

# LA REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA DEL EURO: LA TRANSICIÓN DEL EONIA AL €STR

**Pablo Lago Perezagua**

Mesa de Operaciones y Gestión de Liquidez

División de Instrumentación de Política Monetaria

**3ª CONFERENCIA CNMV SOBRE EL ESTADO DE LA REFORMA  
DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA**

Madrid, 15 de junio de 2021



# REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA DEL EURO

Creación de un índice del mercado monetario overnight: €STR

## Benchmarks

- Reformas por mandato del G20 al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)
- Principios IOSCO sobre índices de Referencia (2013)
- Recomendaciones del FSB (2014):
  - (1) Reformar tipos IBOR existentes anclándolos, en la medida de lo posible, a transacciones reales
  - (2) Identificar índices de referencia alternativos libres de riesgo y favorecer la transición hacia dichos “risk free rates”.
- En Europa se concreta en el Reglamento sobre índices de referencia (BMR) en vigor desde 2018.

## EONIA

- No cumple con BMR (escasez de transacciones y concentración en pocos contribuidores).
- EMMI intenta adaptarlo pero en 2018 confirma que no es posible.
- Desde octubre de 2019 se reformula y pasa a calcularse como €STR + 8,5 puntos básicos.

## €STR

- “Euro short term rate” tipo de interés del mercado monetario del euro a plazo 1 día (O/N).
- Papel fundamental: Transmisión de las decisiones de Política Monetaria.
- Esencial como referencia para los instrumentos y contratos negociados en mercados monetarios.
- En octubre de 2019 comienza su publicación.

# REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA DEL EURO

Diferencias €STR-EONIA

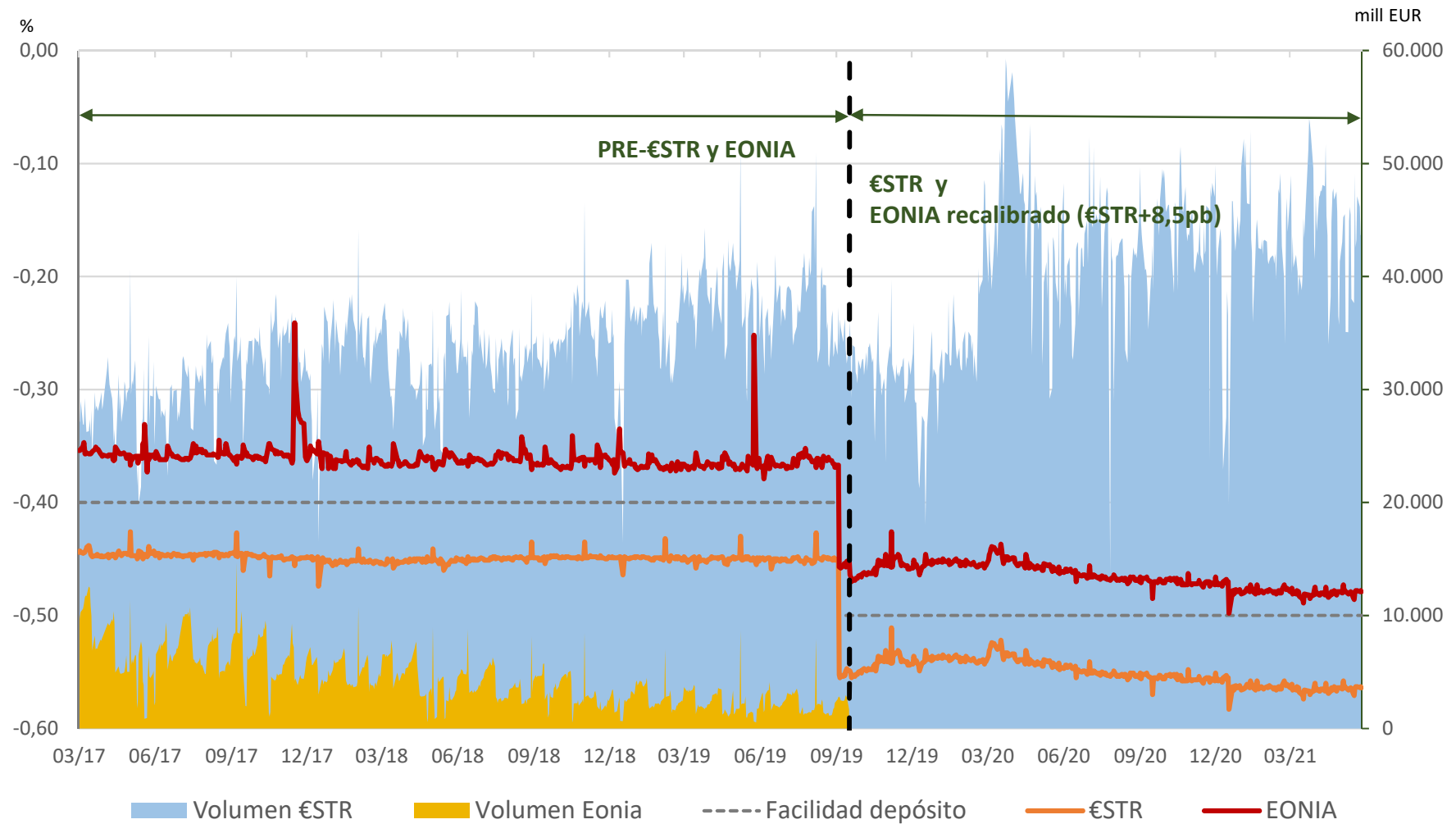
INDICE DE REFERENCIA	€STR	EONIA
Plazo	1 día (overnight)	1 día (overnight)
Fuente	Transacciones	Transacciones
Instrumento	Depósito	Préstamo
Coste de liquidez	Tomada	Prestada
Contrapartida	Mayorista	Bancaria
Panel de contribuidores	Estable Sujetos a reglamento MMSR	Inestable Voluntario
Administrador	BCE	EMMI
Publicación	T+1 (8:00 AM)	T (19:00)

