



La transición de la LIBOR

- En 2017 la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés) anunció que a partir del 31 de diciembre 2021 los bancos del esquema de formación de la LIBOR no estarían obligados a participar en su panel de construcción y que este evento estaría acompañado de la declaratoria de no representatividad de la tasa, por lo que la transición hace parte de la agenda de prioridades de corto plazo de las entidades financieras a nivel global.
- Si bien el proceso de migración ha tenido importantes avances, aún persiste la incertidumbre en relación con la publicación de algunos nodos de la USD LIBOR después de la fecha límite (*deadline*), y el uso de tasas sensibles al riesgo de crédito por parte de algunos participantes del mercado. Sin embargo, las autoridades financieras internacionales continúan respaldando el tránsito hacia nuevas tasas de referencia, conocidas como tasas de interés libres de riesgo (RFR), y hacen un llamado a continuar avanzando con su profundización.
- En Colombia, desde 2019 los participantes del mercado se han preocupado por establecer un cronograma de transición de la LIBOR local que se encuentre en línea con las expectativas de los grupos de trabajo de otras jurisdicciones. Dentro de los últimos avances se destacan: (i) la Guía de Buenas Prácticas y Procedimientos para la Transición de la LIBOR publicada por Asobancaria; (ii) la actualización al Contrato Marco Local de Derivados; (iii) la publicación de las curvas de proyección y descuento de *Secured Overnight Funding Rate* (SOFR) por parte de los proveedores de precios, y (iv) la Carta Circular N°40 de la SFC, donde expone sus expectativas de la transición.
- Dentro de los temas pendientes en el mercado local se encuentra la publicación de las tasas SOFR a plazo por parte de los proveedores de precios locales. Finalmente, es necesario hacer seguimiento a las definiciones del mercado *off shore* y de lo que sucederá en los mercados globales durante los próximos meses.

31 de enero de 2022

Director:

Hernando José Gómez

ASOBANCARIA:

Hernando José Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

La transición de la LIBOR

Desde su origen en los 70s, la *London InterBank Offered Rate* (LIBOR) ha funcionado como una tasa de referencia que refleja el tipo de interés de los préstamos interbancarios entre los bancos participantes en su esquema de formación. Esta tasa se publica diariamente para diferentes plazos y es calculada a partir de una encuesta que responden entre 8 y 16 entidades para distintas divisas. Actualmente, se estima que los contratos financieros indexados a la LIBOR superan los USD 350 billones¹.

No obstante, tras la crisis financiera de 2008, el volumen diario de transacciones interbancarias indexadas a la LIBOR se desplomó, luego de que se presentarían especulaciones y sospechas sobre su posible manipulación. Lo anterior generó que, en 2012, Barclays fuera una de las primeras firmas en admitir malas prácticas al cotizar la tasa, recibiendo sanciones por parte de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés) y el Departamento de Justicia de Estados Unidos. Posteriormente, el aumento en el número de investigaciones llevó a que bancos como UBS, Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland, Société Générale, JP Morgan, Citigroup y RP Martin fueran penalizados.

En consecuencia, la FCA concluyó en 2017 que la LIBOR era potencialmente insostenible y que las entidades debían utilizar tasas de referencia alternativas más sólidas. En este sentido, anunció que a partir del 31 de diciembre 2021 los bancos del esquema de formación de la LIBOR no estarían obligados a participar en su panel de construcción y que este evento estaría acompañado de la declaratoria de no representatividad de la tasa, con lo que se espera que deje de usarse como referencia.

Por lo anterior, las autoridades financieras a nivel internacional han establecido grupos de trabajo (Tabla 1) en cada jurisdicción en que la LIBOR se calcula para establecer un cronograma de transición hacia nuevas tasas de referencia, también conocidas como tasas de interés libres de riesgo (RFR). Estas tasas son calculadas a partir de operaciones interbancarias reales a plazo *overnight* y pueden ser colateralizadas o no, es decir, tienen como garantía títulos gubernamentales.

¹ KPMG (2019). "Alternatives to LIBOR - transition to risk free rates". Recuperado de: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/in/pdf/2019/10/alternatives-to-libor-transition-to-risk-free-rates.pdf>

Editor

Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Liz Bejarano Castillo
Sofía Rincón Coronado
Juan Camilo Sánchez Reyes

PROGRAMACIÓN

EVENTOS ASOBANCARIA

[Un año recargado de temáticas clave para impulsar nuestra economía!]

2022

Capacitaciones y Eventos

Febrero 17 5° Encuentro Leasing Bogotá	Marzo 11 13° Foro de Vivienda Bogotá
Marzo 31 4° Congreso Sostenibilidad Bogotá	Abril 7 10° Jornada de Libre Competencia Bogotá
Mayo 12 y 13 12° CAMP - Congreso de Acceso a Servicios Financieros y Medios de pago Cali	Junio 9 y 10 24° Congreso de Tesorería Barranquilla
Julio 14 y 15 21° Congreso Panamericano de LAFTFPADM Cartagena	Agosto 17, 18 y 19 56° Convención Bancaria Cartagena
Septiembre 22 y 23 20° Congreso de Derecho Financiero Cartagena	Octubre 7 33° Simposio de Mercado de Capitales Bogotá
Octubre 27 y 28 15° Congreso de Prevención del Fraude y Seguridad Barranquilla	Noviembre 17 y 18 20° Congreso de Riesgo Financiero Cartagena
Diciembre 1 10° Encuentro Tributario Bogotá	

f asobancaria.coombia @asobancaria @asobancaria www.asobancaria.com

ASOBANCARIA

Tabla 1. Grupos de trabajo responsables de la transición por jurisdicción

Jurisdicción	Working Group	Tasa de Referencia Alternativa	Administrador	Descripción de la tasa
Estados Unidos	Alternative Reference Rates Committee	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Banco de la Reserva Federal de Nueva York	Tasa colateralizada que cubre múltiples segmentos de mercado REPO <i>overnight</i>
Reino Unido	Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates	Sterling Overnight Index Average (SONIA)	Banco de Inglaterra	Tasa no garantizada que cubre transacciones de depósitos <i>overnight</i> al por mayor
Europa	Working Group on Risk-Free Reference Rates for the Euro Area	€STR	Banco Central Europeo	Tasa no garantizada que captura las transacciones <i>overnight</i> de depósitos al por mayor
Japón	Study Group on Risk-Free Reference Rates	Tokyo Overnight Average Rate (TONAR)	Banco de Japón	Tasa no garantizada que captura el mercado de tasas <i>overnight</i>
Suiza	The National Working Group on CHF Reference Rates	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	SIX Exchange	Tasa colateralizada que refleja los intereses pagados sobre la tasa <i>overnight</i> interbancaria

Fuente: Elaboración propia con información de la FCA.

