

Ciudad de México  
3 de junio 2021  
Dirección General de  
Operaciones de Banca Central

# 3ª Reunión del Subgrupo de Trabajo de Emisiones de Deuda Vinculados a la TIE de Fondeo del GTTR en México



BANCO DE MÉXICO

# Agenda

**1**

**Avances de la transición a nivel internacional**

**2**

**Contratos de Futuros y Desarrollo del Mercado de Deuda**

**3**

**Emisión de Productos de Deuda ligados a la TIE de Fondeo**

**4**

**Comentarios finales y detalles de la próxima reunión**

# Avances de la transición a nivel internacional

- La adopción de las nuevas tasas de referencia libres de riesgo (RFR) es una tendencia mundial con la que no se puede ir en contra.
- De hecho, en el contexto del Financial Stability Board (FSB), el Grupo de Trabajo denominado Official Sector Steering Group (OSSG), está contemplando la posibilidad de solicitar a sus miembros, la publicación de **un exhorto a los participantes del mercado con el fin de dejar de utilizar todas las tasas LIBOR para pactar nuevas operaciones a partir de diciembre de 2021**. Lo anterior, independientemente de que algunos de los plazos de las LIBOR seguirán siendo publicados hasta el 30 de junio de 2023.<sup>1/</sup>
  - El objetivo es que las nuevas operaciones de productos derivados, bancarios y de deuda, comiencen a estar referenciadas a las nuevas tasas cercanas a libre de riesgo (RFRs).
  - Para las operaciones pactadas previo a diciembre de 2021 y que sigan vigentes, se deberán usar las nuevas tasas “fallback” que han sido publicadas internacionalmente.
- Por lo anterior, es de esperarse que a nivel mundial, todas las emisiones de deuda comiencen a referenciarse a tasas de plazo de un día como la SOFR, SONIA, ESTER, etc.
- Los emisores de deuda denominada en pesos mexicanos, no pueden quedarse atrás y es **altamente recomendable** que empiecen a **emitir utilizando a la TIIE de Fondeo** como referencia.
- Los compradores de deuda deben asimilar que es altamente posible que en un futuro todo esté referenciado a tasas *overnight*, por lo tanto, es muy importante que empiecen a **considerar esos productos en sus portafolios de inversión**.

1/ La publicación de los siete plazos de LIBOR en Euros, los siete plazos de LIBOR en Francos suizos, los plazos de “Spot Next”, una semana, dos y 12 meses de LIBOR en Yenes japoneses, los plazos de un día, una semana, dos y 12 meses de LIBOR en Libras esterlinas y los plazos de una semana y dos meses de LIBOR en dólares estadounidenses cesarán inmediatamente después del 31 de diciembre de 2021. Las LIBOR a los demás plazos serán cesadas en junio de 2023.

# Avances de la transición a nivel internacional

- A nivel internacional han comenzado a surgir potenciales tasas de referencia que el mercado ha comenzado a utilizar. Sin embargo, esas tasas de referencia **no son tan robustas como las RFR que diversas autoridades han venido impulsando**.
- De hecho, el Gobernador del Banco de Inglaterra ha sido enfático en señalar el riesgo que representa el comenzar a utilizar esas tasas:
  - *“...Transition from Libor was always going to be challenging given its widespread use, but **to those looking for an easy descent by substituting Libor for credit sensitive rates that do not address all of its fundamental weaknesses, they risk much of the good progress that has been made.** While these rates may offer convenience as a short-term substitution, they present a range of complex longer term risks. And while they may remove the reliance on expert judgement, they veneer over the fundamental challenges of thin and incomplete markets through the extrapolation of data. The ability of such rates to maintain representativeness through periods of stress remains a challenge to which we have not seen adequate answers...”.<sup>1/</sup>*
  - *“...With banks moving to greater use of retail deposits and secured funding, rather than short-term wholesale interbank markets, Libor increased its reliance on transactions grounded in the commercial paper (CP) and certificates of deposit (CD) markets. This increased Libor’s vulnerability to short-term illiquidity effects apparent in these markets and the amplification of price moves. **We have seen how liquidity in these markets can fall away rapidly leading to sharp moves in rates that reference them during periods of stress** – most recently during the market reaction to the Covid-19 pandemic last year...”.<sup>1/</sup>*
  - *“...**It is therefore not clear to what extent alternative credit sensitive benchmarks have truly addressed the weaknesses of Libor.** These rates, which are being promoted by some as alternatives to the selected risk-free rates have only a fraction of the underlying data points and are still exposed to the liquidity premia inherent in Libor...”.<sup>1/</sup>*

