

Edición 1195

## Transición a nuevas tasas de referencia en el mercado monetario

- El mercado de capitales es una estructura del sistema financiero donde demandantes y oferentes interactúan con el objetivo de canalizar el ahorro hacia la inversión en los distintos sectores de la economía. Uno de los componentes más importantes de esta estructura es el mercado monetario, en el cual se negocian los excesos de liquidez del sistema financiero.
- Las tasas de interés de referencia son indicadores que buscan reflejar el costo del dinero en un periodo de tiempo, el grado de liquidez en el mercado monetario y las expectativas que tienen los agentes sobre los movimientos de las tasas de los bancos centrales. Estos indicadores son la base de gran variedad de instrumentos financieros.
- Actualmente, tanto local como internacionalmente, están surgiendo nuevas alternativas a las tasas de referencia tradicionales que, al ser más robustas y sólidas, generan mayor estabilidad y confianza en el sistema financiero.
- En el caso colombiano, se destaca el posicionamiento del IBR como tasa de interés de referencia, no solamente en el sistema financiero sino también en el sector real y en el Gobierno. El desarrollo del sistema financiero y del mercado de capitales será impulsado por la promoción y profundización de este tipo de productos y es necesario incluir estos temas en los programas de educación financiera.
- Asobancaria apoya todas las iniciativas e ideas que contribuyan al mejoramiento de los índices de referencia del mercado de capitales colombiano, con el objetivo de lograr un mercado lo suficientemente sólido, profundo y eficiente.

15 de julio de 2019

Director:

**Santiago Castro Gómez**

ASOBANCARIA:

**Santiago Castro Gómez**  
Presidente

**Alejandro Vera Sandoval**  
Vicepresidente Técnico

**Germán Montoya Moreno**  
Director Económico

Para suscribirse a Semana Económica, por favor envíe un correo electrónico a [semanaeconomica@asobancaria.com](mailto:semanaeconomica@asobancaria.com)

Visite nuestros portales:

[www.asobancaria.com](http://www.asobancaria.com)  
[www.yodecidomibanco.com](http://www.yodecidomibanco.com)  
[www.sabermassermas.com](http://www.sabermassermas.com)

## Transición a nuevas tasas de referencia en el mercado monetario

El mercado monetario es uno de los principales componentes del sistema financiero en el que se negocian activos financieros para regular los excesos o déficits de liquidez en el corto plazo (inferior a un año) de los agentes. Adicionalmente, es el mercado a través del cual el banco central regula y administra la política monetaria.

Esta Semana Económica analiza la importancia que tienen las tasas de referencia en el mercado monetario. En particular, se analiza el caso de la tasa de referencia del mercado monetario británico, *London Inter Bank Offered Rate* (LIBOR, por sus siglas en inglés), su origen, evolución y el escándalo relacionado con su manipulación. Para el mercado colombiano, se expone la estructura e importancia del Indicador Bancario de Referencia (IBR). Finalmente, se presentan algunas reflexiones y consideraciones finales.

### Tasas de interés de referencia

Las tasas de interés de referencia son indicadores del mercado monetario que buscan reflejar el costo del dinero en un periodo de tiempo.

La *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO, por sus siglas en inglés) ha diseñado una guía de principios sobre los cuales se deben basar los Índices de Referencia Financieros, llamada "Principios para Índices de Referencia Financieros"<sup>1</sup>.

Según este informe, las tasas de referencia pueden verse expuestas a riesgos asociados a los siguientes factores: (i) la ausencia de controles y políticas adecuados durante el proceso de desarrollo, recolección, transmisión y presentación de los datos; (ii) la falta de información que permita evaluar la credibilidad del indicador en cuanto al contenido y la transparencia de la metodología; y (iii) el proceso de gobierno en relación con los posibles conflictos de interés que pueden existir entre el administrador de la tasa de referencia, que calcula y suministra la información, y los terceros que tengan interés en influenciar el dato final.

La adopción de estos principios para la construcción de tasas de referencia contribuye al aumento de la confianza, la transparencia y la solidez del mercado monetario.

<sup>1</sup> IOSCO. (2013). Principles for Financial Benchmarks. Recuperado de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>.

#### Editor

Germán Montoya Moreno  
Director Económico

#### Participaron en esta edición:

Liz Bejarano Castillo  
Erika Díaz Tinojo  
Julián Mesa Caballero



VIERNES  
2  
AGO  
2019

HOTEL JW MARRIOTT BOGOTÁ

3º ENCUENTRO  
DE



**LEASING**  
Aliado  
estratégico del  
crecimiento  
económico



## Edición 1195

### Tasas de referencia internacionales

Dentro de las principales tasas de corto plazo utilizadas en los mercados monetarios a nivel mundial se encuentra la LIBOR y la *Europe Interbank Offered Rate* (EURIBOR, por sus siglas en inglés). Adicionalmente, los distintos mercados han creado otros indicadores como la *Euro Overnight Index Average* (EONIA, por sus siglas en inglés) y la *Euro Short Term Rate* (ESTER, por sus siglas en inglés), entre otras.

Los hechos sobre la manipulación de la LIBOR llevaron a que los principales actores del mercado monetario reaccionaran creando la *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR, por sus siglas en inglés) como una tasa alternativa para derivados en dólares estadounidenses y otros contratos financieros.

**Gráfico 1. Activos a nivel mundial indexados por tasa de referencia**



**Fuente:** FED y Bloomberg. Elaboración Asobancaria.

**LIBOR.** Una de las tasas de referencia más conocidas y utilizadas a nivel mundial es la LIBOR, empleada desde el 1 de enero del año 1986. La LIBOR es la tasa de interés a la cual los bancos están dispuestos a prestarse recursos en el mercado monetario.

La tasa es calculada a partir de una encuesta diaria que se realiza entre 8 y 16 bancos que operan en más de 50 países y son seleccionados de acuerdo con su volumen de mercado para 5 divisas: el dólar estadounidense (USD), la libra esterlina (GBP), el euro (EUR), el yen japonés (JPY) y el franco suizo (CHF). La tasa es calculada como el promedio de los tipos de interés que los bancos participantes del esquema prevén pagar para acceder a un préstamo en el mercado monetario interbancario.

En el cálculo se excluye el 25% de los datos más altos y más bajos, y se publica diariamente para los plazos diario (*overnight*), semanal, mensual, bimensual, trimestral, semestral y anual.