Esta edición de Banca y Economía presenta los avances de la transición de la LIBOR, revisando las últimas disposiciones de las autoridades financieras y el progreso de las nuevas tasas de referencia en los mercados de crédito y de derivados a nivel global, haciendo un análisis alrededor de las tasas alternativas sensibles al riesgo de crédito. Además, realiza un recuento de los avances que ha presentado el mercado local, desde las iniciativas gremiales hasta las perspectivas regulatorias y los desarrollos en materia de proveeduría de precios. Finalmente, determina las tareas y retos pendientes que deberán afrontar las entidades financieras para gestionar los riesgos de esta transición.

Avances de la transición de la LIBOR a nivel internacional

En la medida en que transcurre el primer mes del año, crecen las expectativas del mercado en relación con que se mantenga el uso de las tasas LIBOR, mientras se evidencia un aumento de las transacciones en RFR en los mercados de derivados. Por otro lado, algunos participantes del mercado invitan a utilizar tasas alternativas que sean sensibles al riesgo de crédito por las facilidades que ofrece su operatividad. En este sentido, si bien a nivel internacional aún no se define una referencia estandarizada, a continuación, se presentan los progresos más destacados de la transición.

Cese de la publicación de las tasas LIBOR

Durante los últimos años las entidades financieras a nivel global han llevado a cabo avances significativos para prepararse para el

momento en que las referencias LIBOR dejen de ser representativas, evaluando su exposición a estas tasas, acercándose a sus clientes para informar los aspectos relevantes de la transición, incorporando cláusulas *Fallback*² en sus contratos tanto de créditos como de derivados, y propendiendo por disminuir el uso de las tasas LIBOR.

Sin embargo, la Junta de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés)³ ha identificado que la dependencia de los mercados globales a la LIBOR aún plantea grandes riesgos para la estabilidad del sistema, por lo que instó a la ICE Benchmark Administration (IBA) y a la FCA a confirmar formalmente las fechas en que cesará la publicación de las tasas LIBOR. Por lo anterior, el 5 de marzo de 2021⁴ los administradores de la tasa manifestaron que todos los nodos de las referencias en Euro, Franco Suizo, Yen Japones, y Libra Esterlina dejarían de publicarse el 31 de diciembre de 2021, de forma similar que los nodos de 1 semana y 2 meses de las referencias en Dólares Americanos; sin embargo, señalaron que la publicación de la USD LIBOR para los plazos *overnight* y 12 meses cesará el 30 de junio de 2023, al aún existir contratos heredados difíciles de modificar⁵ como créditos sindicados o donde a la fecha no ha sido posible definir una nueva tasa de referencia entre las partes.

Publicación de las tasas SOFR a término

El pasado 29 de julio de 2021 el Comité de Tasas Alternativas de Referencia (ARRC, por sus siglas en inglés), anunció que recomendaría las tasas SOFR a término publicadas por Chicago

² Los *fallbacks* son cláusulas de reserva que se utilizan automáticamente cuando no hay acuerdo respecto de una operación, es decir, cuando se presentan situaciones que derivan necesariamente en una modificación de las condiciones de un contrato marco. Para el caso de los contratos que amparan operaciones indexadas a la LIBOR, el término *fallback* hace referencia a la cláusula con la cual la partes procederán para el reemplazo de la tasa de las operaciones derivadas de dicho contrato.

³ FSB (2 de junio de 2021). "Global Transition Roadmap for LIBOR". Recuperado de: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P020621-1.pdf>

⁴ FCA (5 de marzo de 2021). "FCA announcement on future cessation and loss of representativeness of the LIBOR benchmarks". Recuperado de: <https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>

⁵ Los contratos heredados difíciles de modificar son contratos cuyo vencimiento es posterior al 31 de diciembre de 2021, que no se han podido ajustar y en los que no es sencillo incorporar cláusulas *Fallback*.

Mercantil Exchange (CME)⁶, con lo que finalizó su plan de transición. Esta decisión fue adoptada gracias al crecimiento del uso de la SOFR tanto en mercado de efectivo como de derivados y es un gran paso para avanzar en la transición.

Sin embargo, vale la pena resaltar que aún existen limitaciones en el uso de estas tasas a término en la medida que son construidas con base en las operaciones del mercado de derivados y que existe el riesgo de que su subyacente no sea lo suficientemente líquido o que presenten fuertes volatilidades. En este sentido, la FSB reconoció⁷ que las RFR a término no son tan robustas como las *overnight*, por lo que instó a las entidades a usarlas en mercados donde los participantes necesiten conocer los flujos de caja por adelantado para definir el interés o los pagos de cupón.

De conformidad con lo establecido por la FSB, el ARRC publicó las mejores prácticas para el uso de las tasas SOFR a término⁸ donde estableció que su uso en instrumentos derivados debe limitarse a la cobertura de productos de crédito de usuarios finales. Posteriormente, aclaró⁹ que los usuarios finales son deudores, prestamistas y garantes, dejando excluidos a los agentes de los mercados interbancarios.

Avances de la SOFR

Progreso en los mercados de derivados y de crédito de SOFR.

