

Recuadro 2

OPERACIONES DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA

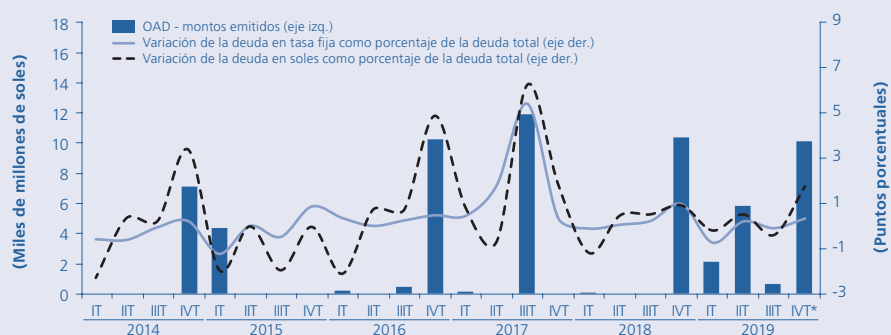
La Ley General del Sistema Nacional de Endeudamiento de junio de 2005 define a la operación de administración de deuda (OAD) como “aquella que tiene por finalidad renegociar las condiciones de deuda pública”. En 2013 se estableció la Estrategia de Gestión Integral de Activos y Pasivos (EGIAP), la cual promueve lineamientos sobre la estrategia financiera para desarrollar el mercado de valores de deuda pública contribuyendo al manejo responsable y sostenible de las finanzas públicas.

En el marco de la EGIAP, en 2015 se suscribió un convenio con la Central Depositaria de Valores Internacionales Euroclear con el fin de diversificar la participación de inversionistas e incrementar la liquidez y la profundidad del mercado de valores de deuda en soles. Este convenio ha facilitado a los inversionistas no residentes el acceso a instrumentos de deuda en soles en el mercado internacional realizando las transacciones en su moneda.

En los últimos años se han realizado diversas OAD, destacando las realizadas en 2017 y 2018 por montos del orden de S/ 10 mil millones en el mercado internacional. Las OAD han consistido en la emisión de Bonos Soberanos (BTP) para el prepago de créditos externos o intercambio y/o recompra de BTP y Bonos Globales (BG). A través de éstas, se ha reperfilado los vencimientos de la deuda del sector público no financiero y se ha reestructurado su composición por monedas y tasas, a la vez que se han generado nuevos puntos de referencia de largo plazo en la curva de rendimiento de estos títulos, aunque con ello se ha reducido el tamaño de los bonos que dan referencia a plazos de 5 años o menos.

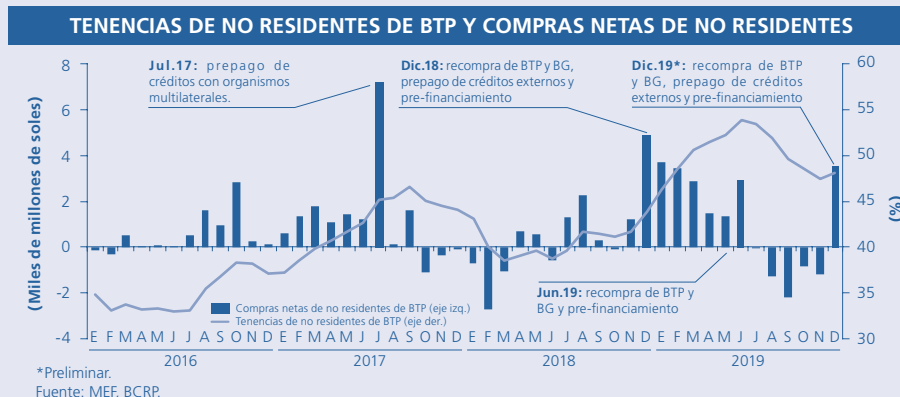
Adicionalmente, se realizan OAD anuales de refinanciación con el Banco de la Nación, mediante las cuales se cancelan los créditos con dicha entidad a cambio de la adjudicación de BTP en operaciones extra mercado. Estos créditos se han dirigido principalmente a financiar proyectos del Ministerio de Defensa (MINDEF) y, en menor medida, de gobiernos subnacionales.

INDICADORES DE DEUDA PÚBLICA Y MONTOS EMITIDOS EN OPERACIONES DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA



*Preliminar.
Fuente: MEF, BCRP.