El tipo EONIA no cumplía con los requisitos de la nueva normativa BMR fundamentalmente por

- (1) la escasez de transacciones sobre las que se construía el índice y
- (2) concentración de operaciones en unas pocas entidades

# REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA DEL EURO

## Volúmenes €STR y EONIA



Fuente: [https://www.bde.es/ft/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/20/mayo/es/Tipos\\_interes.pdf](https://www.bde.es/ft/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/20/mayo/es/Tipos_interes.pdf)

# REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA DEL EURO

BANCO DE ESPAÑA

El papel de los BCNs en la elaboración de €STR (participación directa – indirecta, a través del BCE) <sup>Eurosistema</sup>

Cuatro BCNs recogen los datos de sus entidades nacionales y los envían al BCE.

El resto informan directamente al BCE  
**(47 entidades en total).**

DE: 13

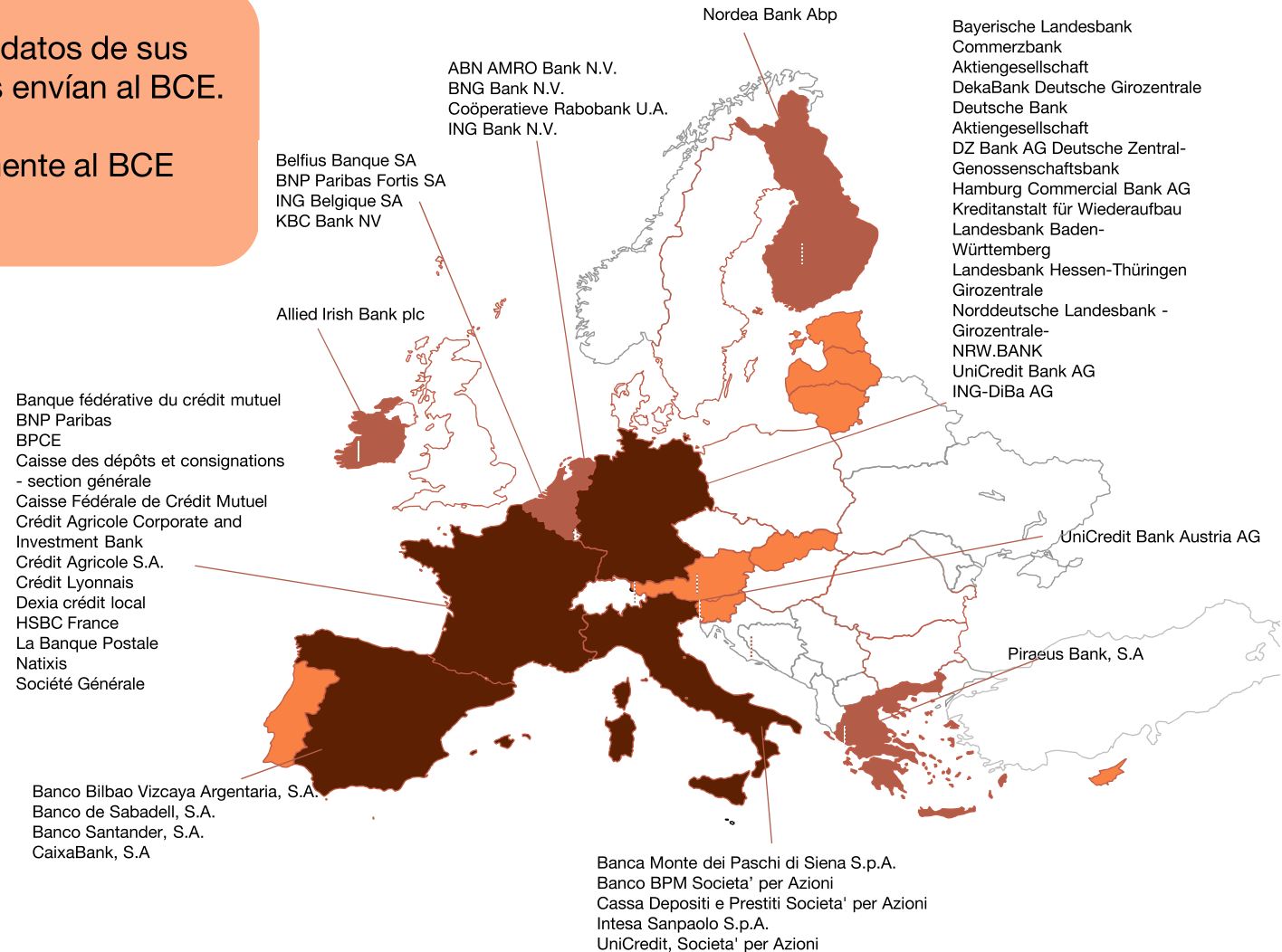
