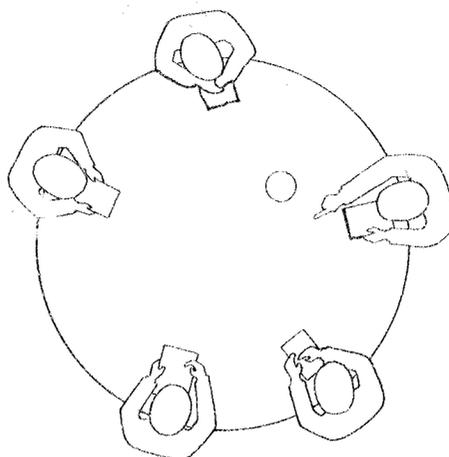


Serie de Estudios Económicos

Documentos de Investigación



Nº 13

Algunas consideraciones acerca de
tasas de interés internacionales

Iván Porras P.

Santiago, Abril de 1982

TRABAJO EDITADO POR EL
DEPARTAMENTO DE INFORMACIONES
ESTADISTICAS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

EL CONTENIDO DEL PRESENTE TRABAJO
ES DE EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DE
SU AUTORA Y NO COMPROMETE LA OPI-
NION DEL BANCO CENTRAL DE CHILE.

I N D I C E

	<u>Pág.</u>
ANALISIS DE LAS PRINCIPALES TASAS DE INTERES INTERNACIONALES	7
London Interbank Offered Rate-LIBOR	7
Prime Rate-PR	8
Tasa de Certificados de Depósitos Básica	9
EVOLUCION EN CHILE	13
COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS LIBO y PRIME	17
EVALUACION DEL COSTO DE ENDEUDAMIENTO EN TASAS OPTATIVAS	21
CONCLUSIONES	27
ANEXOS	29
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	37
TITULOS DE LA SERIE PUBLICADOS	39
GRAFICOS	
Nº 1 Participación de créditos externos según tipo de tasas de interés aplicadas	8
Nº 2 Promedios de tasas Prime y Libo	18
Nº 3 Diferencia entre las tasas Prime y Libo	18

ANALISIS DE LAS PRINCIPALES TASAS DE INTERES INTERNACIONALES

La preferencia observada en los mercados internacionales por las tasas de interés variables, es decir, aquellas tasas que están compuestas de una tasa base internacional más un recargo ("spread"), se ha acentuado en el último tiempo. Esto se comprueba claramente, si se analizan las tasas de interés a que ingresan los créditos externos liquidados a través del Artículo 14 de la Ley de Cambios Internacionales. (Gráfico N° 1).

De lo anterior se concluye que cualquier análisis de tasas de interés internacionales, debe centrarse en un estudio de las tasas de interés variables y, específicamente, en las tasas base. Entre estas últimas, las de mayor uso en los créditos externos a Chile son: la LIBOR, la PRIME RATE y la Tasa CD Básica.

En los párrafos siguientes, con el objeto de aclarar conceptos, se define cada una de las tres tasas base:

London Interbank Offered Rate - LIBOR

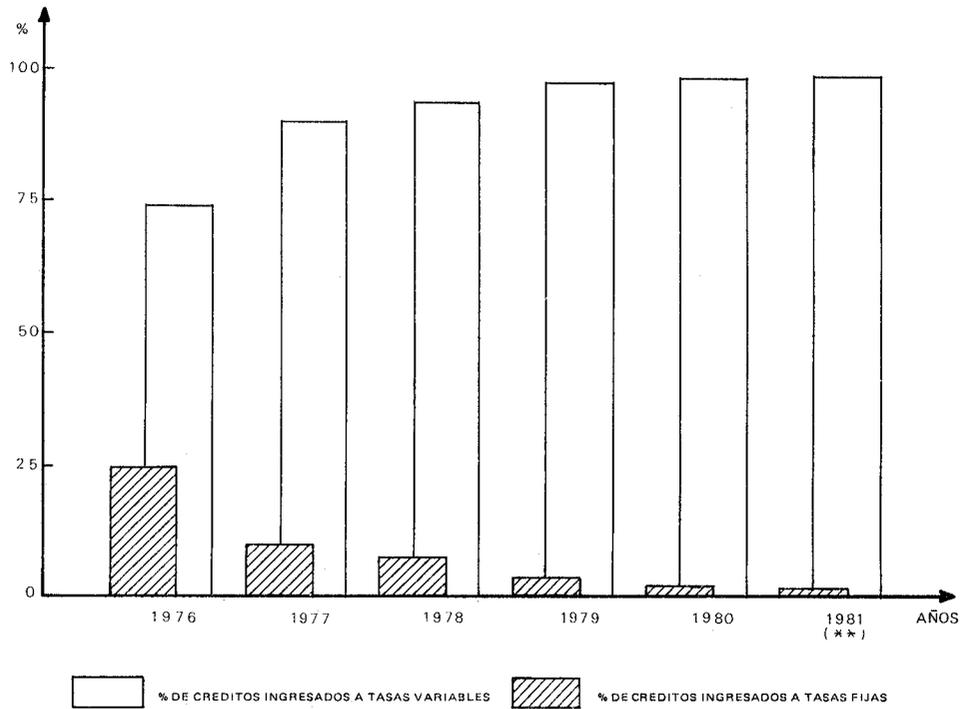
Es la tasa de interés que se ofrecen entre sí los grandes bancos en Londres, por depósitos en moneda extranjera o libra esterlina.

Existen diferentes LIBOR según sea el plazo de los depósitos; por ejemplo, LIBOR a 30, 90, 180 días, a un año y a más de un año. Además, de acuerdo con la moneda del depósito existen también diversas tasas LIBO, es decir, LIBOR en marcos alemanes, en francos franceses, en dólares de Estados Unidos, en francos suizos, etc.

