

Ciudad de México
2 de Diciembre 2020
Dirección General de
Operaciones de Banca Central

1ª Reunión del Subgrupo de Trabajo de Emisiones de Deuda Vinculados a la TIEE de Fondo del GTTR en México



BANCO DE MÉXICO

Agenda

1 **Propuesta de Plan de trabajo**

2 **Contexto internacional**

3 **Contexto nacional**

4 **Definición de detalles de la próxima reunión**

Propuesta de Plan de Trabajo del Subgrupo

- Se propone que los objetivos de este grupo sean:
 - Analizar y evaluar las **metodologías para emitir deuda ligada a la TIE de Fondeo**.
 - Promover la **emisión** de estos nuevos instrumentos.
 - Incentivar el **mercado secundario** de estas emisiones.

Agenda

1 Propuesta de Plan de trabajo

2 Contexto internacional

3 Contexto nacional

4 Definición de detalles de la próxima reunión

Emisiones de deuda referenciadas a tasas cercanas a libres de riesgo (RFR)

- La adopción de las tasas libres de riesgo en emisiones referenciadas a éstas ha incrementado sobre todo en países como Estados Unidos e Inglaterra. A continuación se presentan **algunos ejemplos de emisiones referenciadas a SONIA y SOFR.**
- **SONIA – Inglaterra**
 - De acuerdo con el reporte más reciente del FSB, titulado “Reforming Major Interest Rate Benchmarks”, **la mayoría de las nuevas emisiones de bonos en libras esterlinas han estado referenciadas a SONIA** en lugar de LIBOR desde junio de 2018.
 - En la primera mitad de 2020, 29 bancos, soberanos y agencias supranacionales habían emitido bonos a tasa flotante referenciados a SONIA compuesta, con un valor total de 17.7 mil millones de libras esterlinas.
 - A principios de septiembre de 2020, el saldo total estimado de bonos vinculados a SONIA en circulación era de 62 mil millones de libras esterlinas en más de 141 emisiones. **Sin embargo, esto representa únicamente el 1.05% del saldo total en circulación.**
 - En agosto de 2020, se completó la primera emisión de bonos con referencia al **índice compuesto SONIA** del Banco de Inglaterra (utilizado para facilitar el cálculo de intereses compuestos de la metodología denominada **compounded in arrears** y explicada más adelante). Este índice lo comenzó a publicar el BoE con la intención de facilitar el cálculo de la composición de intereses utilizando la SONIA en un amplio rango de productos financieros.^{1/}
- **SOFR – EUA**
 - **Los ocho bancos sistémicamente más importantes de Estados Unidos tienen \$53.3 mmd emitidos en bonos referenciados a SOFR.**^{2/} Este monto solo representa el **0.34% del total** emitido por la banca de Estados Unidos.
 - El Banco Interamericano de Desarrollo emitió 500 millones de dólares en bonos referenciados a SOFR +27 pb en octubre de 2020.
 - Freddie Mac emitió 253 millones de dólares de bonos referenciados a **SOFR average** + 35pb en octubre 2020.
 - El Toronto-Dominion Bank emitió 300 millones de dólares en bonos referenciados a SOFR +55 pb (**compounded daily in arrears**) en septiembre de 2020.
 - El Banco Mundial emitió mil millones de dólares en un bono referenciada a SOFR compuesta +32 pb en septiembre 2020.

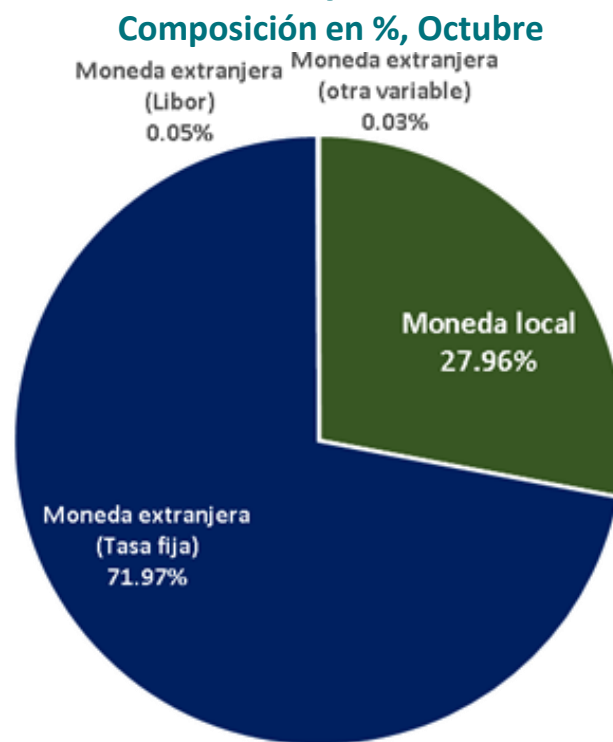
1/ Cabe mencionar que el BoE decidió no publicar índices compuestos de SONIA para periodos promedio (tipo SOFR Average) ya que en una encuesta que realizó en febrero de 2020, no encontró interés suficiente.

