



El emprendimiento
es de todos

Minhacienda

Fin de la LIBOR:

¿Cómo se está preparando la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional?

Javier Cuéllar

Subdirector de Riesgo

Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional

Noviembre 2019



Factores del final de la LIBOR como tasa de referencia

A partir del 2021 los bancos no estarán obligados a enviar la encuesta para fijar la LIBOR.

US\$200 trillones en contratos financieros indexados a LIBOR. 80% vencen antes del 2022.

Precios subjetivos: La formación de la tasa se calcula a partir de una encuesta de cotizaciones no vinculantes, en lugar de transacciones reales.

Pérdida de confianza: Los bancos del esquema de cotización tienen un amplio margen para favorecer sus posiciones (conflicto de interés).

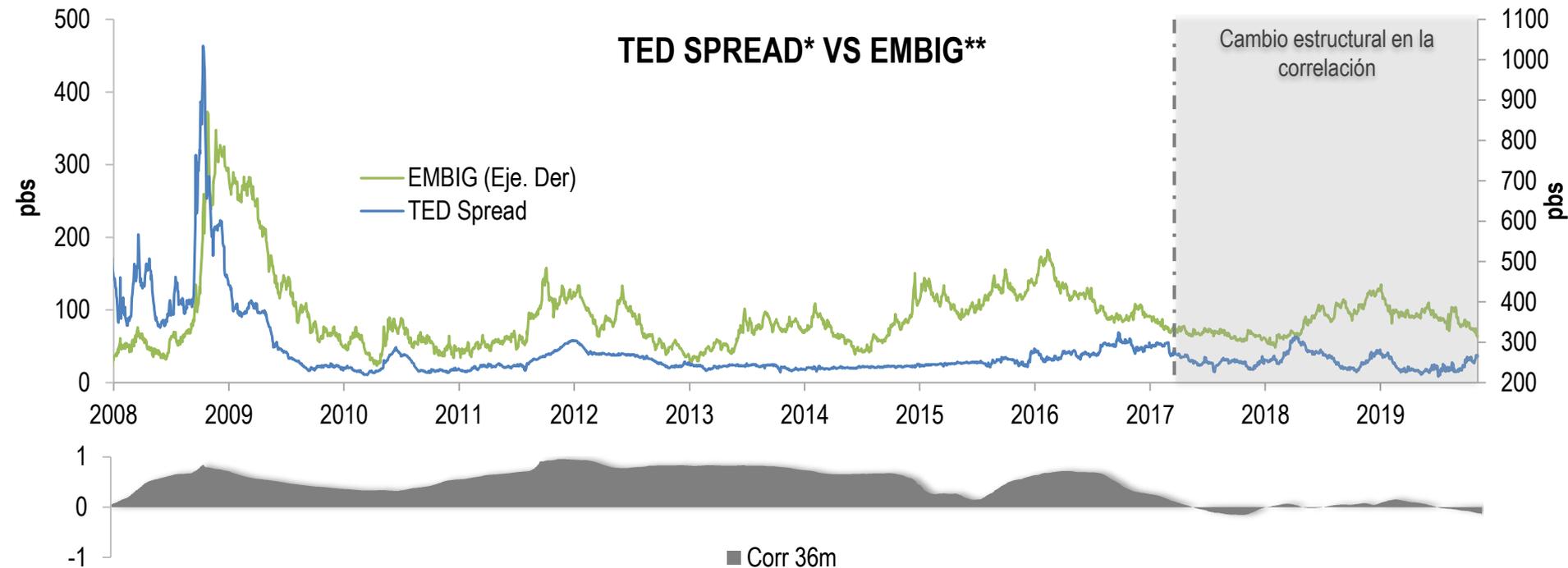
Baja profundidad del mercado interbancario: Los bancos dejaron de recurrir a este mercado debido a la abundancia de reservas por la política monetaria expansiva de los bancos centrales.



