

CAPÍTULO

07

SISTEMA
FINANCIERO
INTERNACIONAL

CUANDO LOS BANCOS MIENTEN: MANIPULACIÓN DE LA LIBOR



Diego Guzmán
*Analista II**

La tasa LIBOR, conformada por las iniciales en inglés de London Interbank Offered Rate (Tipo de Interés Interbancario del Mercado de Londres), es la tasa de interés que sirve de referencia para fijar la tasa de un sinnúmero de préstamos, transacciones *over the counter*, derivados financieros e incluso deudas de tarjetas de crédito. Se estima que esta tasa sirve de referencia para calcular la rentabilidad de valores que superan los US\$350 billones a nivel mundial.

La LIBOR es una tasa calculada diariamente por la Asociación de Banqueros Británicos (BBA, por sus siglas en inglés), una organización privada constituida por altos funcionarios de una docena de importantes bancos a nivel mundial. Dependiendo de la moneda y la madurez, un panel de bancos es encuestado diariamente para obtener sus estimaciones sobre el costo al que entienden pueden tomar prestado fondos no asegurados de otro de sus colegas (Bancos), por lo tanto, es un indicador de cómo fluctúa el costo del dinero entre bancos privados. Es importante destacar que dicha encuesta no está basada en transacciones reales, sino en estimaciones sobre el posible costo envuelto en caso de llevarse a cabo una transacción.

Los resultados pasan luego por una selección; por ejemplo, para el caso de la LIBOR de la libra esterlina, del total de dieciséis observaciones,

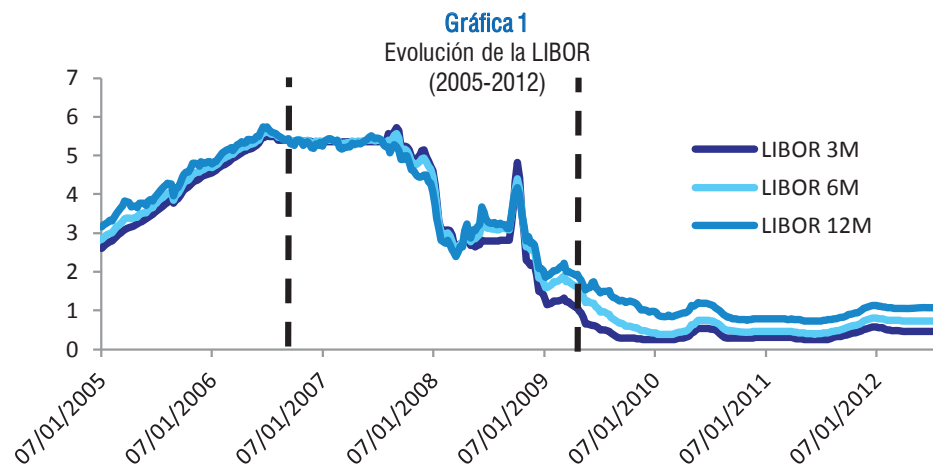
* Actualmente es Coordinador del Departamento de Estudios Económicos y Análisis Estadísticos del Instituto Tecnológico de Telecomunicaciones (Indotel)

se eliminan las cuatro tasas menores y las cuatro mayores, y se realiza un promedio simple de las ocho tasas intermedias para quedar con la oficial.

La LIBOR es comúnmente usada para transacciones en libras esterlinas y en dólares estadounidenses, no así para el caso del euro, ya que para transacciones en dicha moneda es más común el uso de la Euribor, una tasa obtenida de manera muy similar, pero con un panel mayor (43 bancos).

Si bien ésta es la tasa de referencia más común en el mundo financiero anglosajón, su veracidad y utilidad ha comenzado a ser cuestionada, luego de que, a finales de junio de 2012, el banco inglés Barclays Plc. (segundo más grande en activos de Inglaterra) fue sometido a la justicia por autoridades británicas y estadounidenses ante acusaciones de intento de manipulación de la Tasa LIBOR entre los años 2007-2009, período en el cual se tienen pruebas de que el banco sometía intencionalmente valores menores a sus posibles costos para un verdadero financiamiento interbancario. Tras la presentación de pruebas contundentes, la entidad admitió los cargos y fue multada con US\$453 millones, con lo cual los tres principales directores presentaron sus renuncias.

Esta situación llevó a la agencia de calificación de deuda Moody's a poner en perspectiva negativa la nota de Barclays, debido, no solamente a las renuncias de sus principales autoridades, sino también al clima de incertidumbre que esta situación ha provocado entre los tenedores de bonos en la actualidad (*ver gráfica 1*).



Fuente: Bloomberg.

Al respecto, es válido plantearse las siguientes preguntas: ¿Cuáles motivos llevarían a un banco a actuar de esta manera? ¿Qué se buscaba con este tipo de operación? Al menos hay cuatro razones por lo cual un banco buscaría influenciar a la baja el cálculo de la LIBOR:

1. Buscando beneficiar su portafolio de renta fija vía ganancia de capital (tasa de interés “de mercado” menor a la tasa de los bonos que posee), negocio que percibió alrededor del 53% de las ganancias totales del banco durante el 2011 para el caso de Barclays.
2. Evitar mostrar señales de debilidad al público en tiempos de alta incertidumbre y volatilidad.
3. Financiarse con menores costos dado que gran parte de los instrumentos de deuda tienen rendimiento indexado a la LIBOR más un porcentaje fijo.
4. Aumentar el valor de sus derivados financieros.