En pocas palabras, los bancos responden a la siguiente pregunta: “¿a qué tasa creen que encontrarán los recursos ofrecidos en el mercado monetario entre bancos por un tamaño razonable en los diferentes plazos?”. Una de las principales debilidades de la LIBOR es que no se basa en transacciones interbancarias efectivamente realizadas, sino en la percepción que cada una de las entidades tiene frente al posible costo de dichos recursos.

Actualmente, los activos indexados a la LIBOR superan los USD \$ 350 billones, distribuidos entre instrumentos derivados, préstamos, titularizaciones e hipotecas (Gráfico 2)<sup>2</sup>.

**Gráfico 2. Distribución de los activos indexados a la LIBOR**



**Fuente:** JP Morgan. Elaboración Asobancaria.

En 2008 estalló la crisis financiera sub-prime con la caída de Lehman Brothers, una de las entidades financieras más grandes del mundo. Era de esperarse, consecuentemente, un aumento de la desconfianza, menor liquidez en el mercado monetario y una reducción en las operaciones de préstamos interbancarios; sin embargo, la cotización de la LIBOR no reflejó cambios significativos.

Las entidades participantes tenían incentivos o conflictos de interés para no reflejar la tasa real a la cual iban a conseguir fondeo, en su intento por obtener recursos a costos relativamente bajos. Adicionalmente, tenían posiciones en activos atados a la tasa LIBOR en sus balances.

<sup>2</sup> JP Morgan (2019) Leaving LIBOR: A Landmark Transition. Recuperado de: <https://www.jpmorgan.com/global/markets/libor-sofr>

## Edición 1195

Las sospechas, que fueron divulgadas en el año 2011, llevaron a que los reguladores de los Estados Unidos e Inglaterra comenzaran a realizar investigaciones formales sobre la manipulación y conspiración en la formación de la LIBOR. Es así como el 27 de junio de 2012 *Barclays* admitió la existencia de malas conductas respecto a la formación de la tasa de referencia. Posteriormente, en julio del mismo año *Douglas Keenan* publicó en el diario *Financial Times* un artículo titulado “*My thwarted attempt to tell of Libor shenanigans*”<sup>3</sup>. Keenan, quien era operador de bonos y derivados en Morgan Stanley, confesó los incentivos que tenían los operadores para “olvidar” reportar la LIBOR desde el año 1991. Las principales motivaciones por las cuales las entidades financieras realizaban esta práctica eran, en primer lugar, mostrar un aumento de las utilidades y, en segundo lugar, ocultar los problemas de liquidez a raíz de la crisis financiera, específicamente durante 2008.

Las instituciones financieras que fueron halladas culpables de manipulación de la LIBOR recibieron, en el año 2013 multas por parte de la Unión Europea por un valor total de EUR €1.712 millones<sup>4</sup>.

**EURIBOR.** La EURIBOR, que entró en vigencia con el Euro en 1999, sustituyendo las tasas de referencia que se usaban en Francia (PIBOR), Alemania (FIBOR) y España (MIBOR), es la principal tasa de referencia para el mercado monetario de la zona euro. Es publicada diariamente e indica el tipo de interés promedio al que un gran número de bancos europeos estiman concederse préstamos entre sí a corto plazo.

Las cotizaciones son enviadas diariamente por los bancos que conforman el panel (18 entidades). Una vez recibidas las cotizaciones, el *European Money Markets Institute* (EMMI) calcula la media de todos los datos recolectados, eliminando el 15% más alto y más bajo, y el resultado se redondea a tres decimales. La EURIBOR es publicada para los plazos semanal, dos semanas, tres semanas, mensual, trimestral, semestral y anual. Para mayo de 2018 se calcularon activos indexados a la EURIBOR por valor de USD \$ 150 billones de dólares<sup>5</sup>.

**EONIA.** Desde su introducción en 1999, la EONIA ha sido una de las tasas de referencia más utilizada para el mercado monetario europeo. Este indicador representa las tasas a las cuales los bancos pertenecientes a la Unión Europea o a la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) se prestan recursos en los mercados monetarios interbancarios en euros a un plazo de un día (*overnight*). La tasa es el resultado de computar el promedio de las transacciones realizadas entre estas entidades que cotizan la EURIBOR de préstamos interbancarios no asegurados que tiene lugar durante el día<sup>6</sup>.

En 2016 el EMMI lanzó un proyecto de revisión de esta tasa. En este se concluyó que, dada la metodología que utiliza esta tasa, ya no es acorde a la Regulación de Tasas de Referencia de la Unión Europea, por lo cual se encuentra actualmente en un proceso de transición hacia su sucesora, la ESTER, y no podrá ser usada después del 1° de enero de 2020.

**ESTER.** Esta será la nueva tasa de referencia *overnight* oficial en el mercado monetario europeo. Para su cálculo se toman las transacciones de los préstamos a tasa fija no garantizados del día anterior por encima de un millón de euros. Con estas cifras, se calcula una media recortada ponderada por volumen de la siguiente manera: (i) se ordenan las transacciones de menor a mayor tasa; (ii) se agregan las transacciones que se encuentran a la misma tasa; (iii) se elimina el 25% inferior y el 35% superior; y (iv) se calcula la media del restante 50% de la distribución de tasas.

**Secured Overnight Financing Rate (SOFR).** En 2014 el Banco de la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) en los Estados Unidos creó cómo organismo el *Alternative Reference Rates Committee* (ARRC, por sus siglas en inglés), cuyo propósito fue desarrollar una nueva tasa de referencia para el mercado monetario en dólares americanos.

Teniendo en cuenta lo anterior, este comité optó por la creación del indicador denominado SOFR<sup>7</sup> que mide el

<sup>3</sup> Keenan, D. (2012). My thwarted attempt to tell of Libor shenanigans. *Financia Times*. Recuperado de: <https://www.informath.org/media/a72/b1.pdf>

<sup>4</sup> González, A. (2014). La Manipulación del Libor y el Euribor. Universidad de la Laguna. Recuperado de: [https://riull.ull.es/xmlui/bitstream/handle/915/318/Manipulacion del Libor y Euribor.pdf](https://riull.ull.es/xmlui/bitstream/handle/915/318/Manipulacion%20del%20Libor%20y%20Euribor.pdf)

<sup>5</sup> Harris, Alex (2019). Libor Refuses to Die, Setting Up \$370 Trillion Benchmark Battle. *Bloomberg*. Recuperado de: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-06/libor-refuses-to-die-setting-up-battle-for-benchmark-supremacy>

<sup>6</sup> European Money Market Institute – EMMI. (2019). About Eonia. Recuperado de: <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/about-eonia.html>

costo de los préstamos en efectivo *overnight* garantizados por valores en el Departamento del Tesoro norteamericano. En efecto, el 3 de abril de 2018 la FED de Nueva York, en cooperación con la *Financial Crimes Enforcement Network* (FinCEN, por sus siglas en inglés), comenzó a publicar la tasa SOFR en cumplimiento de dicho propósito.

