

Recuadro 1
EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE REPORTE INTERBANCARIO EN EL MERCADO MONETARIO LOCAL

Uno de los mecanismos de transmisión de la política monetaria es el mercado de fondos interbancarios al plazo *overnight*. El BCRP ejecuta sus operaciones de mercado abierto para que la tasa de interés en dicho mercado se encuentre en el nivel de la tasa de interés de referencia del BCRP. Sin embargo, pueden darse fricciones en el mercado de fondos interbancarios que pueden dificultar la convergencia de la tasa de interés interbancaria *overnight* (TIBO) a la tasa de interés de referencia. Una de estas fricciones es la concentración de la liquidez en pocos bancos. En estas situaciones, los bancos con superávit de liquidez podrían tener dificultades para prestar sus fondos a los bancos con déficit de liquidez debido a límites internos (líneas de crédito). Bajo estas circunstancias, la TIBO podría encontrarse por encima de la tasa de interés de referencia incluso si la liquidez agregada del sistema es mayor a su nivel óptimo.

Tradicionalmente, el mercado de fondos interbancarios ha sido dominado por los préstamos. Sin embargo, las líneas de crédito otorgadas para este tipo de operaciones son limitadas al tratarse de préstamos sin colateral. Por este motivo, los bancos también suelen utilizar operaciones de compra / venta simultánea de dólares (*FX Swap*) como alternativa a los préstamos interbancarios. Sin embargo, los *FX Swaps* implican el intercambio temporal de fondos en dólares por fondos en soles, lo que limita su uso a bancos con superávit de dólares.

Alternativamente, los bancos podían realizar operaciones de compra y venta simultánea de valores. Sin embargo, estas operaciones tenían un costo superior a los préstamos interbancarios por razones tributarias. Estas operaciones se realizan con los CD BCRP⁵, los cuales están excluidos del cálculo del impuesto a la renta: el banco que otorga los fondos obtiene una tasa de interés libre de impuestos, mientras que el banco que capta los fondos no puede deducir los intereses pagados de su base imponible.

Debido a los problemas con los préstamos interbancarios y los *FX Swaps*, el BCRP decidió impulsar el desarrollo del mercado de operaciones de reporte (Repos). Los Repos son operaciones similares a los préstamos con garantía. Sin embargo, a diferencia de los préstamos con garantía, en los Repos el colateral es transferido por el deudor al acreedor al inicio de la operación, mientras que el acreedor se compromete a devolver el colateral en la fecha de vencimiento sólo si el deudor cumple con pagar su deuda. Además, los bancos suelen aplicar a sus contrapartes líneas de crédito para Repos que suelen ser mayores e independientes de las líneas de crédito para préstamos sin colateral. Sin embargo, en el Perú no existía un tratamiento legal para los Repos.

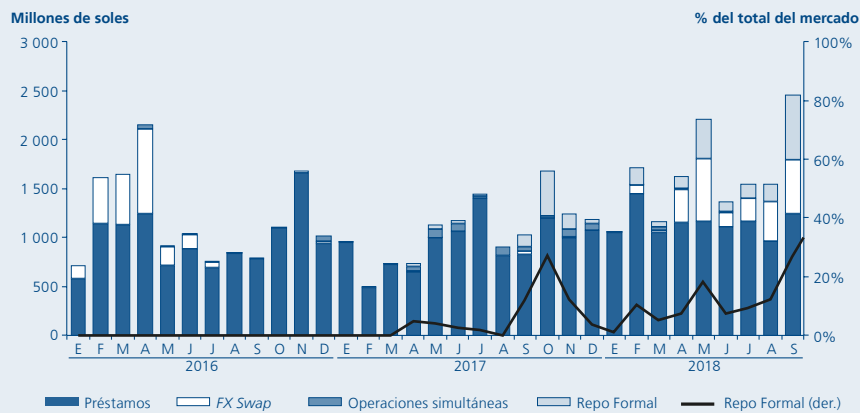
5 En las operaciones simultáneas el costo (ganancia) para el banco que capta (coloca) los fondos es igual a la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra de los CD BCRP. Sin embargo, este resultado no es parte de la base imponible por tratarse de una operación de compra / venta de valores del BCRP.





Es así que en marzo del 2013 se aprobó la Ley de las Operaciones de Reporte, la cual otorgó un marco legal a estas operaciones. Sin embargo, la adopción de los Repos por parte de la banca fue lenta debido a que era necesario la aprobación del marco regulatorio. Así, la SBS aprobó el “Reglamento de Operaciones de Reporte aplicable a las Empresas del Sistema Financiero” en septiembre del 2014 y ASBANC logró la aprobación por parte de la SBS de su “Contrato Marco para Operaciones de Reporte” en julio del 2015. Además, debido a que los contratos deben negociarse de forma bilateral, el mercado de repos interbancario estuvo operativo recién a mediados del 2016. Desde el tercer trimestre del 2017 se observa un crecimiento importante de los Repos interbancarios. Incluso en septiembre los Repos representaron el 27 por ciento del volumen negociado en el mercado de fondos interbancarios. Sin embargo, aún se registran episodios donde la TIBO se encuentra por encima de la tasa de interés de referencia a pesar de que el sistema registra un exceso de liquidez. Esto se debe, en parte, a que no todos los bancos participan en el mercado de Repos.

MONTO NEGOCIADO PROMEDIO EN EL MERCADO INTERBANCARIO



Los Repos cumplen un rol fundamental en el mercado de renta fija debido a que permiten a los bancos, quienes juegan el papel de creadores de mercado, ajustar sus posiciones en bonos sin afectar sus precios. Por ejemplo, un banco que desea obtener liquidez puede realizar una operación Repo, cediendo temporalmente un título para así obtener la liquidez requerida. Sin embargo, el mercado de Repos interbancario está dominado por los CD BCRP. Esto se debe a los costos de realizar estas operaciones con los BTP (la doble comisión, a la compra y recompra, cobrada por CAVALI) y a las facilidades introducidas por el BCRP para reportar los CD BCRP. Entre estas facilidades se encuentran el bajo costo de transacción, la automatización de las órdenes de transferencia de valores, la publicación por parte del BCRP de los precios de referencia de los CD BCRP que son utilizados en sus propios Repos, la adopción por parte de los bancos de los *haircuts* utilizados por el BCRP en sus Repos, y las coordinaciones con la SBS para asegurar que los Repos y los préstamos interbancarios tengan tratamientos similares.