



2ª Reunión del Grupo de Trabajo de Tasas de Referencia en México (GTTR)

Ciudad de México
18 de mayo de 2021
Dirección General de
Operaciones de Banca Central

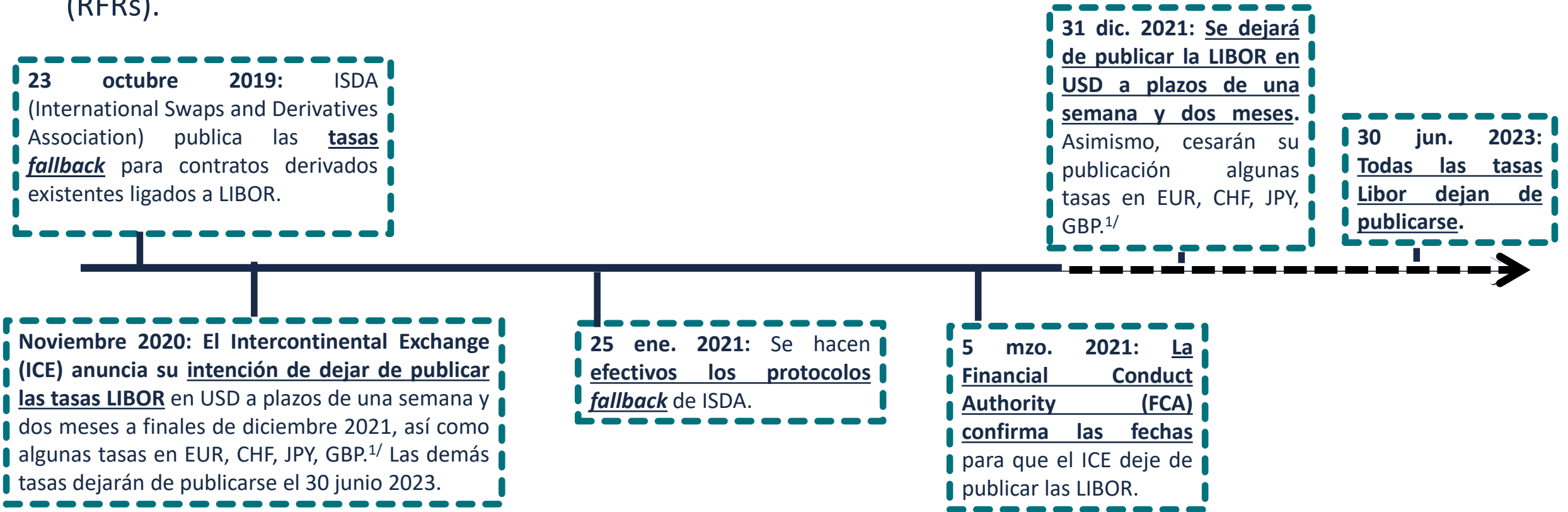

BANCO DE MÉXICO

Agenda

- 1 Avances de la transición a nivel internacional**
- 2 Subgrupo de trabajo de Instrumentos Derivados
- 3 Subgrupo de trabajo de Emisiones de Deuda
- 4 Subgrupo de trabajo de Productos Bancarios
- 5 Comentarios finales y detalles de la próxima reunión

Transición de LIBOR a tasas de referencia cercanas a libre de riesgo (RFRs)

- Existen una serie de **fechas clave** en la transición de LIBOR a las tasas de referencia cercanas a libre de riesgo (RFRs).



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.

ISDA: Desarrollos internacionales

- Las temporalidad en la que se aplicará la tasa *Fallback* en USD, según ISDA, se divide en tres periodos:

El período entre el anuncio (30 de noviembre 2020) y el final de 2021:

La LIBOR en dólares estadounidenses en todos sus plazos continuará publicándose y será representativa, por lo que los contratos existentes de swaps seguirán sin cambios.

El periodo entre finales de 2021 y junio 2023:

Los plazos de una semana y dos meses se publican por última vez a finales de 2021. A partir de esa fecha, los contratos existentes ligados a LIBOR no utilizarían inmediatamente la tasa *Fallback* ya que las tasas de los plazos de una semana y dos meses se pueden determinar mediante interpolación lineal.

El periodo después de junio 2023:

Todas las tasas Libor dejarán de publicarse y, por lo tanto, los contratos existentes de swaps utilizarían la tasa *Fallback*: la SOFR compuesta publicada por Bloomberg más el diferencial.