Disminución del uso de la USD LIBOR.

Desde el anuncio del fin de la LIBOR reguladores a nivel global han alentado a las instituciones financieras a dejar de colocar productos de crédito y derivados basados en esta tasa. Sin embargo, existen diferentes limitaciones que impiden que los bancos no la usen, como los contratos donde el deudor tiene una exposición preexistente en LIBOR. En este sentido, el actuar generalizado ha sido dejar de indexar nuevos contratos a esta tasa y esperar al vencimiento de los contratos heredados.

En el mercado de derivados el uso de la USD LIBOR se desaceleró en el último trimestre de 2021, como se evidencia en el Gráfico 1. De acuerdo con Chatman Financial¹⁰, el comercio de LIBOR se redujo en mayor medida a partir del 22 de octubre de 2021, fecha

en la que dejarían de realizarse operaciones interbancarias atadas a la tasa. Esta disminución ha persistido como consecuencia del cumplimiento de las medidas regulatorias.

Gráfico 1. Promedio cuatrisesemanal de derivados de tasa de interés en USD LIBOR*



* Promedio construido con los montos operados al final de cada semana.

Fuente: Elaboración propia con información de "Historical Benchmark Data" de ISDA SwapsInfo.¹¹

Aumento de los volúmenes en SOFR

A nivel internacional, el Comité Asesor de Riesgo de Mercado de la Comisión de Negociación de Futuros de Materias Primas (CFTC, por sus siglas en inglés) adoptó la iniciativa "*SOFR First*"¹² que plantea cambiar varias convenciones de swaps de USD LIBOR a SOFR. El Gráfico 2 presenta el cronograma establecido que se ha implementado hasta la etapa 3.

De acuerdo con Chatman Financial, desde que comenzó la iniciativa, el comercio de derivados de SOFR incrementó tanto en número de operaciones como en volumen, pues al corte 31 de diciembre representaba el 33,7% del mercado de LIBOR, y se espera que esta cifra continúe aumentando.

⁶ ARRC (29 de julio de 2021). "Announcement Completes the Toolkit that Market Participants Need to Accelerate Their Transition Away From LIBOR; Marks Final Step in the ARRC's Paced Transition Plan". Recuperado de: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC_Press_Release_Term_SOFR.pdf

⁷ FSB (2 de junio de 2021). "Interest rate benchmark reform: Overnight risk-free rates and term rates". Recuperado de: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P020621-2.pdf>

⁸ ARRC (21 de julio de 2021). "ARRC Best Practice Recommendations Related to Scope of Use of the Term Rate". Recuperado de: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC_Scope_of_Use.pdf

⁹ ARRC (27 de agosto de 2021). "Frequently Asked Questions on Best Practice Recommendations Related to Scope of Use of the Term Rate". Recuperado de: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC-Scope-of-Use-FAQ.pdf>

¹⁰ Chatham Financial (6 de agosto de 2021). "LIBOR transition update – Q3 2021 review". Recuperado de: <https://www.chathamfinancial.com/insights/libor-transition-update>

¹¹ ISDA SwapsInfo. "Historical Benchmark Data". Recuperado de: <http://analysis.swapsinfo.org/page/2/>

¹² CFTC (13 de julio de 2021). "SOFR First: MRAC subcommittee Recommendation". Recuperado de: https://www.cftc.gov/media/6176/MRAC_SOFRFirstSubcommitteeRecommendation071321/download

Gráfico 2. Fases de la iniciativa SOFR First



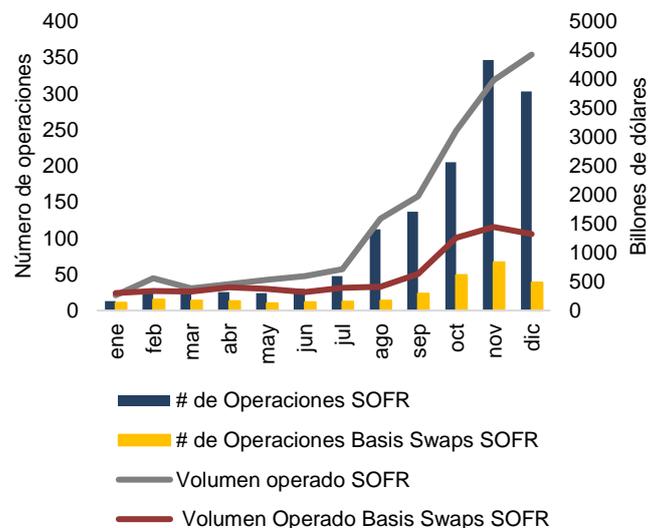
Fuente: Gráfico tomado de "SOFR First: MRAC subcommittee Recommendation" de la CFTC.

En cuanto a los mercados de efectivo, desde el cuarto trimestre de 2020 diferentes compañías han comenzado a colocar créditos comerciales de vivienda indexados a SOFR en Estados Unidos, tomando como referencia su promedio de 30 días. De igual manera, a comienzos de octubre de 2021 Walker & Dunlop, una compañía de financiamiento hipotecario, se convirtió en la primera firma en colocar un crédito indexado a promedios de SOFR¹³ y en anunciar que continuará ofreciendo este tipo de préstamos, mientras otros han comenzado a ofrecer créditos indexados a las nuevas tasas SOFR a plazo. Este es un avance significativo y facilitará la adopción de esta tasa de referencia por parte del mercado.

Uso de tasas sensibles al riesgo de crédito

Como se mencionó anteriormente las RFR son tasas construidas con base en operaciones reales que pueden ser colateralizadas o no, por lo que se consideran libres de riesgo, lo que genera que uno de los impactos más significativos de la transición sea el cambio en el perfil de riesgo de la tasa de referencia, pues pasar de una tasa sensible al riesgo de crédito como la LIBOR a una RFR requiere modificar los enfoques convencionales de los mercados de deuda y de derivados.