Durante 2019 se han realizado seis OAD, dos con el Banco de la Nación, dos en el mercado local y dos en el Euroclear.

OPERACIONES DE ADMINISTRACIÓN DE DEUDA: 2019 (*)

OAD	Emisiones ^{1/}	Retiro de deuda ^{1/}	Pagos	Efecto en deuda
A. Marzo: Intercambio y/o recompra de BTP	Intercambio BTP 2029E S/ 216,6 Recompra BTP 2029E S/ 253,9 BTP 2037 S/ 572,0 Total S/ 1 042,5	Intercambio BTP 2020 S/ 215,2 Recompra BTP 2020 S/ 714,8 BTP 2029 S/ 134,3 Total S/ 1 064,3	- Recompra de BTP: S/ 849,1 millones - Intereses corridos: S/ 10,1 millones - Fracción de bonos ^{2/}	Reducción de S/ 21,8 millones en el saldo de deuda , debido a: - Diferencial de precios de mercado entre los bonos entregados y los bonos retirados.
B. Junio: Intercambio y/o recompra de BTP y BG, y pre-financiamiento (Euroclear)	Intercambio BTP 2040 S/ 4 772,0 Recompra BG 2030 US\$ 392,0 Pre-financiamiento ^{3/} BTP 2040 S/ 1 055,5 BG 2030 US\$ 358,0 Total BTP 2034 S/ 5 827,5 BG 2030 US\$ 750,0	Intercambio BTP 2023 S/ 4 109,6 BG 2025 US\$ 36,2 BG 2027 US\$ 16,2 BG 2033 US\$ 9,7 BG 2037 US\$ 25,5 Recompra BG 2025 US\$ 110,1 BG 2027 US\$ 172,2 BG 2033 US\$ 26,7 BG 2037 US\$ 9,1 BG 2026 € 2,7 BG 2030 € 1,6 Total BTP S/ 4 109,6 BG en US\$ US\$ 405,7 BG en € € 4,3	- Recompra de BG en US\$ y €: US\$ 392 millones - Intereses corridos de BG en US\$ y €: US\$ 7,8 millones	Incremento de S/ 2,8 mil millones en el saldo de deuda , debido a: - Aumento en el saldo de BTP de S/ 1,7 mil millones: S/ 662,4 millones por la operación de intercambio y S/ 1,1 mil millones por pre-financiamiento. - Aumento en el saldo de BG de US\$ 339,6 millones: US\$ 358,0 millones por pre-financiamiento y US\$ 69,1 millones por la operación de recompra, compensado por el retiro de BG con la emisión de BTP de US\$ 87,6 millones.
C. Julio: Intercambio y/o recompra de BTP y BG	Intercambio BTP 2029E S/ 62,8 Recompra BTP 2031 S/ 155,0 BTP 2037 S/ 152,4 Total S/ 370,2	Intercambio BTP 2020 S/ 67,2 Recompra BTP 2020 S/ 345,2 Total S/ 412,4	- Recompra de BTP: S/ 345,2 millones. - Intereses corridos: S/ 13,3 millones. - Fracción de bonos ^{4/}	Reducción de S/ 42,2 millones en el saldo de deuda , debido a: - Diferencial de precios de mercado entre los bonos entregados y los bonos retirados.
D. Noviembre-Diciembre: Intercambio y/o recompra de BTP y BG, pre-pago de créditos externos y pre-financiamiento (Euroclear)	Intercambio BTP 2040 S/ 6 268,4 Recompra BTP 2034 S/ 222,9 Pre-pago de créditos externos BTP 2034 S/ 265,7 Pre-financiamiento ^{3/} BTP 2034 S/ 1 353,6 BTP 2040 S/ 1 992,3 Total BTP S/ 10 102,9	Intercambio BTP 2023 S/ 467,5 BTP 2024 S/ 4 804,5 BG 2025 US\$ 82,9 BG 2027 US\$ 11,9 Recompra BTP 2024 S/ 0,3 BG 2025 US\$ 21,9 BG 2027 US\$ 36,6 Pre-pago de créditos externos CAF CAF US\$ 82,0 Total BTP S/ 5 272,3 BG US\$ 153,3 CAF US\$ 82,0 Recompra del BTP ^{5/} BTP 2020 S/ 74,3	- Recompra de BTP: S/ 333,8 mil millones. - Intereses corridos de BTP: S/ 89,9 millones. - Recompra de BG: US\$ 68,7 millones. - Intereses corridos de BG: US\$ 3,4 millones. - Pre-pago de créditos con CAF: US\$ 82 millones. - Recompra del BTP 2020: S/ 77,4 millones.	Incremento de S/ 4,0 mil millones en el saldo de deuda , debido a: - Aumento en el saldo de BTP de S/ 4,8 mil millones: S/ 3,3 mil millones por pre-financiamiento, S/ 996,3 millones por la operación de intercambio, S/ 265,7 millones por el pre-pago de créditos externos y S/ 222,9 millones por la operación de recompra, compensado por el retiro del BTP 2020 de 74,3 millones. - Reducción en el saldo de BG por S/ 519,1 millones y en el saldo de créditos externos por S/ 277,7 millones.