La tasa SOFR se calcula como el promedio al cual las instituciones financieras toman prestados dólares a un plazo *overnight*, los cuales están garantizados con los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Para dicho cálculo se tienen en cuenta las cotizaciones de todas las operaciones del día anterior y la tasa es publicada a las 8:00 a.m. en el mercado.

La metodología de cálculo contempla que la FED de Nueva York reciba información de: (i) las transacciones Repo realizadas a través de terceros con el Tesoro y compensadas por *el Bank of New York Mellon*, (ii) las transacciones Repo del Tesoro que son compensadas por corporaciones del *General Collateral Finance Repo Service* (GFC, por sus siglas en inglés) y (iii) las transacciones bilaterales del Departamento del Tesoro con la tasa Repo.

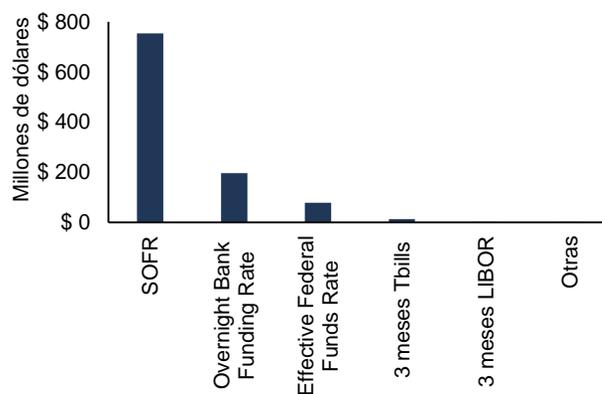
Una vez recibida la anterior información, la FED clasifica los volúmenes de acuerdo con la tasa registrada en la operación (de menor a mayor) y elimina el 25% de las operaciones con la tasa más baja de las transacciones bilaterales, con el fin de eliminar las transacciones en las cuales es probable que el Tesoro negocie de manera excepcional. Posteriormente, la FED calcula la tasa SOFR como la mediana ponderada por volumen del total de operaciones del día<sup>8</sup>.

Al respecto, vale la pena destacar que la SOFR se ha convertido en la tasa líder en el mercado monetario en Estados Unidos y actualmente supera ampliamente otro tipo de operaciones en otros indicadores, como se observa en el Gráfico 3.

### ¿Qué sucederá con la LIBOR?

Debido al escándalo de manipulación de la LIBOR, la *Financial Conduct Authority* (FCA, por sus siglas en

**Gráfico 3. Volumen diario operaciones del mercado monetario de Estados Unidos por tasa de referencia**



**Fuente:** FED. Elaboración Asobancaria.

inglés) ha señalado que el cálculo de la LIBOR se realizará solo hasta finales del año 2021.

Frente a lo anterior, la SOFR ha venido abonando terreno como la mejor candidata para reemplazar la LIBOR como tasa de referencia del mercado monetario local.

De manera comparativa, una de las diferencias más grandes entre las tasas LIBOR y SOFR es la metodología de formación de cada uno de los índices. La LIBOR basa su formación en encuestas de mercado, mientras que la SOFR tiene como base las operaciones de préstamos (a un día) garantizados entre las diferentes entidades del sistema financiero y que operan en el mercado monetario.

Adicionalmente, es importante mencionar que según cifras del ARCC actualmente se operan en promedio alrededor de USD \$800.000 millones diarios en transacciones atadas a la tasa SOFR, mientras que las operaciones diarias realizadas en LIBOR suman aproximadamente USD \$500 millones<sup>9</sup> en transacciones diarias, cifra sustancialmente inferior al volumen transado en SOFR.

Hacia octubre de 2017, el ARCC definió el plan de transición de la LIBOR a la SOFR, reconociendo que la

<sup>7</sup> Harris, A. (2018). America's Libor Replacement Is Taking Its First Steps. Bloomberg Businessweek. Recuperado de: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-26/america-s-libor-replacement-is-ready-for-its-debut-quicktake>

<sup>8</sup> Federal Reserve Bank of New York – NYFED. (s.f). Secured Overnight Financing Rate Data. Recuperado de: <https://apps.newyorkfed.org/markets/autorates/sofr>

## Edición 1195

transición debe realizarse generando estabilidad en el sistema financiero. Este plan se compone de seis etapas, de las cuales las cuatro primeras ya se encuentran implementadas<sup>10</sup>. A continuación se describen cada una de ellas:

- i. Realizar la implementación de la regulación para operar derivados basados en la SOFR y generar liquidez para plazos más largos. Al respecto, en octubre de 2018 el *Financial Accounting Standards Board* (FASB, por sus siglas en inglés) incluyó la tasa SOFR en la lista de tasas de interés de referencia sobre las cuales se pueden realizar coberturas<sup>11</sup>. Igualmente la *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA, por sus siglas en inglés) incluyó esta tasa dentro de los activos subyacentes sobre los cuales es posible negociar contratos regidos por el acuerdo marco de dicha entidad.
- ii. Comenzar la operación de derivados *Overnight Index Swap* (OIS, por sus siglas en inglés) atados a la SOFR. En el Chicago Mercantile Exchange (CME) desde 2018 se liquidan contratos atados a la SOFR<sup>12</sup>.
- iii. Desde octubre de 2018 las operaciones de derivados *Over The Counter* de SOFR negociados en el CME comenzaron a ser liquidadas y compensadas por su propia cámara de compensación.
- iv. Permitir la liquidación de derivados *Over The Counter* con subyacente a la tasa SOFR por medio de cámaras de riesgo central de contraparte. Se resalta que este punto fue implementado en octubre de 2018.

- v. Las cámaras de riesgo central de contraparte dejarán de aceptar la liquidación de contratos de tasas de interés cuyo activo subyacente sea la *Effective Federal Funds Rate* (EFFR, por sus siglas en inglés)<sup>13</sup>. Se espera que desde 2021 únicamente queden pendientes por compensación y cumplimiento aquellos contratos derivados atados a la EFFR que aún no hayan llegado a su fecha de vencimiento.
- vi. Contar con la creación de tasas de referencia para plazos superiores al plazo *overnight*, una vez los mercados de derivados desarrollen mayor liquidez basados en el índice SOFR para finales del 2021.

