



---

2021



# Implicaciones del nuevo tipo de interés de referencia de Singapur

Oficina Económica y Comercial  
de la Embajada de España en Singapur

Este documento tiene carácter exclusivamente informativo y su contenido no podrá ser invocado en apoyo de ninguna reclamación o recurso.

ICEX España Exportación e Inversiones no asume la responsabilidad de la información, opinión o acción basada en dicho contenido, con independencia de que haya realizado todos los esfuerzos posibles para asegurar la exactitud de la información que contienen sus páginas.

icex



OTROS  
DOCUMENTOS

2 de noviembre de 2021  
Singapur

Este estudio ha sido realizado por José Manuel Castillo Machado

Bajo la supervisión de la Oficina Económica y Comercial  
de la Embajada de España en Singapur

<http://Singapur.oficinascomerciales.es>

Editado por ICEX España Exportación e Inversiones, E.P.E.

NIPO: 114-21-010-1



# Índice

1. Introducción	4
1.1. Tipos de referencia actuales en Singapur	4
2. Cambio propuesto	5
2.1. Motivos del cambio	5
2.2. Tipo de referencia propuesto (SORA)	6
3. Marco de transición	8
4. Impacto del nuevo tipo de referencia	9
5. Anexo I	11



# 1. Introducción

Las instituciones financieras de todo el mundo se enfrentan a uno de los mayores desafíos regulatorios de los últimos tiempos. El tipo de referencia más empleado para tipos de interés a corto plazo, el *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), dejará de usarse progresivamente a partir del 31 de diciembre de 2021. Se espera que el proceso de eliminación y sustitución por un nuevo tipo de referencia esté completado para junio de 2023.

En este sentido, Singapur se verá obligado a modificar uno de sus tipos de referencia más extendidos, el SOR, al emplear este el tipo de interés LIBOR sobre el USD para su cálculo.

## 1.1. Tipos de referencia actuales en Singapur

Actualmente Singapur emplea, para préstamos a tipos variables, dos tipos de referencia cuya elección varía dependiendo del producto financiero de que se trate. Estos son:

- **Singapore Dollar Swap Offer Rate (SOR):** tipo de interés implícito determinado por el tipo de cambio al contado, el tipo de cambio a futuros y el USD LIBOR.
- **Singapore Interbank Offered Rate (SIBOR):** tipo de interés por el que un banco puede conseguir financiación en SGD dentro del mercado interbancario de Singapur con periodos de vencimiento a 1, 3 y 6 meses.

Tasa	Uso	Cálculo	Fórmula	Horizonte
SOR	Es el tipo de referencia más empleado para préstamos corporativos y derivados financieros.	Su cálculo se fundamenta sobre la paridad de cobertura de tipos de interés. Para ello su cálculo se basa en el producto de las siguientes magnitudes: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. USD Libor anualizado.</li> <li>2. Diferencia porcentual entre el tipo de cambio <i>Spot</i> y <i>Forward</i> entre SGD y USD (prima <i>forward</i>).</li> <li>3. Cociente entre el número de días del año y el número de días hasta vencimiento.</li> </ol>	$\left[ \left( \frac{\text{Spot} + \text{Premium Forward}}{\text{Spot}} \right) * \left( 1 + \frac{\text{USD LIBOR} * \text{Dias}}{360} \right) - 1 \right] * \frac{365}{\text{Dias}} * 100$	1 día, 1, 3 y 6 meses.
SIBOR	Es el tipo de referencia más empleado en préstamos a particulares y a pymes.	Media aritmética de las <b>expectativas</b> en los tipos de referencia diarios empleados por un conjunto de 15 grandes bancos en sus operaciones interbancarias denominadas en SGD.	$\frac{\sum \text{tasas de referencia medias}}{\text{Número de bancos contribuyentes}}$	1, 3 y 6 meses

## 2. Cambio propuesto

### 2.1. Motivos del cambio

La eliminación del LIBOR como tipo de referencia de ámbito mundial se debe a la creciente preocupación sobre su fiabilidad, la cual se ha puesto en duda debido a su método de cálculo. Este se basa en la combinación de una serie estimaciones realizadas por un grupo de grandes bancos<sup>1</sup> antes de las 11 am de cada día hábil. Su eliminación dará paso al cálculo de unos nuevos tipos de referencia basados en **tipos libres de riesgo**. Estos se consideran más robustos y seguros, desde un punto de vista de riesgo sistémico, al ser transparentes y difíciles de manipular.

