

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Septiembre 16 de 2014

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

## Consolidación financiera del Indicador Bancario de Referencia (IBR)

El actual ciclo de “normalización monetaria” del Banco de la República (BR) ha conllevado a incrementos en la tasa repo de +125pbs durante marzo-agosto de 2014, ubicándola en el 4.5% nominal. Sin embargo, la transmisión del canal crediticio ha sido nula, pues la cartera sigue expandiéndose a tasas del 10% real. Ello obedece principalmente a que la DTF ha permanecido estática alrededor del 4% a lo largo de este año frente a un aumento esperado de al menos +125pbs (ver *Comentario Económico del Día* 9 de septiembre de 2014).

Recordemos que la tasa de interés DTF es el referente de las condiciones de captación de dineros y de su transmisión al lado activo del balance financiero, dado que el grueso de los préstamos se pacta en DTF + un *spread* de riesgo crediticio. Sin embargo, dicha tasa tarda en recoger los ciclos financieros y no captura adecuadamente las “apuestas” de liquidez que hacen los bancos ante el BR.

En consecuencia, el sistema bancario y las autoridades financieras implementaron el Indicador Bancario de Referencia (IBR) desde principios de 2008, el cual se calcula actualmente para tres plazos: *overnight*, 1-mes y 3-meses. Dicho indicador es una tasa de interés que refleja el costo de fondeo-colocación de corto plazo de un conjunto de agentes compuesto únicamente por bancos representativos y homogéneos en materia de riesgo, solvencia y liquidez (ver *Contraparte* No. 5 de junio de 2014).

En estricto sentido financiero, el IBR es más fidedigno que la DTF a la hora de reflejar las condiciones del mercado monetario. Esto debido a que en la formación del IBR se comprometen recursos bancarios, generando costos y beneficios en sus “apuestas”. En cambio, la DTF simplemente corresponde a un promedio ponderado de la remuneración que reconocen todos los establecimientos de crédito a las captaciones con CDTs a 90 días. Es decir, la DTF es el precio de un producto de captación específico, que se determina con información de agentes heterogéneos en su fondeo, donde pueden incidir costos no financieros (v. gr. red de oficinas y fuerza comercial).

Otra virtud del IBR es su cálculo diario y a diferentes plazos, capturando así “la curva de liquidez” en cada momento. Por el contrario, la DTF se determina semanalmente con base en información observada en los 5 días hábiles previos a su vigencia, reflejando condiciones rezagadas de mercado.

Nótese que el IBR ha venido siguiendo de cerca a la tasa repo del BR, ver gráfico adjunto. En contraste, la DTF registra comportamientos volátiles, generando brechas frente a la repo-central según se trate de fases expansivas/contractivas de la política monetaria. Por ejemplo, durante la “normalización monetaria”

Continúa

## CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo

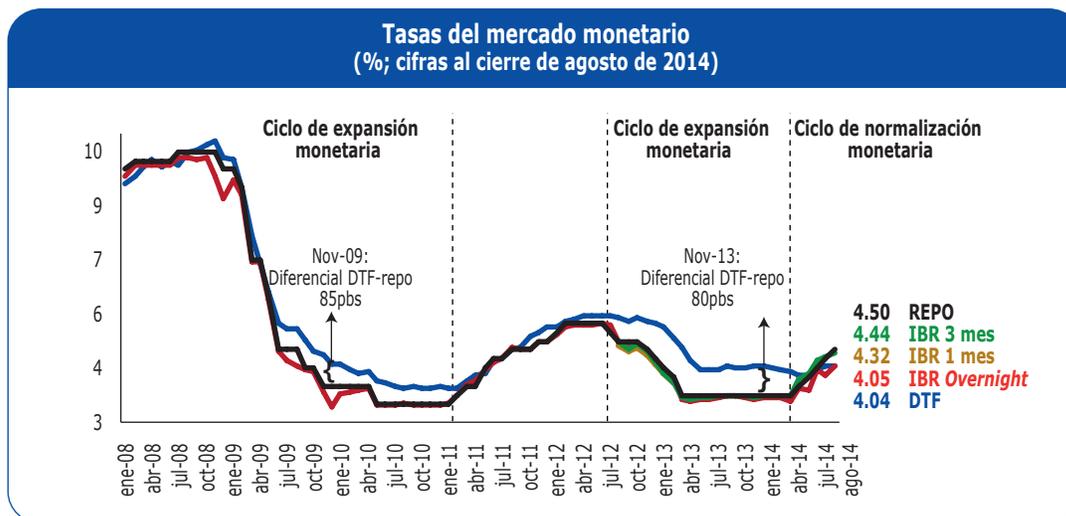
Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

