

PROGRAMA DE CREADORES DE MERCADO: REPORTE DE BONOS SOBERANOS SEGUNDO TRIMESTRE 2007

Fabricio Neciosup

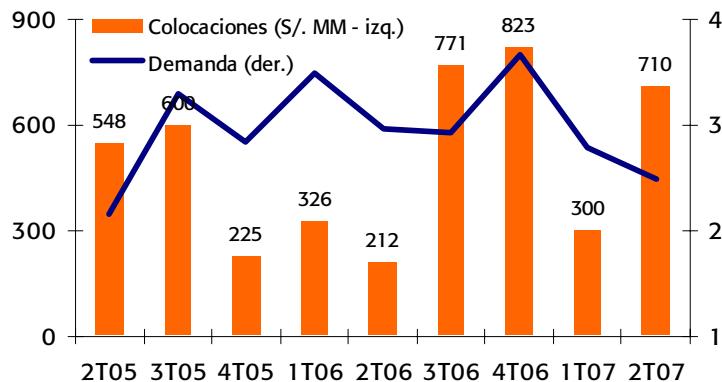
fabricioneciosupl@bcp.com.pe

Mercado Primario:	Se colocaron S/. 710 MM de bonos soberanos
Mercado Secundario:	Negociación de soberanos continúa en aumento
Tenencia de Bonos:	Inversionistas extranjeros continúan incrementando participación
Curva de Rendimiento:	Tasas detienen caída y diferencial cambiario se torna negativo

Mercado Primario: Se colocaron S/. 710 MM de bonos soberanos

Durante el segundo trimestre del año, se colocaron bonos soberanos en el mercado primario por un monto nominal de S/. 710 MM, muy por encima de los S/. 300 MM emitidos en el trimestre previo. En lo que va del año, se han colocado soberanos por S/. 1,010 MM, lo que supone un incremento de 88% respecto al monto emitido en similar periodo del año anterior.

Gráfico N°1
Colocación de Bonos Soberanos bajo el Programa Creadores de Mercado



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Las emisiones del trimestre correspondieron a la segunda y tercera colocación del año. Las tres series de bonos subastados fueron reaperturas, de las cuales el SB12AGO2020 concentró cerca de la mitad del total emitido en el periodo.

Respecto a la demanda registrada en las subastas, ésta en promedio fue de 2.5 veces entre las emisiones del trimestre, ligeramente por debajo del promedio histórico de 2.7 veces. Cabe destacar que el SB12AGO2046 alcanzó una demanda muy superior al promedio, de 4.6 veces, al igual que en su anterior colocación, realizada en el 4T06.

En cuanto a las tasas de colocación alcanzadas en las subastas, en todos los casos fueron menores a las registradas en las subastas previas de las respectivas series. De esta manera, el SB12AGO2026 alcanzó una tasa cupón de 6.14%, menor en 16 pbs. a la registrada en la subasta en el 1T07; el SB12AGO2046 fue subastado con una tasa de 3.25%+VAC, por debajo del 3.83%+VAC de la subasta en el 4T06; y el SB12AGO2020 alcanzó una tasa de 5.78%, inferior en 234 pbs. a la subasta en el 2T06.

Cuadro N°1
Emisiones de Bonos Soberanos – 2T07 (S/. MM)

Col.	Bono	Fecha de Subasta	Oferta Inicial	Demanda Inicial	Ratio de Demanda	Tasa (%)	Monto Colocado
2da	SB12AGO2026	10/04/2007	180	448	2.5	6.14%	270
2da	SB12AGO2046	10/04/2007	60	274	4.6	3.25%+VAC	90
3ra	SB12AGO2020	08/05/2007	280	550	2.0	5.78%	350
	TOTAL		520	1272	2.5	-	710

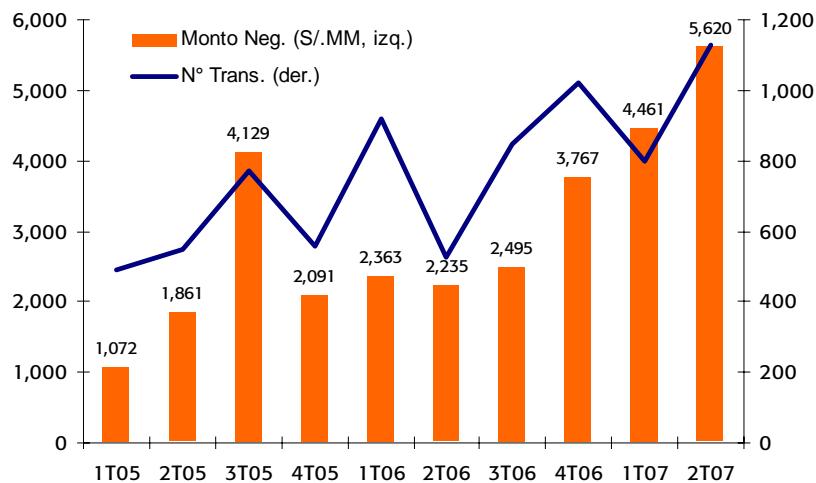
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Mercado Secundario: Negociación de soberanos continúa en aumento

