

EL IBR: Candidato a sustituir la DTF

Actualmente el sistema financiero colombiano utiliza la DTF como tipo de interés de referencia. Esta tasa representa la remuneración que reconocen los establecimientos de crédito¹ sobre las captaciones realizadas mediante CDTs al plazo puntual de 90 días. Varios estudios han señalado las limitaciones de esta tasa para reflejar las condiciones de liquidez de la economía y la postura de la política monetaria.

Dados los inconvenientes de la DTF, y conscientes de la necesidad de contar con una tasa de referencia de corto plazo para promover el desarrollo del mercado de capitales, el sector bancario y las autoridades diseñaron en 2008 el Indicador Bancario de Referencia (IBR).

El IBR es un precio de referencia de corto plazo, cuyo objetivo es reflejar las condiciones de liquidez de la economía y servir de herramienta para el Banco de la República dentro del proceso de transmisión de la política monetaria.

En su primer año de existencia ha cumplido con sus objetivos y ha demostrado ser una tasa confiable y de formación transparente. La caída reciente, de más de 90 puntos básicos (pb), demostró su bondad para reflejar fielmente la situación de los mercados, incluso antes de que lo hiciera la tasa de intervención del banco central.

Con motivo del primer año de operación del IBR, en esta edición de *Semana Económica* se analiza la importancia de contar con una tasa de referencia del mercado monetario y se identifican los aspectos en los que se debe

¹ Bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial.

trabajar para culminar de manera exitosa su proceso de consolidación.

La DTF y sus limitantes

La DTF es la principal tasa de interés de referencia de créditos, depósitos y emisión de títulos de deuda. Pese a su importancia, presenta fallas para transmitir adecuadamente las señales de política monetaria y reflejar las condiciones de liquidez de la economía. Entre otros inconvenientes se destacan los siguientes:²

- No es una tasa que refleje la interacción de un mercado especializado y profesional, ya que se calcula como el promedio ponderado de las tasas de captación para el plazo de 90 días realizadas en oficinas bancarias y en el mercado mayorista de las tesorerías.
- Su formación está altamente influenciada por factores diferentes a las condiciones del mercado de dinero, tales como: el riesgo de emisor, la estructura de balance y la ubicación geográfica, entre otros.
- Los eventos que se presentan en el mercado durante su periodo de vigencia no son reflejados oportunamente. Esto obedece a que la DTF se calcula con información observada durante semanas de cinco días hábiles, comprendidas entre viernes y jueves, mientras que su

² Véase: Restrepo, Andrés (2001). “¿Es la DTF la tasa de interés de la economía?”. Corporación Financiera del Valle. Marzo; Acevedo, Nicolás (2002). “La DTF: Una aproximación a su naturaleza”. CORFINSURA; Rowland, Peter (2005). “The 90 - Day DTF interest rate: why does it remain constant?”. Borradores de Economía No. 371. Banco de la República. Febrero.

periodo de vigencia rige entre lunes y domingo de la siguiente semana.

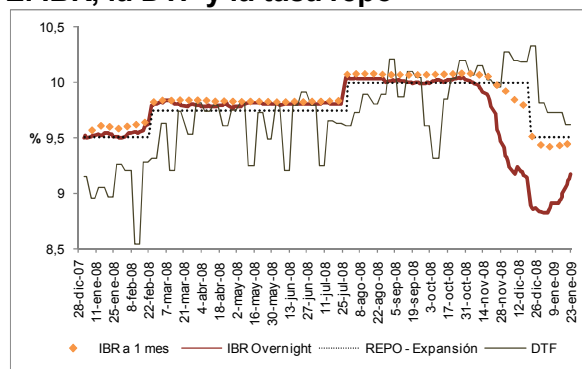
- No tiene en cuenta captaciones para plazos distintos a 90 días. Esto genera un desconocimiento de la totalidad de la curva de tipos de interés de corto plazo, sobre todo de operaciones que se realizan a plazos como los de 89 y 91 días.