Gráfico 3. Promedio cuatrimestral de derivados de tasa de interés en SOFR*



* Promedio construido con los montos operados al final de cada semana.
Fuente: Elaboración propia con información de "Historical Benchmark Data" de ISDA SwapsInfo.

¹³ Bloomberg (05 de octubre de 2021). "Walker & Dunlop getting the first leveraged loan fully tied to SOFR". <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-10-05/walker-dunlop-getting-first-leveraged-loan-fully-tied-to-sofr>

Sin embargo, las autoridades financieras a nivel global se han pronunciado expresando su preocupación por el uso de estas tasas. El 8 de septiembre de 2021 IOSCO emitió una Declaración¹⁴ en la que señaló que las tasas alternativas de referencia deben cumplir con los Principios de IOSCO¹⁵ principalmente en lo relacionado con que los administradores de los indicadores tengan en cuenta el tamaño relativo del mercado en relación con el volumen transado y la necesidad de contar con suficiente información para que la tasa represente de manera precisa y confiable el mercado subyacente.

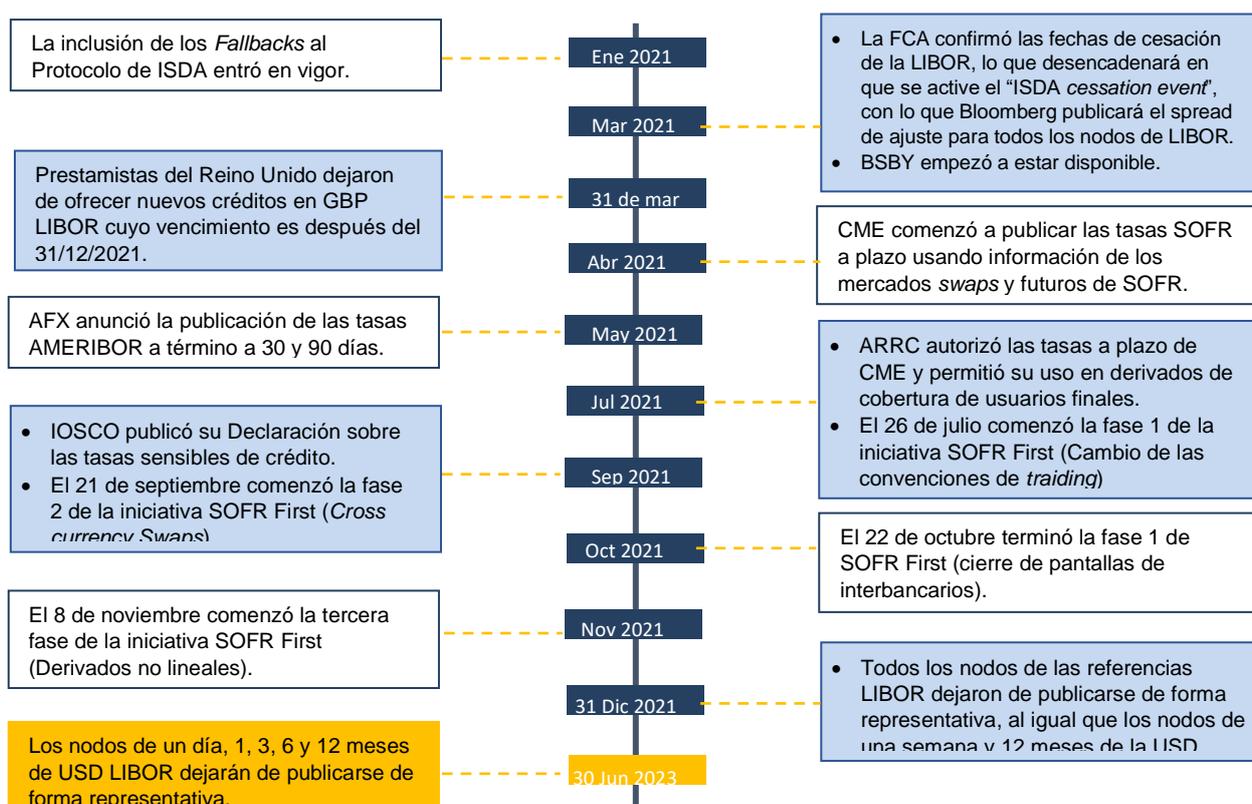
De igual manera, el 20 de octubre de 2021 las autoridades federales de Estados Unidos publicaron una Declaración Conjunta¹⁶ en relación con el manejo de la transición de la LIBOR, en la que invitaron a las entidades vigiladas a realizar una debida diligencia al seleccionar las tasas alternativas, teniendo en cuenta sus productos, perfil de riesgo, sus necesidades de fondeo, y sus capacidades operativas. Finalmente, instaron a las entidades a comprender cómo se construye la tasa seleccionada, así como a ser conscientes de la volatilidad asociada a sus mercados subyacentes.

Últimos avances a nivel internacional

Dentro de los avances llevados a cabo en el último trimestre de 2021 señalados en el “*Global Transition Roadmap for LIBOR*” de la FSB, se encuentran:

- (i) Todas las referencias de GBP, EUR, CHF y JPY de LIBOR, y los nodos de 1 semana y 2 meses de la USD LIBOR dejaron de funcionar el 31 de diciembre, por lo que cualquier negociación debe utilizar las tasas alternativas. Adicionalmente, debe cesar la celebración de nuevos contratos que utilicen USD LIBOR.
- (ii) Aquellos contratos heredados en GBP, EUR, CHF y JPY LIBOR, para los que no haya sido posible incorporar modificaciones, las implicaciones del cese de publicación o la falta de representatividad del indicador deberán ser discutidas entre las partes, así como las medidas que se adopten para la transición.
- (iii) Todos los sistemas y procesos críticos del negocio deben llevarse a cabo sin depender de las referencias LIBOR que dejarán de publicarse.

Gráfico 4. Cronograma de Transición de la LIBO



Fuente: Gráfico construido con base en el “*Global Transition Roadmap for LIBOR*” de FSB.