Basado en la información precedente, es posible concluir que, por el momento, la mejor tasa de referencia para reemplazar la LIBOR resulta ser la SOFR, por lo que se espera que en la medida que se logre la implementación de los pasos anteriormente mencionados, la SOFR continúe ganando relevancia en el mercado monetario a nivel mundial.

## Tasas de referencia en Colombia

A continuación, se exponen las principales tasas de referencia existentes en el mercado monetario colombiano, que son calculadas y publicadas por el Banco de la República (BR) a través de protocolos de divulgación.

**Depósito a Término Fijo (DTF).** Esta tasa es calculada a partir de las tasas de interés de captación que las instituciones financieras, específicamente de las entidades bancarias, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento, reconocen a los depositantes de CDT a un plazo de 90 días.

<sup>9</sup> Clavijo, S., Vera, N., y Cortés, J. (2018, septiembre). Referentes en tasas de interés internacionales (LIBOR vs. SOFR): Lecciones para Colombia (DTF vs. IBR). Recuperado de: <http://www.anif.co/Biblioteca/sector-monetario/referentes-en-tasas-de-interes-internacionales-libor-vs-sofr-lecciones>

<sup>10</sup> Alternative Reference Rates Comitee – ARRC. (s.f). Transition from Libor. New York Federal Reserve Bank. Recuperado de: <https://www.newyorkfed.org/arrc/sofr-transition>

<sup>11</sup> Financial Accounting Standards Board – FASB. (2018). FASB updates list of permissible u.s. benchmark interest rates for hedge accounting. Recuperado de: [https://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=FASBContent\\_C&cid=1176171490795&d=&pagename=FASB%2FFASBContent\\_C%2FNewsPage](https://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=FASBContent_C&cid=1176171490795&d=&pagename=FASB%2FFASBContent_C%2FNewsPage)

<sup>12</sup> Chicago Mercantile Exchange – CME Group. (2018). CME Group Announces First OTC SOFR Swaps Cleared, Chicago. Recuperado de: [https://www.cmegroup.com/media-room/press-releases/2018/10/09/cme\\_group\\_announcesfirstotcsofrswapscleared.html](https://www.cmegroup.com/media-room/press-releases/2018/10/09/cme_group_announcesfirstotcsofrswapscleared.html)

<sup>13</sup> La EFFR es la tasa resultante del mercado de fondos federales, es decir, los préstamos interbancarios no garantizados y se calcula como la mediana ponderada por volumen de las transacciones de fondos federales reportadas en el mercado monetario. Se puede consultar en: <https://fred.stlouisfed.org/series/EFFR>

## Edición 1195

Esta tasa toma en cuenta las captaciones de manera semanal realizadas entre el viernes de la semana anterior y el jueves de la siguiente semana corriente. Se publica semanalmente el viernes y rige para la siguiente semana de lunes a domingo.

La DTF durante mucho tiempo fue considerada la tasa de referencia del mercado monetario local, sin embargo, presenta las siguientes desventajas: (i) no abarca la totalidad de captaciones del sistema, (ii) no se tienen en cuenta variaciones diarias y (iii) no reconoce perfiles de riesgo de crédito.

**Tasa Interbancaria (TIB).** Esta tasa refleja la tasa de interés a la cual los intermediarios financieros se prestan fondos por medio de operaciones interbancarias sin garantía (no colateralizados) a un plazo de un día u *overnight*. La TIB es calculada por el BR como resultado del promedio ponderado de los préstamos interbancarios reportados por las entidades financieras a la SFC.

**Indicador Bancario de Referencia (IBR).** Es una tasa de interés de corto plazo en el mercado monetario de pesos colombianos y busca reflejar a qué precio los agentes participantes de su esquema de formación están dispuestos a pedir o prestar recursos en este mercado.

El IBR surge debido a la necesidad de contar con un indicador que refleje de forma adecuada las condiciones de liquidez del mercado monetario colombiano y el costo del dinero en el corto plazo, logrando incorporar las expectativas y los movimientos de política monetaria, y que además esté alineado con los mercados financieros y estándares internacionales.

La IBR es el resultado de un esfuerzo del sector privado, con el respaldo del BR, el MHCP, el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) y el apoyo de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia (Asobancaria)<sup>14</sup>.

Este indicador se publica todos los días hábiles a las 11:00 a.m. en la página web del BR y se forma para los plazos *overnight*, un mes, tres meses y seis meses. De hecho, el IBR *overnight* sigue de cerca la tasa de política monetaria del BR para los plazos de, tres y seis meses, y reflejan las expectativas de movimientos de las tasas de interés.

Para su elaboración las entidades participantes del esquema de formación del IBR envían diariamente al BR la tasa a la cual están dispuestas a ofrecer o recibir recursos (tasa *choice*) para cada uno de los plazos. Una vez recibidas todas las cotizaciones de las entidades participantes del esquema de formación, el BR las organiza de mayor a menor y toma los datos de la mediana, que son promediados; el resultado es la tasa IBR nominal correspondiente a cada plazo. Vale la pena destacar que este esquema de formación del IBR cuenta con una serie de órganos y reglamentos diseñados con el fin de velar por la transparencia del indicador.

Dado que las entidades participantes del esquema de formación del IBR pueden ser tanto oferentes como demandantes de recursos de mercado, la formación del indicador está respaldada por las operaciones reales que se ejecutan una vez son publicados los resultados calculados por el BR a partir de las cotizaciones enviadas por cada uno de los participantes, de esta forma no se limita a realizar una “encuesta de percepción”.

### Evolución tasas de referencia del mercado colombiano

En la coyuntura actual, la tasa de política monetaria del BR ha permanecido estable en 4,25% desde mayo de 2018, comportamiento que se explica gracias a que las presiones inflacionarias estuvieron acotadas en este periodo, en un contexto de moderada recuperación de la actividad económica. De hecho, la inflación se situó al cierre de diciembre de 2018 en 3,18%, cifra muy cercana al rango meta del BR (3,0% +/- 1%).