La evolución del IBR

Después de varios meses de trabajo, el esquema de formación del IBR entró en operación en enero de 2008. Desde entonces, se han realizado dos convocatorias para conformar su grupo de cotizantes, cuyos resultados han sido muy satisfactorios. Para 2008 se presentaron 10 bancos de un total de 17, mientras que para 2009 se recibieron 14 postulaciones. Esto demuestra el compromiso de la industria en contribuir al desarrollo del indicador.

Desde su entrada en operación, las dos referencias que se calculan (*overnight* y un mes), han presentado una tendencia muy similar a la de la tasa de intervención del Banco de la República (gráfico 1).

Gráfico 1
El IBR, la DTF y la tasa repo



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria.

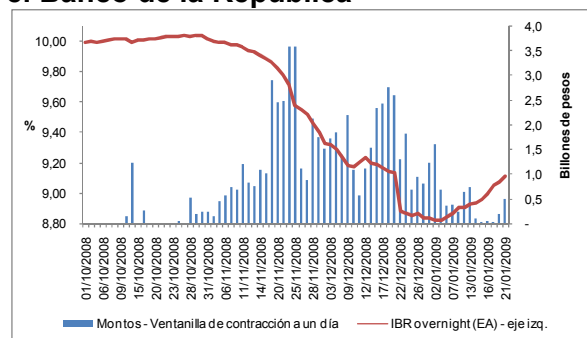
Este comportamiento permite constatar que el IBR responde mejor a los cambios de las tasas de interés de intervención del emisor que la DTF. Este hecho le permitirá consolidarse como un

referente del precio de la liquidez en la economía.

Lo anterior fue corroborado por las dos misiones del Banco Mundial que realizaron seguimiento al esquema, las cuales fueron claras en señalar que su cálculo y evolución han sido adecuados, garantizando la formación de un precio representativo del costo de los recursos en el corto plazo.

Más recientemente, el IBR se ha ubicado por debajo de la tasa repo del banco central. Esto evidencia su capacidad para capturar las condiciones de liquidez del mercado, ya que desde octubre de 2008 las entidades financieras han presentado excesos de recursos, los cuales han sido depositados en el Banco de la República a través de la ventanilla de contracción (gráfico 2). En virtud de lo anterior, se podría afirmar que el indicador se anticipó a la disminución en la tasa de intervención que se realizó a mediados de diciembre.

Gráfico 2
IBR *overnight* y depósitos bancarios en el Banco de la República



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria.

EL ABC del IBR

El IBR es un tipo de interés representativo del costo de fondeo de corto plazo de los bancos del sistema financiero colombiano. Refleja el precio de un préstamo interbancario puro entre agentes homogéneos en términos de riesgo, solvencia y liquidez. Dado que es una tasa de interés de corto plazo, actúa como precio de referencia del mercado monetario.

¿Cómo se calcula?

Actualmente se calcula para los plazos a un día (*overnight*) y a un mes, los cuales se obtienen de la siguiente manera:³

- Por periodos de un año, se eligen ocho bancos representativos del sistema financiero colombiano, de acuerdo con sus calificaciones de riesgo de corto plazo y con su comportamiento en las variables que componen una metodología de calificación de desempeño.⁴
- Cada uno de los participantes cotiza una tasa de interés (*choice*) que refleja su posición de liquidez para los plazos de cálculo. Dicha cotización representa el precio al que los cotizantes son indiferentes entre prestar y recibir recursos.
- La cotización para el plazo *overnight* se realiza diariamente, mientras que para el de un mes se hace semanalmente los días martes.
- Con base en las cotizaciones de los ocho participantes, el Banco de la República calcula la mediana, la cual actúa como el IBR para los plazos de referencia (cuadro 1).
- El Banco de la República publica el IBR a las 11:00 a.m. en su página web. Simultáneamente, se otorgan créditos interbancarios al interior del grupo de participantes. Dichas operaciones están atadas al indicador y se realizan de la siguiente manera:

