



Avance de la implementación de la tasa SOFR en los Estados Unidos¹

Mayo 2022

En el primer trimestre del año, la liquidez de la SOFR, tanto en productos de contado como de derivados, continuó aumentando y su adopción por parte de agentes no financieros también se ha abierto camino. Así mismo, el proceso de transición desde la Libor hacia la SOFR continuó con la aprobación en el Congreso de EE. UU. de la solución legal para facilitar tal migración en los contratos vigentes que no contemplan cláusulas de transición.

Aprobación de la Ley de Transición

El 15 de marzo, el presidente Joe Biden firmó la Ley de Apropiações Consolidadas de 2022, la cual incluyó las disposiciones sobre transición de la Libor que habían sido inicialmente previstas en un proyecto de Ley (*Adjusted Interest Rate (LIBOR) Act*). Esta nueva ley minimiza el riesgo de litigios y de impactos económicos negativos al unificar el proceso de transición para aquellos contratos vinculados a esta tasa, que estén vigentes después del 30 de junio de 2023 y que, por diferentes causas, no contemplan una cláusula de transición (conocidos como el *Legacy*).

La fecha de transición para estos contratos será el primer día hábil bancario de Londres después del 30 de junio de 2023. Según la Ley, la Junta de Gobernadores de la FED determinará en esa fecha la tasa de interés de reemplazo que estará basada en la SOFR y unos márgenes de ajuste según el plazo, tal como fueron definidos en la Ley. **La FED tiene 180 días contados a partir de la fecha de aprobación de la Ley para desarrollar la regulación de esta, por lo que, en el tercer trimestre de este año, se deberían conocer estas definiciones.**

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



De nuevo, los reguladores aclararon que [las entidades financieras no están obligadas a utilizar la tasa SOFR en productos financieros que no están referenciados a la Libor](#). En tales casos, pueden utilizar cualquier tasa de interés de referencia que consideren apropiada según su modelo de fondeo, las necesidades del cliente, el producto, los perfiles de riesgo u otras consideraciones particulares de cada entidad

Agenda para la adopción de la SOFR 2022 en Estados Unidos

El Comité para la Selección de la Tasa Alternativa (ARCC, por sus siglas en inglés) definió su agenda de trabajo para el presente año que está enfocada en robustecer la adopción de la tasa SOFR y facilitar la transición definitiva en junio de 2023. Dentro de la agenda, el ARCC destaca la promoción del uso de la SOFR y de las SOFR a Plazo en nuevos mercados y la necesidad de lograr la conversión de los contratos *Legacy* antes de la fecha de la terminación de la Libor, para minimizar riesgos legales, financieros u operativos llegada esa fecha. Además, el ARCC está estudiando la conveniencia de establecer una tasa SOFR a un año.

Evolución de la adopción de SOFR en EE. UU.

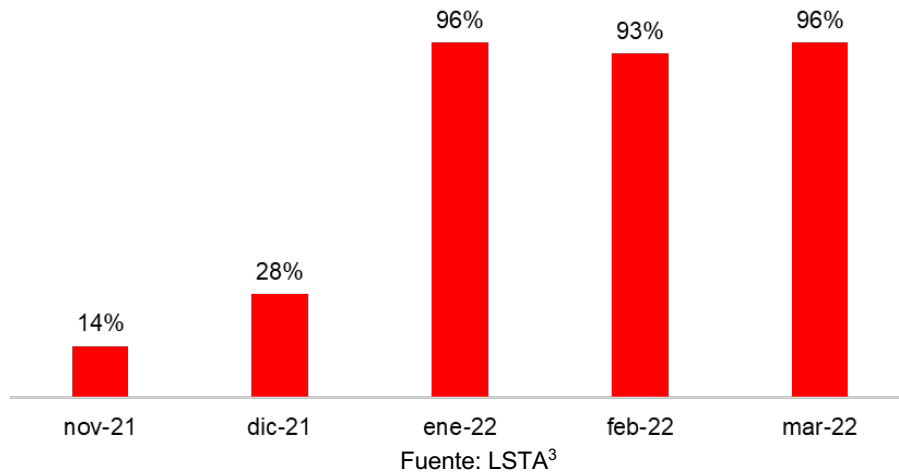
La adopción de la tasa SOFR en el mercado financiero estadounidense ha continuado, a medida que los agentes de cada segmento han ido seleccionando el método de cálculo de la SOFR que más se ajusta a sus necesidades. Algunos mercados, como el de derivados y el de titularizaciones, tienen definida una única metodología de cálculo de la SOFR que, en la mayoría de los casos, corresponde a los promedios de la SOFR O/N compuesta para los respectivos plazos publicadas por la FED de Nueva York.

Sin embargo, otros segmentos del mercado financiero, como los de créditos sindicados y de CLOs (*collateral debt obligations*), han tenido un proceso de evaluación un poco más largo y se han decantado por las SOFR a Plazo como sus referencias. La ventaja de estas tasas a plazo radica en que son prospectivas y están avaladas por los reguladores, a diferencia de otras versiones de cálculo de la SOFR que son retrospectivas (como los promedios de cálculos simples o compuestos) y de tasas sensibles al riesgo de crédito que no son respaldadas por los reguladores².

Esta selección de las SOFR a Plazo ha permitido que el mercado de créditos sindicados haya hecho una transición rápida en el primer trimestre del año, alcanzando un porcentaje de adopción superior al 90% en este mercado.

² Tomado de <https://www.lsta.org/news-resources/sofr-the-first-three-months/>.