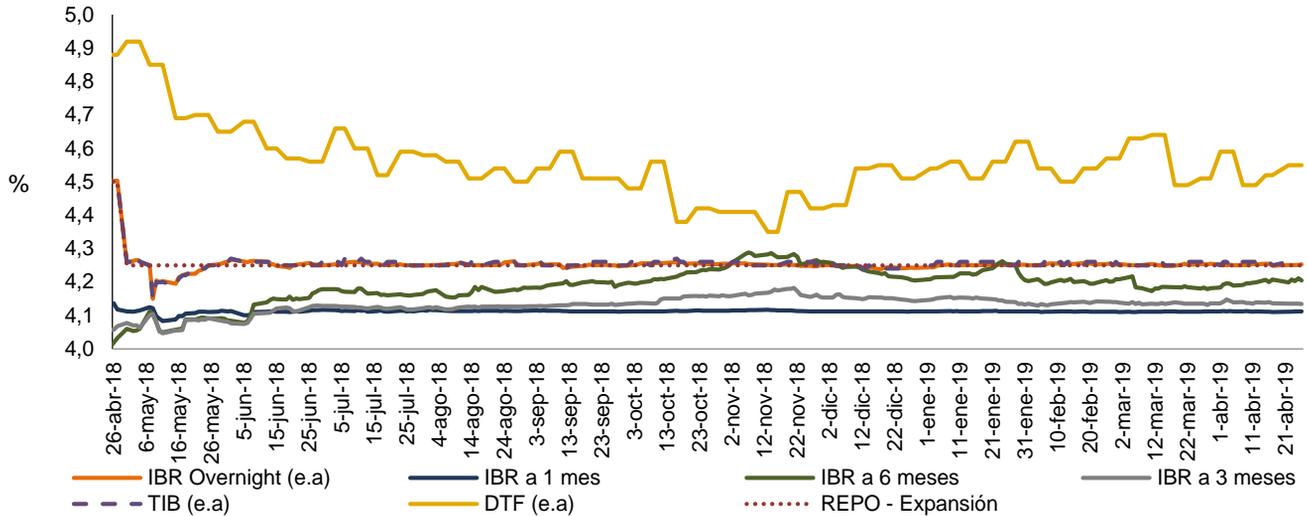
En este contexto, bajo las actuales expectativas de crecimiento económico y el comportamiento esperado de la tasa de inflación, los agentes prevén que la tasa repo no presente mayores variaciones en el transcurso del año. Se evidencia que las tasas del IBR *overnight* y de un mes siguen de cerca el comportamiento de la tasa repo, en donde las tasas IBR de tres y seis meses han venido incorporando las expectativas de futuros movimientos de la tasa de política monetaria hacia el mediano plazo.

### Reflexiones y consideraciones finales

La correcta formación de las tasas de interés de referencia en el mercado monetario resulta fundamental

<sup>14</sup> Banco de la República. (2012). Indicador Bancario de Referencia (IBR). Recuperado de: <http://www.banrep.gov.co/es/indicador-bancario-referencia-ibr>

**Gráfico 4. Evolución de tasas del mercado monetario colombiano**



Fuente: Banco de la República. Elaboración Asobancaria.

en la toma de decisiones financieras. Es por ello imperativo que estos índices de mercado reflejen las condiciones reales de liquidez del mercado local y, a su vez, generen estabilidad y confianza en el sistema financiero.

De este modo, distintos reguladores a nivel internacional han promovido la creación de un indicador capaz de reemplazar la LIBOR, luego de que en 2011 se revelaran las investigaciones que evidenciaron la manipulación de esta tasa. A la fecha, la tasa SOFR aparece como la mejor opción para realizar dicha transición de manera exitosa y se espera logre completar satisfactoriamente todos los pasos definidos por el ARCC para este fin.

Dadas estas consideraciones, Asobancaria reitera la necesidad de posicionar en el mercado colombiano los indicadores de referencia como la IBR, desarrollados bajo los estándares internacionales y que reflejen confiablemente las condiciones de mercado. Sin duda, la consolidación de tasas de referencia es uno de aspectos claves para propender hacia un mercado de capitales más sólido, profundo y eficiente.

Edición 1195

## Colombia Principales indicadores macroeconómicos

	2015		2016				2017				2018				2019*
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	Total
<b>Producto Interno Bruto**</b>															
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	863,8	217,5	218,7	233,8	250,3	920,2	231,1	234,3	248,7	264,4	978,5	244,2	...	1044,1
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	287,0	73,9	72,0	79,6	83,9	308,4	83,1	80,0	83,7	81,4	301,1	76,9	...	328,0
PIB Real (COP Billones)	804,7	821,5	193,8	201,9	209,5	227,4	832,6	197,6	207,8	215,0	233,6	854,0	203,1	...	881,3
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	2,1	1,2	1,3	1,6	1,3	1,4	2,0	2,9	2,6	2,7	2,6	2,8	...	3,2
<b>Precios</b>															
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	5,7	4,7	4,0	4,0	4,1	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	5,1	5,1	5,1	4,7	5,0	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,3	3,2	3,2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3010	2941	3038	2937	2984	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3175	3206	3183
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	-4,4	-6,0	1,5	0,4	-0,9	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	14,2	9,4	-2,1
<b>Sector Externo (% del PIB)</b>															
Cuenta corriente	-6,3	-4,2	-4,7	-3,3	-3,5	-1,9	-3,3	-3,4	-3,8	-3,6	-4,4	-3,7	-4,6	...	-4,2
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,6	-12,0	-3,5	-2,5	-2,8	-1,6	-10,3	-2,8	-3,1	-3,1	-3,7	-12,7	-3,6	...	-13,7
Balanza comercial	-6,2	-4,5	-3,4	-3,3	-2,9	-1,3	-2,7	-1,9	-2,7	-2,7	-3,7	-2,7	-3,5	...	-1,7
Exportaciones F.O.B.	15,7	14,8	15,0	15,3	15,6	15,8	15,4	15,7	16,5	16,3	16,6	15,9	16,3	...	14,4
Importaciones F.O.B.	21,9	19,3	18,4	18,6	18,5	17,2	18,2	17,6	19,2	19,0	20,3	18,6	19,8	...	16,5
Renta de los factores	-2,0	-1,8	-3,1	-2,2	-2,7	-2,7	-2,7	-3,6	-3,3	-3,2	-3,4	-3,3	-3,3	...	-3,2
Transferencias corrientes	1,9	2,1	1,9	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	2,3	2,2	...	2,2
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,0	4,9	3,4	3,4	6,4	4,5	4,4	2,4	4,5	3,2	3,2	3,3	4,3	...	12,0
<b>Sector Público (acumulado, % del PIB)</b>															
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-1,1	-0,7	0,2	0,6	-0,8	-0,8	-0,3	-1,1	-1,9	-0,3	-0,3	-0,6	...	-2,0
Bal. del Gobierno Central	-3,0	-4,0	-1,2	-1,2	-2,0	-3,6	-3,6	-0,6	-1,5	-3,0	-3,1	-3,1	0,0	...	-2,4
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	-2,2	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	...	-1,9	...	...	-1,5
Bal. primario del SPNF	-0,6	0,9	-0,1	1,2	2,0	0,5	0,5	0,5	0,8	0,7	0,2	0,2	1,0	...	-2,2
Bal. del SPNF	-3,4	-2,4	-0,5	-0,3	-0,8	-2,7	-2,7	0,0	-0,5	-1,8	-2,9	-2,9	0,4	...	1,0
<b>Indicadores de Deuda (% del PIB)</b>															
Deuda externa bruta	38,2	42,5	38,5	38,5	39,9	40,0	40,0	38,1	38,1	38,4	39,7	39,7	41,1	...	...
Pública	22,6	25,1	22,9	22,4	23,2	23,1	23,1	22,1	21,8	21,8	21,9	21,9	22,7	...	...
Privada	15,6	17,4	15,6	16,0	16,7	16,9	16,9	16,1	16,3	16,5	17,7	17,7	18,5	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	40,8	42,5	43,6	44,1	45,6	46,6	43,1	43,7	46,1	48,0	49,8	49,8	47,6	...	...