En los créditos externos a Chile, generalmente, se utilizan las tasas LIBO a 6 meses, debido a que los intereses se cancelan en ese plazo. En el caso de que los intereses se paguen con otra periodicidad, la tasa LIBO corresponderá a esos plazos. Referente a la moneda de la LIBOR, depende de la moneda

GRAFICO N° 1

PARTICIPACION DE CREDITOS EXTERNOS SEGUN TIPO DE TASAS DE INTERES APLICADAS. ART. 14 *



- * Ver detalle de montos liquidados en anexo N° 1.
- ** Incluye datos hasta septiembre.

en que se otorga el préstamo; si en la concesión de éste se emplea LIBOR en DM, el pago se efectuará, consecuentemente, en marcos alemanes.

Prime Rate - PR.

Es el porcentaje que cobran los grandes bancos norteamericanos por aquellos préstamos que conceden a otras empresas bancarias de similares características a ellos, a grandes corporaciones o a entidades comerciales que se destaquen por su probada solvencia y confiabilidad financiera. Al hablar de PRIME, se alude tácitamente a la tasa de interés a 90 días.

Las condiciones que han presentado los mercados financieros, hicieron más sensible a la PRIME, situación que culminó con la adopción de Tasas PRIME flotantes de interés.

La tasa primaria flotante se basa en el concepto de que el tipo de interés primario cobrado por préstamos grandes, a los mejores clientes, deberá moverse

a tono con las fluctuaciones de las demás variables del mercado monetario de Estados Unidos. En este sentido, algunos bancos han vinculado su PRIME a otras tasas que, según ellos, son mejores indicadores de las condiciones crediticias.

Entre otras, se encuentran la *Tasa de los Papeles Comerciales*, que son pagarés a corto plazo emitidos por corporaciones importantes y comprados por los bancos comerciales u otras corporaciones, a fin de utilizarlos como reservas secundarias, o tener una salida en caso de excedentes de fondos, y la *Tasa de los Certificados de Depósitos*, que se describe a continuación.

Tasa de Certificados de Depósitos Básica - TASA CD BASICA

Es la tasa promedio trimestral en el mercado secundario para Certificados de Depósitos. Los Certificados de Depósitos son instrumentos negociables, emitidos por los grandes bancos a corporaciones ahorrantes, en los que consta un depósito en dichos bancos, por un tiempo estipulado, generalmente menor de un año.

Esta tasa se publica en las estadísticas de la Reserva Federal y, a falta de esa información, en general se utiliza un promedio de las tasas cotizadas por Corredores de Certificados de Depósitos de reconocido prestigio.

La tasa CD Básica es ajustada por un Porcentaje de Reserva y la Tasa de Seguro de Depósitos. El Porcentaje de Reserva es la exigencia de reserva impuesta por la Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal, respecto de los depósitos no personales, a plazos trimestrales en dólares en Nueva York, por montos no inferiores a US\$ 100.000. La Tasa de Seguro de Depósitos es la tasa anual neta que un banco paga a la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, por depósitos a plazo en dólares.

$$\begin{array}{l} \text{TASA CD} \\ \text{AJUSTADA} \end{array} = \frac{\text{TASA CD BASICA}}{1 - \% \text{ DE RESERVA}} + \text{TASA DE SEGURO DE DEPOSITO}$$

De las tasas base mencionadas las de mayor uso e importancia son la LIBOR y la PRIME RATE. Comúnmente estas tasas se tienden a comparar; sin embargo, ese hecho tiene sus riesgos, por cuanto es difícil encontrarles algo en común.

Por una parte, la LIBOR es esencialmente una tasa internacional utilizada en préstamos grandes, a través de la cual los bancos contraen deudas. En cambio, la PRIME es una tasa interna (doméstica) de colocación en los bancos de Estados Unidos.

Lo anterior implica que la tasa PRIME tiene incorporado un margen de utilidad, el que es manejado y dependerá del sistema de financiamiento de cada banco. Esto puede explicar la cierta relación que se ha notado en el último tiempo, entre la PRIME y la Tasa de Fondos Federales, a pesar de que la reacción de la PRIME ha sido relativamente retardada.

El margen de utilidad incorporado a la PRIME, le da la apariencia de tener menores fluctuaciones que otras tasas, tales como la LIBOR, pero a la vez le confiere un carácter menos flexible.

Al mismo tiempo, la PRIME es una tasa menos realista, ya que es determinada por los prestamistas, muchas veces sin considerar ni reflejar el efecto de las leyes de oferta y demanda en el mercado del dinero. Asimismo, es posible que los grandes bancos comerciales traten de aumentar sus utilidades fijando sus PRIME en tasas más altas que las de sus competidores. Sin embargo, eso sólo puede ser factible con clientes menores, pues las grandes corporaciones deudoras están en mejores condiciones de obtener recursos en el mercado financiero sea éste interno o externo.

El relativo aspecto artificial de la PRIME se nota por la frecuencia con que deudores Triple A, en Estados Unidos, acuden al mercado de Papeles Comerciales, en donde el verdadero costo del dinero permanece más bajo que la tasa PRIME. Además, en Estados Unidos, se están ampliando las opciones de financiamiento externo; específicamente, las corporaciones norteamericanas, tomadoras de deudas a mediano plazo, están descubriendo que cada vez conviene más ejercer la alternativa de endeudarse en el mercado internacional para créditos sindicados a mediano plazo, es decir, en los mercados de euromonedas.

El atractivo de esta última opción deriva de las variadas tendencias que se desarrollaron en la década pasada:

- (a) La tasa de referencia del eurodólar —LIBOR— ha estado declinando relativamente con respecto a la PRIME RATE, específicamente, durante los años 1980 y 1981, cuando a menudo se han presentado amplias diferencias.
- (b) Los bancos internacionales hacen, con frecuencia, incursiones dentro del mercado de Estados Unidos para créditos de corto plazo, a través de agresivas tasas base de mercado. La competencia internacional se hace ahora extensiva al mercado de mediano plazo.
- (c) Para competir con los bancos extranjeros, algunas instituciones bancarias norteamericanas han desarrollado la facilidad o posibilidad de usar la tasa LIBO en sus operaciones.