Cambios estructurales en el comportamiento de la LIBOR

La LIBOR ha perdido eficacia en la medición del riesgo de crédito y liquidez

TED SPREAD* VS EMBIG**



Fuente: Bloomberg

*Diferencia entre la LIBOR 3M y la tasa de interés de los T-Bill de 90 días

**Versión expandida del EMBI+. Incluye más instrumentos elegibles



Tasas alternativas que podrían remplazar la LIBOR

- Tasa overnight colateralizada
- Transaccional mercado REPO
- Desde abril de 2018

- Tasa corto plazo **NO** colateralizada
- Basada en financiación interbancaria
- Reforma desde octubre de 2019

- Tasa **NO** colateralizada
- Transaccional mercado interbancario
- Desde octubre de 2009

SOFR



USD Libor



GBP Libor

ESTER



-EUR Libor
-EURIBOR



CHF Libor

TONAR



-JPY Libor
-TIBOR



SONIA

- Tasa overnight **NO** colateralizada
- Transaccional operaciones bilaterales
- Desde abril de 2018



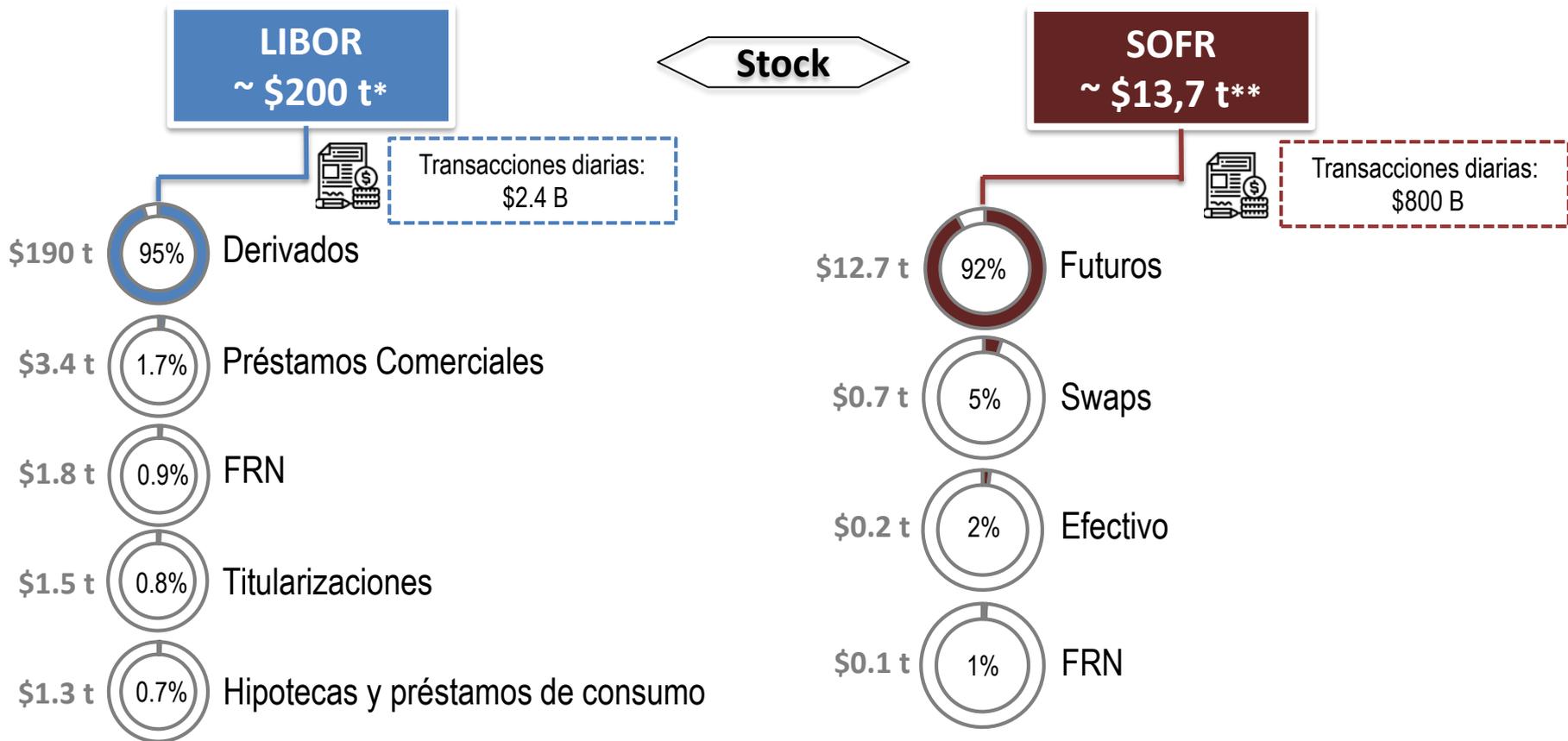
SARON

- Tasa colateralizada
- Interés overnight de REPO interbancario
- Desde 2009





La tasa SOFR representa una alternativa a la LIBOR



* Datos de derivados, FRN, préstamos comerciales, hipotecas y otros préstamos de consumo a 2016.

* Datos de exposiciones de titularizaciones a septiembre de 2018.

Fuente: J.P. Morgan, SIFMA, CME y ARRC. Cifras en US\$.

** Datos a junio de 2019.



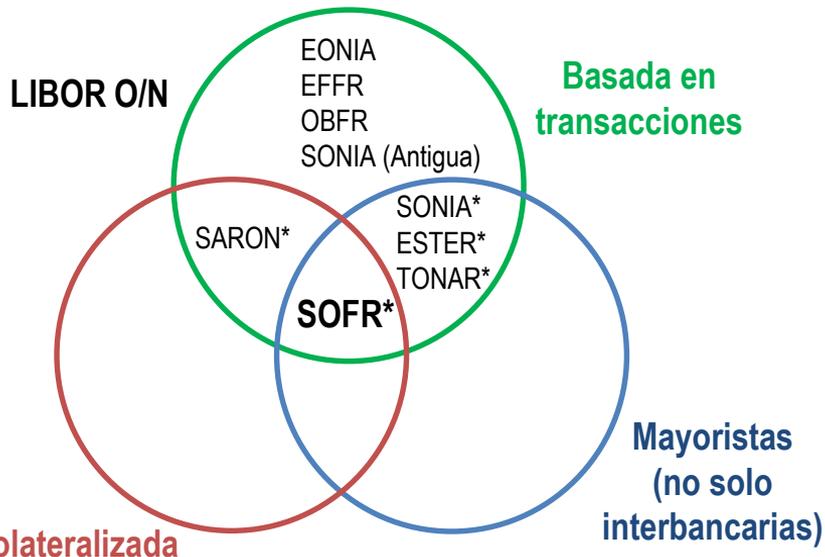
Características de la SOFR

Fortalezas



VOLÚMEN TRANSADO

Las transacciones indexadas a SOFR se incrementaron en promedio 31.48% entre 2018 y 2019.



Fuente: BIS, ISDA y Bloomberg.
*Tasas de interés libre de riesgo (nuevas o reformadas)