En el último trimestre continuó la tendencia creciente en la negociación de bonos soberanos en el mercado secundario. El monto transado en el 2T07 ascendió a S/. 5,620 MM, superior en 26% al registrado en el trimestre previo. Si bien este aumento se explica en parte por el mayor monto circulante en el mercado, debido a las nuevas emisiones, el aumento en el stock es de sólo 6%.

La mayor actividad en el mercado secundario también se vio reflejada en el incremento en el número de transacciones, al pasar de 800 en el 1T07 a 1,127 en el último trimestre.

Gráfico N°2
Negociación de Bonos Soberanos



Fuente: Dataotec (Negociación en Primer Nivel y Segundo Nivel)

El bono con mayor negociación en relación a su saldo en circulación fue el SB09JUL2008, que registró transacciones por S/. 1,273, lo cual representa el 149% del stock de dicho bono. La fuerte negociación de este papel se debió a recomposiciones en los portafolios de AFPs, bancos, fondos mutuos e inversionistas no residentes. De manera similar, la negociación del SB10AGO2011 alcanzó al 129% del saldo en circulación, principalmente por recomposición de la cartera de AFPs y bancos.

Cuadro N°2
Montos Negociados y Circulante por Bono (S/. MM)

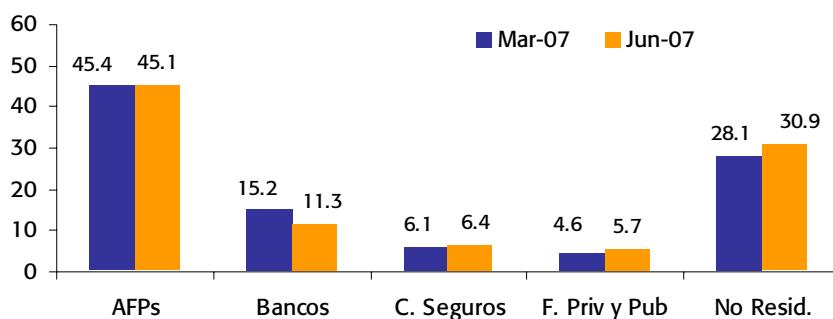
Bono	Negociación	Circulante	%
SB10AGO2011	1,826	1,417	129%
SB12AGO2026	1,274	2,268	56%
SB09JUL2008	1,273	854	149%
SB12AGO2020	1,076	2,321	46%
SB12AGO2017	489	2,017	24%
SB05MAY2015	446	1,587	28%
SB12AGO2046	93	135	69%
SB09OCT2007	74	122	61%
SB13OCT2024	64	795	8%
SB11FEB2009	40	61	65%
SB31ENE2035	26	911	3%
Total	6,681	12,488	53%

Fuente: Data tec

Tenencia de Bonos: Inversionistas extranjeros continúan incrementando participación

Durante el último trimestre, los inversionistas extranjeros han continuado aumentando sostenidamente su participación en el mercado de bonos soberanos. Hace un año, su participación era de 26% sobre el saldo en circulación y en el 2T07 llegó a 31% (alrededor de S/. 4,000 MM). Este incremento en su participación se ha producido fundamentalmente a través del aumento de posiciones en el SB10AGO2011 y el SB12AGO2026, bonos con fuerte liquidez en el mercado secundario.

