

RECUADRO 7 EVOLUCIÓN DEL MERCADO OIS EN SOLES

En setiembre de 2024, los principales bancos del sistema decidieron retomar el desarrollo del mercado de *Overnight Index Swaps* (OIS) en soles²⁷, comprometiéndose a cotizar y negociar este instrumento diariamente a través de la plataforma Datatec a los plazos de 3, 6, 9 y 12 meses. Este instrumento es fundamental para el desarrollo del mercado de renta fija local debido a que permite transferir el riesgo de tasas de interés, pudiendo utilizarse para cubrir o negociar este riesgo. Además, es posible extraer expectativas de mercado en base a las cotizaciones de los OIS acerca de la trayectoria futura de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que son más precisas en comparación a las calculadas con las tasas de los CD-BCRP. Si bien el mercado ha crecido de forma importante, las operaciones se limitan aún al mercado interbancario. En este recuadro se resume la evolución del mercado OIS y su situación actual.

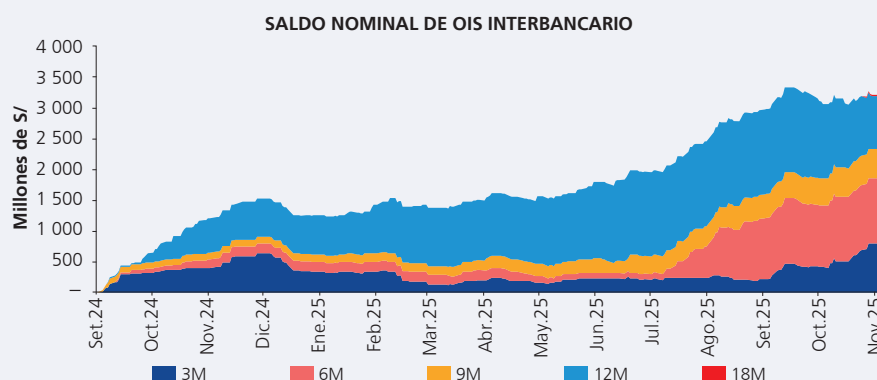
Antecedentes

Si bien las primeras operaciones OIS en Perú se remontan a 2012, su desarrollo a lo largo del tiempo ha sido muy limitado: hasta el 2020 solo se registraron 30 transacciones donde participaron solo 7 instituciones financieras, por un monto total de S/ 450 millones, de los cuales S/ 260 millones corresponden a una sola operación en 2018 entre 2 bancos de inversión no residentes. En ese contexto, en agosto de 2021 el BCRP introdujo las subastas de *Swaps* de Tasas de Interés (STI BCRP), OIS con intercambios trimestrales, con dos objetivos: 1) propiciar la mitigación del riesgo de tasa variable en soles de los *Swaps* Cambiarios (SC BCRP) y 2) propiciar la creación de una curva de referencia en soles.

Dichas operaciones alcanzaron un saldo máximo de S/ 23,4 mil millones en noviembre de 2021. Adicionalmente, en ese mismo periodo el BCRP colocó otros dos instrumentos con exposición a la tasa variable en soles (SC BCRP y CDV BCRP). Sin embargo, esto no incentivó a los bancos a realizar operaciones OIS entre ellos, y el mercado de derivados de tasas en soles continuó dependiendo de la participación del BCRP hasta que en diciembre de 2022 dejó de realizar subastas de STI BCRP.

Escenario actual

El mercado se reactivó en setiembre de 2024 gracias al acuerdo entre los principales bancos del sistema. Si bien inicialmente fueron 5 bancos que comenzaron a cotizar y negociar a través de Datatec, en la actualidad esta cifra se ha incrementado a 7. Además, se ha realizado una operación de prueba con una contraparte extranjera. Por otro lado, a partir de octubre los bancos han comenzado a cotizar OIS a plazos de 18 y 24 meses²⁸, aunque por ahora con muy poca liquidez. Estos hitos, en conjunto con el uso del OIS por parte de algunos bancos para cobertura el riesgo de tasas variable del SC BCRP, han generado que el saldo de este instrumento se duplique desde mayo, ubicándose en S/ 3,2 mil millones al cierre de octubre.