¹⁴ IOSCO (8 de septiembre de 2021). “Statement on Credit Sensitive Rates”. Recuperado de: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD683.pdf>

¹⁵ IOSCO (Julio de 2013). “Principles for Financial Benchmarks”. Recuperado de: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

¹⁶ IOSCO (Julio de 2013). “Principles for Financial Benchmarks”. Recuperado de: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>

Finalmente, para junio de 2023 las entidades deben estar preparadas para el cese de la publicación de los nodos restantes de USD LIBOR. Los contratos heredados ya deberán estar gestionados teniendo en cuenta las medidas adoptadas por las autoridades, y los sistemas y proceso críticos deberán mantenerse sin depender de la USD LIBOR.

Avances y tareas pendientes de la transición de la LIBOR en Colombia

En Colombia, desde 2019 los participantes del mercado se han preocupado por establecer un cronograma de transición de la LIBOR local (Gráfico 5) que se encuentre en línea con las expectativas de los grupos de trabajo de otras jurisdicciones. Con este objetivo, en agosto de 2020 Asobancaria elaboró la “Guía de Buenas Prácticas y Procedimientos para la Transición de la LIBOR”, enfocada en recopilar las pautas dictadas por las

autoridades financieras a nivel internacional para: (i) la creación de productos indexados a los nuevos índices de referencia; (ii) la transición de las operaciones vigentes; (iii) el manejo de créditos y coberturas cuyo vencimiento es superior a 2022; (v) los reportes regulatorios de temas contables y tributarios; y (vi) los mensajes para los clientes con el fin de dar a conocer este proceso de transición.

En línea con la publicación de este documento, el 4 de septiembre de 2020 Asobancaria lanzó la actualización al contrato marco local de derivados¹⁷, que no solo moderniza el esquema de garantías y el reconocimiento de colaterales para la valoración de derivados en línea con los estándares internacionales de Basilea III, sino que también incluye una cláusula para el manejo de la desaparición o la falta de representatividad del subyacente de un derivado cuando este sea una tasa de interés.

Gráfico 5. Cronograma de Transición de la LIBOR para Colombia

Actividad	Descripción	Estado	Responsable	Trimestres												
				2019				2020				2021				2022
				1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1
1	Reemplazo LIBOR por Tasas de Interés de Referencia (RFR)	● En ejecución	Bancos													
1-1	Ajuste Contratos a pagarés: Otrosí, para clientes y contrapartes	● Realizada	Bancos													
1-2	Nuevas operaciones originadas en RFR (derivados y créditos)	● En ejecución	Bancos													
1-3	No se originan nuevas operaciones en LIBOR (derivados y créditos)	● En ejecución	Bancos													
1-4	Publicación de las tasas SOFR a plazo por parte de los proveedores de precios	● Realizada	PPV													
1-5	Transición voluntaria de operaciones vigentes de LIBOR a RFR	● Realizada	Bancos													
1-6	Transición obligatoria de operaciones vigentes de LIBOR a RFR	● En ejecución	Bancos													
2	Nuevos derivados basados en RFR (IRS/USD)	● Realizada	Bancos													
2-1	Construcción de la curva para IRS/USD Swap	● Realizada	PPV													
2-2	Socialización metodología de valoración: PIP y Precia	● Realizada	PPV													
2-3	Cambio metodología de valoración: Presentación Comité de Valoración y aprobación SFC	● Realizada	PPV													
2-4	Ajustes a los contratos ISDA (Adhesión a protocolos)	● Realizada	Bancos y PPV													
2-5	Ajustes al Contrato Marco de Asobancaria	● Realizada	Asobancaria													
2-6	CME deja de usar la curva OIS FED Funds y empieza uso de las RFR para valorar	● Realizada	Bancos													
2-7	LCH deja de usar la curva OIS FED Funds y empieza uso de las RFR para valorar	● Realizada	Bancos y PPV													

Fuente: Gráfico tomado de la “Guía de Buenas Prácticas y Procedimientos para la Transición de la LIBOR”, actualización Asobancaria.

¹⁷ Asobancaria (4 de septiembre de 2020). “Contrato Marco Local para Instrumentos Financieros Derivados 2020”. Recuperado de: <https://www.asobancaria.com/contrato-marco-derivados/>



En cuanto a la proveeduría de precios, en febrero de 2020 Precia y Pip confirmaron que el cronograma de aplicación de las nuevas curvas de proyección y descuento de SOFR y ESTR estaría alineado con el plan de trabajo de CME y London Clearing House (LCH). En mayo del mismo año ambos proveedores remitieron sus metodologías para no objeción de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), y en julio publicaron la curva SOFR para la proyección del índice. Posteriormente, el 16 de octubre de 2020, dejaron de usar la curva OIS FED Funds para la valoración de swaps en USD y comenzaron a descontar los flujos con la curva SOFR, en línea con lo establecido por CME y LCH.

En el segundo semestre de 2021, el mercado local pidió a los proveedores de precio avanzar con las curvas de valoración, así como con la publicación de las tasas SOFR a plazo. Por lo anterior, durante el último trimestre de 2021, estas entidades estuvieron definiendo los términos contractuales con CME para el licenciamiento del suministro de estas tasas. Vale la pena resaltar que únicamente las entidades que informen el uso que les darán al CME y firmen sus respectivos términos contractuales podrán tener acceso a ellas.

Adicionalmente, Precia modificó su metodología de transición para que considere la necesidad de que los basis IBR-LIBOR3M pierdan liquidez, permitiendo así la construcción de una nueva curva de descuento que tome como insumo el mercado del swap IBR-SOFR. Durante la primera semana de enero de este año, a pesar de las recomendaciones de la FCA, los Proveedores de Precio manifestaron que hubo información del instrumento IBR-LIBOR; por lo anterior, tuvieron que construir la curva con el insumo de los dos mercados dándole prioridad al mercado IBR-SOFR. Se espera que se deje de emplear información del mercado IBR-LIBOR una vez se presente el cese total o significativo de negociaciones sobre este instrumento.