Debilidades



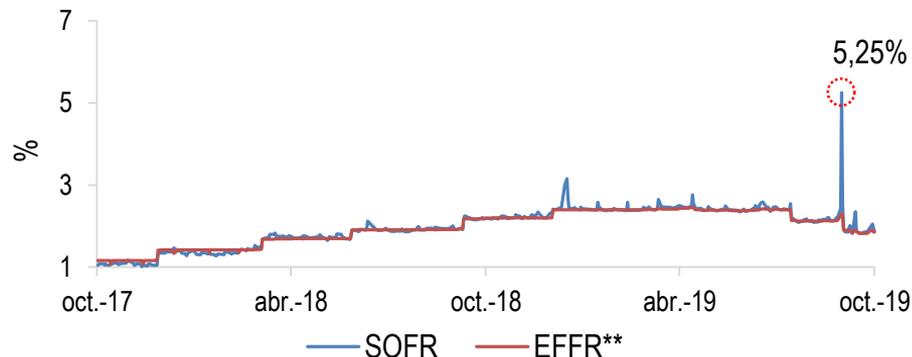
TASA OVERNIGHT

Actualmente solo existe referencia para transacciones *overnight*. Para finales de 2019 se tiene prevista la publicación de una referencia a plazo.



VOLATILIDAD

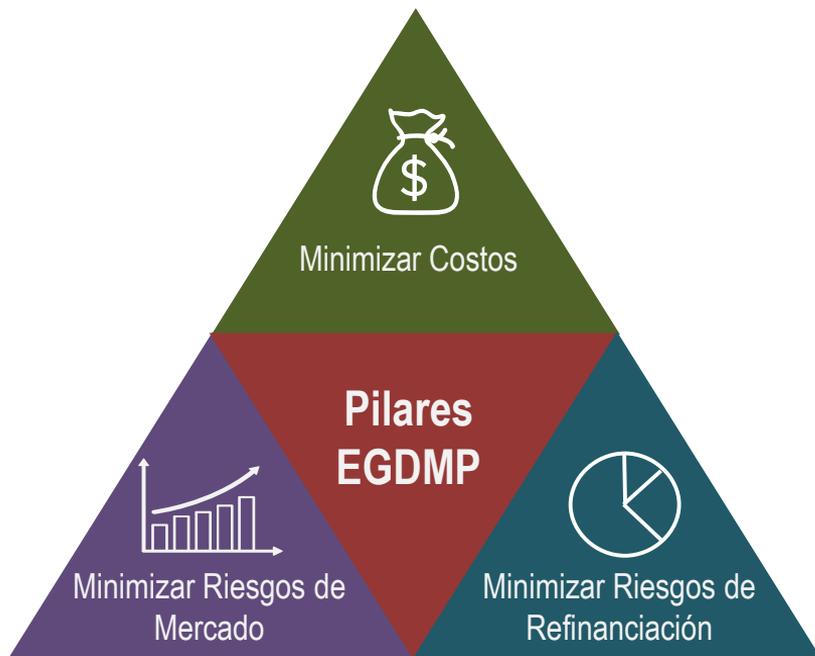
Cierres mensuales y trimestrales de la hoja de balance de las entidades financieras + grietas de liquidez en mercado repo.



Fuente: Bloomberg, ARRC
**Effective Federal Funds Rate



Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo



Objetivos:



Cumplimiento de las necesidades de financiamiento



Optimización relación costo - riesgo



Cumplir indicadores de riesgo de la gestión de la deuda pública



Desarrollo y profundización del mercado de capitales



Estrategia de Gestión de la Deuda de Mediano Plazo

Proyección Flujos

Proyección de flujos de la deuda vigente y cálculo de necesidades de financiación.

Simulación de Variables

Simulación de Variables Macroeconómicas y financieras.

01
Simulación Variables

02
Proyección Flujos

03
Estrategia Monedas

04
Estrategias Plazo

Estrategia por Plazo

Determinación de emisión por plazos según estrategia óptima por monedas mediante análisis costo - riesgo.

Estrategia por Monedas

Determinación de emisión óptima por monedas mediante análisis costo - riesgo.

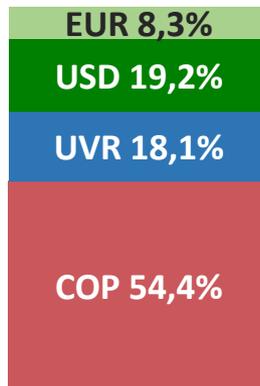
Resultados

Cálculo de indicadores, proyecciones y reportes relacionados a estrategia óptima.