2/ Estos bancos son: Bank of America Corp., Bank of New York Mellon Corp., Citigroup Inc., Goldman Sachs Group Inc., JPMorgan Chase & Co., Morgan Stanley, State Street Corp. and Wells Fargo & Co.

El caso de México versus el de otros países

- En el mercado mexicano las emisiones de deuda externa son en su gran mayoría a tasa fija.
- Solo se tiene registro de dos emisiones a tasa variable, una está referenciada a MS (mid-swap Rate) y otra a LIBOR.^{1/}
- Por lo anterior, no se identifican riesgos relevantes para la transición LIBOR-SOFR/RFR en lo referente a este ámbito.

Deuda en bonos corporativos en México



Fuente: Banco de México.

^{1/} La emisión referenciada a LIBOR es de Daimler-Chrysler y tiene un saldo vigente de 47 millones de USD y la emisión referenciada a MS es de Panel Rey México S.A. por un monto vigente de 29.4 millones de USD.

Agenda

1 Propuesta de Plan de trabajo

2 Contexto internacional

3 Contexto nacional

4 Definición de detalles de la próxima reunión

¿Cómo utilizar la TIE de Fondeo en instrumentos de deuda?

- Existen dos metodologías principales para usar las RFR a un día en instrumentos a plazos mayores:
 - La metodología "**compounded setting in advance rate**". Esta metodología capitaliza diariamente la tasa a un día observada a lo largo del **periodo previo** al periodo de pago de intereses, por lo que se tiene información rezagada (tipo **SOFR Average**).



- La metodología "**compounded setting in arrears rate**". Esta metodología capitaliza diariamente la tasa a un día observada a lo largo del **periodo de pago de intereses**, por lo que se tiene información más acorde al tiempo en que se calculan (tipo **Bonde D o índice compuesto SONIA o SOFR Index**).



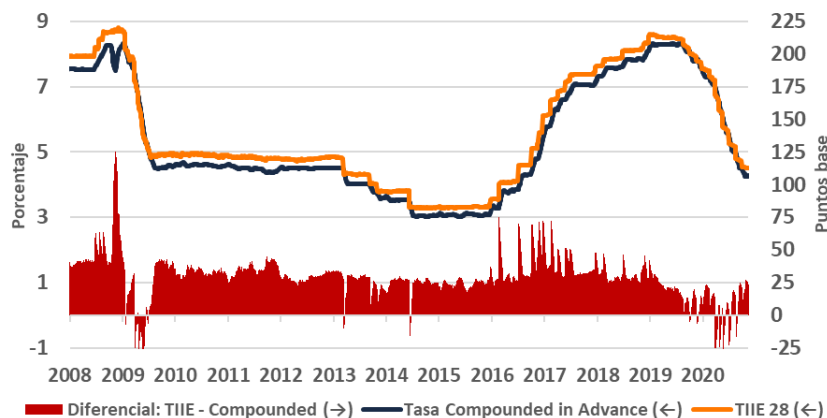
¿Cómo utilizar la TIE de Fondeo en instrumentos de deuda?

- ISDA realizó una consulta para obtener información sobre opciones alternativas para calcular las RFR a plazos y los diferenciales de ajuste; ésta fue publicada el 12 de julio de 2018.
- Más del **90 por ciento de los encuestados** seleccionó la "compounded setting in arrears rate" como la principal preferencia sobre la "compounded setting in advance rate". Los defensores de la "compounded setting in arrears rate" destacaron su compatibilidad con el mercado de swap de OIS y su capacidad para reflejar los movimientos diarios de las tasas de interés durante el período relevante.
- Como ya se mencionó, el BoE publica el índice compuesto SONIA, el cual compone diariamente todos los valores de la SONIA que estén disponibles a la fecha, estableciendo un valor igual a 1.00 para el 23 de abril de 2018. Su objetivo es facilitar el cálculo de interés que otorgaría una inversión en la tasa SONIA durante un periodo determinado (lo que facilita el cálculo de intereses con la metodología "compounded setting in arrears").
- Por otro lado, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (FRBNY) a inicios de 2020 comenzó a publicar información para facilitar el cálculo de la composición de intereses utilizando la SOFR:
 - SOFR Average: Es una tasa SOFR compuesta con la metodología "compounded setting in advance" (existen publicaciones a 30, 90 y 180 días).
 - SOFR Index: Es similar al índice compuesto SONIA, compone diariamente todos los valores de la SOFR que estén disponibles a la fecha, estableciendo un valor igual a 1.00 para el 2 de abril de 2018. Su objetivo es facilitar el cálculo de interés que otorgaría una inversión en la tasa SOFR durante un periodo determinado (facilita el cálculo de la metodología "compounded setting in arrears").

