

Del LIBOR al SOFR

El 30 de junio de 2023 se dejaron de publicar datos sobre el USD LIBOR, el tipo de interés al cual los bancos se prestaban dólares estadounidenses entre sí. No se trató de un fin brusco, pues desde 2017 las autoridades competentes venían alertando de la necesidad de abandonar el LIBOR en favor de otra referencia, el SOFR. A continuación, explicamos a qué se refieren estas siglas y qué diferencias hay entre ellas.

¿Qué era el LIBOR y por qué dejó de publicarse?

LIBOR son las siglas de *London InterBank Offered Rate* y era el tipo de interés promedio de las transacciones que un panel de bancos realizaba diariamente entre sí, para cada divisa y vencimiento, y estaba regulado por la FCA.¹ Es decir, en un día concreto, de todos los préstamos denominados en, por ejemplo, dólares que los bancos se concedían entre sí a un mes vista, se calculaba el tipo de interés promedio al que se habían realizado estas operaciones para obtener el USD LIBOR a 1 mes. La importancia de este tipo de interés era capital, puesto que el tipo de interés de muchos préstamos a particulares y empresas no financieras estaba ligado a su evolución.

Sin embargo, tras la crisis financiera y, en parte, por la menor voluntad de los bancos de prestarse liquidez entre ellos, el número de operaciones de este tipo descendió marcadamente. A partir de entonces, el promedio dejó de calcularse de acuerdo con las operaciones realizadas, pasando a fijarse como el resultado de una encuesta sobre cuál sería el tipo de interés al que se concederían los préstamos,² lo que le restaba representatividad e, incluso, había generado episodios de malas prácticas.

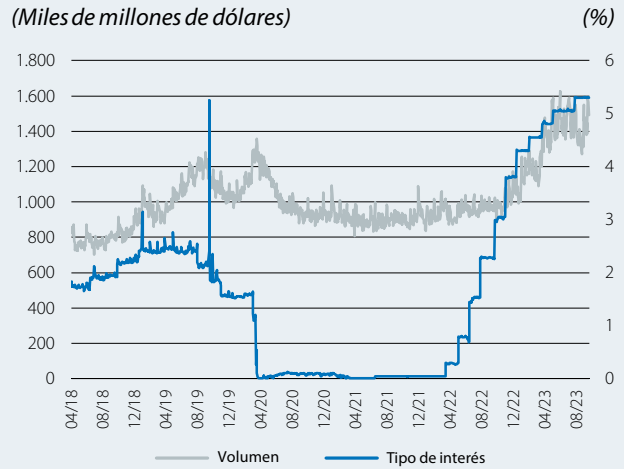
Dada la relevancia del LIBOR, la FCA empezó a trabajar en la búsqueda de alternativas al tipo de interés interbancario base antes de interrumpir la publicación de los LIBOR en enero de 2022, para el caso de los LIBOR denominados en libras esterlinas, yenes japoneses y francos suizos, y en junio de 2023, para los denominados en dólares estadounidenses.³

¿Qué es el SOFR y cómo soluciona los problemas del LIBOR?

Centrándonos en el caso del dólar estadounidense, el SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) es un tipo de inte-

1. Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.
 2. Andrew Bailey, actual presidente del Banco de Inglaterra y entonces presidente de la FCA, explicó que para una divisa y vencimiento concretos se produjeron solamente 15 transacciones en todo 2016. Véase *The future of LIBOR*, discurso de Andrew Bailey el 27 de julio de 2017 en Bloomberg, Londres.
 3. En este artículo nos centramos en el caso de EE. UU. y su nuevo tipo de interés de referencia, el SOFR, pero para los países antes citados también hay nuevos tipos alternativos que han sustituido al LIBOR. En el Reino Unido la principal referencia ahora es el SONIA (*Sterling Overnight Index Average*); en Suiza, el SARON (*Swiss Average Rate Overnight*), y en Japón, el TONIA (*Tokio Overnight Average Rate*) y el TIBOR (*Tokio Interbank Offered Rate*).