Principios de Emisión



Estructura Moneda



100%

Estructura Tipo de interés



100%

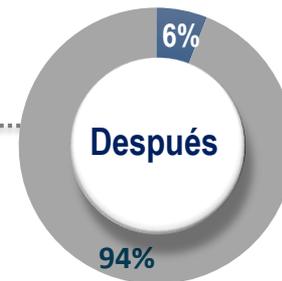


Operaciones de Manejo de Deuda (OMD)

Portafolio Deuda Total



Portafolio Deuda Total



■ Tasa de interés fija

■ Tasa de interés variable

Resultado



Reducción de la exposición a Libor del 24% al 15% del total de la deuda externa.



Disminución de la exposición a Euribor del 6% al 0% del total de la deuda externa.

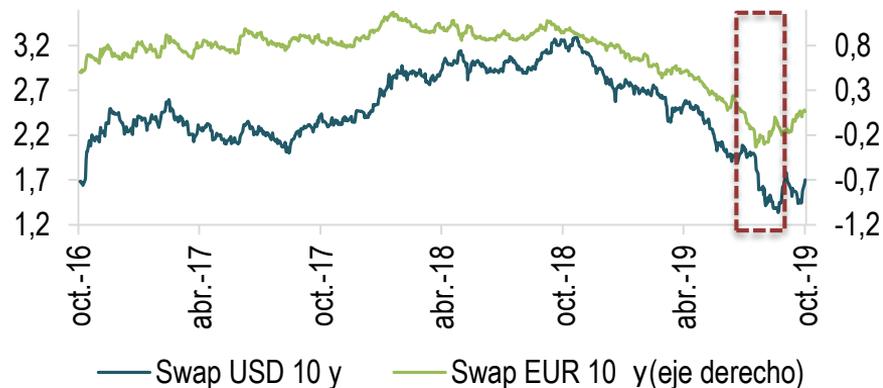


Mitigación de exposición a tasa variable del total de la deuda.



En el marco de la EGDMP, no se contratarán más créditos indexados a Libor hasta no tener claro la tasa de replazo.

Swaps (pbs)