Definición de las tasas *fallback*

- La metodología utilizada en el cálculo de las tasas *fallback* se determinó a través de una serie de consultas públicas realizadas por ISDA.
- La tasa *fallback* es la suma de dos componentes:

$$\textit{Tasa fallback} = \textit{RFR ajustada} + \textit{diferencial de ajuste}$$

Donde:

- ***RFR ajustada*** = RFR compuesta “*in arrears*” (tipo Bonde D).
- ***Diferencial de ajuste*** = Mediana del diferencial entre la tasa IBOR y la tasa RFR durante un período histórico de cinco años.

Tenor	Ajuste diferencial para la Libor en dólares
O/N	0.00644
1W	0.03839
1M	0.11448
2M	0.18456
3M	0.26161
6M	0.42826
1Y	0.71513

Reino Unido: Avances de la transición a nivel internacional

- A pesar de los efectos del COVID-19 sobre los mercados financieros, la transición de las tasas LIBOR a tasas cercanas a libre de riesgo (RFRs) y basada en transacciones observadas en el mercado, sigue siendo una prioridad.

El Bank of England (BoE) ha implementado diversas acciones para facilitar la transición:^{1/}

29 mar. 2021: La FCA y el BoE llaman a los participantes del mercado a cambiar a SONIA en el mercado de derivados en libras esterlinas a partir del 11 de mayo.

26 mar. 2021: La PRA (Prudential Regulation Authority) y la FCA enlistaron sus expectativas hacia las instituciones reguladas en una carta para los CEOs. Las acciones incluyen explícitamente la expectativa de que las empresas dejen de utilizar la LIBOR GBP antes del 31 de marzo y que cesaran el uso de la LIBOR en USD tan pronto como sea posible y a más tardar a finales de 2021.

5 mar. 2021: El BoE publicó un comunicado junto con el anuncio del FCA en las que anuncian las fechas en las que cesarán las contribuciones de los bancos al panel de LIBOR. Al mismo tiempo, ISDA confirmó que el anuncio de cese desencadenaría la fijación de los "fallbacks" que se utilizarán en sus alternativas de IBOR.

29 abr. 2020: La FCA de Reino Unido anuncia que se deberán dejar de emitir operaciones crediticias referenciadas a la LIBOR en libra esterlina y con plazo mayor a 2021 a partir del primer trimestre de 2021.

^{1/} Para mayor referencia de los comunicados ver el Anexo 1.

Otras economías: Avances de la transición a nivel internacional

- Algunos países ya han publicado comunicados en esta línea:^{1/}

3 sep. 2020: El Alternative Reference Rates Committee (ARRC) **recomienda** que entre finales de 2020 y septiembre 2021, se dejen de emitir productos ligados a la LIBOR.^{2/}



30 nov. 2020: La Reserva Federal junto con otras agencias federales publicaron una **recomendación para dejar de emitir productos ligados a la LIBOR después de diciembre de 2021**. Este mensaje fue reiterado por la Reserva Federal en marzo de este año junto con una confirmación de la fecha final de los paneles de LIBOR.



4 dic. 2020: La Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero Suizo (FINMA, por sus siglas en inglés) publicó una **recomendación de que los nuevos contratos se basen en las tasas de referencia alternativas** después de junio de 2021.



26 mar. 2021: El grupo de trabajo nacional **recomendó dejar de usar la LIBOR en yenes** después de finales de junio, asimismo propuso que los nuevos swaps referenciados a LIBOR en yenes y que vencen después del final de 2021 cesen a más tardar a finales de septiembre de 2021.



25 mar. 2021: La HKMA (Hong Kong Monetary Authority) ha emitido una circular de supervisión que **exige a los bancos de Hong Kong que dejen de emitir nuevos contratos vinculados a la LIBOR para fines de 2021**.

^{1/} Para mayor referencia de los comunicados ver el Anexo 1.

^{2/} Tasas flotantes: dic 2020, créditos al consumo: sep 2020, créditos a negocios: jun 2021, derivados: jun 2021, bursatilizaciones: sep 2021.

Avances de la transición a nivel internacional

- El Official Sector Steering Group (OSSG), como grupo del FSB encargado de este proceso de transición, está contemplando la **posibilidad de solicitar a los países miembros la publicación de un exhorto a los participantes del mercado con el fin de dejar de operar todas las tasas LIBOR 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.
 - Para las **nuevas operaciones** que se pacten se deberán **usar las nuevas referencias** más robustas que son las tasas cercanas a libre de riesgo (RFRs).
 - Para las **operaciones pactadas previamente** y que siguen vigentes, se deberán **usar las nuevas tasas fallback** que han sido publicadas internacionalmente.
- En Banco de México se está **evaluando cuál será la mejor manera de atender esta potencial solicitud** o si es conveniente emitir algún pronunciamiento previo a dicha solicitud.