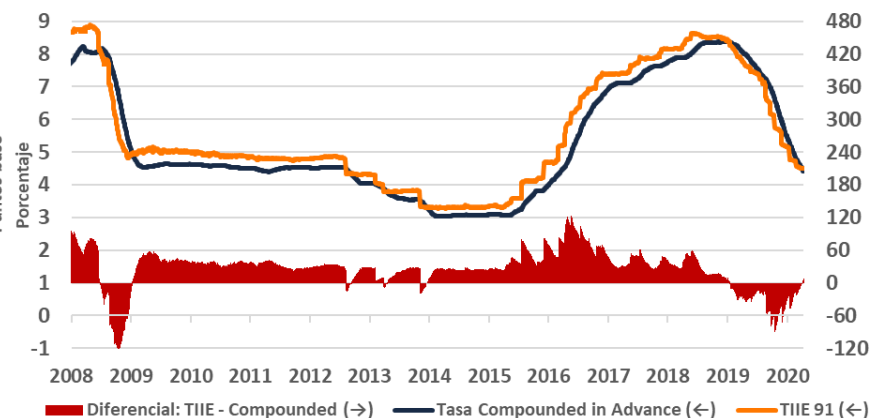
Metodología 1: Compounded setting in advance rate

- A continuación se presentan una serie de ejercicios aplicando la metodología “[compounded in advance](#)” (como la **SOFR Average**) a la TIE de Fondeo para plazos de 28, 91 y 182 días para ser congruentes con las TIEs existentes en el mercado.
- Dado que la información con la que se construye la TIE de Fondeo a los plazos mencionados es del pasado, **la interpretación de las diferencias observadas contra las TIEs a plazo no es simple** y son muy cambiantes a lo largo del tiempo.

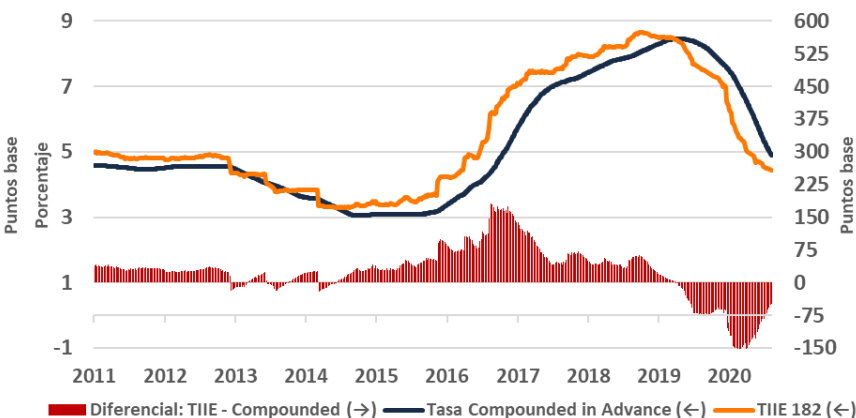
Compounded in Advance a 28 días vs. TIE28
Tasas observadas, Diferencia



Compounded in Advance a 91 días vs. TIE91
Tasas observadas, Diferencia



Compounded in Advance a 182 días vs. TIE182
Tasas observadas, Diferencia

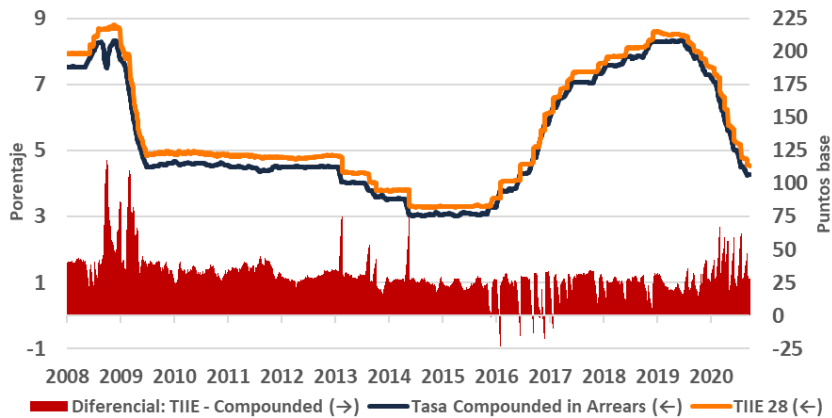


Fuente: Banco de México.