Por el lado de las autoridades locales, en 9 de julio de 2021 la Superintendencia Financiera de Colombia publicó la Carta Circular N°40¹⁸ donde expone sus expectativas sobre los avances en el proceso de transición por parte de las entidades vigiladas. Al respecto, la SFC señaló que en el segundo semestre de 2021 las entidades debían:

- Identificar los contratos existentes atados a la LIBOR con vencimiento posterior al 2021, que al corte septiembre de 2021 equivalen a USD 11.794 millones, y establecer un protocolo

para facilitar la incorporación del nuevo lenguaje de respaldo en los contratos de derivados no compensados heredados.

- Analizar las implicaciones de que se presenten situaciones en las que no resulta viable acordar cambios de condiciones contractuales relacionadas con una nueva tasa de referencia.
- Para los contratos nuevos, evaluar las características y aplicabilidad de las tasas de referencia alternativas. Las entidades deben estar en condiciones de ofrecer productos crediticios no vinculados a LIBOR a sus clientes a partir del 1 de enero de 2022.
- Divulgar a clientes acerca de los riesgos identificados que estén relacionados con el proceso de transición.
- Hacer una planificación interna de los aspectos del negocio a los que se ven expuestos por el cambio de referencia como estrategias, productos, procesos, sistemas de información, reportes y contabilidad.
- Actualizar sus políticas de riesgo, identificando el impacto del uso de las nuevas tasas de referencia en la valoración de instrumentos financieros, contabilidad de coberturas, modelos de riesgo, entre otros

Tras la expedición de la Circular, y con el fin de hacer seguimiento a la transición, Asobancaria realizó una encuesta a sus entidades agremiadas que buscaba identificar la preparación de estas frente al proceso de transición. Al respecto, se recibió respuesta de 18 entidades que representan el 87,3% de los activos del sistema bancario. Los resultados arrojaron que, al corte septiembre de 2021, 11 entidades tuvieron posiciones indexadas a la USD LIBOR, que superan los USD 18 mil millones (Tabla 2), de los cuales el 64,2% corresponden a posiciones con vencimientos superiores a diciembre de 2021. A su vez, en el Gráfico 6 se observa que, tanto para el activo como el pasivo, predominan las posiciones en créditos comerciales y derivados.

Tabla 2. Posiciones de las entidades agremiadas indexadas a la LIBOR

	Posiciones totales (USD)	Porcentaje de posiciones con vencimiento superior a diciembre 2021
Activo	\$ 9.438.243.980,63	60,0%
Pasivo	\$ 8.929.560.405,54	68,6%
	\$ 18.367.804.386,16	64,2%

Fuente: Elaborado por Asobancaria

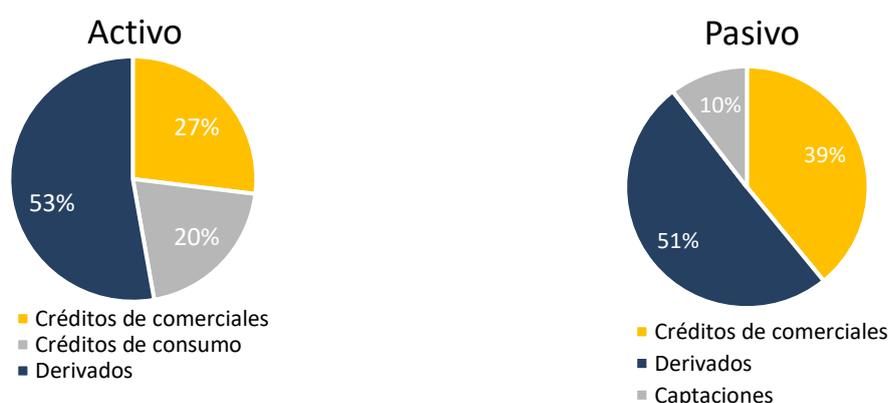
¹⁸ SFC (2021). Carta Circular 40 del 9 de julio de 2021. Recuperado de https://www.superfinanciera.gov.co/descargas/institucional/pubFile1054333/cc40_21.docx

Gráfico 6. Distribución de posiciones indexadas a la LIBOR.

a. Posiciones totales



b. Posiciones con vencimiento superior a diciembre 2021



Fuente: Elaborado por Asobancaria

En cuanto a la preparación comercial y operativa para la transición, la mayoría de las entidades encuestadas señalan que sus cronogramas de transición internos van en línea con lo estipulado, principalmente en cuanto a la definición de la tasa de referencia que reemplazará sus posiciones en LIBOR, la implementación de cláusulas *Fallback* y ajustes contractuales, el acercamiento con clientes, la revisión de sus sistemas internos y la adecuación de productos indexados a nuevas tasas de referencia.

Conclusiones y consideraciones finales

La llegada de la fecha límite para la publicación o pérdida de representatividad de la LIBOR hace que la transición haga parte de la agenda de prioridades de corto plazo de las entidades financieras a nivel global. Si bien el proceso de migración ha tenido importantes avances, aún persiste la incertidumbre en relación con

la publicación de algunos nodos de la USD LIBOR después de la fecha límite (*deadline*), y el uso de tasas sensibles al riesgo de crédito por parte de algunos participantes. Sin embargo, las autoridades financieras internacionales continúan respaldando el uso de las RFR y hacen un llamado al mercado para continuar avanzando con su profundización.

En cuanto al mercado local, aunque las entidades aún mantienen exposición a la LIBOR, se han esforzado por gestionarla siguiendo las recomendaciones del ARRC; sin embargo, se encuentran a la espera de la publicación de las tasas SOFR a plazo por parte de los proveedores de precios locales. Finalmente, es necesario seguir haciendo seguimiento a las definiciones del mercado *off shore* y de lo que sucederá en los mercados globales durante el transcurso de este año.