1/ Fragmento del discurso del Gobernador Andrew Bailey, **Decending safely: life after Libor**, presentado ante el Comité de Tasas de Referencia Alternativas (ARRC por sus siglas en inglés) el 11 de mayo de 2021 (disponible en: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2021/may/andrew-bailey-a-moderated-discussion-with-john-williams-president-of-ny-fed>)

# Avances de la transición a nivel internacional

- Los comentarios de Andrew Bailey, Gobernador del Banco de Inglaterra, fueron hechos en un entorno en que las tasas **“Bloomberg Short-Term Bank Yield Index” (BSBY)**, publicadas por el propio Bloomberg, comienzan a tomar cierta popularidad en el mercado.
- De acuerdo con Bloomberg estas tasas tienen las siguientes características:<sup>1/</sup>
  - *“With the market’s transition to the secured overnight financing rate, SOFR, **banks have expressed a need for a credit sensitive supplement** to help manage the spread between their funding costs and the interest earned on loans. **BSBY is a proprietary index calculated daily and published at 8:00 am (ET) on each U.S. business day to help banks do just that.**”*
  - *“BSBY provides a series of credit sensitive reference rates that incorporate bank credit spreads and defines a forward term structure. **BSBY also seeks to measure the average yields at which large global banks access USD senior unsecured marginal wholesale funding.**”*
  - *“BSBY uses an advanced curve-fitting methodology to calculate **overnight, 1-month, 3-month, 6-month and 12-month yields**. The index is **based on aggregated anonymized data anchored in transactions and executable quotes** sourced from Bloomberg’s electronic trading solutions and trades of short-term senior unsecured bank corporate bonds reported by FINRA.”*
  - *“BSBY’s transaction-based inputs, robust construction and resilient methodology are **designed to meet the high standards of both the UK Benchmark Regulation (BMR) and the IOSCO principles** for financial benchmarks (IOSCO Principles).”*
- Actualmente **la regulación mexicana no permite expresamente usar estas tasas alternativas para otorgar créditos.**<sup>2/</sup> Por el momento, no se tiene planeado incluir las tasas BSBY en ninguna ley vigente.
- **El objetivo del Banco de México es modificar la regulación financiera para que las nuevas RFRs puedan ser utilizadas como referencia en los créditos denominados en moneda extranjera.**

1/ Fuente: <https://www.bloomberg.com/professional/product/indices/bsby/>

2/ Para mayor información ver numeral 2.7 de la Circular 14/2007 del Banco de México.

# Avances de la transición a nivel internacional

- ¿Cómo ven el mundo de las emisiones de deuda a nivel internacional en los próximos 5 años, en lo particular después de junio de 2023 cuando ya no existan las tasas LIBOR?
  - ¿Todas las emisiones estarán ligadas a las nuevas RFR?
  - ¿Consideran que las nuevas tasas como la BSBY pudieran entorpecer la transición hacia las RFR?
- ¿Existe algo que puedan hacer las autoridades, internacionales o locales, para dar más claridad a la transición global?

# Agenda

- 1 Avances de la transición a nivel internacional
- 2 Contratos de Futuros y Desarrollo del Mercado de Deuda**
- 3 Emisión de Productos de Deuda ligados a la TIE de Fondeo
- 4 Comentarios finales y detalles de la próxima reunión

# Contrato de Futuros de MexDer

- Para el desarrollo del mercado de deuda ligado a la TIE de Fondeo es importante la creación de un mercado de derivados para dicha tasa de referencia.
- En este sentido, MexDer ya ofrece un contrato de Futuros ligado a la TIE de Fondeo. Dicho contrato de Futuros calcula la Tasa de Liquidación al Vencimiento de acuerdo a la siguiente metodología:

$$TLV = \left[ \prod_{i=1}^{N_{ap}} \left( 1 + \frac{TIEF_i * \delta_i}{36000} \right) - 1 \right] * \frac{36000}{N}$$

Donde:

- $TLV$  = Tasa de Liquidación al Vencimiento de la Serie del Contrato de Futuro de la TIE de Fondeo, redondeado a la puja más cercana.
- $N_{ap}$  = Número de observaciones de la TIE de Fondeo aplicables para los días comprendidos entre el primer día natural del mes de vencimiento y el último día natural del mes de vencimiento de la Serie.
- $\delta_i$  = Número de días en los que la tasa  $TIEF_i$  es aplicable<sup>1/</sup>. **No capitaliza los días inhábiles.**
- $N$  = Número de días naturales del mes de vencimiento de la Serie.
- $TIEF_i$  = TIE de Fondeo, a plazo de un día hábil bancario, calculada y dada a conocer el día  $i$ , en términos porcentuales<sup>2/</sup>. En caso de día inhábil, se utilizará la tasa que se dio a conocer el día hábil inmediato anterior.

1/  $\delta_i$  es igual a uno 1 para los lunes, martes, miércoles y jueves que no anteceden a un día inhábil; y es igual a tres 3 para los viernes que no anteceden a un lunes inhábil. En el caso de presentarse un día inhábil, la TIE de Fondeo aplicable será la del día hábil inmediato anterior. Por ejemplo, si un miércoles corresponde a un día inhábil, la TIE de Fondeo publicada el martes anterior será aplicable durante dos días ( $\delta_i = 2$ ). Si un lunes corresponde a un día inhábil, la TIE de Fondeo publicada el viernes previo será aplicable durante cuatro días ( $\delta_i = 4$ ).

2/ La TIE de Fondeo es publicada con un redondeo a dos decimales.



# Contrato de Futuros de CME

- Por otra parte, CME está trabajando para crear un contrato de Futuros ligado a la TIIE de Fondeo. Dicho contrato de Futuros calculará la Tasa de Liquidación al Vencimiento de acuerdo a la siguiente metodología:

$$TLV = \left[ \prod_{i=1}^N \left( 1 + \frac{TIIEF_i}{36000} \right) - 1 \right] \frac{36000}{N}$$

Donde:

- $TLV$  = Tasa de Liquidación al Vencimiento de la Serie del Contrato de Futuro de la TIIE de Fondeo.
  - $N$  = **Número de días naturales del mes de vencimiento de la Serie.**
  - $TIIEF_i$  = **TIIE de Fondeo**, a plazo de un día hábil bancario, calculada y dada a conocer el día  $i$ , en términos porcentuales<sup>1/</sup>. En caso de día inhábil, se utilizará la tasa que se dio a conocer el día hábil inmediato anterior.  
**Capitaliza todos los días, incluidos los días inhábiles.**
- CME ha publicado algunas notas para explicar **cómo usar su contrato de futuros para cubrir posiciones en instrumentos de deuda** (Bondes D).

1/ La TIIE de Fondeo es publicada con un redondeo a dos decimales.

# Agenda

- 1 Avances de la transición a nivel internacional
- 2 Contratos de Futuros y Desarrollo del Mercado de Deuda
- 3 Emisión de Productos de Deuda ligados a la TIE de Fondeo**
- 4 Comentarios finales y detalles de la próxima reunión