Desde el punto de vista del deudor, la PRIME RATE no ofrece demasiadas ventajas en la negociación de los créditos, además no refleja realmente el costo para dicho deudor. Actualmente el recargo sobre la tasa PRIME, en algunos casos, puede resultar negativo si se trata de lograr el mismo “spread” de negociaciones basado en la tasa LIBO; sin embargo, esta situación sólo está ocultando el costo real para el prestatario.

En el último tiempo, la diferencia entre las tasas LIBO y PRIME ha aumentado, circunstancia que explica el entusiasmo de los banqueros que tratan de “persuadir” a los deudores para que opten por las alternativas de PRIME. Sorprende la existencia de prestatarios que “aceptan” esta opción, lo que sólo puede indicar la imperiosa necesidad de éstos por obtener recursos.

De acuerdo con las consideraciones precedentes, está cambiando el punto de vista para clasificar o calificar a los deudores de primera clase; ya no es tan claro que el recargo o "spread" sobre una tasa base sea el único o el mejor indicador, sino que se observa también la tasa base en que éstos se están endeudando.

EVOLUCION EN CHILE

Chile no ha escapado a la situación descrita. Es así como en 1981 han aparecido algunos créditos a tasas opcionales y, además, se observa un aumento de los créditos con tasa PRIME. Por su parte, la importancia de la tasa LIBO —que fue creciente entre 1978 y 1980— en el año 1981 ha bajado su participación en el total.

Si se analiza la tasa base a que ingresan los créditos del Art. 14 de la Ley de Cambios Internacionales, se observa que sólo en diciembre de 1980 aparecen las primeras operaciones a tasas optativas. Anteriormente sólo existían créditos a tasas LIBO, PRIME y tasas fijas (ver Anexo N° 2).

La participación de las diferentes tasas base en los últimos 4 años, ha sido la siguiente:

TIPO DE TASA	PORCENTAJES DEL TOTAL DE CADA AÑO			
	1978	1979	1980	1981 *
LIBOR	87,9	93,9	94,2	88,9
PRIME RATE	5,6	3,1	1,3	2,5
TASAS FIJAS	6,5	3,0	1,7	0,8
PR (o CD)	—	—	2,8	4,1
PR (o CD) o LB	—	—	—	1,7
OTRAS	—	—	—	2,0
	100,0	100,0	100,0	100,0

* Incluye datos hasta septiembre de 1981.

Como consecuencia del aumento de las liquidaciones de créditos externos, a través del Art. 14 de la Ley de Cambios Internacionales, también se han diversificado las modalidades de tasas de interés de los referidos créditos.

Inicialmente existían los créditos con tasas sencillas y simples, es decir, un crédito podía tener como tasa de interés única, LIBOR + 2,0% anual; o bien, podía tener una PR + 1,5% anual o tal vez un 12% anual.

Con el tiempo, a esas tasas sencillas fueron agregándose otras compuestas, es decir, no únicas. Por ejemplo, un crédito podía tener la siguiente tasa de interés:

- LIBOR + 1,0% anual, durante un determinado período.
- LIBOR + 1,25% anual, durante el tiempo restante del crédito.

Posteriormente, además de las tasas compuestas con 2 o más “spread” sobre la misma tasa base, han aparecido tasas compuestas en las cuales no sólo pueden variar los “spread”, sino que también las tasas base. Un ejemplo de este tipo de operaciones puede ser un crédito que tiene la siguiente tasa de interés:

- LIBOR + 1,5% anual, sobre una parte del crédito.
- PR + 1,25% anual, sobre el resto del mismo.

Varias operaciones de créditos externos tienen tasas de interés base optativas, es decir, tasas en las cuales puede elegirse entre una u otra tasa base. Un caso de este tipo de operación podría ser la siguiente tasa de interés:

- LIBOR + 0,75% anual o PR + 0,625% anual. En este tipo de tasas de interés, conviene aclarar de quién es la posibilidad de elegir la tasa base que se usará para el crédito. En general, es materia de negociación, y la elección puede realizarla el deudor o el acreedor.

De los créditos externos analizados, en el caso chileno, la elección recae en el deudor. Hasta el momento el deudor nacional es quien determina la tasa base que se usará para el cálculo de los intereses. Sin embargo, esto no garantiza que tal situación se mantendrá permanente, de modo que si el riesgo para los prestamistas aumenta, es posible esperar que la elección de las tasas base recaiga en éstos últimos.

En este tipo de tasas de interés optativas, en general, los “spread” o recargos sobre las tasas base LIBO son ligeramente superiores a los que se aplican sobre las tasas base PRIME. La diferencia de “spread” más común es 1/8% anual.

Ampliando la situación descrita, debe señalarse que ha sido casi habitual, en el último tiempo, la elección de tasas base doble, es decir, una de las tasas base puede a su vez tener como alternativa una tercera. Un crédito de este tipo podría ser aquel que tuviera la siguiente tasa de interés:

- LIBOR + 0,75% anual o PR (o tasa CD ajustada) + 0,625% anual. Esto significa que el crédito puede tener como tasa base la LIBOR o la PRIME, pero, además, la PRIME puede ser reemplazada por la tasa CD ajustada. La opción entre PRIME RATE y la tasa CD ajustada, siempre recae en la mayor de las dos.

Como tasa de interés curiosa puede describirse la siguiente:

- PR + 3,0% anual.
- PR % anual, sobre el depósito efectuado en el Banco Central. Característica de este crédito es que los recursos que el deudor efectivamente recibe (total del crédito menos el depósito en el Banco Central), tienen como tasa de interés la PR + 3,0% anual, y el depósito sólo tiene como tasa de interés la PRIME, es decir, sin recargo o "spread".

COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS LIBO Y PRIME

En este momento, de las tasas descritas, están adquiriendo importancia aquellas que se refieren a créditos externos, en los cuales una parte del préstamo se obtiene con tasa base LIBOR y la restante con tasa base PRIME (o CD). Esto confirma la apreciación hecha anteriormente, en el sentido de que cada día es más representativo comparar la calidad de los deudores de acuerdo con el mayor o menor monto del crédito que tiene una u otra tasa de interés base.

Uno de los hechos que explicaría la preferencia de los banqueros internacionales por las tasas optativas y, específicamente por la tasa PRIME, se debe al aumento de la brecha producida en el último tiempo, entre la tasa PRIME y la tasa LIBO (Anexos N° 3, 4 y 5).

Si se analiza el comportamiento de las tasas PRIME y LIBO desde 1975, se observa que de una diferencia promedio anual insignificante en ese año, equivalente a 0,02%, se ha llegado a una diferencia promedio superior a 2% en los primeros 9 meses de 1981. Sin embargo, sólo a partir de 1979, la tendencia se ha mantenido en forma creciente.

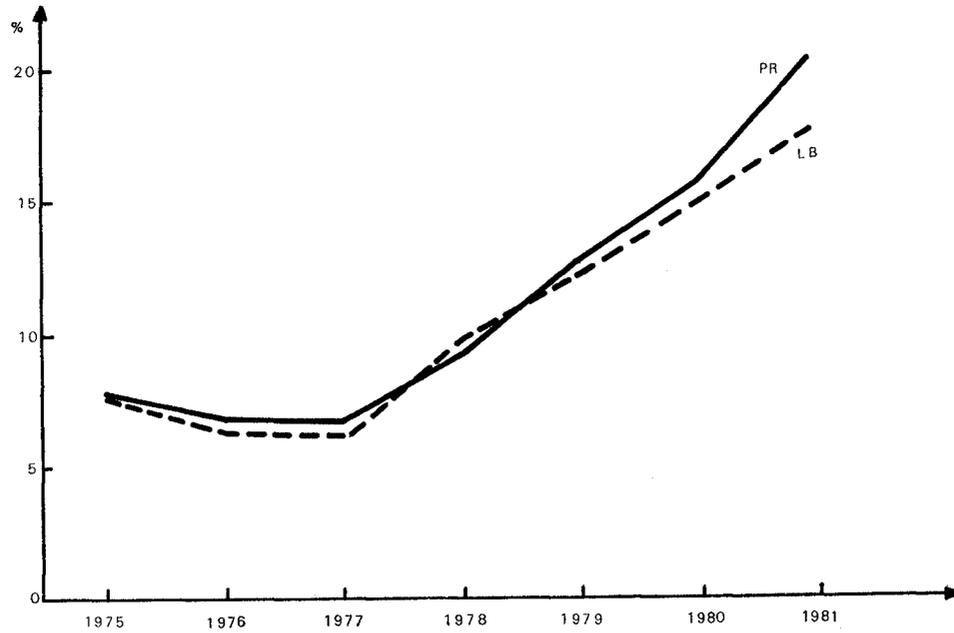
Conviene destacar que, en promedio anual, sólo en 1978 la LIBOR registra una tasa superior a la PRIME. También, durante algunos meses de 1975, 1979 y 1980, la LIBOR presentó un valor más elevado; no obstante, en esos mismos años, el promedio anual de la PRIME fue superior.

El año 1980 fue uno de los más irregulares, puesto que en este período se produjo la mayor diferencia entre la PR y la LIBOR de los 7 años en referencia (Mayo: 5,49%); además, durante 4 meses del año 1981, la PRIME fue superior a la tasa LIBO.

En 1981, la PRIME ha sido invariablemente superior, mostrando diferencias que fluctúan entre 1,22% la menor y 3,07% la mayor.

GRAFICO Nº 2

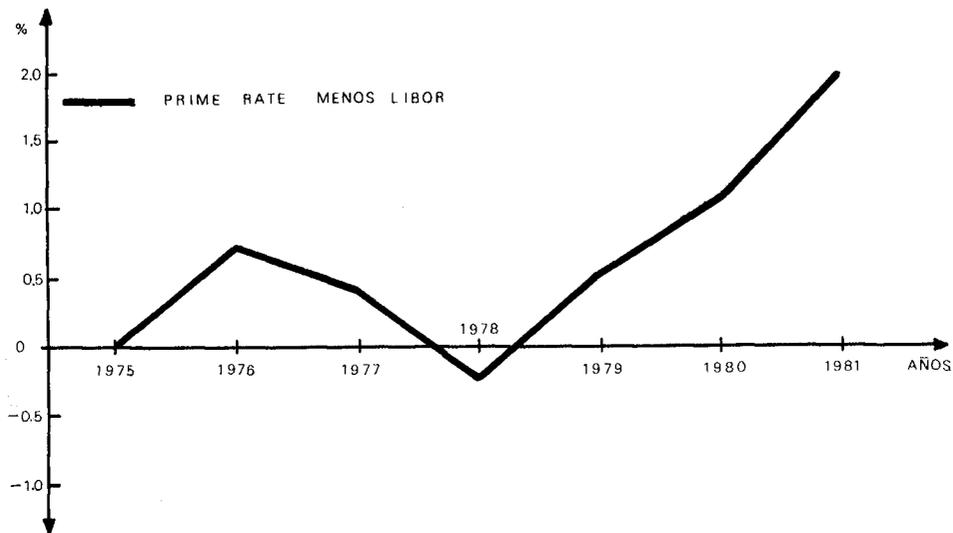
PROMEDIOS DE TASAS PRIME Y LIBO
1975 - 1981 (*)



* Se consideran las tasas PRIME y LIBO promedios del Estado de Equivalencias de Monedas Extranjeras del Banco Central de Chile (Administración de Reservas).

