

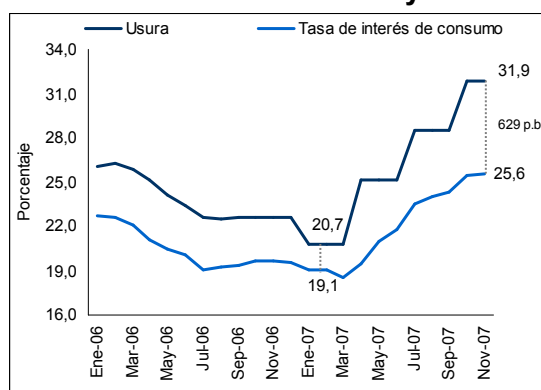
En esta última Semana Económica del año nos referiremos a dos temas. La certificación del interés bancario corriente, y la puesta en marcha del indicador bancario de referencia - IBR.

LAS CERTIFICACIONES DE LAS TASAS DE INTERÉS Y LA IMPORTANCIA DEL MERCADO

La próxima semana la Superintendencia Financiera deberá certificar el interés bancario corriente y la correspondiente tasa de usura que regirán para el primer trimestre de 2008.

Con la introducción de cambios metodológicos importantes en marzo de este año, el interés bancario corriente certificado ha empezado a reflejar la realidad del mercado, y por ello la tasa de usura es ahora un referente de tasa máxima y no la tasa general a la que se realizan las nuevas operaciones de crédito.

Gráfico 1
Tasa de interés de consumo y usura

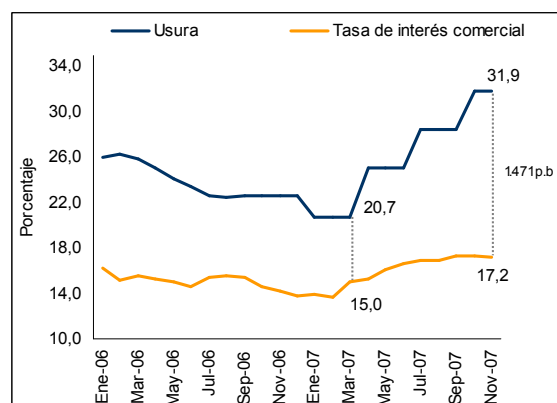


Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

Es muy importante notar cómo las tasas de consumo y comercial se vienen separando de la tasa de usura en forma importante a partir de marzo de este año. De acuerdo con la última información disponible de la Superintendencia, la tasa de interés promedio en la modalidad de consumo es de 25,6%, lo cual indica que está 629 puntos básicos (p.b.) por debajo de la tasa de usura que es de 31,9% (gráfico 1).

En el caso de la modalidad de cartera comercial ordinaria¹, en donde están clasificados los préstamos de la inmensa mayoría de empresas del país, la diferencia entre la tasa de mercado y la de usura es todavía más grande. De acuerdo con las últimas cifras disponibles la tasa de interés promedio para este segmento es de 17,2%, es decir cerca de 1500 p.b. por debajo de la tasa de usura vigente (gráfico 2).

Gráfico 2
Tasa de interés comercial ordinario y usura

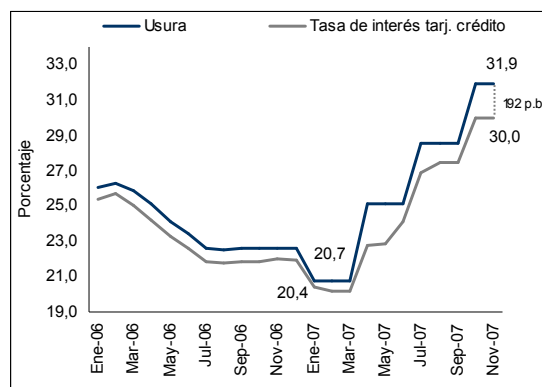


Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

¹ Se refiere a la cartera empresarial que no es preferencial ni de tesorería.

Aún en el caso de las tarjetas de crédito que es el segmento en el cual la tasa de mercado y la tasa de usura están más cerca, la diferencia es de 192 p.b. (gráfico 3). Es importante notar, además, que el saldo de la cartera de tarjetas de crédito representa sólo el 20,8% del total de la cartera de consumo, y que cerca del 40% de las entidades con operaciones de tarjetas de crédito cobran tasas por debajo del límite de usura en más de 300 p.b..

Gráfico 3
Tasa de interés tarjetas de crédito y usura



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos Asobancaria.