#### TIPOS DE REFERENCIA PROPUESTOS PARA LA SUSTITUCIÓN DEL LIBOR POR DIVISA

Divisa	Referencia actual	Nueva referencia
SGD	<i>Singapore Dollar Swap Offer Rate (SOR)</i>	<i>Singapore Overnight Rate Average (SORA)</i>
USD	USD LIBOR	<i>Secured Overnight Financing Rate (SOFR)</i>
GBP	GBP LIBOR	<i>Sterling Overnight Index Average (SONIA)</i>
EUR	EUR LIBOR	<i>Euro Short-Term Rate (€STR)</i>
CHF	CHF LIBOR	<i>Swiss Average Rate Overnight (SARON)</i>
JPY	JPY LIBOR	<i>Tokyo Overnight Average Rate (TONA)</i>

Cabe destacar que el impacto de esta medida será especialmente relevante en Asia, debido a que, a diferencia de otras regiones como Estados Unidos o Europa, la mayoría de sus mercados financieros emplean el LIBOR para el cálculo de sus tipos de referencia. Entre los países más afectados se encuentra Singapur, cuyo tipo de referencia basa sus cálculos en el USD LIBOR.

En base a estos eventos, la Association of Banks in Singapore (ABS) y la Singapore Foreign Exchange Market Committee (SFEMC) publicaron un [informe](#) proponiendo el uso del *Singapore Overnight Rate Average (SORA)*<sup>2</sup> como tipo libre de riesgo alternativo al **SOR**. Asimismo, este establecía una hoja de ruta para su sustitución. Ante la buena acogida de la propuesta por parte de los actores implicados, el banco central de Singapur (MAS por sus iniciales en inglés) decidió crear un [comité de transición al SORA](#) que supervisara el cambio y proporcionara apoyo técnico a las entidades financieras.

Respecto al SIBOR, su sustitución responde a un alineamiento con los esfuerzos globales por mejorar los distintos tipos de referencia. En este sentido, aunque en un primer momento se pretendió continuar con una versión modificada del propio SIBOR, finalmente el comité de transición

<sup>1</sup> El panel del LIBOR está formado por un total de 22 bancos.

<sup>2</sup> Consultar apartado 2.2. para más información.

al SORA, junto con la ABS y la Singapore Foreign Exchange Market, publicaron un [informe](#) en el cual se recomendaba la sustitución del SIBOR por el SORA. El informe resalta el amplio apoyo del SORA entre los actores implicados y sus amplios beneficios para prestamistas y deudores debido a su mayor transparencia y estabilidad.

## 2.2. Tipo de referencia propuesto (SORA)

El [Singapore Overnight Rate Average \(SORA\)](#) es el tipo de interés promedio del periodo analizado aplicado en el mercado interbancario singapurense para operaciones en SGD con vencimiento a un día. Para su cálculo, se realiza una media ponderada de estas transacciones en función de su volumen. Es considerado un indicador transparente, robusto y fiable del tipo libre de riesgo.

Fórmula para su cálculo

$$SORA_i = \frac{\sum(Tasa\ aplicada * Volumen\ monetario\ de\ la\ operación)}{Volumen\ monetario\ del\ total\ de\ operaciones\ del\ día}$$

$$SORA\ Compuesto = \left[ \sum_{i=1}^{día_0} \left( 1 + \frac{SORA_i * día_i}{365} \right) - 1 \right] * \frac{365}{Días}$$

El SORA presenta numerosas ventajas respecto a los dos tipos de referencia empleados actualmente:

- **No computa riesgo de vencimiento ni riesgo crediticio:** mientras que el SOR y el SIBOR se basan en expectativas de los tipos en periodos futuros, el SORA se construye sobre el mercado interbancario a un día. Como consecuencia, este último no incluye en su cálculo ni primas por riesgo crediticio ni primas por riesgo de vencimiento<sup>3</sup>. Esto hace que su cuantía se sitúe habitualmente en niveles inferiores.