FR: 13

IT: 5

ES: 4

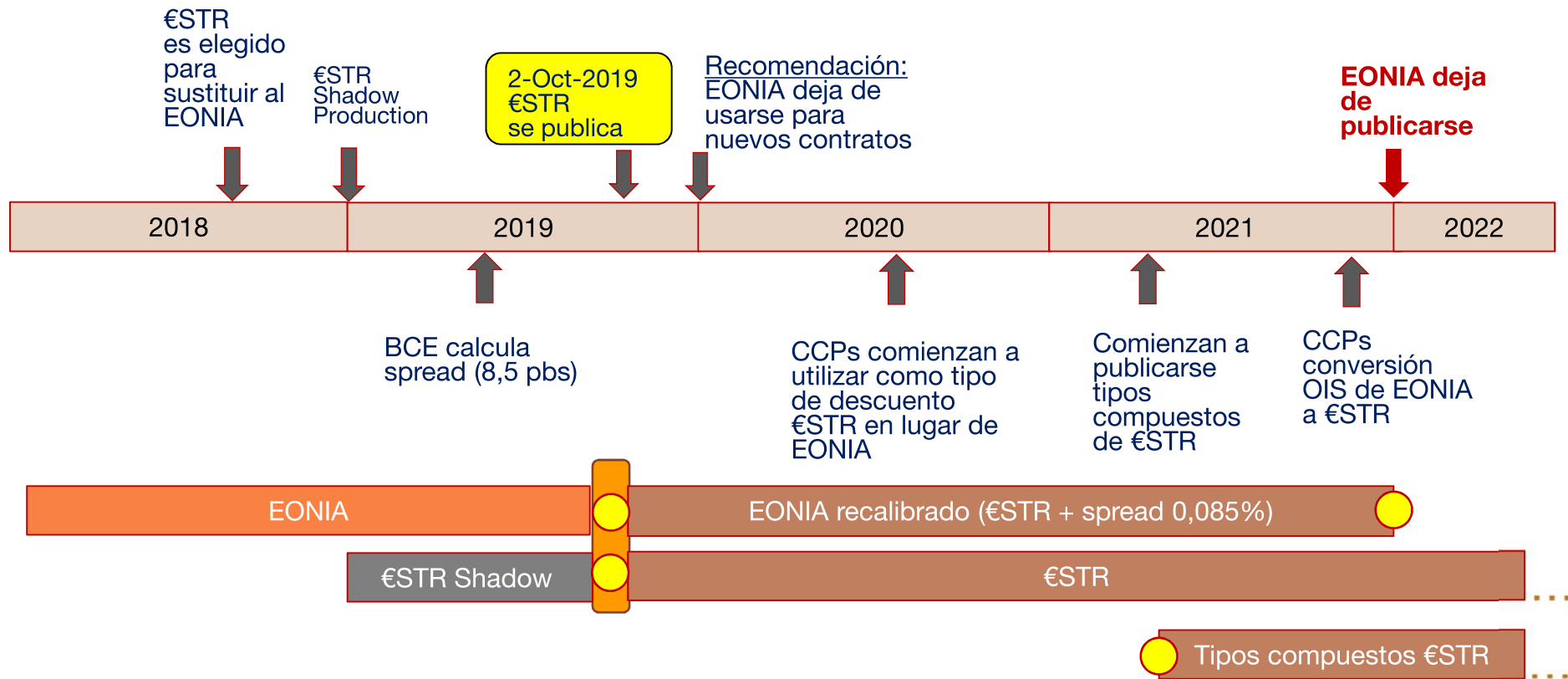
Resto: 12

Todos los bancos centrales participan en los chequeos de calidad de los datos.



# REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA DEL EURO

## Etapas de la transición EONIA-€STR



# REFORMA DE LOS ÍNDICES DE REFERENCIA DEL EURO

Tipos compuestos sobre €STR

BANCO DE ESPAÑA  
Eurosistema



GRACIAS POR SU ATENCIÓN





## Fórmula de los tipos compuestos:

$$\left[ \prod_{i=1}^{d_b} \left( 1 + \frac{r_i \times n_i}{N} \right) - 1 \right] \times \frac{N}{d_c}$$



### Donde:

$i$  = índice que representa cada día hábil TARGET  
 $d_b$  = número de días hábiles en el periodo de interés  
 $d_c$  = número de días naturales en el periodo de interés  
 $r_i$  = interés aplicable en día hábil, i.e. tipo € del día  $i$   
 $n_i$  = número de días naturales para los que aplica el tipo  $n_i$  (normalmente 1, excepto los viernes que sería 3; también se ajustaría en el caso de festivos TARGET)  
 $N$  = número de días del año, i.e. convención 360 usada en mercado monetario europeo

## Cálculo del índice:

$$\begin{cases} 100, & \text{if } i = 0 \\ 100 \times \prod_{t=1}^i \left( 1 + \frac{r_t \times n_t}{N} \right), & \text{if } i > 0 \end{cases}$$



### Donde:

$r_t$  = tipo €STR publicado el día  $t$   
 $n_t$  = número de días naturales a los que se aplica el tipo  $r_t$   
 $x, y$  = días de comienzo y fin para calcular la media compuesta de un periodo 'a medida'  
 $N$  = número de días del año, i.e. 360  
 $d_c$  = número de días naturales en el periodo de interés  
 $t = 0$  se refiere al 1 de octubre de 2019 (fecha de inicio de €STR)  
 Media compuesta de €STR  $x, y$  = tipo compuesto del día  $x$  al día  $y$

## Y para calcular 'fechas rotas':

$$\left( \frac{\text{Compounded €STR index } y}{\text{Compounded €STR index } x} - 1 \right) \times \frac{N}{d_c}$$