\* Proyecciones. \*\* PIB Real: Datos originales. - DANE, base 2015.

Fuente: PIB y Crecimiento Real - DANE, proyecciones Asobancaria. Sector Externo - Banco de la República, proyecciones MHCP y Asobancaria. Sector Público - MHCP. Indicadores de deuda - Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación y MHCP.

Edición 1195

## Colombia

### Estados financieros del sistema bancario\*

	may-19 (a)	abr-19	may-18 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
<b>Activo</b>	<b>654.793</b>	<b>639.127</b>	<b>586.106</b>	<b>8,1%</b>
Disponible	46.530	40.236	36.486	23,4%
Inversiones y operaciones con derivados	126.210	118.505	106.561	14,6%
Cartera de crédito	459.177	454.943	427.125	4,1%
Consumo	133.150	131.273	118.895	8,4%
Comercial	250.094	248.079	238.658	1,4%
Vivienda	63.623	63.297	57.577	7,0%
Microcrédito	12.310	12.295	11.995	-0,7%
Provisiones	28.382	28.257	25.881	6,2%
Consumo	10.152	10.037	9.531	3,1%
Comercial	15.099	15.072	13.499	8,3%
Vivienda	2.261	2.248	1.999	9,4%
Microcrédito	871	900	840	0,3%
<b>Pasivo</b>	<b>571.324</b>	<b>556.402</b>	<b>511.698</b>	<b>8,1%</b>
Instrumentos financieros a costo amortizado	488.597	478.599	446.088	6,0%
Cuentas de ahorro	180.653	181.612	162.659	7,5%
CDT	160.509	158.767	155.121	0,2%
Cuentas Corrientes	53.196	54.167	49.346	4,3%
Otros pasivos	9.364	9.002	3.268	177,4%
<b>Patrimonio</b>	<b>83.469</b>	<b>82.725</b>	<b>74.408</b>	<b>8,6%</b>
<b>Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)</b>	<b>4.512</b>	<b>3.638</b>	<b>3.419</b>	<b>27,7%</b>
Ingresos financieros de cartera	18.915	15.041	18.161	0,8%
Gastos por intereses	6.661	5.289	6.588	-2,1%
Margen neto de Intereses	12.875	10.253	12.055	3,4%
<b>Indicadores</b>				<b>Variación (a) - (b)</b>
<b>Indicador de calidad de cartera</b>	<b>4,78</b>	<b>4,88</b>	<b>4,88</b>	<b>-0,10</b>
Consumo	5,24	5,36	5,90	-0,67
Comercial	4,81	4,91	4,65	0,16
Vivienda	3,26	3,24	3,12	0,14
Microcrédito	7,16	7,55	7,69	-0,53
<b>Cubrimiento</b>	<b>129,2</b>	<b>127,3</b>	<b>124,2</b>	<b>-5,04</b>
Consumo	145,6	142,8	135,8	9,79
Comercial	125,4	123,7	121,5	3,88
Vivienda	109,1	109,7	111,4	-2,24
Microcrédito	98,8	96,9	91,1	7,71
ROA	1,66%	1,72%	1,41%	0,3
ROE	13,47%	13,78%	11,39%	2,1
Solvencia	15,07%	15,10%	15,71%	-0,6

\* Cifras en miles de millones de pesos.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Edición 1195

## Colombia

### Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017					2018
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	<b>49,9</b>	49,9	50,2	50,3	50,2	<b>50,2</b>	49,8	50,2	49,9	49,6	<b>49,6</b>	49,4	49,3	48,8	50,3	<b>50,3</b>
Efectivo/M2 (%)	<b>12,53</b>	12,72	12,76	12,69	12,59	<b>12,59</b>	12,39	12,24	12,19	12,18	<b>12,18</b>	12,40	12,07	12,27	13,09	<b>13,09</b>
<b>Cobertura</b>																
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	<b>99,9</b>	100	100	99,9	99,7	<b>99,7</b>	100	100	99,9	100	<b>100</b>	99,9	100	99,2	99,2	<b>99,2</b>
Municipios con al menos una oficina (%)	<b>75,3</b>	73,8	73,7	74,0	73,9	<b>73,9</b>	73,7	74,0	73,9	73,9	<b>73,9</b>	74,0	74,1	74,2	74,4	<b>74,4</b>
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	<b>99,6</b>	99,7	99,6	99,6	99,5	<b>99,5</b>	99,8	100	99,9	100	<b>100</b>	99,9	100	98,2	98,3	<b>98,3</b>
<b>Acceso</b>																
<b>Productos personas</b>																
Indicador de bancarización (%) SF*	<b>76,30</b>	77,10	77,30	77,40	77,30	<b>77,30</b>	77,10	78,50	79,10	80,10	<b>80,10</b>	80,10	80,8	81,3	81,4	<b>81,4</b>
Indicador de bancarización (%) EC**	<b>75,40</b>	76,20	76,40	76,50	76,40	<b>76,40</b>	77,20	77,60	78,25	79,20	<b>79,20</b>	79,00	79,70	80,4	80,5	<b>80,5</b>
<b>Adultos con: (en millones)</b>																
Cuentas de ahorro EC	<b>23,01</b>	23,38	23,53	23,63	23,53	<b>23,53</b>	24,05	24,35	24,68	25,16	<b>25,16</b>	25,00	25,3	25,6	...	...
Cuenta corriente EC	<b>1,75</b>	1,75	1,74	1,71	1,72	<b>1,72</b>	1,72	1,72	1,71	1,73	<b>1,73</b>	1,74	1,81	1,8	...	...
Cuentas CAES EC	<b>2,81</b>	2,82	2,83	2,83	2,83	<b>2,83</b>	2,82	2,83	2,83	2,97	<b>2,97</b>	3,00	3,02	3,02	...	...
Cuentas CATS EC	<b>0,10</b>	0,10	0,10	0,10	0,10	<b>0,10</b>	0,10	0,10	0,10	0,10	<b>0,10</b>	0,10	0,10	0,10	...	...
Otros productos de ahorro EC	<b>0,58</b>	0,61	0,63	0,65	0,77	<b>0,77</b>	0,77	0,78	0,78	0,78	<b>0,78</b>	0,78	0,81	0,82	...	...
Crédito de consumo EC	<b>8,28</b>	8,53	8,51	8,63	8,74	<b>8,74</b>	8,86	8,99	9,04	9,17	<b>9,17</b>	7,23	7,37	7,47	...	...
Tarjeta de crédito EC	<b>8,94</b>	9,12	9,20	9,37	9,58	<b>9,58</b>	9,81	9,96	10,00	10,27	<b>10,27</b>	9,55	9,83	9,98	...	...
Microcrédito EC	<b>3,50</b>	3,59	3,57	3,52	3,56	<b>3,56</b>	3,69	3,63	3,63	3,68	<b>3,68</b>	3,41	3,50	3,49	...	...
Crédito de vivienda EC	<b>1,31</b>	1,34	1,35	1,36	1,39	<b>1,39</b>	1,40	1,41	1,41	1,43	<b>1,43</b>	1,34	1,37	1,38	...	...
Crédito comercial EC	-	-	-	-	-	<b>1,23</b>	1,00	0,99	0,98	1,02	<b>1,02</b>	0,65	0,67	0,66	...	...
Al menos un producto EC	<b>24,66</b>	25,02	25,20	25,35	25,40	<b>25,40</b>	25,77	26,02	26,33	27,1	<b>27,1</b>	26,8	27,2	27,5	...	...
<b>Uso</b>																
<b>Productos personas</b>																
<b>Adultos con: (en porcentaje)</b>																
Algún producto activo SF	<b>64,5</b>	64,6	65,4	66,0	66,3	<b>66,3</b>	67,1	67,4	67,6	68,6	<b>68,6</b>	67,1	68,0	68,4	...	...
Algún producto activo EC	<b>63,5</b>	63,5	64,3	65,0	65,1	<b>65,1</b>	66,1	66,3	66,5	66,9	<b>66,9</b>	65,7	66,6	67,1	...	...
Cuentas de ahorro activas EC	<b>71,7</b>	67,8	69,8	71,6	72,0	<b>72,0</b>	73,4	73,7	72,9	71,8	<b>71,8</b>	67,7	68,4	68,4	...	...
Cuentas corrientes activas EC	<b>86,3</b>	85,2	85,4	84,8	84,5	<b>84,5</b>	84,5	83,8	83,9	83,7	<b>83,7</b>	84,4	85,0	85,1	...	...
Cuentas CAES activas EC	<b>87,3</b>	87,5	87,5	87,5	87,5	<b>87,5</b>	87,7	87,5	87,5	89,5	<b>89,5</b>	89,7	89,8	89,8	...	...
Cuentas CATS activas EC	<b>96,5</b>	96,5	96,5	96,5	96,5	<b>96,5</b>	96,5	96,5	96,5	96,5	<b>96,5</b>	96,5	95,2	96,5	...	...
Otros ptdos. de ahorro activos EC	<b>53,1</b>	55,1	65,8	65,9	66,6	<b>66,6</b>	65,1	65,6	64,3	62,7	<b>62,7</b>	62,0	62,5	62,1	...	...
Créditos de consumo activos EC	<b>82,4</b>	82,5	82,4	82,7	82,8	<b>82,0</b>	83,0	83,2	83,4	83,5	<b>83,5</b>	82,0	81,5	81,8	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	<b>92,0</b>	92,2	92,2	92,3	92,3	<b>92,3</b>	91,7	91,1	90,8	90,1	<b>90,1</b>	88,9	88,9	88,7	...	...
Microcrédito activos EC	<b>70,8</b>	70,5	99,0	66,3	66,2	<b>66,2</b>	71,8	71,0	71,4	71,1	<b>71,1</b>	71,2	70,4	69,4	...	...