GRAFICO Nº 3

DIFERENCIA ENTRE LAS TASAS
PRIME Y LIBO 1975 - 1981



De lo expresado puede concluirse que, desde 1977, las tasas PRIME y LIBO en promedios anuales, han crecido permanentemente; sin embargo, el crecimiento de la tasa PRIME ha sido superior, lo que origina mayores diferencias entre ellas y que, en cierta medida, explica la preferencia de los banqueros internacionales por la PRIME RATE.

EVALUACION DEL COSTO DE ENDEUDAMIENTO EN TASAS OPTATIVAS

Hasta el momento se han delineado y comentado sólo algunas tasas de interés internacionales, y a la vez se han caracterizado las tasas de interés a que ingresan los créditos externos al país.

Si se considera que, en 1981, la diferencia entre las tasas PRIME y LIBO fue mayor que en otros años, y que el establecimiento de tasas base optativas se está haciendo habitual, es preciso determinar lo inconveniente que resulta endeudarse alternativamente en ambas tasas base.

Como se ha expresado, en el caso chileno a la fecha, la elección de las tasas base ha recaído en el deudor; sin embargo, es posible que en el futuro sea el prestamista quien elija.

Para determinar la inconveniencia de obtener créditos en tasas alternativas, cuando la opción recae en el acreedor, es necesario utilizar un ejemplo en condiciones de mercado y proyectar la tendencia de las tasas base.

Las condiciones financieras del ejemplo utilizado son las siguientes:

Plazo : 5,5 años, pagadero en una cuota al final del período (bullet).

Tasa de Interés : LIBOR + 0,75% anual o PR + 0,625% anual.

La comparación se establece en términos de "spread" o recargo sobre la tasa LIBO, es decir, se calculan las tasas internas de retorno (o costo efectivo) de ambas alternativas y, posteriormente, se comparan tomando como tasa base la LIBOR.

Para posibilitar la comparación, es necesario estimar la tendencia de las tasas base; para ello se emplearon dos formas:

- (a) La primera supone que la diferencia entre las tasas base se mantiene por un determinado período, y luego ésta desaparece totalmente.
- (b) La segunda considera que la diferencia entre las tasas base disminuye gradualmente en el tiempo, hasta desaparecer. En este caso, se estiman dos formas de disminución gradual:
 - (i) 0,5% anual, en cada semestre;
 - (ii) 1,0% anual, en cada semestre.

Evaluación de alternativa (a)

Las diferencias de tasas base consideradas son las siguientes:

PORCENTAJE ANUAL

PRIME RATE	LIBO RATE	DIFERENCIA
20,5	20,0	0,5
20,5	19,5	1,0
20,5	19,0	1,5
20,5	18,5	2,0
20,5	18,0	2,5
20,5	17,5	3,0

Se considera que las diferencias (0,5; 1,0; 1,5; 2,0; 2,5 y 3,0) se mantienen durante un semestre y luego desaparecen; de igual manera, las referidas diferencias se mantienen durante dos, tres y cuatro semestres y luego también desaparecen.

El resumen de los resultados de esta evaluación, es el siguiente:

DIFERENCIA DE RECARGO SOBRE LIBOR (% anual)

Diferencia Tasa Base	1 Semestre	2 Semestres	3 Semestres	4 Semestres
0,5	0,05	0,10	0,15	0,19
1,0	0,12	0,24	0,34	0,43
1,5	0,19	0,37	0,53	0,67
2,0	0,26	0,50	0,72	0,92
2,5	0,33	0,63	0,90	1,16
3,0	0,39	0,76	1,05	1,40

Esto significa que si las tasas alternativas son LIBOR + 0,75% anual o PR + 0,625% anual (en un crédito bullet a 5,5 años), y existe una diferencia entre ellas de 0,5% anual durante un semestre y luego ésta desaparece (se igua-

lan las tasas PRIME y LIBO), el recargo o “spread” sobre la tasa LIBO es de 0,05% anual, de manera que el costo efectivo del crédito aumenta de LIBOR + 0,75% anual a LIBOR + 0,80% anual.

Del mismo modo, si la diferencia de 0,5% anual entre las tasas base permanece durante 4 semestres y luego desaparece, el recargo sobre LIBOR es de 0,19% anual; en este caso, el costo efectivo del crédito aumenta de LIBOR + 0,75% anual a LIBOR + 0,94% anual.

Otro ejemplo para aclarar el resultado de la evaluación, puede ser el extremo opuesto. Cuando la diferencia entre PRIME RATE y LIBOR es de 3,0% anual y ésta persiste durante un semestre y luego desaparece totalmente, el recargo sobre LIBOR es de 0,39% anual; en otras palabras, el costo efectivo del crédito externo aumenta de LIBOR + 0,75% anual a LIBOR + 1,14% anual. Si la diferencia de 3,0% anual se mantiene durante 4 semestres y luego desaparece totalmente, el recargo sobre LIBOR es de 1,40% anual, es decir, el costo efectivo del crédito externo sube de LIBOR + 0,75% anual a LIBOR + 2,15% anual.

Evaluación de Alternativa (b)

(i) Disminución gradual de 0,5% anual, en cada semestre

Las diferencias de tasas base consideradas son las siguientes:

PORCENTAJE ANUAL

PR	LB	DIFERENCIA
18,0	17,5	0,5
18,5	17,5	1,0
19,0	17,5	1,5
19,5	17,5	2,0
20,0	17,5	2,5
20,5	17,5	3,0

Se considera que las diferencias tienen la siguiente permanencia antes de desaparecer:

DIFERENCIA	PERMANENCIA
0,5	1 Semestre
1,0	1 año
1,5	1 año y medio
2,0	2 años
2,5	2 años y medio
3,0	3 años

Los resultados de esta evaluación son:

DIFERENCIA	DIFERENCIA DE RECARGO SOBRE LB (% anual)
0,5	0,05
1,0	0,17
1,5	0,34
2,0	0,57
2,5	0,85
3,0	1,17

Lo anterior significa que si la diferencia entre PR y LB es de 0,5% anual y disminuye gradualmente 0,5% anual en cada semestre (en este caso 1 semestre), el recargo sobre esta tasa LIBO aumenta en 0,05% anual, esto es, el costo efectivo del crédito externo se eleva de LB + 0,75% anual a LB + 0,80% anual. Del mismo modo, si la diferencia entre PR y LB es de 3,0% anual y desciende gradualmente 0,5% anual en cada semestre (en este caso 6 semestres), el recargo sobre la tasa LIBO crece en 1,17% anual, es decir, el costo efectivo del crédito externo aumenta de LB + 0,75% anual a LB + 1,92% anual.

(ii) **Disminución gradual de 1,0% anual, en cada semestre**

Las diferencias de tasas base consideradas son las siguientes:

PORCENTAJE ANUAL

PR	LB	DIFERENCIA
18,5	17,5	1,0
19,5	17,5	2,0
20,5	17,5	3,0

La permanencia de estas diferencias es la siguiente:

DIFERENCIA	PERMANENCIA
1,0	1 Semestre
2,0	1 año
3,0	1 año y medio

Los resultados de la evaluación son:

DIFERENCIA	PREFERENCIA DE RECARGO SOBRE LB (% anual)
1,0	0,12
2,0	0,36
3,0	0,73

El resultado de esto significa que si la diferencia entre PR y LB es de 3,0% anual y baja gradualmente 1,0% anual en cada semestre (en este caso 3 semestres), el recargo sobre la tasa LIBO aumenta en 0,73% anual, es decir, el costo efectivo del crédito externo sube de $LB + 0,75\%$ anual a $LB + 1,48\%$ anual.

CONCLUSIONES

Año tras año se acentúa la tendencia de las tasas de interés variables, como consecuencia de la inestabilidad que han mostrado los mercados financieros internacionales.

Entre las tasas de interés base, predominan la PRIME RATE y la LIBOR. La comparación entre ellas resulta difícil, dado que la PRIME es una tasa de colocación, y la LIBOR es una tasa de endeudamiento de los bancos.

Los banqueros internacionales muestran preferencias por el uso de la tasa PRIME, a la que han tratado de vincular con otras tasas que reflejan en mejor forma el costo del dinero (Tasa de Papeles Comerciales, Tasa de Certificados de Depósitos, Tasa de Fondos Federales).

Ante la imperiosa necesidad de recursos, algunos deudores (empresas, países) aceptan el uso de la tasa PRIME como tasa base de los préstamos externos.

Tradicionalmente se ha utilizado el recargo o "spread" sobre las tasas de interés base, como un buen indicador del riesgo del deudor. Sin embargo, en el último tiempo, aparece como tendencia determinar en qué tasa base de interés se endeudan los prestatarios para establecer su grado de riesgo.

Chile no ha escapado a esa tendencia. A partir de diciembre de 1980, aparecen las primeras tasas base optativas, y en 1981 aumentan los créditos externos que usan la PRIME como tasa de interés base.

En Chile, cuando se trata de tasas base optativas, la elección ha recaído en los deudores, es decir, se prefiere aquella que fija el menor costo para el crédito externo.

Los recargos o "spread" sobre la tasa base LIBO, generalmente, son mayores en 1/8% anual, que los recargos sobre la tasa base PRIME.

Los créditos externos más utilizados en Chile, en el último tiempo, son aquellos que tienen una parte del monto con tasa base LIBO y la restante con tasa base PRIME (o CD). Por lo tanto, si la cantidad mayor del crédito tiene tasa PRIME significa que el deudor podría ser más riesgoso en comparación con otro que ha obtenido gran parte del préstamo con tasa base LIBO.

Desde 1977, las tasas PRIME y LIBO, en promedios anuales, han crecido permanentemente; sin embargo, en los dos últimos años, el crecimiento de la PRIME ha sido mayor, lo que ha determinado que la diferencia entre ellas haya aumentado.

El mayor costo que significa endeudarse en PRIME RATE en lugar de LIBOR, depende de la diferencia existente entre esas tasas base y del tiempo que permanezca dicha diferencia.

En la evaluación planteada, cuando la diferencia entre PR y LB se mantiene invariable durante un determinado período y luego desaparece totalmente, el mayor costo fluctúa entre un recargo mínimo de 0,05% anual y un máximo de 1,40% anual.

Cuando la diferencia decrece un 0,5% anual en cada semestre, el mayor recargo oscila entre un mínimo de 0,05% anual y un máximo de 1,17% anual.

Cuando la diferencia disminuye un 1,0% anual en cada semestre, el mayor costo varía entre un mínimo de 0,12% anual y un máximo de 0,73% anual.

ANEXO Nº 1

CREDITOS LIQUIDADOS ART. 14 DISTRIBUCION POR TASAS DE INTERES FIJAS Y VARIABLES 1976 - 1981

MES	TASA DE INTERES FIJA		TASA DE INTERES VARIABLE		TOTAL	
	MONTO (Mill. US\$)	%	MONTO (Mill. US\$)	%	MONTO (Mill. US\$)	%
1976	67,9	25,9	194,3	74,1	262,2	100,0
1977	32,7	9,9	296,8	90,1	329,5	100,0
1978	51,0	6,5	731,4	93,5	782,4	100,0
1979	36,1	3,0	1.185,3	97,0	1.221,4	100,0
1980	43,5	1,8	2.433,3	98,2	2.476,8	100,0
1981 *	25,2	0,8	3.223,0	99,2	3.248,2	100,0

* Incluye los primeros 9 meses del año.