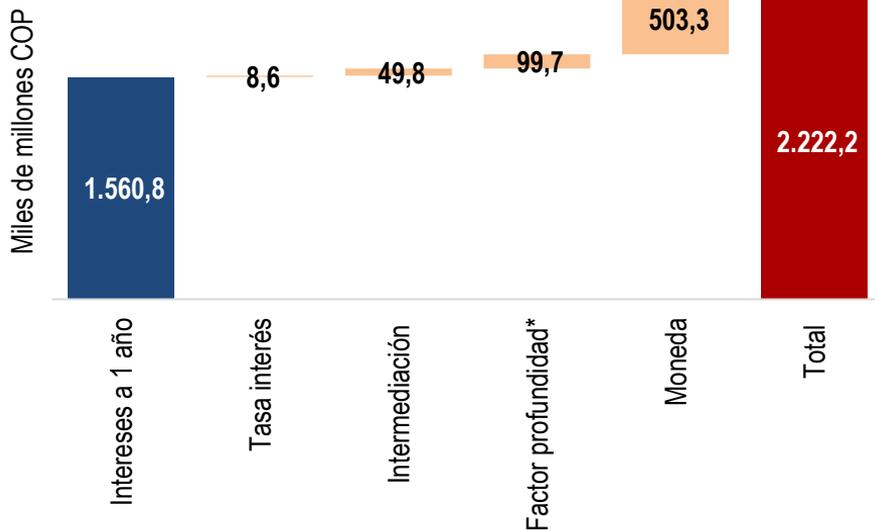
Fuente: Bloomberg



Análisis de valor en riesgo del servicio de la deuda

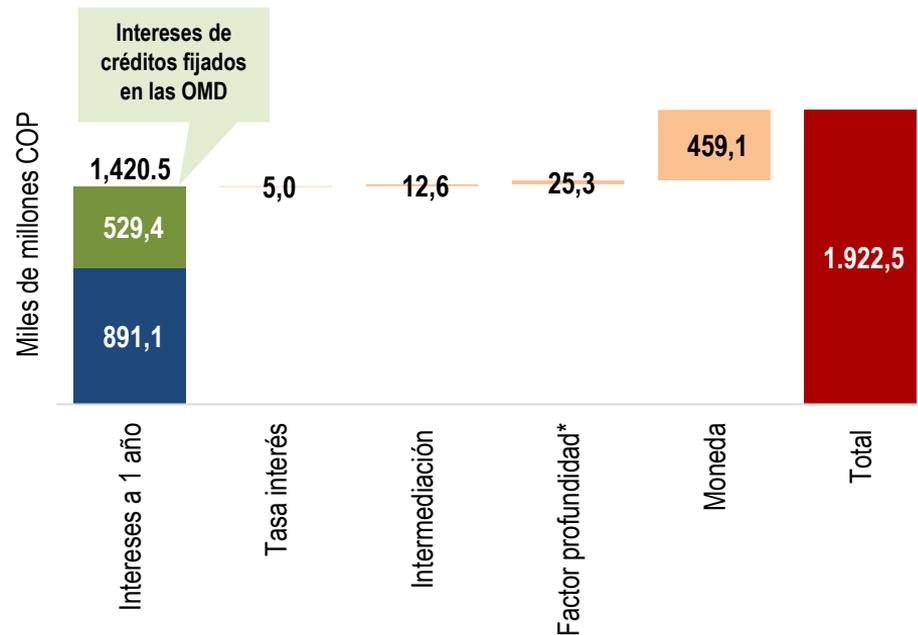
Junio

VaR sobre intereses de créditos a Libor y Euribor



Septiembre

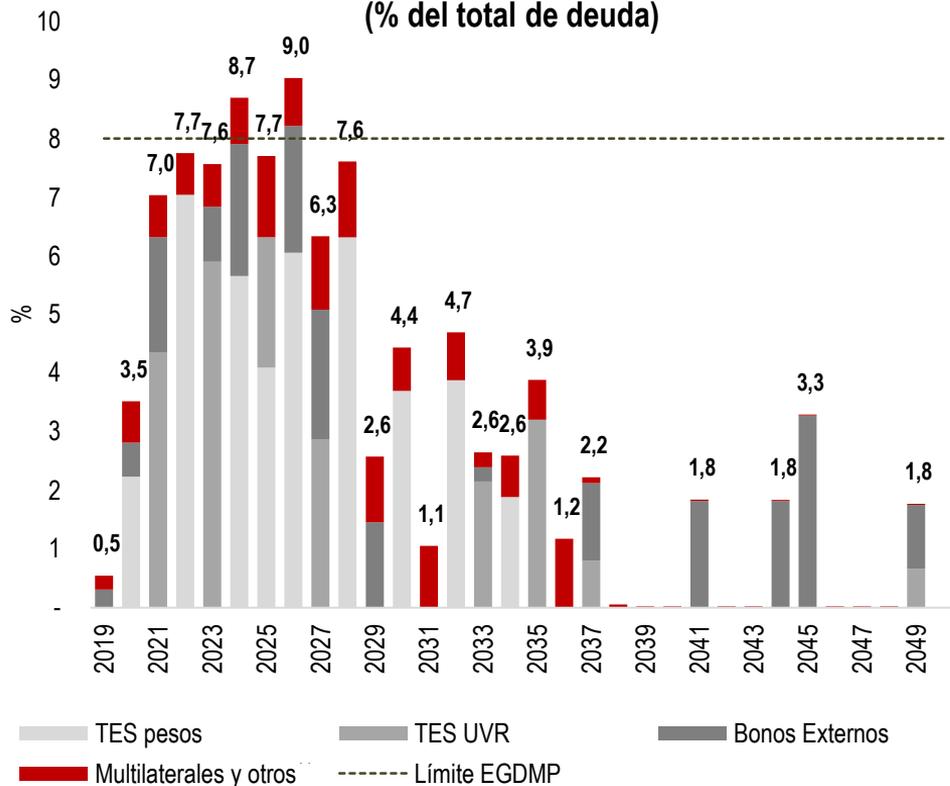
VaR sobre intereses de créditos a Libor y Euribor