Avances de la transición a nivel internacional: temas de discusión

- ¿En general quedan claras las fechas relevantes de la transición de las LIBOR?
- ¿Algún comentario sobre la transición a las LIBOR a nivel internacional?
- ¿Cómo catalogan el estado de la transición de las LIBOR en México?
- ¿Sus instituciones han tomado medidas para reducir la exposición a LIBOR?
- ¿Hay algo adicional que pudieran hacer las autoridades para facilitar la transición en México?
- ¿Existe algún comentario con respecto a la posibilidad de sugerir que se dejen de usar las tasas Libor a partir de diciembre de 2021?

Agenda

- 1 Avances de la transición a nivel internacional
- 2 Subgrupo de trabajo de Instrumentos Derivados**
- 3 Subgrupo de trabajo de Emisiones de Deuda
- 4 Subgrupo de trabajo de Productos Bancarios
- 5 Comentarios finales y detalles de la próxima reunión

Desarrollo del Mercado de Futuros

- Dentro del Subgrupo de Trabajo de Instrumentos Derivados referenciados a la TIIE de Fondeo se han tomado medidas para poder desarrollar el mercado:
 - Se trabajó conjuntamente con la CNBV y los proveedores de precios para crear una curva teórica de valuación de los contratos de futuros.
 - Se revisó la experiencia internacional para la creación de futuros ligados a tasas RFR.
 - Se analizaron metodologías de composición de tasas de interés.
- Ya se han creado contratos de futuros:
 - **MexDer** ya ofrece un contrato de Futuros ligado a la TIIE de Fondeo desde el **19 de febrero**.
 - Por otra parte, **CME** anunció el lanzamiento de los Futuros de TIIE de Fondeo a partir del **24 de mayo**.
- El siguiente paso consiste en generar ideas que puedan contribuir a que estos contratos de futuros se comiencen a operar activamente (objetivo de la siguiente sesión del Grupo de Trabajo 20 mayo).

Transición en el mercado de futuros: temas de discusión

Si bien estas preguntas se analizarán a mayor detalle en el Subgrupo de Derivados ligados a TIE de Fondeo, en términos generales:

- ¿Qué opinión tienen de los nuevos contratos de futuros de TIE de Fondeo?
- ¿Tienen la intención de usar el contrato de futuros de TIE de Fondeo?
- ¿Qué otros temas se deberían abordar en este subgrupo de trabajo?

Agenda

- 1 Avances de la transición a nivel internacional
- 2 Subgrupo de trabajo de Instrumentos Derivados
- 3 Subgrupo de trabajo de Emisiones de Deuda**
- 4 Subgrupo de trabajo de Productos Bancarios
- 5 Comentarios finales y detalles de la próxima reunión

Desarrollo del Mercado de Productos de Deuda

- Se tuvieron reuniones donde algunos especialistas extranjeros compartieron sus experiencias en la emisión de bonos ligados a las nuevas RFRs.
- No hay una regla estándar para las características de los bonos ligados a RFRs.
- Por lo tanto, se considera que los emisores de títulos de deuda ligados a la TIIE de Fondeo podrán contar flexibilidad para seleccionar las características principales de los instrumentos.
- EL Banco de México se encuentra en conversación con la SHCP para analizar la posibilidad de la emisión de un Bonde referenciado a la TIIE de Fondeo (este tema será comentado a detalle en la siguiente sesión del subgrupo de trabajo, 3 de junio).
- El desarrollo del mercado de productos de deuda referenciados a la TIIE de Fondeo está ligado al respectivo desarrollo del mercado de derivados.

Transición en el mercado de deuda: temas de discusión

Si bien estas preguntas se analizarán a mayor detalle en el Subgrupo de Títulos de Deuda ligados a TIE de Fondeo, en términos generales:

- ¿Creen que la emisión de un Bonde ligado a la TIE de Fondeo fomentaría el desarrollo del mercado de deuda para esta nueva referencia?
- ¿Qué otros temas consideran necesarios para el desarrollo del mercado de deuda ligado a la TIE de Fondeo?