Edición 1195

## Colombia

### Principales indicadores de inclusión financiera

	2015					2016					2017					2018	
	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	
Créditos de vivienda activos EC	<b>79,1</b>	78,4	79,1	79,4	79,3	<b>79,3</b>	79,2	79,3	79,2	78,9	<b>78,9</b>	78,2	77,7	77,8	...	...	
Créditos comerciales activos EC	-	84,2	83,3	84,2	84,9	<b>85,3</b>	85,6	85,5	85,1	84,7	<b>84,7</b>	59,2	58,7	57,6	...	...	
<b>Acceso</b>																	
<b>Productos empresas</b>																	
Empresas con: (en miles)																	
Al menos un producto EC	<b>726,8</b>	730,3	729,3	725,9	751,0	<b>751,0</b>	751,0	756,8	759,2	775,2	<b>775,2</b>	944,3	947,8	946,6	...	...	
Cuenta de ahorro EC	<b>475,5</b>	480,7	480,4	481,0	500,8	<b>500,8</b>	500,8	507,0	508,7	522,7	<b>522,7</b>	649,7	647,7	648,9	...	...	
Cuenta corriente EC	<b>420,4</b>	419,6	419,2	412,0	420,9	<b>420,9</b>	420,9	424,5	425,5	430,7	<b>430,7</b>	488,9	505,2	502,4	...	...	
Otros productos de ahorro EC	<b>11,26</b>	11,39	11,70	13,39	15,24	<b>15,24</b>	15,24	14,37	14,13	14,12	<b>14,12</b>	14,4	14,1	14,0	...	...	
Crédito comercial EC	<b>223,2</b>	236,9	228,8	229,7	242,5	<b>242,5</b>	242,5	247,0	240,1	243,6	<b>243,6</b>	265,3	272,2	276,5	...	...	
Crédito de consumo EC	<b>96,65</b>	97,66	97,77	98,09	98,72	<b>98,72</b>	98,72	100,4	101,1	102,5	<b>102,5</b>	104,4	106,7	105,3	...	...	
Tarjeta de crédito EC	<b>77,02</b>	76,32	77,10	78,51	79,96	<b>79,96</b>	79,96	84,24	84,74	94,35	<b>94,35</b>	102,1	104,4	105,1	...	...	
Al menos un producto EC	<b>726,7</b>	730,3	729,3	725,9	751,0	<b>751,0</b>	751,0	756,8	759,1	775,1	<b>775,1</b>	944,3	947,8	946,6	...	...	
<b>Uso</b>																	
<b>Productos empresas</b>																	
Empresas con: (en porcentaje)																	
Algún producto activo EC	<b>75,2</b>	70,6	74,9	74,5	74,7	<b>74,7</b>	74,7	74,5	73,2	73,3	<b>73,3</b>	71,6	71,9	71,6	...	...	
Algún producto activo SF	<b>75,2</b>	70,6	74,9	74,5	74,7	<b>74,7</b>	74,7	74,0	73,2	73,3	<b>73,3</b>	71,7	71,9	71,6	...	...	
Cuentas de ahorro activas EC	<b>49,1</b>	39,3	48,7	48,1	49,1	<b>49,1</b>	49,1	49,7	46,9	47,2	<b>47,2</b>	48,1	47,7	48,2	...	...	
Otros pdtos. de ahorro activos EC	<b>45,3</b>	45,4	55,6	56,1	57,5	<b>57,5</b>	57,5	53,6	52,5	51,2	<b>51,2</b>	50,8	49,5	49,5	...	...	
Cuentas corrientes activas EC	<b>90,5</b>	89,0	89,3	89,0	89,1	<b>89,1</b>	89,1	88,4	88,5	88,5	<b>88,5</b>	88,5	88,2	88,6	...	...	
Microcréditos activos EC	<b>60,8</b>	60,6	61,7	63,0	63,2	<b>63,2</b>	63,2	63,1	63,0	62,0	<b>62,0</b>	58,5	58,5	57,2	...	...	
Créditos de consumo activos EC	<b>84,8</b>	84,3	84,8	85,1	84,9	<b>84,9</b>	84,9	85,1	85,4	85,1	<b>85,1</b>	83,7	83,4	83,7	...	...	
Tarjetas de crédito activas EC	<b>85,6</b>	88,4	88,8	88,7	88,6	<b>88,6</b>	88,6	88,8	88,3	89,4	<b>89,4</b>	90,6	89,8	90,0	...	...	
Créditos comerciales activos EC	<b>89,2</b>	90,4	89,9	90,3	91,3	<b>91,3</b>	91,3	91,3	90,4	90,8	<b>90,8</b>	91,0	91,1	91,4	...	...	
<b>Operaciones (semestral) SB</b>																	
Total operaciones (millones)	<b>4.333</b>	- 2.390	- 2.537	<b>4.926</b>	- 2.602	- 2.860	<b>5.462</b>	- 2.926	- 3.406	<b>6.332</b>	- 2.926	- 3.406	<b>6.332</b>	- 2.926	- 3.406	<b>6.332</b>	
No monetarias (Participación)	<b>44,7</b>	- 48,0	- 48,1	<b>48,0</b>	- 49,8	- 50,7	<b>50,3</b>	- 52,5	- 55,6	<b>54,2</b>	- 52,5	- 55,6	<b>54,2</b>	- 52,5	- 55,6	<b>54,2</b>	
Monetarias (Participación)	<b>55,3</b>	- 52,0	- 51,9	<b>52,0</b>	- 50,2	- 49,3	<b>49,7</b>	- 47,4	- 44,3	<b>45,8</b>	- 47,4	- 44,3	<b>45,8</b>	- 47,4	- 44,3	<b>45,8</b>	
No monetarias (Crec. anual %)	<b>33,3</b>	- 30,4	- 15,4	<b>22,2</b>	- 12,9	- 18,9	<b>16,0</b>	- 18,7	- 30,9	<b>25,1</b>	- 18,7	- 30,9	<b>25,1</b>	- 18,7	- 30,9	<b>25,1</b>	
Monetarias (Crec. anual %)	<b>6,1</b>	- 8,3	- 5,4	<b>6,8</b>	- 5,2	- 7,1	<b>6,1</b>	- 6,3	- 7,0	<b>6,7</b>	- 6,3	- 7,0	<b>6,7</b>	- 6,3	- 7,0	<b>6,7</b>	
<b>Tarjetas EC</b>																	
Crédito vigentes (millones)	<b>13,8</b>	13,8	14,3	14,4	14,9	<b>14,9</b>	14,8	14,8	14,7	14,9	<b>14,9</b>	14,9	15,0	15,2	15,3	<b>15,3</b>	
Débito vigentes (millones)	<b>22,5</b>	23,2	23,8	24,6	25,2	<b>25,2</b>	25,8	26,4	27,1	27,5	<b>27,5</b>	28,2	28,7	29,3	29,6	<b>29,6</b>	
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	<b>215,9</b>	202,5	204,5	188,9	205,8	<b>205,8</b>	200,9	199,5	187,9	201,8	<b>201,8</b>	194,1	196,1	183,1	194,4	<b>194,4</b>	
Ticket promedio compra débito (\$miles)	<b>137,4</b>	123,8	129,4	125,6	138,3	<b>138,3</b>	126,1	127,5	121,6	133,4	<b>133,4</b>	121,2	123,2	120,3	131,4	<b>131,4</b>	

\*EC: Establecimientos de crédito; incluye Bancos, Compañías de financiamiento comercial, Corporaciones financieras, Cooperativas financieras e Instituciones Oficiales Especiales. \*\*SF: Sector Financiero; incluye a los Establecimientos de crédito, ONG y Cooperativas no vigiladas por la Superintendencia Financiera.  
Fuente: Profundización – Superintendencia Financiera y DANE. Cobertura, acceso y uso - Banca de las Oportunidades. Operaciones y tarjetas – Superintendencia Financiera.