### MEDIA DE SIBOR, SOR Y SORA (DE ENERO DE 2019 A AGOSTO DE 2021)

	SIBOR	SOR	SORA
1 mes	0,987	0,834	<b>0,747</b>
3 meses	1,111	0,908	<b>0,791</b>
6 meses	1,237	0,907	<b>0,845</b>

Fuente: elaboración propia en base a datos de MAS y ABS.

<sup>3</sup> Los bancos deberán computar estos riesgos dependiendo del cliente y de la operación analizada. Ver capítulo 4 para más información.

- **Reducción de la volatilidad diaria:** al ser una media del tipo libre de riesgo diario de cada uno de los días incluidos en el periodo, la volatilidad de su serie temporal se suaviza significativamente respecto a las otros dos tipos analizados. En consecuencia, la incertidumbre sobre los importes a pagar se reduce.

#### COEFICIENTE DE VARIACIÓN DE SIBOR, SOR Y SORA (DE ENERO DE 2019 A AGOSTO DE 2021)

	SIBOR	SOR	SORA
1 mes	1,313	1,104	0,892
3 meses	1,587	1,207	0,838
6 meses	1,913	1,241	0,755

Fuente: elaboración propia en base a datos de MAS y ABS.

- **Reflejo gradual de los cambios en las condiciones de mercado:** debido a su metodología de cálculo, los cambios en las características del mercado se reflejan gradualmente y sólo aquellos cambios con una cierta persistencia en el tiempo tendrán un reflejo relevante en dicho tipo. De esta manera, el efecto de un *shock* con una duración diaria se diluirá entre el periodo de computación<sup>4</sup>.
- **Aumento de la fiabilidad:** el SORA, a diferencia de los otros dos tipos analizados, se calcula sobre operaciones realizadas y no sobre estimaciones. Este factor permitirá eliminar el error en la estimación y permitirá mejorar la transparencia y fiabilidad de la tasa de referencia.

Cabe destacar que el SORA es publicado diariamente por el MAS desde el año 2005. Se publica tanto en forma de índice, como de manera compuesta para periodos de vencimiento a 1, 3 y 6 meses. Además, a diferencia de los otros dos tipos, el SORA es administrado por la Autoridad Monetaria de Singapur (MAS) en lugar de por la Asociación de Bancos de Singapur (ABS).

<sup>4</sup> Véase 5. Anexo I.

### 3. Marco de transición

El Comité para la Transición al SORA estableció en 2020 una [hoja de ruta para la transición](#) del SIBOR y del SOR con el fin de facilitar su acogida y reducir el riesgo inherente al proceso de cambio. El plan se divide en tres partes que se irán desarrollando secuencialmente a lo largo de los tres próximos años. Estas son:

- **Implantación del SORA** en la banca local e inicio de la transición en el mercado de **derivados**. Para ello se contempla un plan escalonado en tres fases:
  1. **Enero – febrero de 2021:** Los [Bancos Sistemáticamente Importantes de Singapur](#) comenzarán a ofrecer productos referenciados al SORA.
  2. **Enero – abril de 2021:** Todos los bancos de Singapur comenzarán a ofrecer productos SORA y dejarán de ofrecer productos referenciados al SOR en los mercados *spot*.
  3. **Enero – septiembre de 2021:** Todas las instituciones financieras y sus clientes deberán dejar de ofrecer productos SIBOR y derivados SOR. Además, deberán reducir sus exposiciones brutas en derivados SOR con otras instituciones financieras en un 20 %.
- Finalización de la transición en los segmentos de **banca corporativa y minorista**. Nuevamente, el plan se desarrollará en tres fases:
  1. **Marzo de 2022:** el SIBOR a 6 meses dejará de estar disponible.
  2. **Cuarto trimestre de 2022: fin de la transición en banca minorista.**
  3. **Finales de 2022: reducción de al menos el 80 % de la exposición en el mercado *spot* y de derivados. Además, en las operaciones restantes, se deberá sustituir el SOR por un tipo de referencia alternativo que será publicado por el comité de transición hasta finales de 2024.**
- **Preparaciones finales.** Se espera que, para terminar el proceso de transición, el SOR deje de estar disponible a mediados de 2023 y el SIBOR a 1 y 3 meses a finales de ese mismo año.