Secured Overnight Financing Rate (SOFR)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal de Nueva York.

rés desarrollado por la Reserva Federal de EE. UU. que se publica desde 2018. Este tipo de interés es el resultado de calcular el promedio ponderado de todos los préstamos a un día que se prestan diversas entidades financieras entre sí dentro del sistema de la Reserva Federal. Conceptualmente, esto lo asemeja al LIBOR. Sin embargo, como veremos más adelante, hay diferencias relevantes. De hecho, desde el inicio de su cálculo, el volumen de transacciones diario con el cual se ha calculado el SOFR es de más de 1 billón de dólares, en promedio, con un valor mínimo de 0,7 billones de dólares, lo que limita la problemática principal del LIBOR: la baja representatividad.⁴ Además, el SOFR lo publica la Reserva Federal de Nueva York según las transacciones observadas en vez de transacciones reportadas.

¿Son equivalentes LIBOR y SOFR?

Conceptualmente, ambos son tipos de interés resultado de observar las transacciones entre entidades financieras. Sin embargo, para el caso del SOFR los préstamos utilizados para el cálculo de la referencia están garantizados con deuda soberana estadounidense como colateral (*secured*), mientras que los préstamos utilizados para calcular el LIBOR no tienen ningún colateral (*unsecured*). Esto hace que el riesgo de las operaciones con las que se calcula el SOFR sea, por lo general, menor que en las operaciones utilizadas para el LIBOR y, por ende, el tipo de interés es algo inferior.

Otra diferencia relevante es que para el SOFR solamente se publica, por definición, el tipo de interés a un día, mientras que para los LIBOR se reportaban también los tipos de

4. Esta mayor representatividad es resultado, en parte, de incluir otras entidades financieras (aseguradoras o gestoras de fondos, entre otras) además de los principales bancos. Para más detalles sobre las transacciones y el cálculo del SOFR, véase <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/sofr>

interés de las transacciones interbancarias a 1 semana, 1 mes, 3, 6 y 12 meses. Para poder obtener el tipo de interés a estos vencimientos, el Chicago Mercantile Exchange (CME) calcula el tipo de interés implícito a partir de los futuros sobre el SOFR a estos plazos y los publica en su página web.

Con todo, y reconociendo las diferencias entre LIBOR y SOFR, este último nos ofrece una continuidad razonable como métrica de los tipos de interés interbancarios en EE. UU.

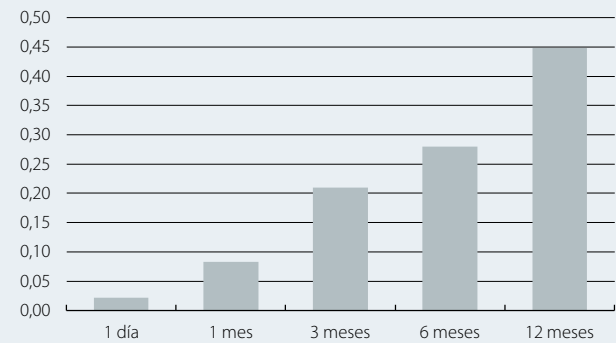
¿Y el euríbor?

La revisión de este tipo de referencias interbancarias con el fin de mejorar su representatividad se llevó a cabo para todas las principales divisas de las economías avanzadas, y el euríbor a distintos meses no fue una excepción. Sin embargo, a diferencia del LIBOR, para el euríbor se mejoraron los métodos de cálculo y, desde 2019, se publica el mismo indicador pero con una metodología mejorada.⁵

Ricard Murillo Gili

Diferencial entre el LIBOR y el SOFR a distintos vencimientos

(p. b.)



Nota: Muestra desde enero de 2020 hasta junio de 2023, excepto para los 12 meses, que mostramos desde septiembre de 2021.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de S&P Global, vía Refinitiv.

5. Para más detalles, véase el Focus «[Preguntas y respuestas sobre el euríbor](#)» en el IM07/2022.