



¿Qué significa LIBOR?

La tasa interbancaria de Londres, parámetro de referencia muy utilizado, es ahora blanco de críticas

John Kiff

TODOS los días de semana, alrededor de las 11 de la mañana, 18 grandes bancos, bajo los auspicios de la Asociación de Banqueros Británicos, comunican la tasa a la que creen que pueden tomar préstamos entre sí por un monto “razonable” de dólares en el mercado interbancario de Londres, a 15 plazos diferentes que oscilan entre un día para el otro y un año. La agencia de noticias financieras Thomson Reuters reúne las tasas declaradas, descarta las cuatro más altas y las cuatro más bajas y promedia el resto. Luego anuncia esa tasa promedio para cada uno de los 15 vencimientos.

Lo mismo se hace respecto de otras nueve monedas. El promedio —en realidad, 150 tasas diferentes— se denomina tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR, por sus siglas en inglés), una de las tasas de interés más conocidas e importantes del mundo.

Pero la tasa LIBOR es importante no porque esos bancos realmente la apliquen para realizar transacciones entre ellos, aunque puede suceder que así sea, sino debido a su uso generalizado como referencia para muchas otras tasas de interés a las cuales efectivamente se opera. Según un reciente informe del Tesoro del Reino Unido, contratos financieros por US\$300 billones están ligados a la tasa LIBOR, y ese monto no incluye decenas de miles de millones de dólares en hipotecas para la vivienda a tasa ajustable y otros préstamos para consumo en todo el mundo que, de una manera u otra, hacen referencia a la tasa LIBOR.

Siendo el dólar de EE.UU. la principal moneda a nivel mundial, las tasas LIBOR para depósitos en dólares son probablemente las más ampliamente utilizadas y citadas. Otros paneles —cuyo tamaño oscila entre 6 y 16 bancos— declaran diariamente cuánto les costaría a ellos tomar préstamos a corto plazo en coronas danesas, coronas suecas, dólares australianos, dólares canadienses, dólares neozelandeses, euros, francos suizos, libras esterlinas británicas y yenes japoneses en el mercado interbancario de Londres.

El proceso, sin embargo, seguramente sufrirá cambios sustanciales, debido a la controversia suscitada acerca de la forma en que algunos bancos comunican las tasas a las cuales ellos “creen” que pueden tomar préstamos, así como también a algunos problemas subyacentes en el concepto mismo de la tasa LIBOR. A fines de septiembre, el gobierno del Reino Unido anunció propuestas para poner bajo su órbita la determinación de este

importante parámetro de referencia, basarlo en transacciones reales y eliminar la mayoría de las 150 diferentes tasas.

Una innovación reciente

Aunque los bancos de Londres se han otorgado préstamos entre sí durante siglos, la LIBOR es una idea relativamente nueva. A principios de los años ochenta el uso de contratos de futuros para cubrir el riesgo de tasa de interés registró un crecimiento repentino. Para liquidar esos contratos se necesitaban tasas que sirvieran como buenos parámetros de referencia, y los mercados recurrieron a la cámara empresarial de la industria bancaria y al Banco de Inglaterra para que las suministraran. La Asociación de Banqueros Británicos introdujo la tasa LIBOR en 1986, inicialmente respecto de solo tres monedas: el dólar, el yen y la libra esterlina.

La tasa LIBOR fue adoptada como un parámetro estandarizado para la formación del precio de los préstamos a empresas a tasa flotante. Sin embargo, su introducción coincidió con el crecimiento de nuevos instrumentos financieros, como los contratos a término sobre tasa de interés y los *swaps* de tasa de interés, que también exigen contar con parámetros estandarizados y transparentes a ese efecto.

Teóricamente, la tasa LIBOR refleja la realidad: un promedio que los bancos creen que tendrían que pagar para tomar un préstamo un monto “razonable” durante un período breve determinado. Representa el costo del dinero, aunque el banco quizá no tenga real necesidad de tomar esos fondos en un día dado.

Pero desde hace bastante tiempo se sospecha que el método para fijar la tasa LIBOR es defectuoso y propenso a generar resultados distorsionados durante períodos de tensión del mercado, cuando los bancos dejan de prestarse entre sí por todo el espectro de plazos de vencimiento, desde un día para el otro a un año.

Un cuestionamiento más directo surgió ante los intentos de manipular la tasa LIBOR (y otras tasas de referencia) por parte del gran banco británico Barclays, que en junio de 2012 aceptó pagar multas por aproximadamente US\$450 millones a los organismos reguladores del Reino Unido y de Estados Unidos. Otros bancos están también siendo investigados por divulgar tasas LIBOR inexactas, lo cual podría exponerlos a multas y juicios por un total de casi US\$50.000 millones, según estiman analistas del mercado.

Pero aun antes de que estas irregularidades pusieran en duda su precisión, se solía describir la tasa LIBOR como una “ficción

conveniente” debido a la desconexión entre esas tasas de referencia y los préstamos efectivamente tomados en el mercado interbancario de Londres. La mayoría de los bancos se prestan dinero entre sí por una semana o menos, de modo que la mayoría de las tasas LIBOR para plazos más largos se fijan sobre la base de estimaciones o conjeturas. Sin embargo, casi el 95% de las transacciones que toman como referencia una de las tasas LIBOR —desde los derivados de tasa de interés a las hipotecas para vivienda— se indexan según las tasas correspondientes a vencimientos de tres meses o más. El plazo de tres meses para el dólar de EE.UU. es el más popular, según el Tesoro del Reino Unido. Otro indicio de que los préstamos a plazo sin garantía han pasado a ser una ficción fue la decisión de ICAP, un importante operador de Londres, de dejar de publicar sus índices de la tasa de financiamiento de Nueva York (NYFR, por sus siglas en inglés) a uno y tres meses, una alternativa a la tasa LIBOR, debido a la falta de datos de los bancos que operan en Nueva York.