## 4. Impacto del nuevo tipo de referencia

El cambio de tipos de referencia tendrá un cierto impacto para todas aquellas instituciones financieras y corporaciones involucradas en los mercados financieros en SGD:

- **Instituciones financieras:** además de los desafíos y costes regulatorios relativos a su implantación, las instituciones financieras tendrán que afrontar una serie de cambios en los siguientes elementos:
  - **Gestión del riesgo:** de acuerdo con la ABS, la liquidez en los mercados de productos financieros que utilizan el SOR como referencia ya ha comenzado a descender y se espera que esta tendencia se alargue en el tiempo. Como consecuencia, a pesar de que el SOR estará disponible hasta mediados de 2023, se prevé un incremento en el riesgo de aquellas instituciones financieras con operaciones referenciadas a este tipo. Asimismo, se espera un incremento en la demanda de aquellos derivados que ofrezcan una solución para cubrirse frente al SIBOR.
  - **Cambios en la demanda de productos financieros:** según el banco OCBC, se espera un incremento en la demanda de productos enfocados a la **banca minorista**. Según esta fuente, la mayor estabilidad y la menor complejidad del nuevo tipo mejorará sustancialmente la confianza de los consumidores.
  - **Valoración de activos:** el SOR es la tasa más empleada para la valoración de deuda tanto en el mercado primario como en el secundario, por lo que su sustitución podría tener efectos en el precio de ciertos activos y generar desajustes temporales. Cabe destacar que, además del efecto en los estados financieros de las instituciones, estos cambios podrían tener incidencias fiscales.
- **Corporaciones:** el cambio de tipo afectará principalmente a aquellas empresas con operaciones financieras activas en SGD. Los principales efectos que deberán afrontar corresponden a los siguientes campos:
  - **Instrumentos de deuda ligados al SOR o al SIBOR:** las empresas con este tipo de deuda deberán modificar sus contratos activos para transitar hacia el SORA. Además, se recomienda valorar el impacto del nuevo tipo en sus modelos de valoración y comunicar cualquier impacto a accionistas y tenedores de bonos. Al igual que sucede con las instituciones financieras, estos cambios de valoración podrían tener incidencias fiscales.



- **Operaciones internacionales:** tal y como [explica la consultora EY](#), pueden surgir problemas de doble imposición derivados del tipo de referencia usado por las distintas autoridades impositivas para la misma transacción.
- **Bonos corporativos:** en raras ocasiones los instrumentos financieros de renta fija perpetuos o a muy largo plazo son emitidos sin incluir una fecha para el recálculo del tipo de interés. Históricamente, los bonos emitidos en SGD han basado este recálculo en el SOR. Pese a que la gran mayoría de bonos emitidos después de 2019 ya incluyen una cláusula para el cambio en el tipo de referencia, los bonos emitidos con anterioridad no, por lo que aquellas empresas afectadas deberán negociar el establecimiento de un nuevo tipo con el coste legal y de negociación que ello conlleva. Para relativizar el impacto, según datos de OCBC y Bloomberg, el volumen monetario de los bonos afectados podría ascender hasta los 0,8 miles de millones de SGD.
- **Reducción del riesgo:** el nuevo tipo, al ser más estable y transparente por su propia definición, supondrá una reducción en la volatilidad y en la incertidumbre sobre el coste de la deuda<sup>5</sup>.

