**Comentarios antes del Simposio SOFR del Comité de Tasas de Referencia Alternativas**

**[[](https://www.sec.gov/biography/gary-gensler)](https://www.sec.gov/biography/gary-gensler)**

**[Presidente Gary Gensler](https://www.sec.gov/biography/gary-gensler)**

**Washington DC**

20 de septiembre de 2021

Gracias, Tom. Como es habitual, me gustaría señalar que mis opiniones son mías y no hablo en nombre de la Comisión o del personal de la SEC.

Es bueno estar con el Comité de Tasas de Referencia Alternativas para discutir la transición desde la Tasa de Oferta Interbancaria de Londres (LIBOR). Me gustaría agradecer al Comité, a la Reserva Federal de Nueva York y a la Junta de la Reserva Federal por armar esto.

Como algunos de ustedes sabrán, cuando surge el tema de LIBOR, a veces me encuentro pensando en Hans Christian Andersen y Warren Buffett. Otros se preguntarán por qué mencionaría a estos dos hombres, nacidos con 125 años de diferencia y un océano de distancia, en el contexto de LIBOR.

Bueno, como escribió Hans Christian Andersen en su famoso cuento popular, "El traje nuevo del emperador", el emperador no tiene ropa.

¿Y quién es el emperador?

Cuando estaba en la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos (CFTC), pensamos en ese emperador como LIBOR.[[1]](#endnote-1)

Verá, LIBOR se había vuelto tan popular que estaba integrado en cientos de billones de dólares en contratos financieros en todo el mundo. Los préstamos, derivados, hipotecas e incluso acuerdos con proveedores se referían a LIBOR.

En realidad, sin embargo, en los *buenos* tiempos había muy pocos préstamos de préstamos a plazo no garantizados entre bancos, en Londres o en cualquier otro lugar.

En tiempos de estrés, incluso ese pequeño mercado desapareció. Mucho antes de la crisis de 2008, se había secado en gran medida.

Los bancos simplemente no estaban haciendo préstamos a plazo a otros bancos sin obtener alguna garantía a cambio.

Debido a que pocas transacciones respaldaron la LIBOR, las personas responsables de determinar este punto de referencia tendieron a usar su propio juicio para establecerlo. Ese no fue el único desafío. Además de eso, LIBOR fue fácil de jugar.

El dedicado personal de la CFTC hizo un trabajo extraordinario al descubrir muchos casos de conducta manipuladora que involucraban a la LIBOR en los grandes bancos.

Finalmente, alguien había señalado que el emperador no tenía ropa.

Hoy, mientras nos alejamos de LIBOR, quiero asegurarme de que nuestras tasas de reemplazo estén vestidas de manera adecuada.

Con ese fin, tengo varias preocupaciones sobre una tasa que varios bancos comerciales están defendiendo como reemplazo de LIBOR. Esta tasa se denomina Índice de rendimiento bancario a corto plazo de Bloomberg (BSBY).

Creo que BSBY tiene muchos de los mismos defectos que LIBOR. Ambos puntos de referencia se basan en préstamos bancarios a plazo no garantizados.

BSBY tiene el mismo problema de pirámide invertida que LIBOR. Al igual que con LIBOR, estamos viendo un mercado modesto, que soporta el peso de cientos de billones de dólares en transacciones. Cuando un índice de referencia no coincide de esa manera, existe un gran incentivo económico para manipularlo.

Los mercados que sustentan a BSBY no solo son escasos en los buenos tiempos; prácticamente desaparecen en una crisis. La primavera pasada, el mercado primario de préstamos de papel comercial se evaporó durante unas cinco semanas durante las tensiones iniciales de la pandemia.

A raíz de la crisis de la deuda europea y la crisis financiera, un grupo dependiente de la Organización Internacional de Comisiones de Valores emitió un informe en 2013 sobre la higiene de índices de referencia como LIBOR.[[2]](#endnote-2)

Este grupo de IOSCO, que tuve el honor de copresidir, consideró necesario establecer un punto de referencia que "refleje un mercado creíble para un interés medido por ese punto de referencia".

La Junta de Estabilidad Financiera se hizo eco más recientemente de esos puntos de vista cuando declaró que "[b] las marcas que se utilizan ampliamente deben ser especialmente sólidas".[[3]](#endnote-3)

No creo que BSBY sea, como instó FSB, "especialmente robusto". No creo que cumpla con los estándares de IOSCO de 2013.

Los patrocinadores de BSBY publicaron un informe en julio.[[4]](#endnote-4) Este informe, sin embargo, no pudo abordar la principal preocupación de que la tasa se basa en un mercado demasiado delgado, que el emperador aún no tiene ropa.

El plazo BSBY (1, 3, 6, 12 meses) se sustenta principalmente en transacciones de papel comercial y certificados de depósito emitidos por 34 bancos. Además, el volumen de operaciones medio detrás del BSBY a tres meses es menos de $ 10 mil millones por día.[[5]](#endnote-5) La mediana de los volúmenes de negociación para el BSBY a 6 y 12 meses es incluso menor.

Por eso estoy de acuerdo con la ARRC en que la tasa de financiación garantizada a un día (SOFR), que se basa en un mercado de casi un billón de dólares,[[6]](#endnote-6) es una tasa alternativa preferible.

Antes, dije que el emperador es LIBOR. Odiaría si reemplazáramos a un emperador sin ropa por otro basándonos en el mercado de préstamos bancarios a plazo sin garantía que se ha agotado.

Esto me lleva a Warren Buffett. Él dijo: "Solo se descubre quién está nadando desnudo cuando baja la marea".[[7]](#endnote-7) Me preocupa que una crisis revele los defectos de BSBY con demasiada claridad.

No esperemos a que baje la marea para ver que el emperador aún no tiene ropa.

Gracias.

1. *Véase* Gary Gensler, “Libor, Naked and Exposed” (7 de agosto de 2012), *disponible en* https://www.nytimes.com/2012/08/07/opinion/libor-naked-and-exposed. html. [↑](#endnote-ref-1)
2. *Véase* OICV-IOSCO, “Principles for Financial Benchmarks” (julio de 2013), *disponible en* <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf>. [↑](#endnote-ref-2)
3. *Ver* Junta de Estabilidad Financiera, “Reforma de la tasa de interés comparativa” (2 de junio de 2021), *disponible en* <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P020621-2.pdf>. [↑](#endnote-ref-3)
4. *er* BSBY: Análisis adicional y hechos clave (1 de julio de 2021), *disponible en* <https://assets.bbhub.io/professional/sites/27/Bloomberg_BSBY_Report_070121-1.pdf>. [↑](#endnote-ref-4)
5. *Ver* Bloomberg Professional Services, “White Paper: Introducing the Bloomberg Short-Term Bank Yield Index (BSBY)” (18 de diciembre de 2020), *disponible en* https://www.bloomberg.com/professional/introducing-the -bloomberg-índice-de-rendimiento-bancario-a-corto-plazo-bsby /. [↑](#endnote-ref-5)
6. *Consulte* el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, “Datos de tasas de financiamiento garantizadas a un día”, *disponible en* <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/sofr>. [↑](#endnote-ref-6)
7. *Véase* Money.com, "Nadando desnudo cuando baja la marea" (2 de abril de 2009), *disponible en* <https://money.com/swimming-naked-when-the-tide-goes-out/>. [↑](#endnote-ref-7)