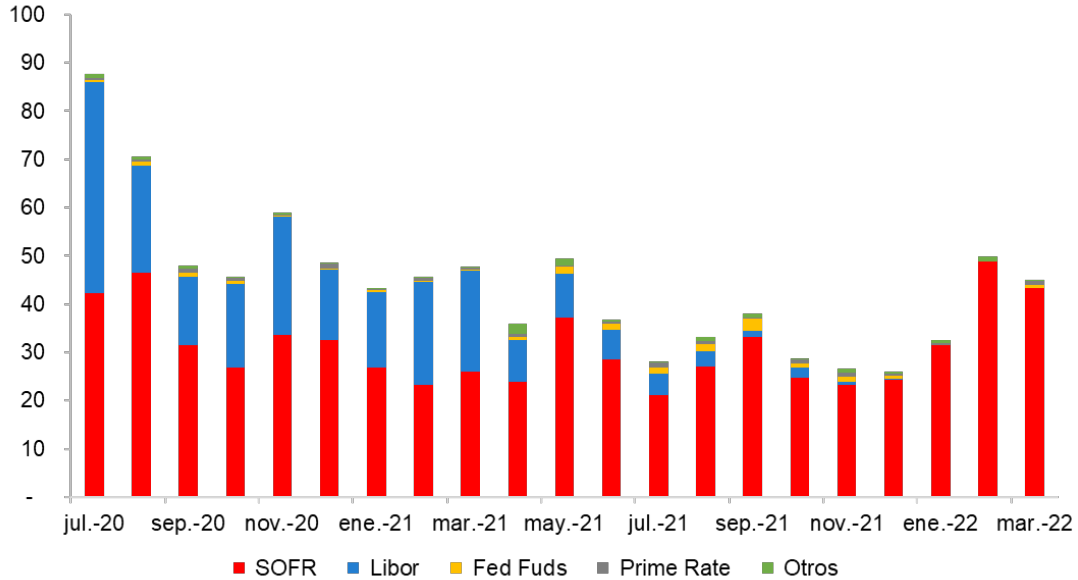
Porcentaje de adopción de la SOFR
en el mercado de crédito sindicado



En las emisiones de bonos de renta variable (*FRNs* por sus siglas en inglés), el proceso de adopción de la SOFR se ha ido consolidando, con una participación cada vez mayor de nuevas emisiones referenciadas a dicha tasa. En este caso, la tasa diaria compuesta para el plazo de tres meses ha sido la más utilizada, seguida de la frecuencia mensual. Sin embargo, existe una gran variedad de definiciones sobre las fechas a partir de las cuales se inicia el cálculo de los intereses para cada periodo, según las necesidades de cada emisión en particular.

³ Tomado de <https://www.lsta.org/app/uploads/2022/03/Potential-Market-Overview-Slides-ABA-MCoffey.pdf>.

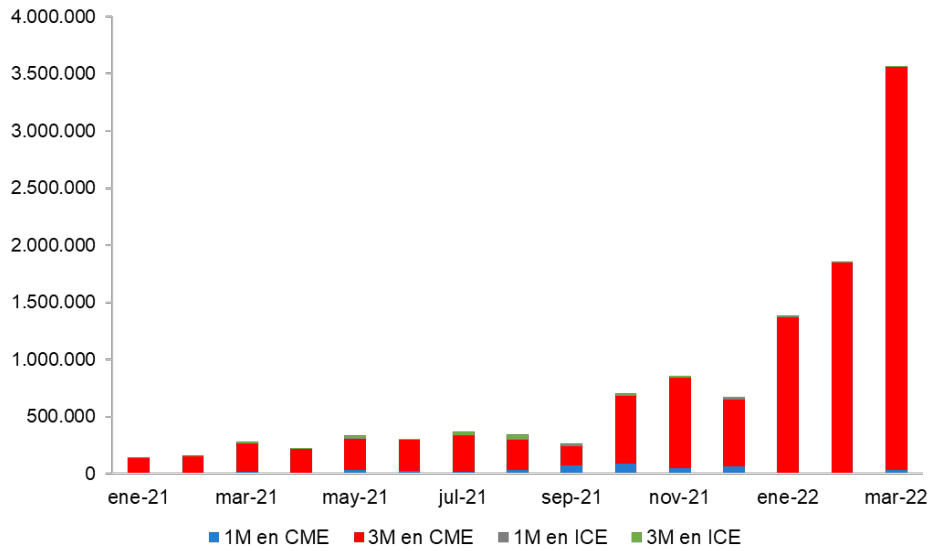
Emisiones de Bonos de Renta Variable (FRNs)
 por Tasa de Referencia
 Miles de Millones de USD



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Cálculos: Banco Davivienda

En cuanto a su adopción en el mercado de derivados, la tasa SOFR ha continuado su fortalecimiento con aumentos significativos de los montos negociados para diferentes productos. En el gráfico siguiente podemos observar que el número de contratos de futuros de SOFR se ha duplicado durante el primer trimestre del año. Del mismo modo, y de acuerdo con el ARRC, dentro de los swaps de tasa de interés, los referenciados a SOFR alcanzan el 80% del total negociado en este tipo de productos en el mercado estadounidense.

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



Fuente: Bloomberg Finance L.P.

Sin duda los avances han sido importantes, pero aún quedan tareas pendientes para lograr la transición hacia la SOFR en diferentes segmentos del mercado financiero estadounidense como, por ejemplo, en los créditos otorgados a empresas medianas y pequeñas.