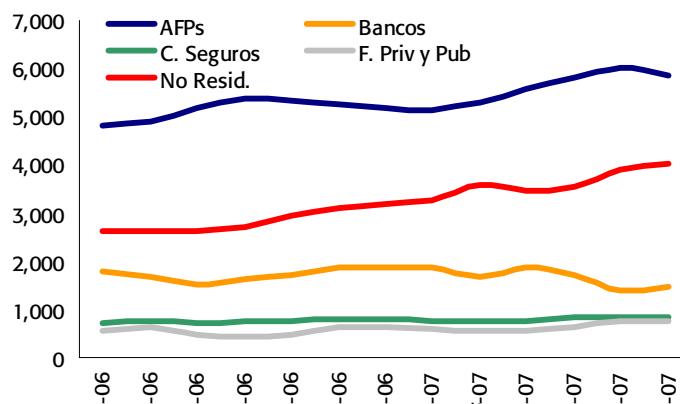
Gráfico N°3
Participación en el Saldo de Soberanos (%)



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Por otro lado, en los bancos se observa una tendencia contraria, hacia una reducción de posiciones en soberanos. Un año atrás, los bancos concentraban el 18% del saldo en circulación de soberanos y al cierre del 2T07 su participación se ha reducido a 11% (alrededor de S/. 1,450 MM). Dentro de su portafolio, si bien se observa un aumento de posiciones en bonos a corto plazo como el SB09OCT2007 y el SB09JUL2008 durante el último trimestre, también se observa una fuerte reducción de posiciones en el SB10AGO2011 y SB05MAY2015.

Gráfico N°4
Tenencia de Bonos Soberanos (S/. MM)

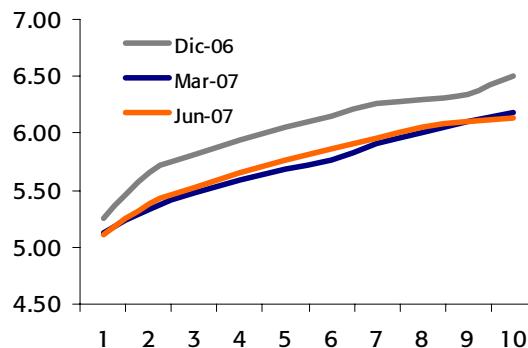


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

Curva de Rendimiento: Tasas detienen caída y diferencial cambiario se torna negativo

Al cierre del 2T07 la curva de rendimiento de los bonos soberanos se mantuvo en niveles similares al cierre del trimestre previo, deteniendo la tendencia a la disminución de tasas mostrada en los meses previos. Sin embargo, la curva aún se mantiene en niveles por debajo del cierre del año pasado.

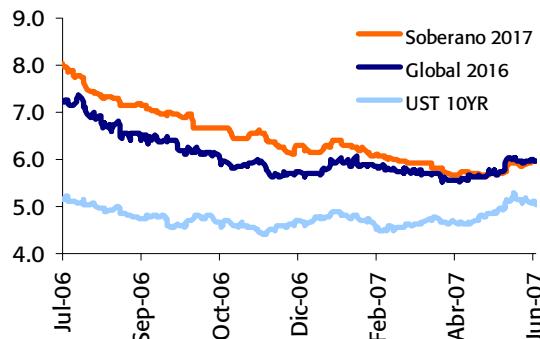
Gráfico N°5
Curva de Rendimiento de Bonos Soberanos (por duración-años)



Fuente: Servicio de Análisis – BCP.

Respecto a la evolución de las tasas durante el trimestre, éstas mostraron tendencia a la baja durante abril y luego se estabilizaron en mayo. Sin embargo, en junio empezaron a incrementarse, acumulando un aumento de aproximadamente 25 pbs. en este último mes. Esta situación se explica por el incremento de las tasas en papeles de menor riesgo (como los bonos del Tesoro Americano), que también presionó al alza el rendimiento exigido a los bonos de mercados emergentes.

Gráfico N°6
Evolución de Tasas de Bonos a 10 años (%)



Fuente: Bloomberg, Data tec.

Finalmente, durante el 2T07 el *spread* cambiario, medido a través del diferencial entre el rendimiento de los bonos soberanos (en soles) y globales (en dólares) continuó reduciéndose, de la mano con el fortalecimiento de la moneda local y las menores expectativas devaluatorias. Incluso, al cierre del 2T07 el diferencial cambiario se tornó negativo, con el rendimiento de los soberanos por debajo de las tasas de los globales.

Este reporte se ha preparado únicamente con fines informativos, utilizando información públicamente disponible, y no pretende ser completo. Aún cuando se han realizado todos los esfuerzos necesarios para asegurar la confiabilidad del contenido, el Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias no se responsabilizan por ningún error o inexactitud que pudiera presentarse en este informe.