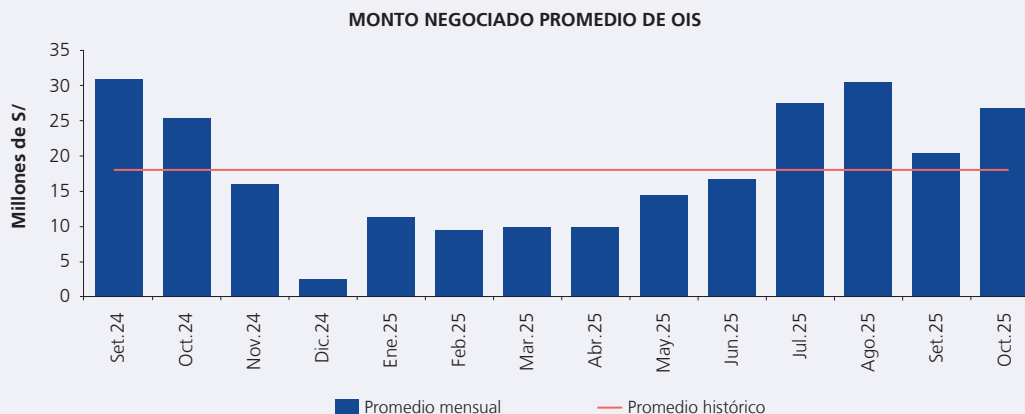


27 Los OIS son derivados de tasas de interés donde la tasa de interés variable es igual a la capitalización acumulada de una tasa de referencia al plazo overnight. En el caso del Perú, la tasa de referencia es el índice acumulado de la capitalización de la tasa de interés promedio interbancaria overnight (ION).

28 Cabe destacar que el intercambio de intereses se realiza al vencimiento para operaciones menores a 2 años y de forma semestral para operaciones a partir de 2 años.

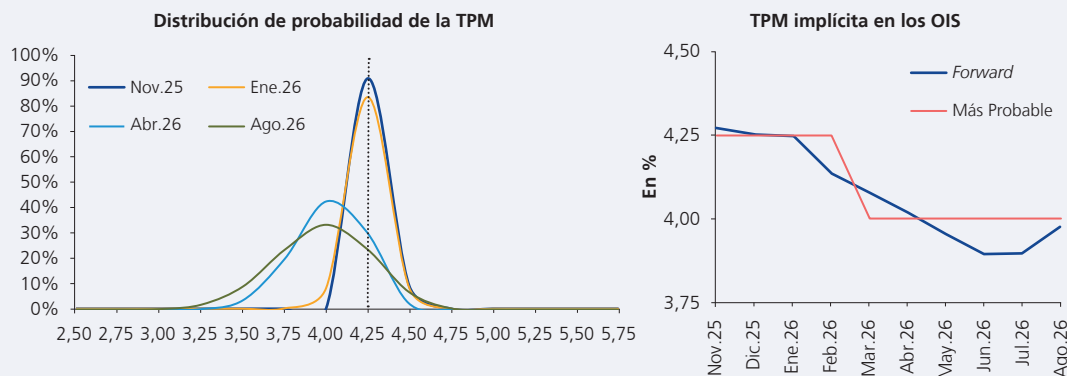


Sin embargo, el monto negociado se ha mantenido en S/ 18 millones en promedio diario desde setiembre de 2024. Esto se debe a que las operaciones se han limitado al mercado interbancario y actualmente la única exposición que tienen los bancos locales a la tasa variable en soles es por los SC BCRP²⁹. Por lo tanto, los bancos usarían los OIS para cubrir su riesgo de tasa variable originado por los SC BCRP o para tomar posiciones respecto al futuro de la TPM, por lo que puede darse la situación en la cual todos los bancos se encuentren del mismo lado del mercado. Entonces, resulta importante para el desarrollo del mercado que los bancos ofrezcan productos con tasa variable en soles a sus clientes corporativos o institucionales (locales y extranjeros), como depósitos, créditos o OIS.



