



Transición de la Libor: la recta final¹

Enero 2022

Desde nuestro último informe, los mercados internacionales continuaron realizando la transición hacia las nuevas tasas de referencia que reemplazarán a la Libor desde el 1 de enero de 2022. Los reguladores han continuado insistiendo en la necesidad de tener todos los sistemas a punto para la fecha límite. **Este proceso, que ha sido un esfuerzo muy importante de las entidades financieras, se ha constituido en un reto tan significativo como lo fueron, en su momento, la transición de las monedas nacionales europeas al euro en 1999 o el cambio del milenio en los sistemas de cómputo que fue conocido como el Y2K.**

En EE. UU., en particular, se presentaron dos eventos principales. La tercera etapa de transición del mercado de derivados de tasa de interés desde la Libor a la SOFR y la aprobación de una Ley federal de transición de Libor por parte de la Cámara de Representantes de este país.

Transición de los derivados no lineales de tasas de interés

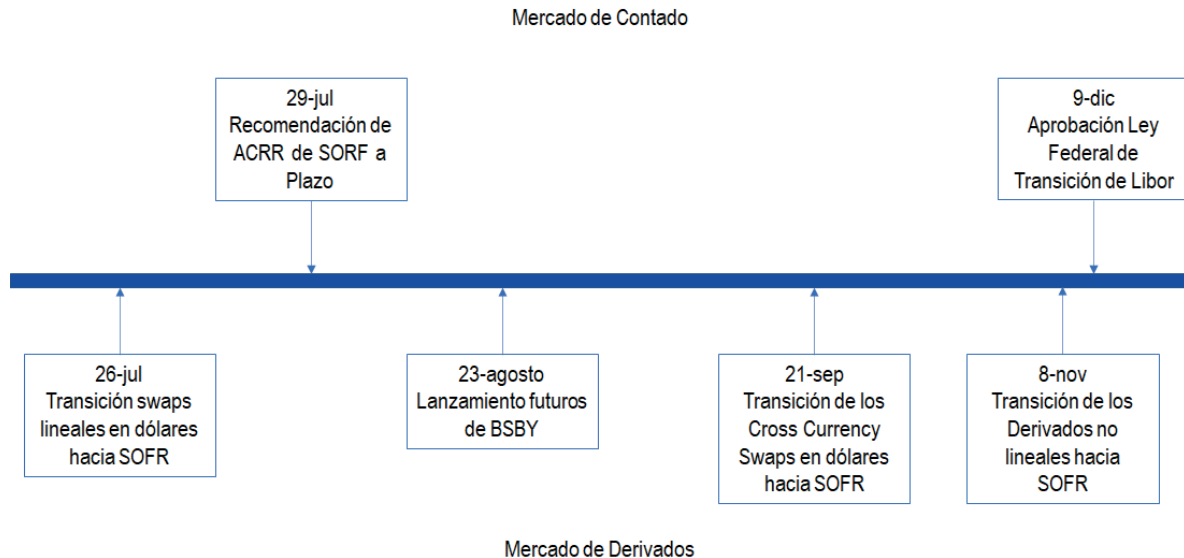
Los derivados no lineales más conocidos son las opciones y los *swaptions*, es decir, swaps sobre opciones. Los derivados de tasas de interés son muy utilizados por el sector real y el mercado financiero pues permiten administrar el riesgo de tasa de interés de sus productos financieros.

A partir del 8 de noviembre, el mercado de derivados estadounidense sustituyó la negociación de sus derivados no lineales desde la Libor hacia la SOFR. Este movimiento completó el proceso de transición del mercado de derivados cuyas primeras etapas se cumplieron el 26 de julio y el 21 de septiembre. A continuación,

¹ Este informe se realiza con carácter informativo y no representa la posición del Banco Davivienda ni una recomendación por parte de éste.



presentamos una línea de tiempo con los principales eventos del segundo semestre de 2021.



Aprobación de la Ley Federal de Transición de la Libor

Siguiendo el contenido de la Ley aprobada por el estado de Nueva York en marzo del presente año², la Cámara de Representantes de EE.UU. aprobó, a principios de diciembre, la ley *H.R. 4616 Adjustable Interest Rate (LIBOR) Act of 2021*, la cual **minimiza el riesgo de litigios y de impactos económicos negativos asociados para los contratos vigentes negociados en Libor que por diferentes causas no pudieron incluir una cláusula de transición o tienen cláusulas deficientes de tasas sustitutivas a la LIBOR** en caso en que esta deje de publicarse (que se conocen como el *Legacy*). Esta ley es del orden federal y da certeza a todas las partes involucradas sobre el proceso de transición de la tasa de interés, otorgando estabilidad al mercado financiero del país.