Colombia

Principales indicadores macroeconómicos

	2019			2020					2021*			
	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	Total
Producto Interno Bruto**												
PIB Nominal (COP Billones)	270,9	287,7	1061,1	258,7	213,4	249,2	281,5	1002,9	268,7	271,8	308,5	1109,2
PIB Nominal (USD Billones)	78,3	88,6	324,0	63,4	57,1	63,8	76,5	271,5	71,9	74,0	80,2	314,7
PIB Real (COP Billones)	222,7	238,9	882,0	206,4	181,2	204,5	230,3	822,0	208,4	213,1	230,9	882,9
PIB Real (% Var. interanual)	3,2	3,3	3,3	0,6	-15,8	-8,4	-3,6	-6,8	1,0	17,6	13,2	10,3
Precios												
Inflación (IPC, % Var. interanual)	3,8	3,8	3,8	3,7	2,8	1,9	1,6	1,6	1,5	2,9	4,3	4,5
5Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	3,3	3,4	3,4	3,3	1,4	1,5	1,0	1,0	1,0	2,7	3,0	3,2
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3462	3277	3277	4065	3759	3879	3432	3432	3736	3757	3834	3834
Tipo de cambio (Var. % interanual)	16,5	3,6	3,6	28,0	17,3	12,0	4,7	4,7	-8,1	-3,6	11,7	4,9
Sector Externo (% del PIB)												
Cuenta corriente (USD Billones)	-4,3	-3,5	-14,8	-2,4	-2,0	-2,1	-3,1	-9,6	-3,2	-4,3	-5,1	-16,1
Cuenta corriente (%PIB)	-5,3	-4,1	-4,6	-3,2	-3,6	-3,1	-4,0	-3,5	-4,2	-5,8	-6,4	-5,2
Balanza comercial	-3,7	-3,3	-3,1	-3,1	-2,8	-3,3	-3,7	-3,3	-3,4	-4,8	-4,8	-0,0
Exportaciones F.O.B.	12,2	11,6	12,6	12,4	12,3	11,8	11,0	11,9	12,3	13,0	13,6	0,1
Importaciones F.O.B.	15,9	14,9	15,7	15,5	15,1	15,1	14,8	15,2	15,7	27,8	18,4	0,2
Renta de los factores	-2,8	-2,7	-3,0	-2,0	-2,0	-1,8	-1,9	-3,0	-2,5	-2,3	-2,9	-2,7
Transferencias corrientes	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,6	3,2	3,2	3,2	3,6	3,4	3,3
Inversión extranjera directa (pasivo)	3,9	4,0	4,3	4,3	2,5	-1,3	2,7	2,8	3,1	2,6	3,5	3,4
Sector Público (acumulado, % del PIB)												
Bal. primario del Gobierno Central	1,4	0,4	0,5	0,3	-3,2	...	...	-5,9	...	...	...	...
Bal. del Gobierno Nacional Central	-1,2	-2,5	-2,5	-0,2	-5,8	...	...	-7,8	...	...	...	-8,6
Bal. estructural del Gobierno Central	...	...	-1,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Bal. primario del SPNF	2,3	0,5	0,5	0,4	-3,0	...	...	-6,7	...	...	...	...
Bal. del SPNF	-0,5	-2,4	-2,4	0,4	-5,2	...	...	-9,4	...	...	...	...
Indicadores de Deuda (% del PIB)												
Deuda externa bruta	42,0	42,7	42,0	47,4	49,3	...	...	...	...	51,7	...	...
Pública	22,6	22,7	22,8	25,3	26,6	...	...	...	...	30,2	...	...
Privada	19,5	20,0	19,2	22,1	22,6	...	...	...	...	21,5	...	...
Deuda bruta del Gobierno Central	51,9	50,3	50,0	59,6	61,7	...	...	61,4	...	72,6	...	72,6



Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	oct-21 (a)	sep-21	oct-20 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	783.380	775.547	736.847	1,6%
Disponible	55.079	55.079	50.956	3,3%
Inversiones y operaciones con derivados	161.371	161.371	159.776	-3,4%
Cartera de crédito	536.201	530.818	501.879	2,2%
Consumo	163.538	160.451	148.429	5,3%
Comercial	278.406	277.203	269.669	-1,3%
Vivienda	80.638	79.728	71.156	8,4%
Microcrédito	13.620	13.435	12.625	3,1%
Provisiones	36.380	36.931	36.452	-4,6%
Consumo	12.082	12.089	11.502	0,4%
Comercial	17.699	17.669	17.032	-0,6%
Vivienda	2.943	2.926	2.611	7,8%
Microcrédito	983	1.000	1.179	-20,3%
Pasivo	683.986	677.206	645.240	1,4%
Instrumentos financieros a costo amortizado	602.645	596.862	557.486	3,4%
Cuentas de ahorro	269.041	262.145	236.547	8,7%
CDT	139.024	140.807	162.307	-18,1%
Cuentas Corrientes	83.818	81.084	71.367	12,3%
Otros pasivos	9.515	9.515	9.677	-6,0%
Patrimonio	99.394	98.341	91.607	3,7%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	10.624	9.312	3.823	165,7%
Ingresos financieros de cartera	31.124	31.124	38.448	-22,6%
Gastos por intereses	7.014	7.014	12.798	-47,6%
Margen neto de Intereses	24.675	24.675	26.349	-10,5%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,25	4,26	5,02	-0,77
Consumo	4,84	5,00	6,12	-1,28
Comercial	4,08	4,01	4,70	-0,63
Vivienda	3,21	3,26	3,48	-0,26
Microcrédito	6,82	6,50	7,53	-0,71
Cubrimiento	159,7	163,3	144,7	-14,97
Consumo	152,5	150,8	126,5	26,02
Comercial	156,0	158,8	134,3	21,63
Vivienda	113,7	112,6	105,6	8,09
Microcrédito	105,8	114,5	124,0	-18,23
ROA	1,63%	1,60%	0,62%	1,0
ROE	12,96%	12,82%	5,03%	7,9
Solvencia	20,28%	20,17%	16,31%	4,0