1/ Los montos se expresan en millones y en valor nominal.

2/ Se pago S/ 1 585 por fracción de bonos. Por cada unidad de bono que se intercambia, se entrega una cantidad equivalente del nuevo bono teniendo en cuenta los precios de mercado de ambos bonos (para el bono por entregar se consideran los intereses corridos en el precio). De generarse una fracción, ésta se cancela en efectivo en la fecha de liquidación.

3/ Los montos son nominales, el ingreso a caja de la operación de junio fue aproximadamente de S/ 2 250 millones, mientras que la de diciembre fue aproximadamente S/ 3 404 millones.

4/ Se pago S/ 3 874 por fracción de bonos.

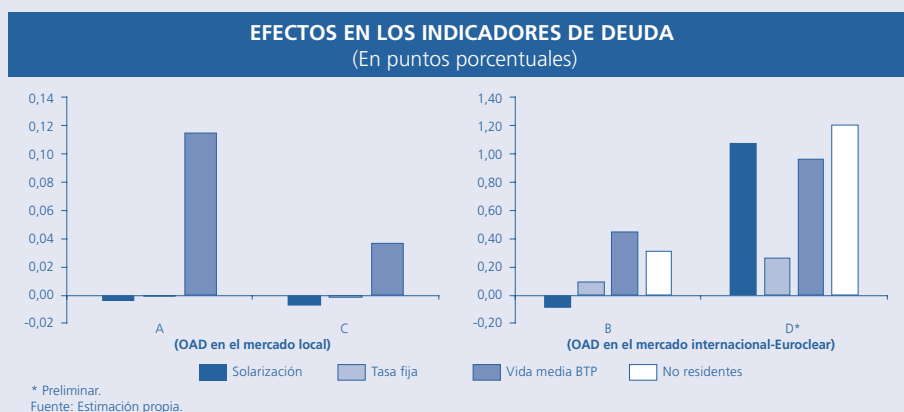
5/ La recompra del BTP 2020 se realizó en otra OAD financiada temporalmente con recursos del Tesoro Público, los que fueron devueltos con la emisión local del BTP 2029E.

* No incluye las operaciones de administración de deuda con el Banco de la Nación.

Fuente: MEF, BVL, BCRP.

Respecto a los efectos de las OAD sobre la estructura de la deuda del sector público no financiero, contribuyen a mejorar el perfil de vencimientos, lo que se puede aproximar a partir de la vida media de la deuda; a la “solarización” de la deuda del sector público no financiero, lo que se puede calcular a partir del ratio entre la deuda en moneda nacional respecto a la deuda total; y al aumento en la participación de la deuda a tasa fija respecto a la deuda total.

Así, en 2019, el efecto promedio de las OAD (excluyendo las OAD de refinanciación con el Banco de la Nación) fue un incremento de 0,39 años en la vida media de los BTP, de 0,24 puntos porcentuales en la solarización y de 0,09 puntos porcentuales en el ratio de deuda a tasa fija. Estas mejoras se traducen en una reducción de los riesgos de refinanciación, cambiario y de tasas de interés. En el caso de las OAD realizadas en el mercado internacional, el efecto promedio en el ratio de participación de la tenencia de BTP de los no residentes fue de 0,83 puntos porcentuales.



Además, respecto al desarrollo del mercado de valores de deuda pública, se han logrado crear nuevos puntos de referencia en la curva de rendimiento de los BTP, con lo que el sector privado cuenta con un *benchmark* para sus colocaciones, aunque se ha reducido la profundidad del mercado de BTP de corto plazo. Ello se refleja en la reducción del monto de BTP con vencimiento menor a 5 años como porcentaje del monto total de BTP de 19 por ciento a fines de diciembre de 2018 a 12 por ciento a fines de noviembre de 2019.