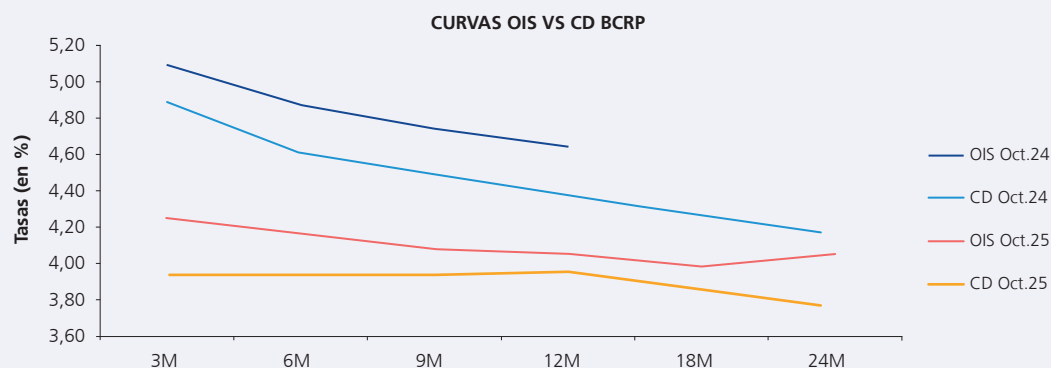
Expectativas sobre la TPM

El mercado OIS permite extraer expectativas de mercado acerca de la trayectoria de la TPM del BCRP. A partir de las cotizaciones y transacciones registradas en Datatec se pueden crear distribuciones de probabilidad de la TPM para cada reunión de política monetaria, y en base a los niveles más probables obtenidos de estas distribuciones se puede estimar la trayectoria más probable para la TPM.



Si bien la curva de CD-BCRP también podría usarse para estimar expectativas acerca de la TPM, sus tasas suelen afectarse por la dinámica de las subastas de colocación primaria. Las tasas de los CD BCRP están influenciadas por las expectativas de la TPM, por una prima por plazo (usualmente trivial) y por la demanda del papel. En situaciones donde la liquidez del sistema se encuentra en niveles holgados, la alta competencia entre las entidades financieras en las subastas de CD BCRP provoca que las tasas de estos instrumentos sean menores que las tasas de los OIS. Es decir, las tasas de los CD BCRP no reflejan de forma precisa las expectativas de la TPM, debido a una "prima negativa" por demanda. Como se aprecia en el siguiente gráfico, la curva de CD-BCRP se ha mantenido en los últimos meses por debajo de la curva de OIS.

29 Los bancos pagan la tasa variable en soles en una operación de SC venta del BCRP (posición corta).



Conclusión

El mercado de OIS permite a sus participantes ganar exposición al riesgo de tasa variable, ya sea a través de posiciones especulativas (apostar al movimiento en las tasas durante la vigencia del contrato) o de cobertura (tomar posiciones contrarias que permitan mitigar un riesgo ya existente, por ejemplo, en el mercado de SC BCRP). Además, permite extraer expectativas de mercado acerca de la trayectoria futura de la TPM.

Si bien el mercado ha crecido en términos de saldo y número de participantes, aún su negociación es reducida. En este sentido, resulta importante expandir el uso de productos a tasa variable en soles hacia participantes no bancarios, por ejemplo, ofreciendo depósitos o créditos a tasa variable para corporativos, o negociando OIS con clientes institucionales como AFP o no residentes.

