

Del LIBOR al SOFR

El 30 de juny del 2023, es van deixar de publicar dades sobre l'USD LIBOR, el tipus d'interès al qual els bancs es prestaven dòlars nord-americans entre ells. No va ser un final bruscat, perquè, des del 2017, les autoritats competents venien alertant de la necessitat d'abandonar el LIBOR en favor d'una altra referència, el SOFR. Tot seguit, expliquem a què fan referència aquestes dues sigles i quines diferències hi ha entre elles.

Què era el LIBOR i per què es va deixar de publicar?

LIBOR són les sigles de *London InterBank Offered Rate*, el tipus d'interès mitjà de les transaccions que un panell de bancs realitzava diàriament entre si, per a cada divisa i per a cada venciment, i que estava regulat per l'FCA.¹ És a dir, en un dia concret, de tots els préstecs denominats, per exemple, en dòlars que els bancs es concedien entre ells a un mes vista, es calculava el tipus d'interès mitjà al qual s'havien realitzat aquestes operacions per obtenir l'USD LIBOR a 1 mes. La importància d'aquest tipus d'interès era capital, ja que el tipus d'interès de molts préstecs a particulars i a empreses no financeres estava vinculat a la seva evolució.

No obstant això, després de la crisi financera, i, en part, per la menor voluntat dels bancs de prestar-se liquiditat entre ells, el nombre d'operacions d'aquest tipus va recular marcadament. De llavors ençà, la mitjana es va deixar de calcular d'acord amb les operacions realitzades i va passar a fixar-se com el resultat d'una enquesta sobre quin seria el tipus d'interès al qual es concedirien els préstecs,² la qual cosa li restava representativitat i, fins i tot, havia generat episodis de males pràctiques.

Atesa la rellevància del LIBOR, l'FCA va començar a treballar per buscar alternatives al tipus d'interès interbancari base abans d'interrompre la publicació dels LIBOR, al gener del 2022, per al cas dels LIBOR denominats en lliures esterlines, iens japonesos i francs suïssos i, al juny del 2023, per als denominats en dòlars nord-americans.³

Què és el SOFR i com soluciona els problemes del LIBOR?

Centrant-nos en el cas del dòlar nord-americà, el SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) és un tipus d'interès

1. Autoritat de Conducta Financera del Regne Unit.

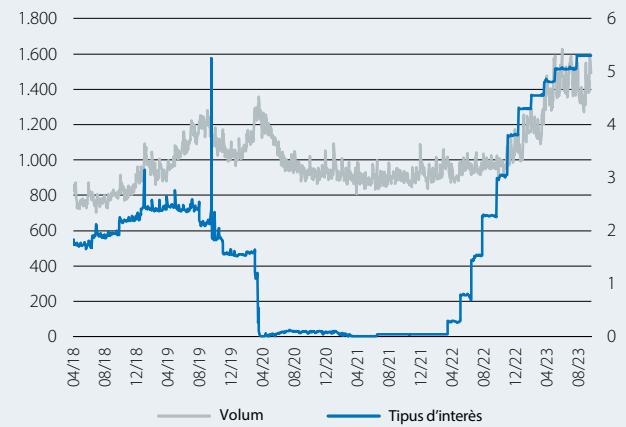
2. Andrew Bailey, actual president del Banc d'Anglaterra i llavors president de l'FCA, va explicar que, per a una divisa i per a un venciment concrets, es van produir només 15 transaccions en tot el 2016. Vegeu *The future of LIBOR*, discurs d'Andrew Bailey el 27 de juliol del 2017 a Bloomberg, Londres.

3. En aquest article, ens centrem en el cas dels EUA i en el seu nou tipus d'interès de referència, el SOFR, però, per als països esmentats més amunt, també hi ha nous tipus alternatius que han substituït el LIBOR. Al Regne Unit, la principal referència ara és el SONIA (*Sterling Overnight Index Average*); a Suïssa, el SARON (*Swiss Average Rate Overnight*), i, al Japó, el TONA (*Tokio Overnight Average Rate*) i el TIBOR (*Tokio Interbank Offered Rate*).