Central : (511) 313-2000			
GERENTE DE DIVISION	Javier Maggiolo	(511) 313 2456	
CREDIBOLSA SAB	Andrés Milla	(511) 313 2922	
Jefe de Trading	Carlos Farro	(511) 313 2902	
Ventas Renta Variable	Christian Chocano - Eduardo Flores	(511) 313 2900	
Ventas Renta Fija	Luis Gordillo - Walter Benavides	(511) 313 2902	
Asesoría de Inversión	Jorge Ramos	(511) 313 2909	
Suc San Isidro	Gonzalo Morales	(511) 313 2911	
Ag Larco	Paola Pinasco	(511) 313 2911	
Suc Oficina Principal Lima	Rubén Bueno	(511) 313 2911	
	Ricardo Sender Rueda	(511) 612 3456 Anx. 5552	
	Norman Li Mac Long	(511) 444 1717 Anx. 6193	
	Hugo Llumpo	(511) 427 5600 Anx. 4311	
CREDIFONDO SAF	Piero Travezán	(511) 313 2490	
Administración de Patrimonios	Carlos Sotelo	(511) 313 2159	
MESA DE DISTRIBUCION	Jorge Monsante	(511) 313 2416	
Banca Corporativa	Juan Mendizabal	(511) 313-2410	
Banca Institucional	Alejandra Alvarado	(511) 313-2410	
Banca Empresa	Fernando Fuentes	(511) 313-2430	
	Oscar Benavides	(511) 313-2420	
	María del Carmen Teixeira	(511) 313-2430	
TESORERIA Y CAMBIOS	André Figuerola	(511) 313 2500	
Cambios - Trading	Ricardo Villamonte	(511) 313 2444	
Cambios - Forward	Gonzalo Navarro	Anx.3061	
Cambios - Otras Monedas	Roger Schuler	Anx.3063	
Inversiones - Trading	Gonzalo Espinosa	(511) 313 2562	
Inversiones	Mario Melzi	(511) 313 2491	
Fondeo - Tesorería	Jorge Siu	(511) 313-2563	
DERIVADOS	Alejandro Perez - Reyes	(511) 313 2405	
<hr/>			
EJECUTIVOS DE INVERSION			
LIMA	Alan Tocre	(511) 313 2216	
Ag Pardo	Augusto Fajardo	(511) 242 5981	
Ag Rivera Navarrete	Yazmín Magán - Claudia Rodriguez	(511) 612 3456 Ax 5293, 5564	
Suc San Isidro	Javier García T.	(511) 612 3456 Ax 5079	
Suc San Isidro-Premium	Eduardo Leciñana - Alida Rubiños	(511) 612 3456 Ax 5308, 5286	
Suc Oficina Principal Lima	Renzo Figallo - Pedro Bernales	(511) 427 5600 Ax 4308	
Ag Sede Central	Alberto Robles - Roy Asencios	(511) 313 2000 Ax 2302, 2621	
Suc.Miraflores	Milagros Balmaceda	(511) 444 1717 Ax 6022	
Ag. La Marina	Oscar Chamochumbi	(511) 562 2106	
PROVINCIAS			
Región Sur (Arequipa,Cuzco, Tacna)	Pedro Miñan - Patricio Lewis	(054) 24 7225	
Región Norte Sur Chico (Ica, Chincha, Huacho)	Jaime Mejía	(511) 313 2000 Ax 3248	
Región Centro Oriente (Huancayo,Pucallpa, Iquitos)	Julio Rocha	(065) 23 4238	
Región Norte 1 (Trujillo, Chimbote, Cajamarca)	Pietro Costa - Carlos García P.	(044) 255719	
Región Norte 2 (Tumbes, Piura, Chiclayo,Bagua)	Carlos Ferrando	(073) 336874	
<hr/>			
ANALISIS	Claudia Cooper	ccoooper@bcp.com.pe	(511) 313 2650
Macroeconomía - Internacional	César Terrones	cterrones@bcp.com.pe	Anx.3054
Macroeconomía - Perú	Javier Dorich	jdorich@bcp.com.pe	Anx.3057
Renta Variable - Asset Management	Rafael Hurtado	rafaelhurtadon@bcp.com.pe	Anx.3059
Renta Variable - Agroindustriales y Eléctricas	Gonzalo La Rosa	glarosa@bcp.com.pe	Anx.3055
Renta Variable - Minería	Jhony Cabellos	jcabelllos@bcp.com.pe	Anx.3052
Renta Variable - Construcción y Bancos	Sergio Mesía	smesia@bcp.com.pe	Anx.3053
Renta Fija - Perú	Fabricio Neciosup	fabricioneciosup@bcp.com.pe	Anx.3056
Asistentes	Adelina Dasso	adasso@bcp.com.pe	Anx.2651
	Paloma Urbina	palomaurbina@bcp.com.pe	Anx.7360
	Diana Chavez	dianachavez@bcp.com.pe	Anx. 3058