

Los índices de referencia son un elemento esencial para la determinación del precio de un número elevado de instrumentos y contratos financieros. Entre estos, el EONIA es particularmente relevante en los contratos de derivados y el mercado de permutas de tipos de interés (OIS¹) así como para la transmisión de la política monetaria.

El EONIA se calcula como un tipo de interés medio ponderado por el volumen de todas las transacciones en el mercado interbancario de préstamos a un día sin garantía declaradas voluntariamente por un panel de 28 bancos. La disminución de la actividad en sus mercados subyacentes y la reducción del número de bancos que participan en los paneles han afectado negativamente a la integridad y solidez de este índice. De hecho, no cumple con los requisitos que exige la nueva normativa europea de *benchmarks*² (BMR), por lo que es necesario reformarlo, lo que debe hacerse antes del 1 de enero de 2020 que es la fecha límite que establece la BMR para que los índices de referencia cumplan con la norma.

El administrador del EONIA, EMMI³, trató en un primer momento de modificar el índice en línea con lo exigido por la BMR. Sin embargo, en 2017 anunció que no continuaría con su reforma comprometiéndose a producir este índice crítico⁴ hasta el final del periodo transitorio de la BMR. Afirmó que no podría garantizarse que el EONIA fuese a cumplir con la BMR, en cuyo caso, no sería posible usarlo como índice de referencia a partir del 2020. En este sentido, se ha propuesto a EMMI modificar la metodología de cálculo del EONIA para facilitar la transición al nuevo tipo libre de riesgo.

Por su parte, los bancos centrales están desarrollando tipos libres de riesgo *overnight* que puedan complementar los índices que desarrolle el sector privado dado su papel fundamental para la transmisión de la política monetaria. En este contexto, el BCE ha desarrollado un índice, denominado €STR, del que es el administrador.

El €STR es un índice representativo del área del euro que refleja el coste de financiación para los bancos de la zona del euro de tomar fondos en el mercado mayorista en operaciones de depósito a muy corto plazo (*overnight*) en condiciones de mercado. El tipo se publicará diariamente y se basará en las transacciones individuales en el mercado monetario europeo de depósitos que 50 entidades deben reportar al BCE en el marco del reglamento de información estadística sobre los mercados monetarios, MMSR⁵. El mercado subyacente es el de los depósitos de los bancos con entidades financieras y no sólo con

otros bancos. El €STR y el EONIA se basan en transacciones sin garantía *overnight*, pero hay diferencias económicas importantes entre ellos ya que el EONIA recoge el tipo al que el banco presta fondos a otros bancos en el mercado interbancario mientras que el €STR recoge el tipo que paga el banco por los depósitos de otras contrapartes que pueden no ser bancos. Estas diferencias explican el diferencial existente entre ambos índices. Los tipos del €STR son más bajos que el EONIA entre 7 y 9 pb, como puede verse en el gráfico 2.11.D.

El grupo de trabajo del sector privado sobre tipos de interés libres de riesgo⁶ recomendó en septiembre de 2018 el uso del €STR como el nuevo tipo libre de riesgo del área del euro en sustitución del EONIA. No obstante, el EONIA seguirá existiendo y podrá utilizarse en los contratos en vigor durante un período de tiempo limitado para facilitar una transición fluida al €STR. El BCE informó el pasado 14 de marzo que comenzará a publicar el €STR a partir del 2 de octubre de 2019, 3 meses antes de la fecha límite para la sustitución del EONIA, reflejando la actividad que se produzca el día anterior.

Una vez identificado el €STR como el índice recomendado, es importante que los bancos trabajen para asegurar una transición ordenada del EONIA al €STR y solucionar los riesgos y problemas

- 1 El volumen vivo de instrumentos del mercado monetario sin garantía indexados al EONIA se estima que era de alrededor de 450.000 mm€ a finales de 2017. En el caso del mercado OIS (*Overnight Index swap*), se estima que su uso excede de 5.200 mm€.
- 2 Reglamento UE 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo de 8 de junio de 2016 sobre índices de referencia. Normativa desarrollada como consecuencia de los casos observados de manipulación de los índices de referencia y que busca mejorar la metodología de cálculo de los índices de referencia exigiendo que su cálculo se base en transacciones reales, así como fortalecer la gobernanza y los controles en el proceso de elaboración de los índices, evitando los conflictos de interés.
- 3 El *European Money Market Institute* (EMMI) es una entidad privada encargada de administrar el EONIA. Es una asociación sin ánimo de lucro fundada en 1999 bajo la ley belga. Sus miembros son las asociaciones bancarias nacionales de países miembros de la UE.
- 4 El EONIA fue designado como índice crítico en junio de 2017. También lo son el Euribor (agosto de 2016), y el LIBOR (diciembre de 2017).
- 5 Reglamento (UE) N° 1333/2014 del BCE de 26 de noviembre de 2014 relativo a las estadísticas de los mercados monetarios (BCE/2014/48). El objetivo principal de la obtención de estas estadísticas es proporcionar al BCE de una información estadística completa, detallada y armonizada sobre los mercados monetarios de la zona del euro, que proporcionan información sobre el mecanismo de transmisión de las decisiones de política monetaria.
- 6 Es un grupo dirigido por el sector financiero, creado en 2018 por el BCE, la Autoridad belga de Mercados y Servicios Financieros (FSMA), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la Comisión Europea compuesto 21 grandes bancos europeos, entre ellos BBVA y Santander, y 5 asociaciones de la industria.

que pueden surgir con los contratos e instrumentos referenciados actualmente al EONIA (*legacy assets*). En este sentido, el grupo de trabajo recomendó que el EMMI, como su administrador, modifique la metodología de cálculo actual del EONIA para facilitar la transición al nuevo tipo libre de riesgo dando a los participantes en el mercado el tiempo suficiente para llevar a cabo la transición al €STR⁷. Así, durante un período de tiempo limitado que terminará a finales de 2021, el EONIA se calcularía aplicando un diferencial fijo al €STR⁸ que publique el BCE, en lugar de basarse en los datos aportados por un panel de entidades de crédito.

El BCE informó también el 14 de marzo que apoya los esfuerzos del sector privado para lograr una transición exitosa del EONIA y proporcionará el cálculo del diferencial que exista entre el EONIA y el €STR en una fecha concreta con anterioridad al inicio de la

publicación del índice €STR. Así, sería posible que, a partir del 2 de octubre, el EMMI comience a publicar el EONIA recalibrado basado en el €STR simultáneamente a la publicación del €STR por el BCE. Esta publicación simultánea duraría hasta finales de 2021 y, a partir de ese momento, sólo se publicará el €STR.

Finalmente, el grupo de trabajo también recomendó a los participantes en el mercado la sustitución gradual del EONIA por el €STR y el uso del €STR en todos los nuevos productos y contratos que se firmen a partir de enero de 2020.

7 También se solicita al EMMI que colabore con las autoridades pertinentes para asegurarse que el Eonia revisado con arreglo a su nueva metodología, cumple la BMR.

8 El grupo de trabajo recomendó al EMMI el 14 de marzo de 2019 una fórmula concreta para el cálculo de este diferencial entre el €STR y el EONIA que deberá basarse en datos públicos.