Secured Overnight Financing Rate (SOFR)

(Milers de milions de dòlars)

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal de Nova York.

desenvolupat per la Reserva Federal dels EUA i que es publica des del 2018. Aquest tipus d'interès és el resultat de calcular la mitjana ponderada de tots els préstecs a un dia que es presten diverses entitats financeres entre elles dins el sistema de la Reserva Federal. Conceptualment, això fa que s'assembli al LIBOR. No obstant això, com veurem més endavant, hi ha diferències rellevants. De fet, des de l'inici del seu càlcul, el volum de transaccions diari amb el qual s'ha calculat el SOFR supera, de mitjana, el bilió de dòlars, amb un valor mínim de 0,7 bilions de dòlars, la qual cosa limita la problemàtica principal del LIBOR: la baixa representativitat.⁴ A més a més, el SOFR el publica la Reserva Federal de Nova York en funció de les transaccions observades, en lloc de les transaccions reportades.

Són equivalents el LIBOR i el SOFR?

Conceptualment, els dos tipus d'interès són resultat d'observar les transaccions entre entitats financeres. No obstant això, per al cas del SOFR, els préstecs utilitzats per al càlcul de la referència estan garantits amb deute sobirà nord-americà com a col·lateral (*secured*), mentre que els préstecs utilitzats per calcular el LIBOR no tenen cap col·lateral (*unsecured*). Això fa que el risc de les operacions amb les quals es calcula el SOFR sigui, en general, menor que en les operacions utilitzades per al LIBOR i, per tant, el tipus d'interès és una mica inferior.

Una altra diferència rellevant és que, per al SOFR, només es publica, per definició, el tipus d'interès a un dia, mentre que, per als LIBOR, es reportaven també els tipus d'interès

4. Aquesta major representativitat és resultat, en part, d'incloure altres entitats financeres (asseguradores o gestores de fons, entre d'altres), a més dels principals bancs. Per a més detalls sobre les transaccions i sobre el càlcul del SOFR, vegeu <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/sofr>.

de les transaccions interbancàries a 1 setmana i a 1, 3, 6 i 12 mesos. Per poder obtenir el tipus d'interès a aquests venciments, el Chicago Mercantile Exchange (CME) calcula el tipus d'interès implícit a partir dels futurs sobre el SOFR a aquests terminis i els publica a la seva pàgina web.

Així i tot, i reconeixent les diferències entre el LIBOR i el SOFR, aquest últim ens ofereix una continuïtat raonable com a mètrica dels tipus d'interès interbancaris als EUA.

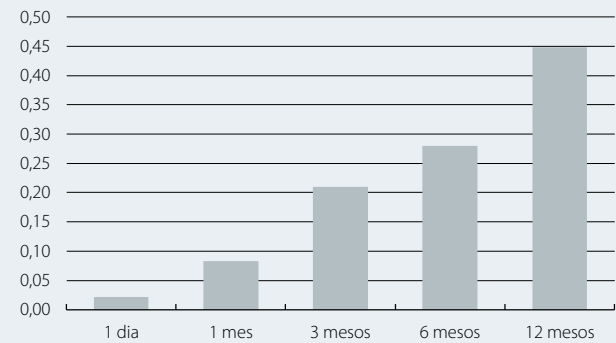
I l'euríbor?

La revisió d'aquesta mena de referències interbancàries, amb la finalitat de millorar-ne la representativitat, es va dur a terme per a totes les principals divises de les economies avançades, i l'euríbor a diferents mesos no va ser una excepció. No obstant això, a diferència del LIBOR, per a l'euríbor, es van millorar els mètodes de càlcul, i, des del 2019, es publica el mateix indicador però amb una metodologia millorada.⁵

Ricard Murillo Gili

Diferencial entre el LIBOR i el SOFR a diferents venciments

(p. b.)



Nota: Mostra des del gener del 2020 fins al juny del 2023, llevat dels 12 mesos, que mostrem des del setembre del 2021.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global, via Refinitiv.

5. Per a més detalls, vegeu el Focus «[Preguntes i respostes sobre l'euríbor](#)», a l'IM07/2022.