Al respecto, citamos un ejercicio realizado por Bloomberg, donde se especifica que un portafolio de US\$80 mil millones en *swaps* se beneficiaría en más o menos US\$650 mil con un movimiento de un punto básico (0.01%) de la LIBOR a su favor.

Hasta el momento, fuentes oficiales han dicho que alrededor de 20 bancos de igual importancia a Barclays se encuentran bajo investigación por autoridades reguladoras, como son el Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland, Credit Suisse, JP Morgan Chase y UBS, los cuáles forman parte de al menos algún panel de alguna LIBOR. Hasta ahora, no hay datos oficiales de pruebas que involucren a algún otro banco, ya que las investigaciones aún están siendo llevadas a cabo.

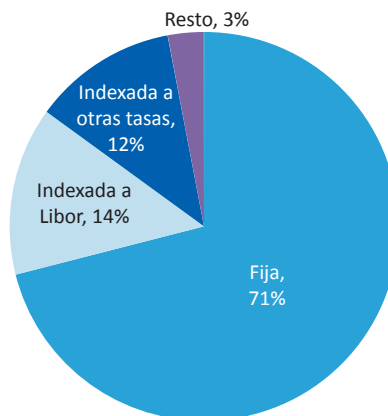
En ese sentido, es importante señalar que, dado que el sistema de cálculo de la LIBOR de libra esterlina es con un promedio simple de la tasa de 16 bancos, fuese muy difícil para un solo banco en particular manipular la tasa sin la participación de otras entidades como las antes mencionada. Además, si un banco deliberadamente reporta tasas artificialmente bajas, podría caer en el rango inferior de observaciones y, por lo tanto, sería excluido del cálculo.

¿Cómo afectan los movimientos de la LIBOR a la economía dominicana?

En el caso del sector público de la República Dominicana, parte de su deuda externa está indexada a esta tasa interbancaria. Del Sector Público No Financiero (SPNF), según la Dirección General de Crédito Público (DGCP), en 2012 un 14.3% de la misma (US\$2,447.3 millones) está indexada a la LIBOR 6 meses y un 1.3% (US\$221.9 millones) a la Euribor 6 meses. Del Sector Público Financiero (SPF), en la actualidad cerca de un 36.71% (ó US\$436.7 millones) está indexada a LIBOR más un *spread* (diferencial) predeterminado 0.8125% en el caso del Banco Central de la República Dominicana (BCRD). Estos datos confirman que, debido al porcentaje de la deuda que depende su renta directamente de dicha tasa interbancaria, una efectiva manipulación pudo haber afectado los intereses pagados por nuestras entidades públicas por el financiamiento de su deuda.

Por otra parte, el rendimiento de las inversiones de las reservas internacionales está ligado a los movimientos de la LIBOR, dado que aproximadamente el 81% del portafolio está indexado o referenciado a dicha tasa, con lo cual la posibilidad de una tasa artificialmente baja podría afectar la rentabilidad de dichas inversiones (*ver gráfica 2*).

Gráfica 2
Deuda del SPNF en 2012 por tipo de interés



Fuente: Dirección General de Crédito Público.

¿Existe algún sustituto a la LIBOR?

Un ejemplo de una tasa intercambiaria algo diferente que podría servir de alternativa para posibles modificaciones en la LIBOR es la Cibor, la tasa interbancaria del mercado de Copenhague (Dinamarca). Esta tasa se obtiene a través de un promedio simple de un panel de bancos encuestados, sin embargo, a diferencia de la LIBOR, Cibor encuesta los montos a los que cada banco está dispuesto a prestar y no a la tasa que estiman podrían tomar fondos prestado. No obstante, esta tasa tampoco está exenta de manipulación. Otra posible alternativa fuese usar la tasa de interés de fondos federales (Fed Funds Rate) o índice medio del tipo del euro a un día (Eonia, por sus siglas en inglés) que son las tasas de depósito overnight en los bancos centrales de Estados Unidos y Europa respectivamente, pero estas tasas de política monetaria no fluctúan lo suficiente para reflejar la liquidez del mercado, sino más bien su nivel refleja la postura de la política monetaria (contractiva, expansiva o neutral).

Ante este escenario preocupante para la credibilidad de las entidades y reguladores del sistema bancario, se esperan los resultados de investigaciones por los reguladores británicos los cuales velarán porque Londres y la LIBOR mantengan su reputación. La Autoridad de Servicios Financieros (FSA, por sus siglas en inglés), regulador británico del sector, entregará un reporte definitivo al Tesoro el próximo 10 de agosto, el cual se espera incluya las alternativas para reformar el proceso de obtención de la tasa y evitar la reincidencia de lo sucedido. La pregunta remanente es la misma que presentó la revista británica *The Economist* en un artículo a mediados de julio de 2012: '¿qué fuese mejor, una tasa algo manipulada o ninguna tasa?'