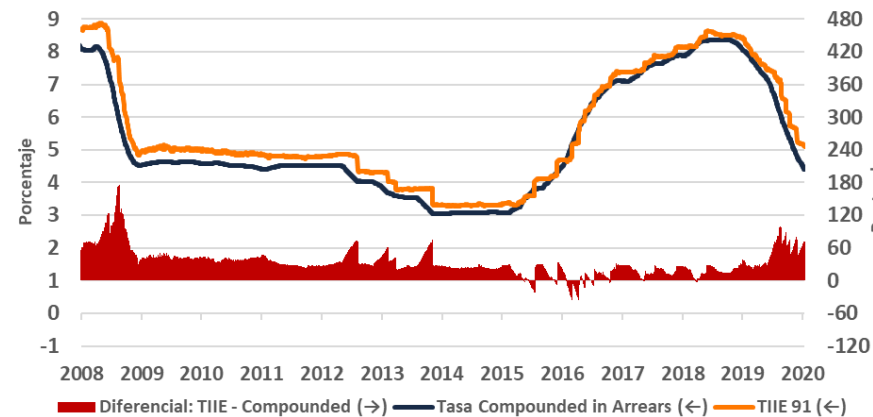
Metodología 2: Compounded setting in arrears rate

- A continuación se presentan una serie de ejercicios aplicando la metodología “compounded in arrears” (como los **Bondes D**) a la TIE de Fondeo para plazos de 28, 91 y 182 días para ser congruentes con las TIEs existentes en el mercado.
- En este caso las diferencias entre las TIEs a plazo y las calculadas son más fáciles de interpretar. La mayor parte del tiempo, las TIEs a plazo están por arriba de las TIEs de Fondeo compuestas debido al diferencial natural que existe en ambas tasas dada la definición y metodología de determinación de las mismas.
- Por lo tanto, si un emisor utilizara esta metodología para colocar deuda, el diferencial sería fácil de determinar. Si ese emisor solía colocar a TIE 28 + 100pb, es posible que ahora colocaría a TIE de Fondeo compuesta a 28 + 120/125 pb.

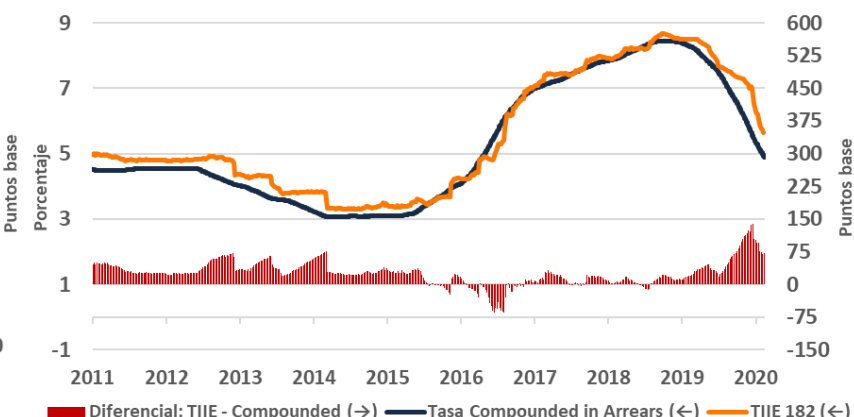
Compounded in Arrears a 28 días vs. TIE 28
Tasas observadas, Diferencia



Compounded in Arrears a 91 días vs. TIE 91
Tasas observadas, Diferencial



Compounded in Arrears a 182 días vs. TIE 182
Tasas observadas, Diferencia



Fuente: Banco de México.

Opciones de bonos ligados a la TIE de Fondeo

- Para poner una referencia a este tipo de emisiones, la **Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHP)** está explorando la posibilidad de emitir **Bonos referenciados a la TIE de Fondeo**.
- Otras emisiones gubernamentales o privadas podrían comenzar a emitir instrumentos de deuda referenciados a TIE de Fondeo

Agenda

1 Propuesta de Plan de trabajo

2 Contexto internacional

3 Contexto nacional

4 Definición de detalles de la próxima reunión

Definición de detalles para la próxima reunión

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

- Posturas concretas sobre el tipo de metodología que debería usarse (*compounded in arrears Vs compounded in advance*).
- 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, tentativamente en enero 2021



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx