

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de  
Santiago Mora y Alejandro González

Marzo 14 de 2012

## Derivados de tasas de interés y el Indicador Bancario de Referencia (IBR)

El desarrollo de un mercado de derivados es importante para enfrentar riesgos futuros, comunmente relacionados con fluctuaciones en tasas de cambio o tasas de interés. Ello permite cubrir de forma eficiente flujos de caja volátiles hacia el futuro. El mercado de derivados que más se ha desarrollado a nivel global se relaciona con coberturas de tasas de interés, usualmente referidas a las tasas Líbor. Según el BIS, el saldo total de derivados ascendió a unos US\$700.000 millones a mediados de 2011, donde los referidos a tasas de interés representaban un 78% del total y los de tasa de cambio un 9%.

En Colombia, curiosamente, ha despertado más interés el mercado de derivados referido a la tasa de cambio que el referido a tasas de interés, siendo mucho mas importante este último en términos de riesgos sistémicos. Por ejemplo, al cierre de 2011 se estima que se transaban unos \$1.98 billones en derivados, donde el 79% se refería a TRM.

Parte de la falta de apetito tiene que ver con la carencia de un buen referente de tasa de interés de mercado a largo plazo. A partir de 2008, se han hecho esfuerzos en Colombia por establecer el Indicador Bancario de Referencia (IBR) como un complemento de la tasa repo y la DTF, teniendo como virtud el “comprometer” recursos del interbancario (tanto de oferta como de demanda, alrededor de la tasa mediana). Así, el IBR muestra el verdadero costo de la liquidez bancaria y, al ser una mediana, evita distorsiones, siguiendo de cerca la tasa de interés repo-central (ver gráfico 1). Actualmente ese IBR existe bajo la forma de costo *overnight* y tasa a un mes. Tras haberse posicionado bastante bien como referente *overnight*, el siguiente desafío es lograr “alargar” el referente del IBR a plazos más largos de 3-6 meses para emular un comportamiento tipo Líbor.

Sin embargo, los montos de las subastas actualmente se han constituido en un impedimento técnico para su expansión a 90 días, donde los bancos alegan un excesivo “costo de oportunidad”. Por esta razón, las operaciones activas del sistema financiero continúan referenciándose a la DTF o al IPC + *spread*, pues no existen mejores “termómetros” de mediano plazo (ver *Comentario Económico del Día* 28 de julio de 2009).

Continúa

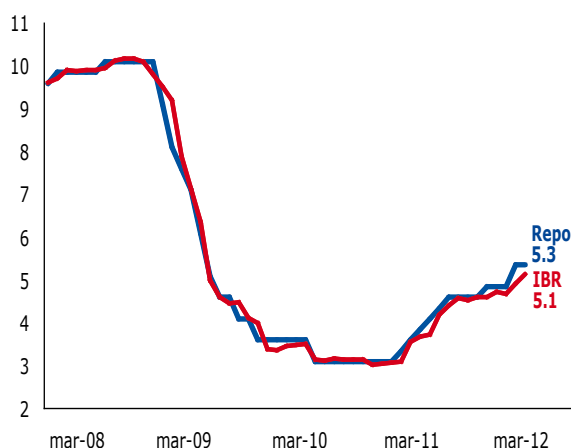
Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de  
Santiago Mora y Alejandro González

El gráfico 2 ilustra cómo, en 2009, la colocación de bonos corporativos (\$13.7 billones, 2.7% del PIB) tan sólo se referenciaba al IBR en un 3.6% del total emitido, mientras que el 54% se indexó al IPC y el 31% se colocó a tasa fija. Para 2010, las referencias al IBR se habían elevado al 8.4% del total (otros \$13.8 billones, 2.5% del PIB). Aun así, la mayor proporción de colocaciones (48.3%) se indexó al IPC o se emitió a tasa fija (31.4%). Sorpresivamente, en 2011, el 11.5% del total de las emisiones (\$8.8 billones, 1.4% del PIB estimado para ese año) se colocaron a tasa fija, el 7.4% se indexó a la DTF, el 50.5% al IPC y el monto colocado al IBR aumentó al 30.6% del total, denotando cierto posicionamiento en el mercado indexado.

Ahora bien, “la credibilidad” del IBR *overnight* como referente de tasa de interés ha aumentado. De hecho, diversos operadores financieros del exterior están cubriendo sus riesgos de tasa de interés con contratos cuyo subyacente es el IBR. Ante la ausencia de un referente a 90 días, el mercado está desarrollando un esquema basado en los *Overnight Index Swaps* (OIS) para construir dicha curva a futuro. Tomando un promedio de los OIS, con vencimientos cercanos a 90 días, es posible crear un punto de referencia de tasa de interés interbancaria cercano a dicho plazo. Este esquema luce promisorio para desarrollar productos derivados estandarizados de tasas de interés a distintos vencimientos.

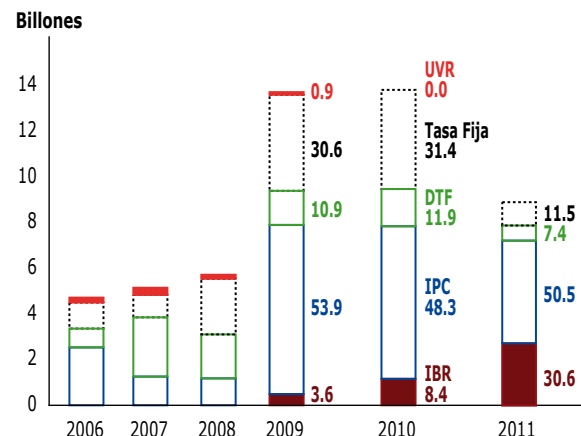
En síntesis, el mercado colombiano ha avanzado en la creación de un mercado de OIS, abriendo la posibilidad de desarrollar, en el corto plazo, derivados estandarizados de tasa de interés. Éste es el resultado de la mayor demanda de operadores financieros internacionales por instrumentos de cobertura, aprovechando la creciente credibilidad del IBR y su expansión como referente del pasivo bancario. Sin embargo, el éxito de los nuevos contratos dependerá crucialmente del impulso que los agentes financieros den al IBR como referente de lado activo del balance en operaciones a mediano y largo plazo.

**Gráfico 1. Tasas de interés del mercado monetario**



Fuente: Banco de la República.

**Gráfico 2. Monto colocado en títulos de renta fija por subasta en la BVC (%)**



Fuente: cálculos Anif con base en BVC.