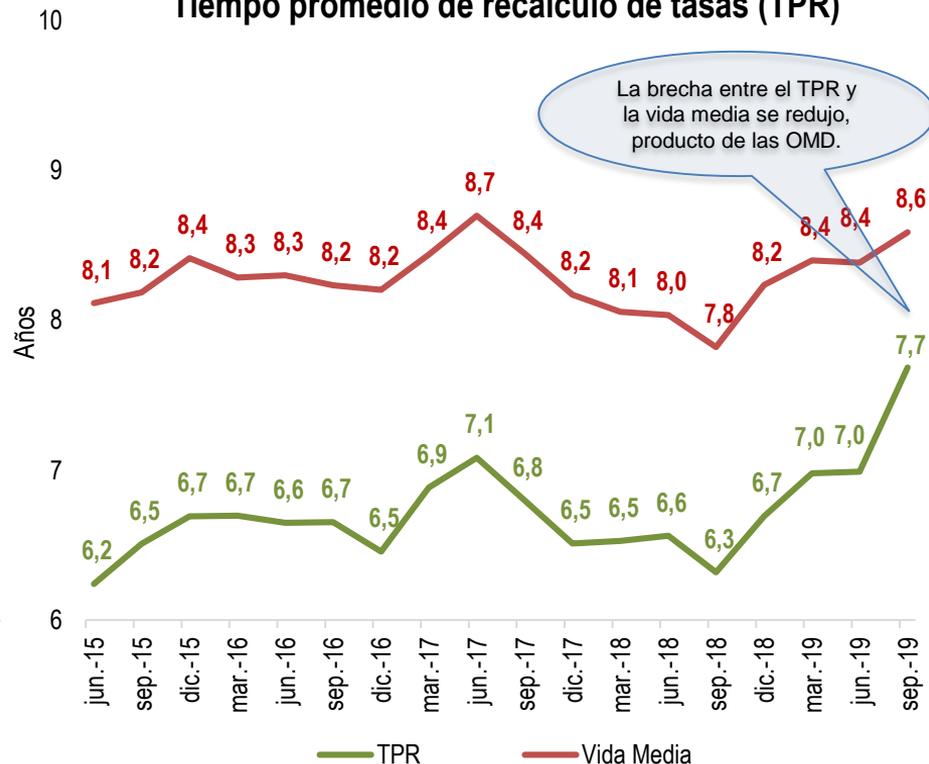


Perfil de deuda del GNC

Perfil de vencimientos de deuda (% del total de deuda)