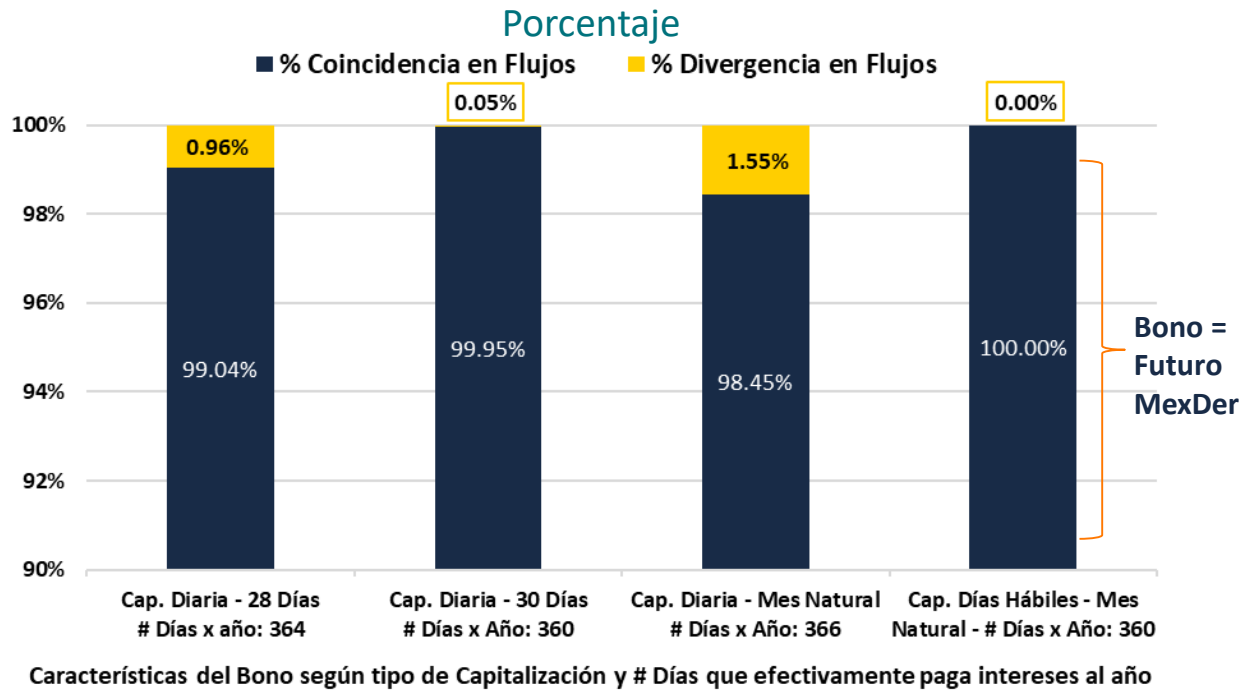
# ¿Cómo emitir títulos de deuda ligados a la TIE de Fondeo?

- Los emisores de instrumentos de deuda ligados a la TIE de Fondeo pueden contar con flexibilidad para seleccionar las características principales de los instrumentos. Por ejemplo, pueden elegir:
  - El periodo de cálculo de intereses (28 días, 30 días, días naturales del mes, o cualquier otra periodicidad).
  - La metodología de la tasa de liquidación (capitalización diaria o capitalización sin incluir fines de semana).
  - La metodología para componer intereses (compounded in arrears o compounded in advance).

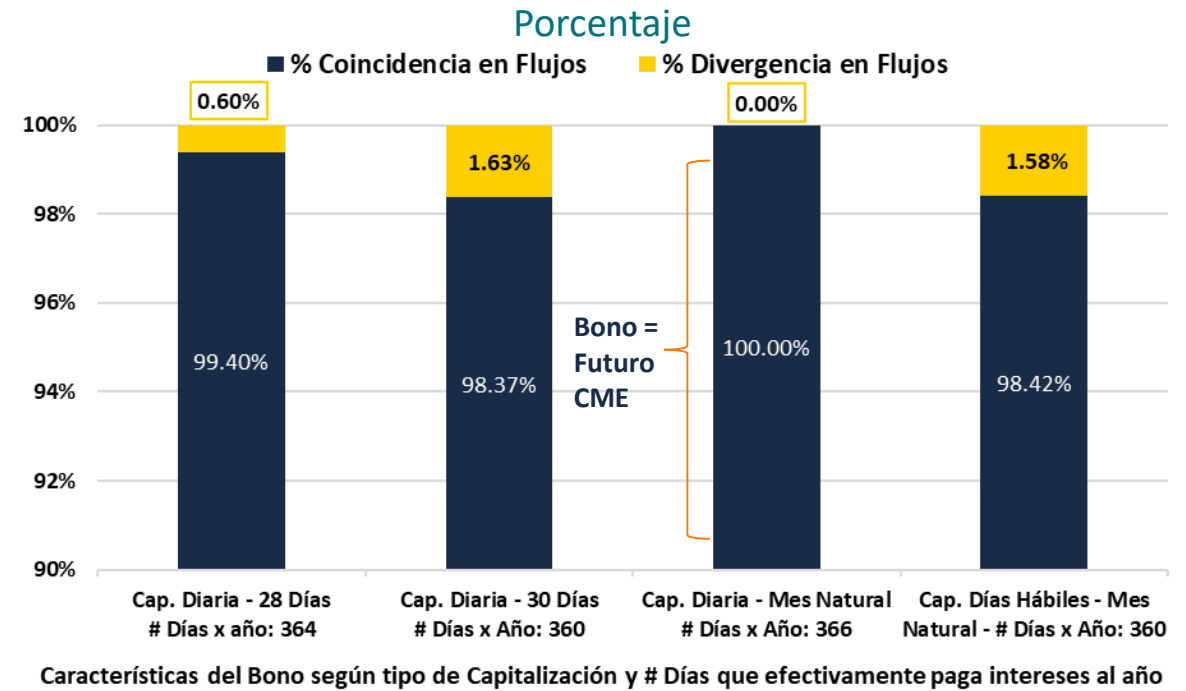
# Cobertura de títulos de deuda ligados a la TIE de Fondeo utilizando los nuevos Futuros de MexDer y CME

