



Distorsiones de la DTF: MUY MALO PARA EL MERCADO

En el universo de indicadores de tasas de interés que hay en Colombia, sobresalen el de CDT a 90 días y el de DTF, construido con base en el anterior¹. En ellos se fijan mucho las autoridades económicas, los banqueros y los analistas.

Precisamente desde hace unos cuantos meses, cuando la tasa de los TES empezó a subir, los analistas preveían que en cuestión de días la CDT 90 y la DTF seguirían la misma ruta. Para sorpresa de todos, éstas se quedaron pegadas y sólo en los meses recientes se han empezado a mover, pero muy lentamente.

Los análisis se concentraron entonces en los factores determinantes de la tasa de los TES, dejaron de lado la historia de la CDT90 y la DTF. La Asobancaria realizó un ejercicio que le ha permitido detectar que una de las razones por la cual esas tasas no subieron cuando se esperaba, obedece a una distorsión en sus curvas de rendimiento. Son precisamente los resultados de ese ejercicio lo que queremos presentar en esta nota.

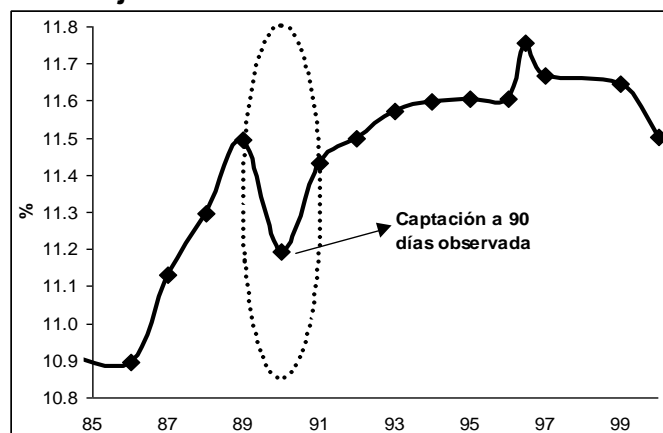
CDT... ¿a 90 días?

Desde el segundo semestre de 1999 se registra una distorsión en las tasas de CDT a 90 días. Con el fin de detectar ese comportamiento, realizamos un ejercicio simple con base en las cifras proporcionadas por la Superintendencia de Valores (mercado OTC).

Los resultados obtenidos dan cuenta de una sola conclusión: la tasa de captación a 90

días no es un indicador adecuado de las operaciones pasivas realizadas a ese plazo. Obsérvese en el gráfico 1 que la tendencia de las tasas de captación a los diferentes plazos (85 a 100 días) registra un quiebre cercano a los 30 puntos básicos en el plazo de 90 días; incluso, para datos puntuales (de un solo día) la distorsión ha alcanzado niveles superiores a los 200 puntos básicos durante el mes de abril de 2000.

Gráfico 1
Tasa de CDT a plazos (85 a 100 días) Promedio enero – julio de 2000²



Fuente: Supervalores, cálculos Asobancaria

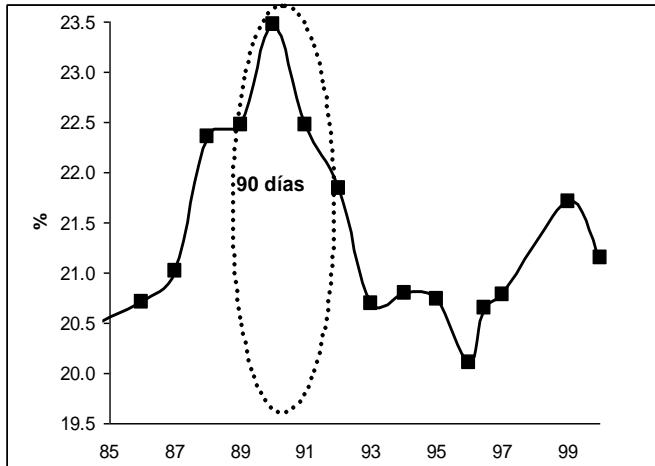
Al realizar el mismo ejercicio para el periodo enero a julio de 1999, se observa claramente que el comportamiento errático de la tasa de captación a 90 días no ha sido estructural en el mercado; por el contrario, dicha distorsión sólo se ha presentado desde el segundo semestre de 1999 (Gráfico 2)

Gráfico 2
Tasa de CDT a plazos (85 a 100 días)

¹ Desde 1993, la DTF se viene calculando cada viernes como el promedio ponderado por monto de las tasas de captación de CDT a 90 días de los bancos (incluidas ahora las antiguas corporaciones de ahorro y vivienda), las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial. Como base para su cálculo, se consideran *exclusivamente* las captaciones a 90 días realizadas entre el viernes y el jueves (anterior al cálculo), y se aplica para la semana calendario siguiente (lunes a domingo).

² Se calculó el promedio diario ponderado (por monto) de las tasas de captación de CDT a plazo (80 a 100 días). Con base en los resultados diarios se construyó la tasa de CDT (promedio) a los mismos plazos entre enero y julio de 2000.