actual, el BR ha elevado la repo-central del 3.25% al 4.5% durante marzo-agosto de 2014. Ello ha provocado incrementos en todas las referencias del IBR: +96pbs en el *overnight* (del 3.10% al 4.05%), +116pbs a 1-mes (del 3.16% al 4.32%) y +122pbs a 3-meses (del 3.22% al 4.44%), En cambio, la DTF solamente aumentó en +15pbs (del 3.89% al 4.04%). Ello evidencia la mayor eficacia y prontitud con que el IBR transmite la postura monetaria del BR a lo largo de la estructura de tasas de interés.

Sin embargo, el posicionamiento del IBR como referente del lado activo del balance bancario o del mercado de capitales todavía es incipiente, aunque se han venido haciendo algunos progresos. Por ejemplo, durante diciembre 2010-abril 2014, las posiciones activas atadas al IBR se incrementaron del 0.1% del activo bancario total (\$0.1 billones; 0.02% del PIB) al 5.8% (\$23.4 billones; 3.1% del PIB). Algo similar ocurrió con las posiciones pasivas atadas al IBR, elevándose del 1.5% del pasivo bancario total (\$3.2 billones; 0.6% del PIB) al 6.9% (\$24 billones; 3.2% del PIB).

En las colocaciones de bonos corporativos, el monto indexado al IBR también se incrementó, pasando del 3.6% del total emitido (\$13.4 billones; 2.7% del PIB) al 16.9% (\$9.3 billones; 1.3% del PIB) durante 2009-2013. Para 2014, se proyecta que dicha participación del IBR podría elevarse significativamente, hasta llegar a niveles cercanos al 35% del total (estimado en \$9 billones; 1.1% del PIB). En el mercado de derivados, cabe destacar las importantes posiciones (activas y pasivas) que han venido tomando los bancos en *swaps* atados al IBR, las cuales representaron el 66% (\$31.3 billones; 4.1% del PIB) del total de posiciones del sector referenciadas a dicho indicador (\$47.4 billones; 6.2% del PIB) en abril de 2014.

En síntesis, el IBR es definitivamente un mejor indicador de la situación de liquidez en la economía colombiana que la tradicional DTF. Su rápida transmisión, respecto de lo que ocurre con la repo-central, es algo que debe llevar el mercado a profundizar su uso como referente bancario (pasivo/activo) y del mercado de capitales. Para acelerar la sustitución de la DTF por el IBR se requiere: i) la utilización del IBR por parte de todos los establecimientos de crédito para atar posiciones activas-pasivas, lo cual permitiría una transmisión más ágil de la postura monetaria; ii) continuar extendiendo su curva, lo cual contribuiría al desarrollo de referentes de valoración y al diseño de derivados (como ocurrió en México con su Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio-TIIE); y iii) preservar sus elevados estándares de transparencia y credibilidad, amparados en su Comité Rector, con el fin de evitar posibles manipulaciones, como ocurrió con la tasa Libor en los mercados internacionales años atrás (ver *Comentario Económico del Día* 8 de mayo de 2013).



Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República.