No obstante, las tasas LIBOR han resultado ser razonablemente precisas, dado que la mayor parte de las veces se acercan estrechamente a parámetros similares ligados a tasas de financiamiento bancario sin garantía como las de los papeles comerciales.

Una flagrante excepción fue el período inmediatamente posterior a la quiebra del banco de inversión de Nueva York Lehman Brothers en octubre de 2008, hecho que desencadenó la crisis financiera mundial. La tasa LIBOR para dólares de EE.UU. a tres meses se diferenció de dos tasas a corto plazo similares disponibles al público, la NYFR de ICAP y la tasa a tres meses por depósitos en eurodólares, que son depósitos denominados en dólares de EE.UU. colocados en bancos situados fuera de ese país.

Si bien a principios de 2008 la tasa LIBOR ya era inferior a la tasa de los eurodólares, fue marcadamente más baja en el

período inmediatamente posterior al derrumbe de Lehman, y aunque parece seguir la tasa NYFR muy estrechamente, también fue claramente menor que esta última después de dicho episodio (véase el gráfico).

En parte, la tasa LIBOR puede haber sido más baja después de la quiebra de Lehman debido a una consecuencia no prevista de una norma adoptada por la Asociación de Banqueros Británicos —la publicación inmediata de los informes suministrados por cada banco— para garantizar la veracidad de los costos de endeudamiento declarados. En 2007–08 esta salvaguardia puede haber tenido el efecto contrario, dada la posible renuencia de los bancos a dar a entender que tenían dificultades para obtener fondos si declaraban una tasa superior a la que se les cobraba a los demás. Un banco con problemas de liquidez tenía un incentivo para ocultarlos declarando tasas más bajas que las que realmente creía que se le ofrecerían. De hecho, según indican diversos estudios, los bancos presentaron tasas artificialmente más bajas después de la caída del banco de inversión Bear Stearns en marzo de 2008 y también tras el colapso de Lehman seis meses después.

En otros estudios se han detectado casos de bancos que no estarían declarando la información correcta, pero, en general, aquellos en los que se procuró encontrar signos concretos de colusión por parte de alguna entidad determinada no son concluyentes.

Tras el escándalo, algunas voces reclamaron que se eliminara la tasa LIBOR, pero debido a su importancia y uso generalizado como parámetro de referencia, el gobierno británico resolvió que no debía ser desechada. Propuso entonces tomar a su cargo la supervisión de la tasa LIBOR en reemplazo del grupo de bancos, el cual, según afirmó Martin Wheatley, director gerente de la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido, no había supervisado correctamente el proceso de fijación de la tasa.

Conforme a las reformas propuestas en un informe publicado por el gobierno a fines de septiembre, la tasa LIBOR seguiría fijándose diariamente a partir de las tasas declaradas a un regulador del Reino Unido por paneles de bancos. Pero a estos se les exigiría suministrar datos para mostrar que esas tasas reflejan fielmente sus costos de financiamiento y, aunque el gobierno las seguiría publicando, lo haría con un rezago de tres meses de modo que los bancos no tuvieran un incentivo para mentir acerca de sus costos durante períodos de tensión. Asimismo, Wheatley manifestó que el gobierno planea imponer sanciones penales a los bancos que presenten información falsa o inexacta.

Para concentrar el proceso en aquellas tasas que son más importantes para los participantes del mercado —y respecto de las cuales haya costos de financiamiento verificables— las monedas de Australia, Canadá, Dinamarca, Nueva Zelanda y Suecia serían gradualmente eliminadas y se suprimirían cuatro vencimientos, reduciéndose el número de tasas LIBOR de 150 a 20.

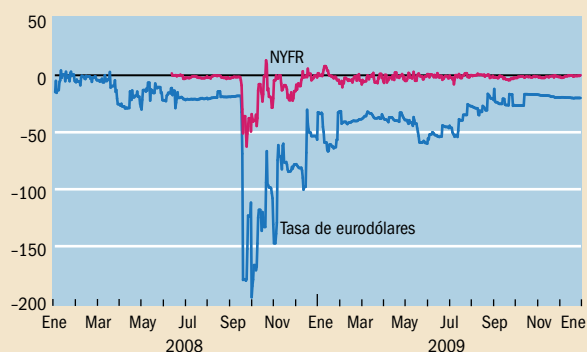
No obstante, muchas de esas tasas tampoco corresponderían a transacciones interbancarias reales. Por ello, en el informe Wheatley se insta a los participantes del mercado a replantear su uso de la tasa LIBOR como referencia y a considerar la necesidad de un plan alternativo en el caso de que esas tasas dejaran de elaborarse. ■

John Kiff es Experto Principal del Sector Financiero del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.

Marcada divergencia

Después de la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la tasa interbancaria de oferta de Londres (LIBOR) por depósitos a tres meses en dólares de EE.UU. fue marcadamente inferior a dos tasas similares: la tasa de depósitos en eurodólares a tres meses y la tasa de financiamiento de Nueva York (NYFR) a tres meses.

(diferencia entre la tasa LIBOR y las tasas NYFR y de eurodólares, puntos básicos)



Fuente: Cálculos del autor.

Nota: Los depósitos en eurodólares son dólares de EE.UU. depositados en bancos situados fuera de Estados Unidos. La tasa NYFR fue compilada por el operador de Londres ICAP a partir de información suministrada por bancos de primera línea que operan en Nueva York, para reflejar los costos de financiamiento a corto plazo de dichos bancos. ICAP dejó de divulgar la tasa NYFR en agosto de 2012. Un punto básico es un centésimo de 1%.