- Independientemente de las características seleccionadas para crear los instrumentos de deuda ligados a la TIE de Fondeo, los contratos de Futuros tanto de MexDer como de CME permitirán cubrir la gran mayoría de los flujos de los instrumentos de deuda:

Porcentaje del flujo anual del Futuro de MexDer que coincide/diverge respecto al flujo anual de diversos Bonos<sup>1/</sup>



Porcentaje del flujo anual del Futuro de CME que coincide/diverge respecto al flujo anual de diversos Bonos<sup>1/</sup>



Fuente: Banco de México con observaciones de la TIE de Fondeo del 2020.

1/ Se hacen simulaciones de los flujos que hubiera obtenido un emisor de bonos con las características descritas y los flujos obtenidos con los Futuros de MexDer y CME, respectivamente. Para calcular el porcentaje de coincidencia/divergencia, se calcula la diferencia porcentual en valor absoluto del flujo del Futuro respecto al flujo del Bono.

## ¿Cómo emitir títulos de deuda ligados a la TIE de Fondeo?

- Considerando lo anterior, la SHCP podría emitir un Bonde referenciado a la TIE de Fondeo, pero manteniendo todas las características que hoy tiene un Bonde D (cupón 28 días, capitalización en todos los días naturales del período del cupón, plazos a vencimiento, etc).
- Actualización del Estado del proyecto por parte de la SHCP.

# ¿Cómo emitir títulos de deuda ligados a la TIE de Fondeo?

- La emisión de Bondes ligados a la TIE de Fondeo parte de la SHCP tendría las siguientes ventajas:
  - Al tener las mismas características del Bonde D:
    - La SHCP y Banxico ahorrarían tiempos y costos de implementación (casi mismos sistemas, cambios mínimos a la regulación y notas técnicas, entre otros).
    - Los inversionistas compradores de deuda ya tienen implementado en sus sistemas y áreas de back office este tipo de instrumentos.
  - Estas emisiones pueden servir como referencia para otros emisores públicos y privados.
  - Al tratarse de un producto muy conocido se facilitaría su adopción por parte del mercado.
  - Las emisiones de deuda comenzarían a estar alineadas a las prácticas internacionales.

# Transición en el mercado de deuda: temas de discusión

- ¿Creen que la emisión de un Bonde ligado a la TIEE de Fondeo fomentaría el desarrollo del mercado de deuda para esta nueva referencia?
- Desde el punto de vista de los inversionistas y tenedores de Bondes D, ¿Qué opinan de la creación del Bonde ligado a la TIEE de Fondeo? ¿Qué aspectos se deberían considerar para que este Bonde ligado a la TIEE de Fondeo fuera demandado (p.e. permuta de Bondes D por Fonde ligado a TIEE de fondeo)?
- Desde el punto de vista del emisor, ¿Consideran factible comenzar a emitir títulos ligados a la TIEE de Fondeo una vez que exista el nuevo Bonde? ¿Qué factores adicionales consideran importantes para que haya incentivos a emitir los nuevos instrumentos?
- ¿Qué otros temas se deberían abordar en este subgrupo de trabajo?
- ¿Qué podrían hacer las autoridades financieras para fomentar el desarrollo del mercado de deuda ligado a la TIEE de Fondeo?

# Agenda

- 1 Avances de la transición a nivel internacional
- 2 Contratos de Futuros y Desarrollo del Mercado de Deuda
- 3 Emisión de Productos de Deuda ligados a la TIE de Fondeo
- 4 Comentarios finales y detalles de la próxima reunión**



# Definición de detalles para la próxima reunión

## a) Entregables y puntos a abordar en la próxima reunión.

- Propuestas para incentivar la emisión de títulos de deuda ligados a la TIE de Fondeo.
- *¿Hay algún tema adicional que deba trabajarse para la próxima sesión?*

## b) Fecha de próxima reunión. Por determinar.



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)