Lo anterior indica, claramente, que conviene replantear las usuales discusiones en torno a la tasa de usura y que conclusiones que parecen verdades, a la luz de las cifras no resisten debate alguno. Un análisis cuidadoso permite extraer algunas reflexiones interesantes en términos del papel del mercado y el poder de la competencia.

Cuando el interés bancario se certifica con bases técnicas objetivas y “sin sombrerazos”, la tasa de usura cumple su función originaria de ser un referente de tasa máxima, pero no se convierte en la tasa de mercado. El poder de la competencia hace que, aun cuando legalmente las entidades podrían cobrar unas tasas cercanas a la usura, no lo hacen ya que perderían a sus clientes que se desplazarían a otras instituciones. Para la muestra un botón: en marzo de 2006 el país fue testigo de la fuerte competencia

de los bancos por ofrecer créditos hipotecarios a tasas muy bajas, lo que impulsó el dinamismo de esta actividad.

Cálculos de Asobancaria indican que el interés bancario corriente que se debe certificar para consumo y comercial ordinario correspondiente al primer trimestre de 2008 debería estar en niveles de 21,5%-21,7%, bastante similar al vigente de 21,3%. El efecto sobre la tasa de usura resultará entonces marginal, y por las razones anotadas será apenas una referencia máxima sin efecto real sobre la mayoría de carteras.

Por último, Asobancaria reitera su preocupación sobre el futuro de la cartera de microcrédito. El Gobierno Nacional decidió que la certificación de tasas para esta modalidad tuviese vigencia por un año, a diferencia de las otras modalidades que se certifican cada tres meses. En una coyuntura de aumento permanente en las tasas del Banco de la República, de encajes marginales y mayores provisiones, esto significa que el mayor costo de la actividad no se puede reflejar en la tasa de interés de los préstamos.

Este efecto tiende a acentuarse con las recientes medidas del Banco de la República, que pese a haber dejado inalteradas sus tasas de intervención, decidió imponer encaje marginal a las operaciones del mercado monetario ²(repos, simultáneas y préstamo de valores) las cuales acentuarán las condiciones estrechas de liquidez y encarecerán aún más las fuentes de fondos prestables en la economía, incluyendo los dirigidos al microcrédito.

Los microempresarios han sido muy afectados, ya que en coyunturas de estrechez de la política monetaria son los segmentos de mayor riesgo en donde los desembolsos empiezan a desacelerarse rápidamente. De hecho, la cartera de

² El sector tiene dudas sobre las atribuciones legales que adujo el Banco para adoptar la medida, ya que el literal a del Artículo 16 de la Ley 31 de 1992, referente al encaje, señala que este se establece sobre diferentes clases de depósitos, en cuya definición no caben las operaciones del mercado monetario.

microcrédito que crecía a un ritmo anual real de 24,5% en marzo de este año, ahora lo hace a apenas al 12,1%.

Los que deben estar felices son los agiotistas que, de acuerdo con un estudio reciente contratado por el Gobierno Nacional, les cobran tasas hasta del 275% y las leyes de usura les tienen sin cuidado³. No hay duda que la certificación anual se convirtió en un desestímulo para que los bancos profundicen aún más en el segmento microempresarial, contrario al objetivo bien intencionado de la política pública de contar con una certificación de usura diferencial. Esta situación debe ser objeto de reflexión para las autoridades con el objetivo de preservar e impulsar los avances que se vienen dando en el marco de la política de Banca de las Oportunidades.



EL IBR: UNA HERRAMIENTA ESENCIAL PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES

La puesta en marcha del Indicador Bancario de Referencia a partir del próximo 2 de enero refleja una imperiosa necesidad de la economía en vista de que los indicadores más reconocidos como la DTF no reflejan adecuadamente las condiciones de oferta y demanda del mercado monetario, ni mucho menos las decisiones de política monetaria del Banco de la República.

Contar con una tasa de interés que sirva como referencia permanente para medir el costo del dinero en la economía es esencial para el desarrollo financiero y del mercado de valores. En muchos países estos indicadores han apuntalado el desarrollo de los mercados de bonos corporativos y han sido la base para la

creación de un mercado de *swaps* de tasa de interés (IRS).

Gracias al trabajo conjunto entre el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda, la Superintendencia Financiera y Asobancaria, a partir del próximo año el país contará con el Indicador Bancario de Referencia (IBR), tasa que reflejará el costo del dinero en la economía.