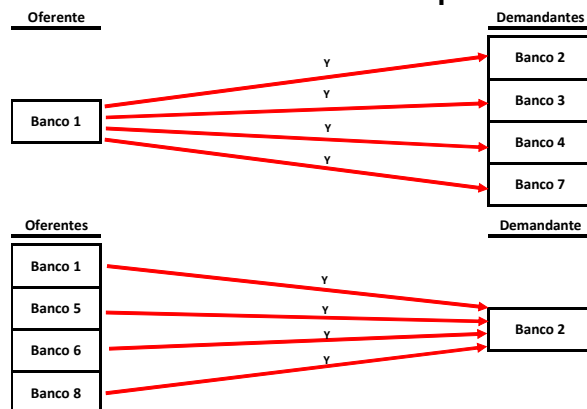
- Aquellos bancos cuyas cotizaciones resultaron ser inferiores al IBR (oferentes de recursos), otorgan créditos interbancarios a cada uno de los participantes con cotizaciones superiores al IBR (demandantes de recursos) (cuadro 1).

Cuadro 1
Cálculo del IBR

| Participantes | Cotización nominal | Demandantes de recursos | Cotización |
|----------------------|--------------------|-------------------------|------------|
| Banco 1 | 5,54% | Banco 2 | 7,89% |
| Banco 2 | 7,89% | Banco 3 | 6,99% |
| Banco 3 | 6,99% | Banco 4 | 7,56% |
| Banco 4 | 7,56% | Banco 7 | 7,01% |
| Banco 5 | 5,88% | | |
| Banco 6 | 6,77% | Oferentes de recursos | Cotización |
| Banco 7 | 7,01% | Banco 1 | 5,54% |
| Banco 8 | 6,37% | Banco 5 | 5,88% |
| Mediana (IBR) | 6,88% | Banco 6 | 6,77% |
| | | Banco 8 | 6,37% |

- Para el plazo *overnight*, el monto de cada crédito interbancario es de \$5.500 millones, mientras que para el de un mes es de \$1.500 millones (gráfico 3). En total, estas operaciones ascienden a \$22.000 millones para el plazo *overnight* y a \$6.000 para el de un mes.

Gráfico 3
Créditos interbancarios del esquema



Y = \$5.500 millones para el plazo *overnight* y \$1.500 millones para el plazo a un mes.

¿Para qué sirve?

El principal objetivo del IBR es convertirse en la tasa de interés de referencia del sistema financiero colombiano. Para llevar a

³ Véase: Asobancaria (2009). "Esquema de formación del Indicador Bancario de Referencia".

⁴ Esta metodología es un CAMEL, el cual se utiliza para evaluar la situación financiera de las empresas, teniendo en cuenta indicadores cuantitativos en cinco aspectos: capital (C), activos (A), administración (M), utilidades (E) y liquidez (L).

cabo esta labor, debe cumplir las siguientes funciones:

- Transmitir adecuada y oportunamente la política monetaria. Es decir, el IBR debe actuar para el Banco de la República como una “*señal*” que refleje el estado de la política monetaria y servir como “*objetivo operacional*” para garantizar el cumplimiento de los objetivos de la misma.⁵
- Reflejar el costo del dinero en la economía para los diferentes plazos en los que se calcula y servir de referencia para toda clase de operaciones financieras.
- Crear un mercado dinámico en el que las entidades financieras puedan encontrar u ofrecer recursos en el corto plazo.

Adicionalmente, la entrada en operación del IBR propiciará avances en el desarrollo del mercado de capitales, entre los que se destacan:

- El diseño de derivados sobre tipos de interés, tales como *forward rate agreements* (FRA), *interest rate swaps* (IRS), *caps*, *floors*, *collars* y *swaptions*, entre otros. Dichos productos ampliarán la gama de posibilidades de cobertura del sector real y de las entidades financieras frente a la volatilidad de las tasas de interés.

Por ejemplo, si un agente tiene un crédito atado al IBR y tiene expectativas de incrementos en los tipos de interés, puede utilizar un IRS, mediante el cual los pagos de su obligación (indexados a un tipo variable) se transforman en flujos referenciados a una tasa fija, anclando su costo de financiación.