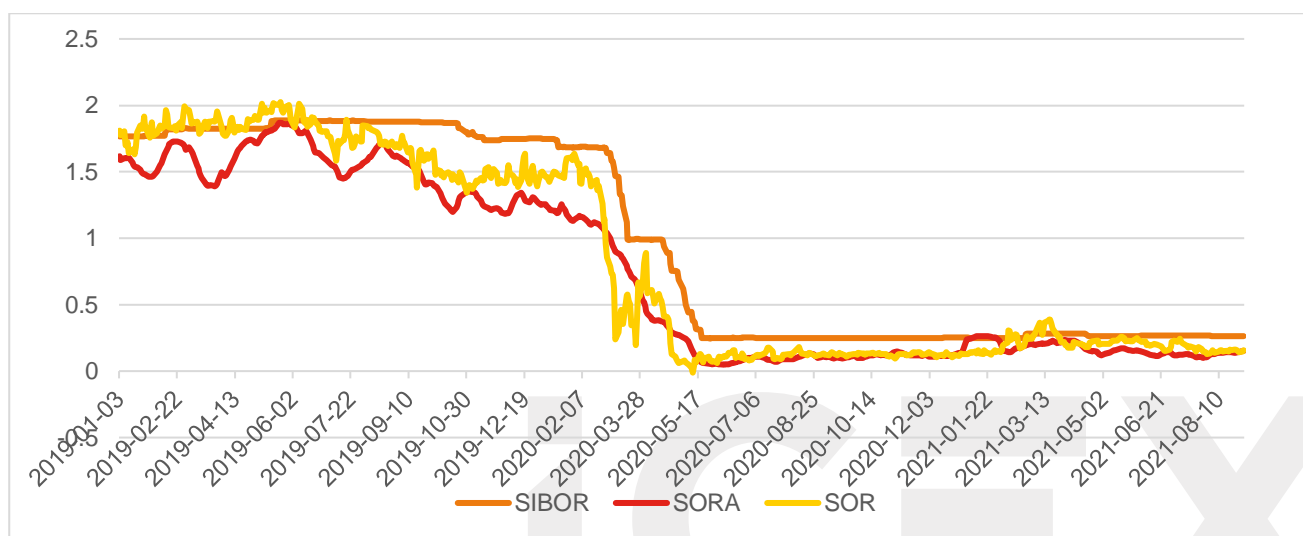
Cabe destacar que, al situarse habitualmente el SORA por debajo de los otros dos tipos, se espera que el **margen** aplicado en los **nuevos contratos** se incremente. De esta manera, aunque el tipo de interés aplicado se mantendrá inalterado, su composición cambiará sustancialmente.

Asimismo, las **operaciones en vigor** que estén ligadas al SOR y cuyos vencimientos sean posteriores a 2023 deberán transitar hacia el SORA o hacia un tipo alternativo establecido por el comité de transición o por el propio contrato en cuestión. En consecuencia, el cambio al SORA llevará consigo un ajuste del margen aplicado. El comité de transición recomienda que este se realice en función del mercado de *swaps* entre el SORA y el tipo de referencia en cuestión.

<sup>5</sup> Para más información se recomienda consultar el [informe](#) del banco OCBC sobre la volatilidad de los tipos analizados y su efecto.