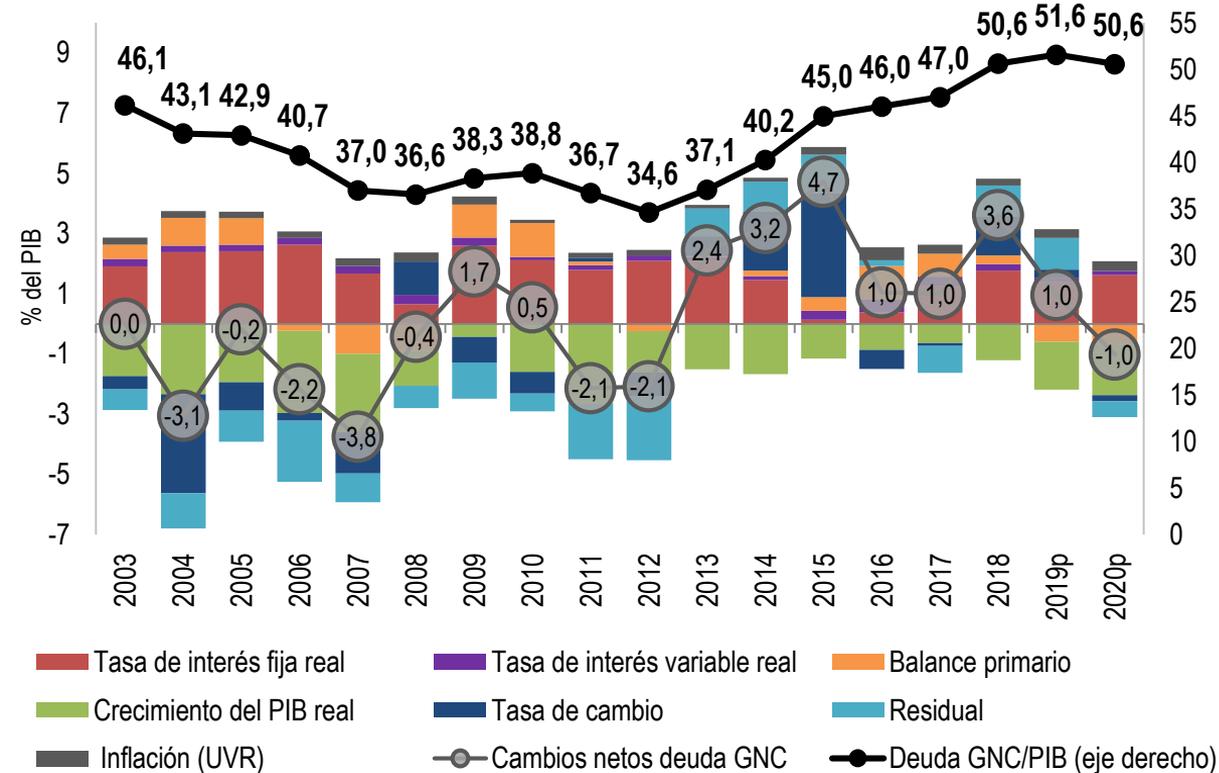
Tiempo promedio de recálculo de tasas (TPR)



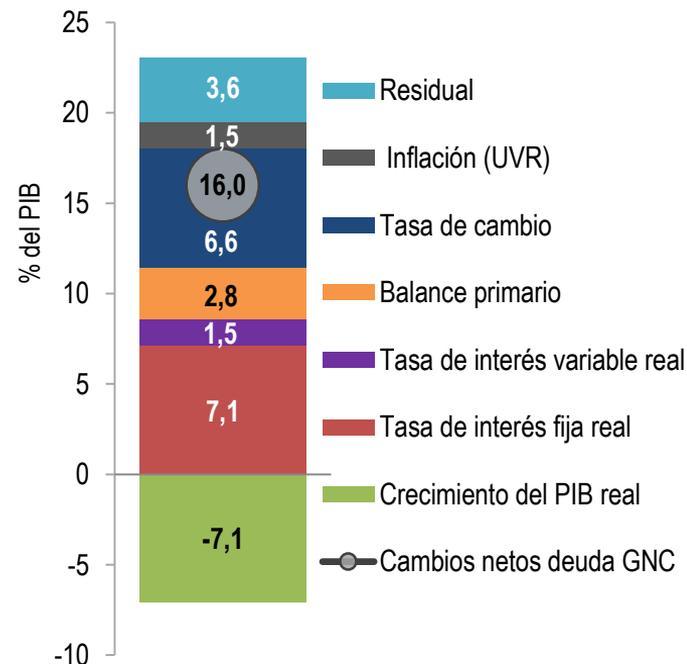


Dinámica de la deuda del GNC

Descomposición de la dinámica de la deuda del GNC



Cambios Acumulados (2012-2018)





**El emprendimiento
es de todos**

Minhacienda