ANEXO Nº 2

DISTRIBUCION DE CREDITOS LIQUIDADOS A TRAVES ART. 14 SEGUN TIPO DE TASA DE INTERES
1978 - 1981 (millones US\$)

1978

TIPO TASA INTERES	ENERO		FEBRERO		MARZO		ABRIL		MAYO		JUNIO	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	29,0	85,6	41,6	90,8	35,9	90,4	32,6	86,9	62,5	83,2	56,2	92,1
PRIME	3,3	9,7	1,3	2,9	1,5	3,8	1,8	4,8	7,4	9,9	1,5	2,5
TASA FIJA	1,6	4,7	2,9	6,3	2,3	5,8	3,1	8,3	5,2	6,9	3,3	5,4
TOTALES	33,9	100,0	45,8	100,0	39,7	100,0	37,5	100,0	75,1	100,0	61,0	100,0

	JULIO		AGOSTO		SEPTIEMBRE		OCTUBRE		NOVIEMBRE		DICIEMBRE		TOTAL 1978	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	60,4	91,2	56,4	91,0	63,8	79,5	63,4	78,6	74,5	90,5	111,1	94,2	687,4	87,9
PRIME	1,3	2,0	2,6	4,2	5,2	6,5	12,5	15,5	3,0	3,7	2,6	2,2	44,0	5,6
TASA FIJA	4,5	6,8	3,0	4,8	11,2	14,0	4,8	5,9	4,8	5,8	4,3	3,6	51,0	6,5
TOTALES	66,2	100,0	62,0	100,0	80,2	100,0	80,7	100,0	82,3	100,0	118,0	100,0	782,4	100,0

1979

TIPO TASA INTERES	ENERO		FEBRERO		MARZO		ABRIL		MAYO		JUNIO	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	105,2	92,1	89,0	91,2	80,2	89,5	59,6	90,4	57,4	95,8	80,0	92,9
PRIME	5,0	4,4	5,9	6,0	2,1	2,3	3,3	5,0	1,0	1,7	2,8	3,3
TASA FIJA	4,0	3,5	2,7	2,8	7,3	8,2	3,0	4,6	1,5	2,5	3,3	3,8
TOTALES	114,2	100,0	97,6	100,0	89,6	100,0	65,9	100,0	59,9	100,0	86,1	100,0

	JULIO		AGOSTO		SEPTIEMBRE		OCTUBRE		NOVIEMBRE		DICIEMBRE		TOTAL 1979	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	85,2	94,8	145,7	95,8	108,2	96,0	104,5	95,9	76,9	91,2	155,3	96,9	1.147,2	93,9
PRIME	2,8	3,1	4,6	3,0	3,3	2,9	1,8	1,6	3,6	4,3	2,1	1,3	38,3	3,1
TASA FIJA	1,9	2,1	1,8	1,2	1,2	1,1	2,7	2,5	3,8	4,5	2,8	1,8	36,0	3,0
TOTALES	89,9	100,0	152,1	100,0	112,7	100,0	109,0	100,0	84,3	100,0	160,2	100,0	1.221,5	100,0

32

1980

TIPO TASA INTERES	ENERO		FEBRERO		MARZO		ABRIL		MAYO		JUNIO	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	84,5	90,5	112,6	91,3	83,2	92,5	229,8	97,4	218,2	98,8	186,4	95,5
PRIME	1,7	1,8	7,6	6,2	2,2	2,4	3,9	1,6	1,6	0,7	2,9	1,5
PR (o CD)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
TASA FIJA	7,2	7,7	3,1	2,5	4,6	5,1	2,3	1,0	1,0	0,5	5,9	3,0
TOTALES	93,4	100,0	123,3	100,0	90,0	100,0	236,0	100,0	220,8	100,0	195,2	100,0

TIPO TASA INTERES	JULIO		AGOSTO		SEPTIEMBRE		OCTUBRE		NOVIEMBRE		DICIEMBRE		TOTAL 1980	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	265,3	95,2	174,1	98,5	200,2	98,0	234,0	98,9	187,4	98,5	357,0	82,7	2.322,7	94,2
PRIME	4,6	1,6	0,9	0,5	0,3	0,1	1,2	0,5	1,8	1,0	3,2	0,7	31,9	1,3
PR (o CD)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	68,9	16,0	68,9	2,8
TASA FIJA	8,8	3,2	1,8	1,0	3,8	1,9	1,5	0,6	1,0	0,5	2,5	0,6	43,5	1,7
TOTALES	278,7	100,0	176,8	100,0	204,3	100,0	236,7	100,0	190,2	100,0	431,6	100,0	2.477,0	100,0

1981

TIPO TASA INTERES	ENERO		FEBRERO		MARZO		ABRIL		MAYO		JUNIO	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	149,2	83,9	198,5	99,2	280,9	82,4	509,9	94,5	384,6	93,4	277,4	83,4
PRIME	0,3	0,2	0,7	0,3	0,8	0,2	6,2	1,1	24,5	5,9	2,3	0,7
PR (o CD)	26,0	14,6	--	--	54,0	15,8	--	--	--	--	--	--
PR (o CD) o LB	--	--	--	--	3,0	0,9	--	--	--	--	--	--
OTRAS	--	--	--	--	--	--	19,5	3,6	--	--	46,8	14,1
TASA FIJA	2,4	1,3	1,0	0,5	2,3	0,7	4,1	0,8	2,9	0,7	6,1	1,8
TOTALES	177,9	100,0	200,2	100,0	341,0	100,0	539,7	100,0	412,0	100,0	332,6	100,0

TIPO TASA INTERES	JULIO		AGOSTO		SEPTIEMBRE		TOTAL 1981 (*)	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
LIBOR	397,8	78,9	371,7	93,2	318,1	92,9	2.888,1	88,9
PRIME	7,7	1,5	15,1	3,8	22,4	6,5	80,0	2,5
PR (o CD)	46,0	9,1	8,5	2,1	--	--	134,5	4,1
PR (o CD) o LB	51,0	10,1	--	--	1,2	0,4	55,2	1,7
OTRAS	--	--	--	--	--	--	66,3	2,0
TASA FIJA	2,1	0,4	3,5	0,9	0,8	0,2	25,2	0,8
TOTALES	504,6	100,0	398,8	100,0	342,5	100,0	3.249,3	100,0

83 * INCLUYE LOS PRIMEROS 9 MESES DE 1981.