⁵ Disyatat, Piti (2008). “*Monetary policy implementation: Misconceptions and their consequences*”. BIS Working Papers No. 269. Diciembre. Pág. 3.

- La profundización en la utilización de títulos de renta fija atados a tipo variable (*floating rate notes*), los cuales se constituyen en atractivas alternativas de inversión y financiación en entornos altamente volátiles.

Por ejemplo, si una empresa emite un bono a un año con cupones mensuales atados al IBR y los tipos de interés tienen tendencia a la baja, se asegurará un costo de financiación inferior frente a una tasa fija o una variable que no refleje el mercado, dado que los flujos que reconoce el título se ajustan a las condiciones de liquidez de la economía.

- La generación de una curva de rendimientos de corto plazo que sirva como referente para la valoración de activos financieros y portafolios de inversionistas institucionales.

La consolidación del IBR

Dentro del proceso de consolidación del IBR, es fundamental la existencia de productos financieros que lo tomen como precio de referencia. Esto permitirá que la valoración de las posiciones de balance reflejen oportunamente las condiciones de mercado, minimizando los descalces entre activos y pasivos. En la medida en que exista un volumen considerable de operaciones atadas al indicador, los puntos de su curva de rendimientos serán cada vez más representativos y permitirán obtener valoraciones acordes con la realidad del mercado.

Para facilitar este proceso, el Comité Rector del IBR definió recientemente, con base en las mejores prácticas locales, los estándares que se deben tener en cuenta para la emisión de pasivos. Dichos estándares son:

- Los productos deben estar indexados a un IBR conocido con reprecio al inicio de cada periodo de liquidación.

- La tasa de interés de referencia y el margen deben ser nominales.
- La base de liquidación de la tasa de referencia y del margen debe ser 360 días.
- La magnitud de los periodos de liquidación debe ser equivalente al plazo del IBR de referencia. Por ejemplo, si se emite un CDT atado al IBR a un mes, se deben reconocer abonos mensuales de intereses.
- Estos instrumentos deberían ser valorados de la misma manera que los productos atados a la DTF y al IPC, de acuerdo con las reglas contenidas en el Capítulo 1 de la Circular Externa 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

La utilización de estos lineamientos generará el ambiente propicio para afianzar al IBR como precio de mercado. Es por esto que es indispensable que las entidades financieras, el sector real y el gobierno lo incorporen como tasa de referencia dentro de sus estrategias de financiación previstas para 2009. La emisión de pasivos atados al indicador en un entorno de tipos de interés a la baja, tal y como se pronostica para el presente año, minimizará el riesgo de tasa asociado a estas operaciones.

Comentarios finales

La entrada en operación del IBR representa un gran avance para el desarrollo y la profundización del mercado de capitales de nuestro país.

Durante su primer año de existencia, ha demostrado ser un precio transparente y representativo del costo de la liquidez. Sin embargo, es necesario consolidarlo como tasa de interés de referencia. Para esto, se deben llevar a cabo tres tareas primordiales:

- En el corto plazo, es fundamental la indexación de productos financieros al IBR, para lo cual el Comité Rector ya definió los estándares para la emisión de pasivos y actualmente se encuentra revisando las mejores prácticas para la colocación de activos. En este aspecto, es indispensable la labor de los bancos, quienes, por su importante papel en la transmisión de la política monetaria, están comprometidos a implementar el indicador dentro de sus productos del balance.
- Se debe impulsar la creación de instrumentos derivados como los *swaps* de tasas de interés por parte de las entidades financieras. Esta coyuntura es propicia para que quienes tienen deudas a tasa fija se cubran ante la reducción esperada de las tasas de interés.
- En el mediano plazo, se debe ampliar el cálculo del IBR para puntos adicionales como los de 90 y 180 días, lo cual es necesario para la generación de una curva de rendimientos que sirva como herramienta de valoración para activos financieros, tales como derivados y títulos de deuda.