Agenda

1 Avances de la transición a nivel internacional

2 Subgrupo de trabajo de Instrumentos Derivados

3 Subgrupo de trabajo de Emisiones de Deuda

4 Subgrupo de trabajo de Productos Bancarios

5 Comentarios finales y detalles de la próxima reunión

Desarrollo del Mercado de Productos Bancarios

- Se tuvieron reuniones con especialistas extranjeros donde los inversionistas compartieron sus experiencias en la emisión de productos bancarios ligados a las nuevas RFRs.
- Los emisores de productos bancarios ligados a la TIIE de Fondeo pueden, al igual que en los instrumentos de deuda, contar con flexibilidad para seleccionar las características principales de los instrumentos.
- Para el desarrollo del mercado de productos bancarios referenciados a la TIIE de Fondeo es fundamental el desarrollo previo del mercado de derivados y de deuda.
- Por lo anterior, las sesiones de este grupo de trabajo serán postergadas hasta que existan avances claros en los otros dos grupos de trabajo.

Transición en el mercado de productos bancarios: temas de discusión

En términos generales:

- ¿Qué aspectos consideran necesarios para el desarrollo del mercado de productos bancarios ligados a la TIE de Fondeo?
- ¿Qué otros temas se deberían abordar en este subgrupo de trabajo?
- Dados los lentos avances en el desarrollo de estos productos a nivel internacional, ¿consideran adecuado que las reuniones de este subgrupo sean menos frecuentes que las de los otros subgrupos?

Agenda

- 1 Avances de la transición a nivel internacional
- 2 Subgrupo de trabajo de Instrumentos Derivados
- 3 Subgrupo de trabajo de Emisiones de Deuda
- 4 Subgrupo de trabajo de Productos Bancarios
- 5 **Comentarios finales y detalles de la próxima reunión**

Definición de detalles para la próxima reunión

a) Comentarios finales:

- *¿Los integrantes del GTTR están de acuerdo en concentrar los esfuerzos en los subgrupos de derivados y deuda?*
- *¿Hay algún tema adicional que deba trabajarse para la próxima sesión?*

b) Fecha de próxima reunión. Por definir



BANCO DE MÉXICO

www.banxico.org.mx

Anexo 1: Ligas a los comunicados

- **FCA:** <https://www.fca.org.uk/news/statements/further-statement-rfrwg-impact-coronavirus-timeline-firms-libor-transition-plans> , [The FCA and the Bank of England encourage market participants in a switch to SONIA in the sterling non-linear derivatives market from 11 May | Bank of England](#) , [FCA announcement on future cessation and loss of representativeness of the LIBOR benchmarks](#)
- **FED:** <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20201130a1.pdf> , [The Fed - SR 21-7: Assessing Supervised Institutions' Plans to Transition Away from the Use of the LIBOR \(federalreserve.gov\)](#) , <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC-Best-Practices.pdf>
- **BoE:** [Dear CEO letter 'Transition from LIBOR to Risk Free Rates' \(bankofengland.co.uk\)](#) , [Transition from LIBOR to risk-free rates | Bank of England](#) , [Announcements on the end of LIBOR | Bank of England](#)
- **HKMA:** [Reform of interest rate benchmarks \(hkma.gov.hk\)](#)
- **FINMA:** <https://www.finma.ch/en/news/2020/12/20201204-am-libor/>
- **BoJ:** https://www.boj.or.jp/en/paym/market/jpy_cmte/cmt210326b.pdf

Anexo 2: Fórmula para Composición diaria de la tasa (“in arrears”)

- Para componer diariamente la tasa “in arrears”, se utiliza la siguiente fórmula:

$$R = \left[\frac{365}{N} \left\{ \prod_{i=1}^x \left(1 + \frac{S_i * d_i}{365} \right) - 1 \right\} \right]$$

Donde:

- S_i = valor de la tasa de referencia en el i-ésimo día del periodo de pago de intereses.
- d_i = número de días en los que S_i es válida, es decir, el número de días calendario entre el día que la tasa S_i es determinada y el día siguiente en el que la tasa de referencia es publicada.
- x = número de tasas de referencia determinadas a lo largo del periodo de pago de intereses.
- N = número total de días naturales en el periodo de pago de intereses, en específico, el número de días entre el tercer miércoles del tercer mes previo al mes de liquidación y el tercer miércoles del mes de liquidación (sin contar este último día).

*Para días calendario en los que la tasa de referencia no se calcula (fines de semana y días festivos bancarios), la tasa a utilizar deberá ser la determinada en el día hábil bancario más reciente.

*Cuando R no sea un múltiplo exacto de 1 pb, se redondeará al pb más cercano; o donde sea un múltiplo desigual exacto de 0.5 pb, al pb inferior más cercano.