ANEXO N° 3

PRIME RATE PROMEDIOS 1975 - 1981

MES	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Enero	9,50	7,00	6,25	7,95	11,75	15,25	20,05
Febrero	8,50	6,75	6,25	8,00	11,75	15,55	19,45
Marzo	7,50	6,75	6,25	8,00	11,75	18,20	17,72
Abril	7,50	6,76	6,25	8,00	11,75	19,75	17,33
Mayo	7,25	6,75	6,41	8,30	11,75	16,80	19,55
Junio	7,00	7,19	6,75	8,70	11,65	12,75	19,90
Julio	7,50	7,25	6,75	9,15	11,53	11,00	20,43
Agosto	7,75	7,00	7,00	9,00	11,93	11,06	20,50
Septiembre	7,75	6,97	7,10	9,36	12,79	12,10	20,08
Octubre	7,75	6,75	7,50	9,93	14,51	13,80	
Noviembre	7,25	6,50	7,75	10,96	15,50	15,90	
Diciembre	7,25	6,31	7,75	11,54	15,35	19,86	
Promedio	7,71	6,83	6,83	9,08	12,67	15,17	19,45

ANEXO N° 4

LIBOR PROMEDIOS 1975 - 1981

MES	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Enero	7,69	6,07	5,63	7,87	11,84	14,41	16,98
Febrero	7,56	6,13	5,68	7,91	11,16	15,42	17,09
Marzo	7,44	6,38	5,62	7,83	11,00	18,73	15,41
Abril	7,81	6,01	5,56	8,01	10,86	17,23	16,00
Mayo	7,00	6,57	6,23	8,52	11,03	11,31	18,33
Junio	7,38	6,92	6,13	9,17	10,70	9,58	17,26
Julio	7,88	6,35	6,14	9,56	10,93	9,88	18,37
Agosto	8,31	6,17	6,62	9,19	11,66	11,22	18,94
Septiembre	8,75	5,97	6,87	9,44	12,69	12,53	18,14
Octubre	7,44	5,81	7,50	10,47	14,77	13,61	
Noviembre	7,69	5,76	7,49	12,09	14,88	15,96	
Diciembre	7,30	5,34	7,65	12,11	14,22	17,98	
Promedio	7,69	6,12	6,42	9,35	12,15	13,99	17,39

ANEXO Nº 5

PRIME RATE MENOS LIBOR 1975 - 1981

MES	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Enero	1,81	0,93	0,62	0,08	(0,09)	0,84	3,07
Febrero	0,94	0,62	0,57	0,09	0,59	0,13	2,36
Marzo	0,06	0,37	0,63	0,17	0,75	(0,53)	2,31
Abril	(0,31)	0,75	0,69	(0,01)	0,89	2,52	1,33
Mayo	0,25	0,18	0,19	(0,22)	0,72	5,49	1,22
Junio	(0,38)	0,27	0,62	(0,47)	0,95	3,17	2,64
Julio	(0,38)	0,90	0,61	(0,41)	0,60	1,12	2,06
Agosto	(0,56)	0,83	0,38	(0,19)	0,27	(0,16)	1,56
Septiembre	(1,00)	1,00	0,23	(0,08)	0,10	(0,43)	1,94
Octubre	0,31	0,94	—	(0,54)	(0,26)	0,19	
Noviembre	(0,44)	0,74	0,26	(1,13)	0,62	(0,06)	
Diciembre	(0,05)	0,97	0,10	(0,57)	1,13	1,88	
Promedios	0,02	0,71	0,41	(0,28)	0,52	1,18	2,06

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Banco Central de Chile. *Estadísticas sobre Créditos Externos Art. 14.*

Banco Central de Chile. *Estado de Equivalencias de Monedas Extranjeras.*

Revistas Financieras Internacionales (mensuales):

- The Banker
- Euromoney
- Institutional Investor.

Publicaciones semanales sobre Mercados Financieros Internacionales:

- Agefi
- Euromarket Letter
- International Reports.
- International Insider.

TITULOS PUBLICADOS DE LA SERIE DE ESTUDIOS ECONOMICOS

<i>Nº</i>	<i>Título</i>	<i>Autor(es)</i>
1.	Incidencia de la inflación externa en el índice de precios al consumidor en Chile	Wally Meza San Martín
2.	Algunas reflexiones acerca del proceso de apertura financiera en Chile	Francisco Rosende R.
3.	El patrón de fijación cambiaria: una aproximación empírica	Hugo Albornoz P.
4.	Algunos antecedentes básicos sobre la evolución de las importaciones de bienes de capital durante el período 1977-1980	Juan C. Corral y Wally Meza San Martín
5.	Evolución de la política cambiaria en el período 1973 - 1980.	Wally Meza San Martín
6.	Elementos acerca de la determinación del tipo de cambio efectivo.	Francisco Rosende R.
7.	Empleo generado por las exportaciones: Chile 1973 - 1979	Verónica Urzúa T.
8.	Política monetaria y tasas de interés: una aproximación empírica	Roberto Toso C.
9.	Evolución de la actividad textil, período 1969 - 1980	Manuel Torres Aguirre
10.	El mercado del azúcar	Guillermo Jorquera Figueroa
11.	Números índices de comercio exterior: metodología utilizada para la elaboración de los índices de valor unitario y cuántum de importaciones y exportaciones	Wally Meza San Martín y Francisco Pizarro B.
12.	Antecedentes sobre la evolución de la industria automotriz	Carlos Godoy Vera
13.	Algunas consideraciones acerca de tasas de interés internacionales	Iván Porras P.