

## El fin del LIBOR y la reforma de los tipos de interés de referencia

En julio de 2023, la industria financiera mundial marcó un hito significativo al concluir con éxito la transición largamente esperada para abandonar el LIBOR, el tipo de oferta interbancaria de Londres. El LIBOR, una vez un tipo de interés de referencia ampliamente utilizado para diversos productos y contratos financieros, ha sido reemplazado por tipos alternativos libres de riesgo (RFR)<sup>1</sup> en todo el mundo, considerados más robustos, eficientes y transparentes como derivados de los mercados subyacentes de líquidos profundos. Esta transición ha sido un esfuerzo amplio y de colaboración en el que participan los participantes del mercado, las autoridades reguladoras y los organismos de la industria.

Los principales reemplazos para el LIBOR incluyen la Secured Overnight Financing Rate (SOFR) para el dólar estadounidense, el Sterling Overnight Index Average (SONIA) para la libra esterlina, la Euro Short-Term Rate (€STR) para el euro europeo, la Tokyo Overnight Average Rate (TONA) para el yen japonés y las Swiss Reference Rates (SARON) para el franco suizo. Estas tasas, basadas en transacciones reales, proporcionan una base confiable para la fijación de precios y la valoración de instrumentos financieros y contratos. Además, en algunos otros mercados, diferentes autoridades y participantes del mercado están trabajando en nuevas sustituciones de los índices de referencia de sus Tasas Interbancarias Ofrecidas (IBOR) mediante la reforma, el fortalecimiento o la cesación de su publicación, con el objetivo de mejorar los índices de referencia de las tasas de interés.

Como parte del proceso de transición del LIBOR y como solución temporal para permitir la continuidad de ciertos contratos heredados dependientes del LIBOR después de su cese y mitigar las interrupciones del mercado, las autoridades reguladoras también permitieron la publicación de un LIBOR sintético<sup>(2)</sup> para el dólar estadounidense y la libra esterlina. Esta metodología sintética ha dejado de publicarse para ambas monedas.

La diferencia clave entre los IBORs y los RFR es que mientras que los IBORs representan el coste de financiación de los bancos derivado de un promedio de presentaciones de los bancos del panel y se conocen al comienzo del periodo de interés (prospectivo), los RFR se calculan sobre la base de transacciones reales en los mercados de financiación a un día -sin una prima de crédito interbancario- y se publican después de que comienza el periodo de interés (retrospectivo). Mientras que LIBOR se publicó en múltiples tenores (O/N, 1W, 1M, 2M, 3M, 6M y 12M), RFRs son tarifas nocturnas sin elemento a plazo.

Debido a su forma retrospectiva, los RFRs podrían no ser óptimos para ciertas clases de productos. Por lo tanto, los tipos a plazo prospectivo se han desarrollado en el mercado, facilitando no solo la transición del LIBOR -midiendo la expectativa a futuro del RFR a un día durante un periodo o plazo designado-, sino también para proporcionar por adelantado a los participantes del mercado una certeza de sus obligaciones en materia de tipos de interés. No obstante, dado que los RFR a un día se consideran más robustos en comparación con los tipos a plazo, son una mejor opción de tipo de referencia que los tipos a plazo en mercados donde los participantes no necesitan tipos de interés prospectivo<sup>(3)</sup>.

En el mercado, las tarifas a plazo de relevantes con miras al futuro como LIBOR son:

Currency	RFR Index	Term Rate
USD	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	CME Term SOFR
GBP	Sterling Overnight Index Average (SONIA)	Refinitiv Term SONIA / ICE Term SONIA
EUR	Euro Short-Term Rate (€STR)	EFTERM by EMMI / Refinitiv Term €STR
JPY	Tokyo Overnight Average Rate (TONAR)	Tokyo Term Risk Free Rate (TORF)
CHF	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	-

Estos tipos a plazo se han desarrollado principalmente en aquellas monedas en las que los mercados de derivados relevantes son lo suficientemente profundos y líquidos, ya que se basan en transacciones de derivados o cotizaciones ejecutables (futuros o permutas de OIS) y con un uso limitado en las actividades comerciales de préstamos y mercados con el objetivo de preservar la estructura general del mercado más robusta. Por lo tanto, las autoridades de supervisión también han publicado una justificación y una orientación sobre las mejores prácticas al utilizar tipos a plazo como SONIA y SOFR, que establecen límites en su uso, favoreciendo la coherencia con las directrices pertinentes sobre las mejores prácticas. Para los mercados de la libra esterlina, las guías del Working Group junto con la FICC Markets Standards Board (FMSB) proporciona orientación sobre el uso apropiado del SONIA a plazo<sup>(5)</sup> y Alternative Reference Rates Committee (ARRC) ofrece recomendaciones de mejores prácticas

<sup>1</sup> RFR es una tasa a un día basada en transacciones reales y refleja el promedio de las tasas de interés que ciertas instituciones financieras pagan para obtener préstamos de otras instituciones financieras y otros inversores institucionales en los mercados mayoristas. Los RFRs no incluyen una prima de riesgo de crédito.

<sup>2</sup> Se desarrollaron y publicaron ajustes de LIBOR sintéticos durante un periodo limitado para facilitar la transición del LIBOR a los participantes de los mercados que requirieran un tiempo adicional para completar la transición de los contratos.

<sup>3</sup> Reforma de los tipos de interés de referencia – Tasas y tipos a plazo libres de riesgo a un día, Financial Stability Board, julio de 2018.

<sup>5</sup> Estándar sobre el uso del Term SONIA.

<sup>6</sup> Term SOFR Alcance de Uso Recomendaciones de Mejores Prácticas.

sobre el alcance de uso del Term SOFR<sup>(6)</sup>. Las guías del Working Group y del ARRC están en línea con las orientaciones emitidas por el Financial Stability Board (FSB). Otras tarifas de plazo publicadas siguen las recomendaciones de la ARRC.

Resumen de razones sólidas para usar las tasas a plazo del GBP y USD son:

#### Term SONIA

- Productos comerciales y de capital circulante que requieren una tasa de interés prospectiva para el descuento y productos financieros islámicos que pueden pagar tasas de rendimiento si el elemento variables está predeterminado. Puede haber una sólida justificación para utilizar alternativas a SONIA con perspectiva retrospectiva, incluyendo la banca corporativa/privada mediana, la financiación minorista y de exportación y los préstamos de mercados emergentes.
- Para su uso en derivados solo si se emiten a usuarios finales para cubrir productos en efectivo que hagan referencia a la tasa Term SONIA.

#### Term SOFR

- Como una tasa de retorno para productos de efectivo heredados de LIBOR.
- Para nuevos usos en préstamos empresariales, y ciertas titulizaciones que mantienen activos subyacentes basados en Term SOFR.
- Para su uso en derivados solo si se emiten a usuarios finales para cubrir productos en efectivo que hagan referencia a la tasa Term SOFR.

Sin embargo, el uso de tipos a plazo también implica consideraciones de riesgo más amplias:

- Dado que los tipos a plazo se basan en derivados, su solidez dependerá de la profundidad del mercado y la liquidez de los derivados. Si el volumen de derivados no es sistemáticamente tan grande como en los mercados de financiación nocturna, los tipos a plazo no pueden ser tan robustos como los RFR a un día.
- Se espera que las tasas a plazo sean más altas que las RFRs a un día.
- Al basarse en observaciones únicas, pueden verse afectados por el aumento de los precios de los derivados en ese día.