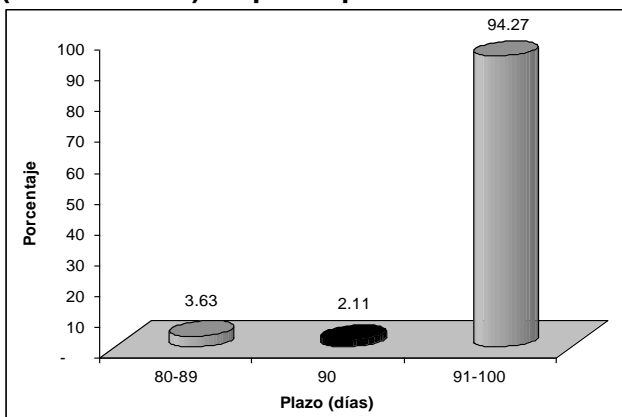
Promedio enero – julio de 1999



Fuente: Supervalores, cálculos Asobancaria

Con la distorsión en la tasa de 90 días, la estructura de captaciones del sector financiero se ha visto afectada significativamente; el grueso de las captaciones de las entidades ha tendido a concentrarse en los plazos superiores (pero cercanos) a 90 días. Por ejemplo, durante el mes de julio de 2000, del total de las captaciones entre 80 y 100 días, las de 90 días constituyen tan solo el 2.1% (gráfico 3)

**Gráfico 3
Captaciones del sistema financiero por plazos (80 a 100 días). % participación**

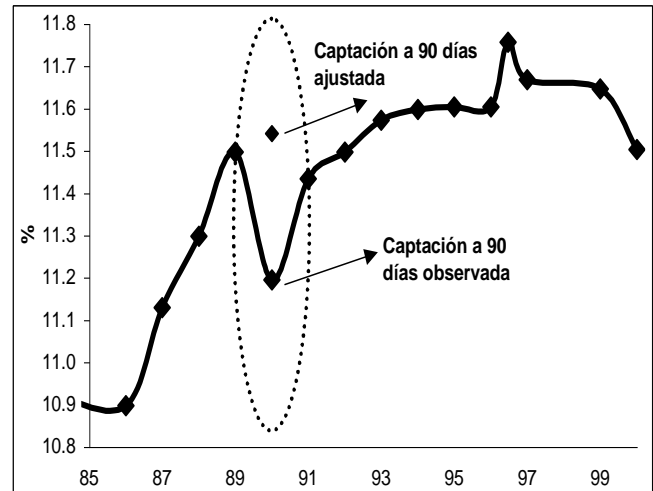


Fuente: Supervalores, cálculos Asobancaria

De acuerdo con nuestros cálculos, para que la tasa a 90 días corrija la distorsión estadística es

necesario un ajuste de 34.5 puntos básicos³ (Gráfico 4).

**Gráfico 4
Tasa de CDT a plazos observada y estimada (85 a 100 días) Promedio enero – julio de 2000**



Fuente: Supervalores, cálculos Asobancaria

Con toda la razón...

Buena parte de la distorsión observada en la tasa de captación a 90 días, es explicada, por la incertidumbre del mercado frente a la debilidad de la economía y del propio sector financiero. En semejante entorno, las entidades financieras prefirieron mantener estables sus tasas de captación antes de correr el riesgo de interpretaciones equivocadas por parte del mercado,

Pero el incremento en la tasa de los TES incentivó a los grandes inversionistas institucionales (fiduciarias, fondos de pensiones, fondos de Inversión, empresas de seguros, entre otros) a exigir una mayor tasa de rendimiento por los activos depositados en el sector financiero, con el fin de ajustar la rentabilidad de su portafolio.

Estos mayores requerimientos por parte de los inversionistas institucionales, han hecho que las entidades financieras se vean obligadas a ofrecer mayores tasas a plazos distintos a 90

³ Resultado obtenido con base en la elaboración de una curva de rendimientos de las tasas de captación ponderadas (por monto) a 80 y 110 días.

días, en los cuales se concentra la mayor parte del total de las captaciones. (Gráfico 3).

En otras palabras, los establecimientos de crédito han tenido que asumir mayores costos por la vía de la captación a otros plazos sin que ello se vea reflejado en sus ingresos por cartera que en su mayoría está valorada con base en la DTF.

Pero... muy costoso para la economía

Contar con una tasa de referencia (DTF) distorsionada, que no consulta las condiciones del mercado no es favorable para la economía. La Asobancaria llama la atención en torno a este problema, toda vez que conduce a errores de interpretación por parte de analistas económicos.

Además, este error estadístico está afectando negativamente el margen de las entidades financieras; como la mayoría de las captaciones se concentra en plazos entre 90 y 100 días (que tienen una tasa más alta que la de 90, y no se incluyen en el cálculo de la DTF), se eleva el costo financiero de los recursos, pero no aumentan los ingresos financieros atados a la DTF.

Tal y como está planteada, la metodología de cálculo de la DTF –con base en una tasa puntual de captación a 90 días–, no es lo más conveniente para el mercado; al incluir en la base de estimación de la DTF las captaciones para un periodo más amplio (no sólo 90 días) que consulte tanto las fluctuaciones propias de la dinámica del mercado, como las condiciones reales del mismo, se contribuiría significativamente a mitigar las distorsiones sobre las tasas de referencia de la economía. De acuerdo con nuestras cifras, para corregir el error estadístico de la DTF se debería tener en cuenta (en la base de cálculo) un rango de la tasa de captaciones ponderada (por monto) que incluya los plazos entre 80 y 110 días.