Después de un año largo de trabajo, y del respaldo recibido por la Junta Directiva del Banco de la República, este indicador se calculará a partir de la primera semana de enero. En esta edición de Semana Económica se explica cómo se determina el IBR, cuál es el papel del Banco de la República como administrador del esquema, y su utilidad a la luz de la experiencia internacional con indicadores similares⁴.

¿Qué es el IBR?

El Indicador Bancario de Referencia o IBR es una tasa indicativa del costo del dinero en el mercado interbancario para la economía colombiana. El IBR será una tasa de interés, inicialmente, para los plazos *overnight* y a un mes.

El IBR será calculado por el Banco de la República como la mediana entre una serie de cotizaciones de ocho bancos participantes en el esquema de formación⁵. Para el plazo *overnight* existirá un IBR todos los días hábiles bancarios, mientras que para el IBR a un mes de plazo existirá uno cada semana el día martes o hábil inmediatamente siguiente.

Tanto para el plazo *overnight* como el de un mes, los ocho bancos enviarán al Banco de la República sus respectivas cotizaciones entre las 10:30 y 10:45 a.m..

⁴ Para más detalles de la metodología y aspectos operativos del IBR, consultar: www.asobancaria.com y www.banrep.gov.co

⁵ Los ocho bancos que participan en 2008 en la formación del esquema y seleccionados de acuerdo con una metodología que mide el riesgo y la solvencia financiera fueron: Banco de Crédito, Banco de Bogotá, Bancolombia, BBVA, Citibank, Santander, Banco de Occidente y Davivienda. Como aspirantes fueron seleccionados ABN Amro Bank y BCSC.

³ *Encuesta de mercado de crédito informal en Colombia*. Trabajo elaborado por Econometría S.A con el apoyo del Programa Midas de USAID (Septiembre de 2007).

Entre las 10:45 a.m. y las 11:00 a.m. el Banco realizará el cálculo de la mediana. Y a partir de las 11:00 a.m. el Banco publicará en su página web y por los medios que considere pertinentes el IBR de ese día.

Un elemento fundamental que sustenta el esquema es la obligatoriedad de realización de operaciones interbancarias al plazo de un día y de un mes al IBR que calcule el Banco de la República. Existirán cuatro bancos tomadores de recursos y cuatro demandantes, cuya postura será una función de su cotización individual en relación con el IBR. Los créditos interbancarios a un día serán cada uno por \$5.000 millones por cada contraparte, para un total de \$20.000 millones. Para el plazo de un mes dichos créditos serán por un monto de \$1.250 millones por cada contraparte, para un total de \$5.000 millones.

Adicionalmente, para el esquema a un mes, cada banco recibirá ingresos o tendrá un gasto si su distancia relativa de cotización fue más alta o menor que la distancia promedio de los ocho bancos frente al IBR, liquidada sobre un monto nocional de \$15.000 millones. Esto incentiva a los bancos a realizar cotizaciones que reflejen el consenso de la industria alrededor del precio de equilibrio de los fondos prestables y la situación de liquidez.

El IBR cuenta con un reglamento, con un comité rector en donde participan en calidad de invitados el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda, también con una metodología de selección de los participantes que contempla elementos objetivos de calificación de riesgo de las entidades y la evaluación objetiva de parámetros como su solvencia, la rentabilidad, liquidez y calidad de los activos.

Los participantes y aspirantes, así como el Banco de la República, en calidad de administrador del esquema, cuentan con una serie de obligaciones y derechos bien definidos en el reglamento de funcionamiento del esquema, de tal

manera que su incumplimiento conlleva una serie de consecuencias y compromisos ineludibles por parte de las partes. Del mismo modo, para su puesta en marcha, las entidades han firmado contratos con el emisor, tendientes a garantizar el adecuado cumplimiento de los compromisos e instrucciones contenidas en los reglamentos del esquema.

Cuadro 1 Características básicas de los dos plazos

	Overnight	Un mes
Créditos interbancarios por contraparte	\$5.000 millones	\$1.250 millones
Ingreso o gasto por desviaciones frente al IBR	No	Si sobre un nocional de \$15.000 millones
Cotización	Diaria	Cada martes

¿Para qué el IBR?

Desde hace varios años la DTF dejó de moverse con la misma velocidad y en la misma magnitud que la política monetaria. Cuando el Banco de la República reduce sus tasas de intervención, la DTF baja muy lentamente y en una magnitud inferior a la que indica las nuevas condiciones de liquidez. Al contrario, cuando el Banco sube sus tasas de intervención, la DTF tarda varios meses en reaccionar en la misma dirección.