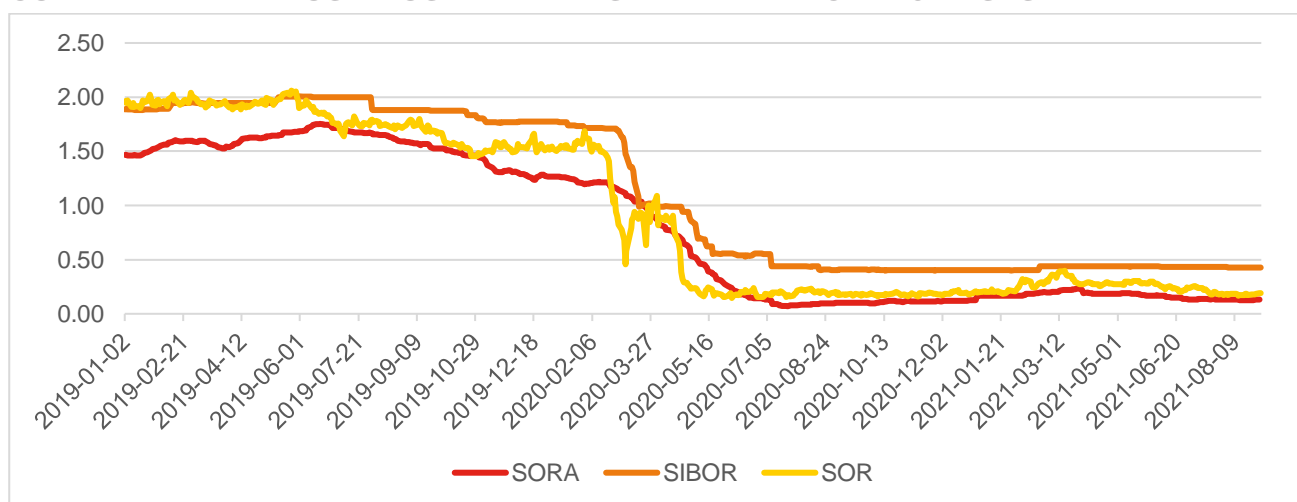
## 5. Anexo I

### COMPARATIVA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA A 1 MES



Fuente: elaboración propia en base a datos de MAS y ABS.

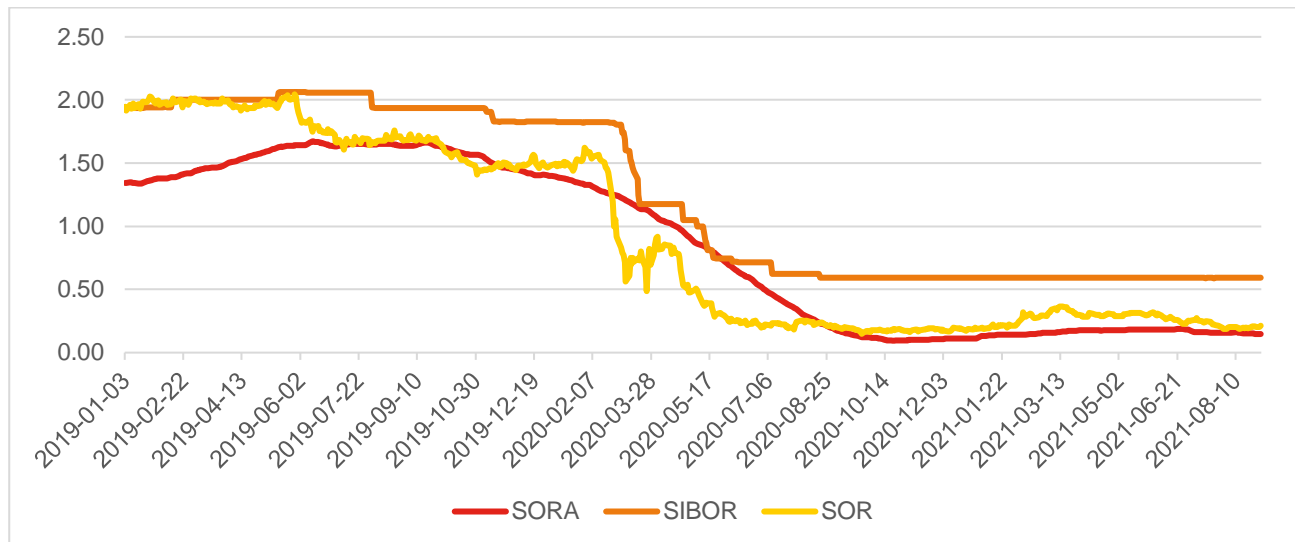
### COMPARATIVA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA A 3 MESES



Fuente: elaboración propia en base a datos de MAS y ABS.



### COMPARATIVA DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA A 6 MESES



Fuente: elaboración propia en base a datos de MAS y ABS.



# ICEX

Si desea conocer todos los servicios que ofrece ICEX España Exportación e Inversiones para impulsar la internacionalización de su empresa contacte con:

**Ventana Global**

913 497 100 (L-J 9 a 17 h; V 9 a 15 h)

[informacion@icex.es](mailto:informacion@icex.es)

Para buscar más información sobre mercados exteriores [siga el enlace](#)

[www.icex.es](http://www.icex.es)



**ICEX** España  
Exportación  
e Inversiones