Por lo pronto, es necesario que el Senado de EE.UU. también apruebe su versión del proyecto de Ley y pueda pasar a ser sancionada por el presidente. Se espera que el cierre del procedimiento se termine a principios del 2022.

Últimas recomendaciones y aclaraciones de los reguladores

Los reguladores financieros estadounidenses, la OCC, la FED y la FDIC, continuaron insistiendo a las entidades financieras en un alistamiento completo para

² Evento que reseñamos en nuestro informe *Transición de Libor en Dólares: 2021 el Año Final*.



la transición en el año nuevo de 2022. Recordaron la Circular Conjunta 20-27 de noviembre 30 de 2020, en la que instruyen que *“los bancos dejen de realizar contratos que utilicen la Libor en dólares como tasa de referencia tan pronto como les sea posible y con la fecha límite de diciembre 31 de 2021”*³, pues para las entidades de regulación y supervisión, el uso de la Libor en nuevos contratos después de diciembre 31 de 2021 podría crear riesgos al funcionamiento del sistema financiero⁴.

Es importante recordar que si bien se va a contar con la publicación de algunos plazos de Libor hasta junio de 2023, estas tasas sólo deben ser utilizadas para permitir el vencimiento sin traumatismo de la mayoría de los contratos *Legacy* y no para realizar nuevos contratos. La FED también aclaró que es posible incluso que estos plazos de la Libor no alcancen a ser cotizados hasta junio de 2023 si el panel de bancos se reduce de forma significativa.

Los reguladores enfatizaron que a partir del primero de enero las partes (clientes y entidades financieras) pueden contratar sus productos financieros en las tasas de interés que deseen. Sin embargo, insisten en que dichas tasas sean robustas.

Además, hicieron énfasis en que, si las partes escogen la tasa SOFR, pueden contratar los márgenes de crédito que deseen pues los márgenes definidos el cinco de marzo de este año⁵ sólo aplican para los contratos *Legacy*.

Los reguladores informaron que habían actualizado los diferentes manuales que guían la transición de la Libor conforme a los últimos avances realizados y que están disponibles al público en general.

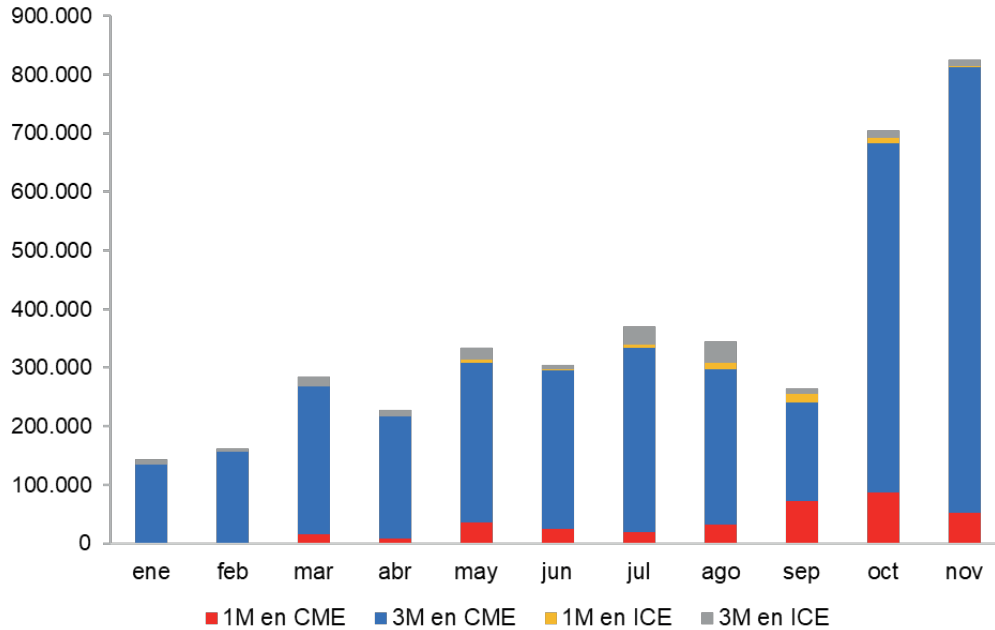
Finalmente, en [el Reporte de Progreso de Final de Año de Transición de la Libor](#), el Comité de Tasas de Referencia Alternativas (ARRC por sus siglas en inglés) destacó el progreso significativo que han realizado los mercados de contado y de derivados hacia la SOFR y que está posicionando a esta tasa como la preferida por los participantes de los mercados de crédito, de capitales y de derivados.