Cálculos de Asobancaria permiten afirmar que durante el período 1999 a 2002 un choque de 100 p.b. en la tasa interbancaria generaba una tardía reacción en la DTF, al cabo de 13 semanas, de 49 p.b.. Ese mismo choque, para el período 2002-2004 generaba una variación de la DTF de apenas 2 p.b.. Si bien, más recientemente la respuesta de la DTF ha aumentado hasta llegar a 56 p.b. al cabo de esas semanas, el retardo de la DTF a la política monetaria, le resta capacidad de explicación de las condiciones de del mercado monetario

que es un mercado muy dinámico en el corto plazo (cuadro 2).

Cuadro 2

Respuesta de DTF a choque en la TIB

Después de:	99-02	02-04	05-07
3 semanas	0,12	0,01	0,12
6 semanas	0,33	0,02	0,27
13 semanas	0,49	0,02	0,56

Fuente: Cálculos Asobancaria con base en un modelo de Vectores Autoregresivos

Desde una perspectiva de riesgo, a los inversionistas y deudores les interesa tener una tasa que se mueva con las verdaderas condiciones del mercado. Si alguien invierte a una tasa variable como la DTF, seguramente lo hace porque espera un alza en los tipos de interés y quiere cubrirse ante esa contingencia. En el caso de un deudor, le convendría atar su crédito a una tasa si tiene la expectativa de caída en las tasas de interés de la economía.

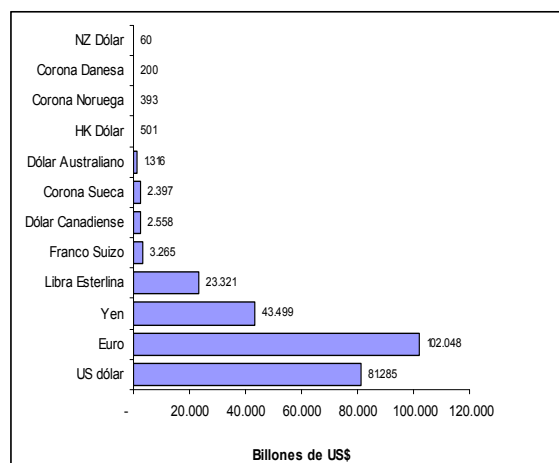
En idéntico sentido operan los incentivos y fuerzas que impulsan a los agentes a actuar en el mercado de derivados de tipos de interés como los *swaps*. Si un inversionista tiene un TES a tasa fija, un alza de las tasas le hace perder dinero. Por lo tanto, para cubrirse ante esa contingencia, puede contratar un *swap* en donde recibe intereses a tasa variable y paga a tasa fija. En el neto, queda con ingresos a tasa variable que le harán ganar dinero en caso de presentarse el alza de los tipos de interés. En la otra orilla, un deudor a tasa variable puede tomar un *swap* para quedar pagando a tasa fija y recibiendo a tasa variable. De esta forma, logra convertir una deuda a tasa variable a una de tasa fija, evitando el costo financiero por un alza en los tipos de interés.

A nivel mundial los *swaps* de tipo de interés han ido cobrando cada vez más importancia dentro de los instrumentos derivados, y los volúmenes nominales de estas operaciones llegan a ser de una magnitud tal que a junio de 2007

representan el 78% del total de contratos derivados reportados por el BIS (gráfico 4).

Gráfico 4

Swaps de tasa de interés por tipo de moneda. Montos nominales



Fuente: BIS

Para que todo esto pueda ser posible, se necesita una tasa de referencia de mercado que sea confiable, que refleje las condiciones de liquidez de la economía, que responda rápidamente a la política monetaria y de la cual se tenga nueva información cada día. Como se verá, el IBR puede cumplir estas funciones, tal y como ha ocurrido en otros países.

Algunas experiencias internacionales

Alrededor del mundo se han creado tasas de referencia que tienen el propósito de reflejar el costo del dinero en cada mercado en particular. En este amplio abanico encontramos la Libor de Londres, la Euribor de Europa, la TIIE de México, la Baibor en Argentina, la Tibor en Japón, la CDI de Brasil, y el Índice Cámara de Chile, entre otras.

La Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) es la tasa que refleja las condiciones del mercado de dinero en México. Su administración está a cargo del Banco de México, y su esquema de formación y cálculo consiste en encontrar una tasa de equilibrio que iguale la

demanda y la oferta de fondos prestables, a partir de las cotizaciones de 6 bancos participantes.

En este esquema existe transacción de recursos entre los bancos participantes y el Banco de México, siendo un esquema similar al de una cámara de compensación, ya que Banxico financia a las entidades que necesiten liquidez y constituye depósitos a los bancos oferentes dependiendo de las cotizaciones presentadas, minimizando el riesgo de contraparte entre los participantes.

En México uno de los contratos derivados más comúnmente transado y representativo en el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer) es el contrato de futuro sobre la TIIE de 28 días y los *swaps* a la TIIE de 10 años. La TIIE se ha convertido en un instrumento impulsador del mercado de *swaps* de tasas de interés en el mercado mexicano.

Por otro lado, en Argentina existen dos tasas a las cuales los bancos estarían dispuestos a otorgar o recibir recursos: la tasa de interés ofrecida entre bancos de Buenos Aires (BAIBOR) y la tasa de interés aceptada entre bancos privados de Argentina (BAIBAR). La diferencia entre estas dos tasas radica en la composición de las entidades que participan en su formación. Mientras la primera es un promedio simple de las tasas cotizadas, la segunda es un promedio de las tasas cotizadas ponderada por monto tranzado.

En Chile existe el Índice de Cámara Promedio (ICP), el cual busca representar el costo de fondeo equivalente al de un depósito a la tasa *overnight*, y cuya metodología de cálculo está basada en información de su propio pasado.

Otro ejemplo representativo de este tipo de tasas es la *London Inter-Bank Offered Rate* (LIBOR). Su esquema de formación está basado en la cotización de al menos 8 bancos para cada moneda sobre la cual se calcula (libra esterlina, dólares americanos, yen, franco suizo, etc). La Asociación Británica de Bancos (BBA) es la entidad encargada de la selección de los participantes y la evaluación periódica del esquema,

mientras que *Reuters* es la entidad encargada de la cotización, publicación y cálculo, que consiste en un promedio simple, excluyendo los extremos.

Alrededor de esta tasa los derivados más representativos son los contratos en eurodólar del *Chicago Mercantile Exchange*, que consisten en contratos de tres meses a la tasa Libor en dólares y son considerados los contratos más negociados entre todos los contratos futuros de corto plazo. De igual forma, se encuentran los *swaps* de tasa de interés en base Libor de corto plazo, que se transan frecuentemente en el mercado interbancario.

Por último, está la *Euro Interbank Offered Rate* (EURIBOR), cuyo esquema de formación y administración es muy similar al de la Libor. La EURIBOR es auspiciada por la Federación Europea de Bancos (European Banking Federation – FBE), pero gobernada por el *Steering Comité*, que ejerce las labores de órgano rector del esquema. Al igual que en la Libor, *Reuters* es la entidad encargada de su publicación y cálculo. Aunque su esquema de formación no cumple con un número fijo de entidades participantes, se elige un conjunto lo suficientemente representativo que refleje la diversidad geográfica del mercado de valores de la zona euro, y que contenga los principales bancos de la misma, a la fecha participan 27 entidades.

Conclusiones

La introducción de un indicador de referencia de corto plazo como el IBR, que refleje el costo del dinero en el mercado colombiano, es una gran herramienta para realizar operaciones financieras como las emisiones de deuda corporativa, operaciones financieras tradicionales y productos derivados.

La formación del IBR cuenta con el respaldo institucional de las autoridades económicas y con el compromiso decidido del sector financiero. Su puesta en marcha desde el 2 de enero de 2008 constituye un gran avance, pero el principal reto consiste en darle vida como

herramienta usada de manera permanente en la constitución de instrumentos financieros.

La experiencia internacional es clara en señalar el papel que ha jugado este tipo de indicadores para el desarrollo de productos derivados como los *swaps* de tipo de interés, tanto para los transados en mercados organizados como los transados OTC. De ahí la importancia de consolidarlo como herramienta que contribuirá al desarrollo de nuestro mercado de valores.

En el corto plazo veremos al IBR jugando un papel fundamental en la construcción de un mercado de productos derivados y de corto plazo y, con el tiempo, como una referencia obligada para atar cualquier tipo de operación que deba reflejar el costo de los recursos financieros en la economía colombiana.



La próxima edición de Semana Económica circulará el viernes 11 de enero de 2008.

Les deseamos una feliz navidad y un próspero 2008.