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019	2020				2020	2021
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	50,2	50,1	49,8	49,8	51,7	54,3	...	...	...
Efectivo/M2 (%)	12,59	12,18	13,09	15,05	13,35	14,48	...	...	...
Cobertura										
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,7	100	99,2	99,9	100	100	100	100	100	100
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	73,9	74,4	74,6	74,6	74,6	74,6	...	78,6	
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,5	100	98,3	100	100	100	100	100	100	
Acceso										
Productos personas										
Indicador de bancarización (%) SF*	77,30	80,10	81,4	82,5	83,2	85,9	87,1	87,8	87,8	89,4
Indicador de bancarización (%) EC**	76,40	79,20	80,5	81,6	...	...	86,6	...	...	88,9
Adultos con: (en millones)										
Cuentas de ahorro EC	23,53	25,16	25,75	26,6	...	...	27,5	27,9	27,9	28,4
Cuenta corriente EC	1,72	1,73	1,89	1,97	...	...	1,92	1,9	1,9	1,9
Cuentas CAES EC	2,83	2,97	3,02	3,03	...	...	3,03	...	3,0	3,0
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,71	3,30	...	...	7,14	8,1	8,1	9,2
Otros productos de ahorro EC	0,77	0,78	0,81	0,85	...	...	0,84	...	...	...
Crédito de consumo EC	8,74	9,17	7,65	8,42	...	...	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	9,58	10,27	10,05	10,53	...	...	10,59	...	...	...
Microcrédito EC	3,56	3,68	3,51	3,65	...	...	...	...	...	...
Crédito de vivienda EC	1,39	1,43	1,40	1,45	...	...	...	...	...	...
Crédito comercial EC	1,23	1,02	...	0,70	...	...	...	...	...	...
Al menos un producto EC	25,40	27,1	27,64	29,1	...	...	...	32	32	32,7
Uso										
Productos personas										
Adultos con: (en porcentaje)										
Algún producto activo SF	66,3	68,6	68,5	66,0	66,8	71,6	73,0	72,6	72,6	74,6
Algún producto activo EC	65,1	66,9	67,2	65,2	...	...	72,4	...	...	...
Cuentas de ahorro activas EC	72,0	71,8	68,3	70,1	...	...	65,4	...	64,2	62,2
Cuentas corrientes activas EC	84,5	83,7	85,5	85,6	...	...	82,8	...	82,3	82,3
Cuentas CAES activas EC	87,5	89,5	89,7	82,1	...	...	82,1	...	82,1	82,1
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	67,7	58,3	...	...	80,8	...	74,8	73,0
Otros pptos. de ahorro activos EC	66,6	62,7	61,2	62,8	...	...	63,8	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	82,0	83,5	82,2	75,7	...	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	92,3	90,1	88,7	79,5	...	...	76,7	...	...	...
Microcrédito activos EC	66,2	71,1	68,9	58,3	...	...	...	...	...	...



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018	2019	2020				2020	2021
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1
Créditos de vivienda activos EC	79,3	78,9	77,8	78,2	...	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	85,3	84,7	...	45,5	...	...	...	...	...	...
Acceso										
Productos empresas										
Empresas con: (en miles)										
Al menos un producto EC	751,0	775,2	946,5	938,8	933,8	925,3	922,3	925,2	925,2	926,4
Cuenta de ahorro EC	500,8	522,7	649,4	649,1	648,5	637,1	637,1	639,8	639,8	644,0
Cuenta corriente EC	420,9	430,7	502,9	499,7	492,8	491,6	488,7	491,3	491,3	489,0
Otros productos de ahorro EC	15,24	14,12	13,9	13,8	15,4	16,0	14,9	...	15,3	14,9
Crédito comercial EC	242,5	243,6	277,8	285,9	288,3	291,3	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	98,72	102,5	105,8	104,9	103,9	103,4	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	79,96	94,35	106,9	113,0	114,1	113,9	...	...	...	...
Al menos un producto EC	751,0	775,1	...	...	...	...	...	...	...	...
Uso										
Productos empresas										
Empresas con: (en porcentaje)										
Algún producto activo EC	74,7	73,3	71,5	68,34	68,00	68,06	67,63	66,84	68,04	...
Algún producto activo SF	74,7	73,3	71,6	68,36	68,02	68,04	67,65	...	68,07	68,3
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	47,2	47,6	45,8	44,8	44,7	44,0	...	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	57,5	51,2	49,2	52,0	55,0	55,4	57,2	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	89,1	88,5	89,0	89,7	90,7	91,0	91,1	...	...	...
Microcréditos activos EC	63,2	62,0	57,2	50,3	49,9	49,0	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,9	85,1	83,9	78,2	77,7	77,4	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	88,6	89,4	90,2	80,3	80,5	79,8	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	91,3	90,8	91,6	77,1	77,3	73,0	...	...	...	...
Operaciones (semestral)										
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	6.332	8.194	-	4,685	-	5,220	9,911	5,983
No monetarias (Participación)	48,0	50,3	54,2	57,9	-	64,0	-	60,0	61,7	55,4
Monetarias (Participación)	52,0	49,7	45,8	42,0	-	36,0	-	40,0	38,2	44,6
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	25,1	38,3	-	31,0	-	27,4	28,9	-8,7
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	6,7	18,8	-	1,3	-	17,2	10,0	30,5
Tarjetas										
Crédito vigentes (millones)	14,93	14,89	15,28	16,05	16,33	15,47	14,48	14,67	14,67	14,86
Débito vigentes (millones)	25,17	27,52	29,57	33,09	34,11	34,51	35,42	36,38	36,38	39,21
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,4	203,8	176,2	179,3	188,6	207,8	207,8	197,6
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	131,4	126,0	113,6	126,0	123,6	129,3	129,3	116,77