³ El texto en inglés indica *“the agencies encourage banks to cease entering into new contracts that use USD LIBOR as a reference rate as soon as practicable and in any event by December 31, 2021, in order to facilitate an orderly—and safe and sound—LIBOR transition.”*

⁴ La Circular excluye cuatro situaciones muy precisas en las que los bancos pueden realizar transacciones con Libor después del primero de enero de 2022.

⁵ Los márgenes fueron calculados por [Bloomberg](#).

Número de Contratos de Futuros de SOFR Negociados en ICE y CME

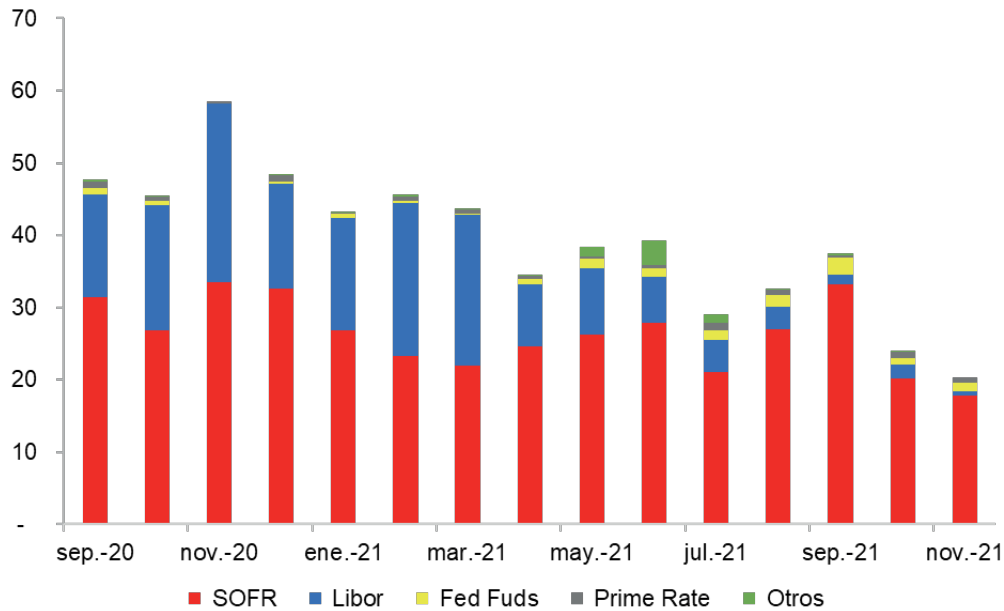


Fuente: Bloomberg Finance L.P.

Según este informe y en comparación con el último informe de marzo de 2021, el volumen y la liquidez de los swaps en SOFR aumentó 600% mientras que los futuros crecieron 70%. En los mercados de hipotecas y deuda el uso de la SOFR se ha consolidado pues la mayoría de los bonos de renta variable y todos los créditos hipotecarios otorgados por las Agencias Federales, Fannie Mae y Freddie Mac, están vinculados a esta tasa. Adicionalmente, y después de la recomendación de la SOFR a plazo, el mercado de crédito ha despegado con créditos corporativos.



Emisiones de Bonos de Renta Variable
por Tasa de Referencia
Miles de Millones de USD



Fuente: Bloomberg Finance L.P.

Sobre el mercado de crédito, el Reporte comenta que los bancos estadounidenses están ofreciendo créditos utilizando SOFR calculada como promedios históricos de SOFR o con liquidaciones vencidas (*in arrears*) o basados en SOFR a Plazo (*Term SOFR*), lo que les permite a los clientes contar con diferentes opciones que se pueden ajustar a sus necesidades. Sin embargo, el ARRC reconoce que es necesario definir convenciones de mercado para la liquidación de los créditos de manera que se cuente con mayor transparencia a la hora de ofrecer estos productos, particularmente a los clientes más pequeños.