

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

Fabrizio Neciosup

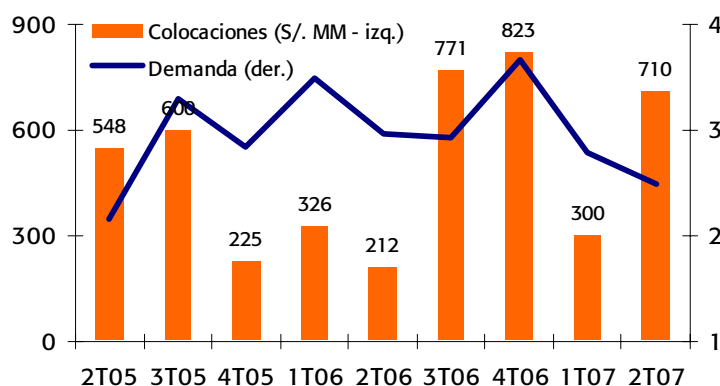
fabricioneciosupl@bcp.com.pe

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
<b>TOTAL</b>			<b>520</b>	<b>1272</b>	<b>2.5</b>	<b>-</b>	<b>710</b>

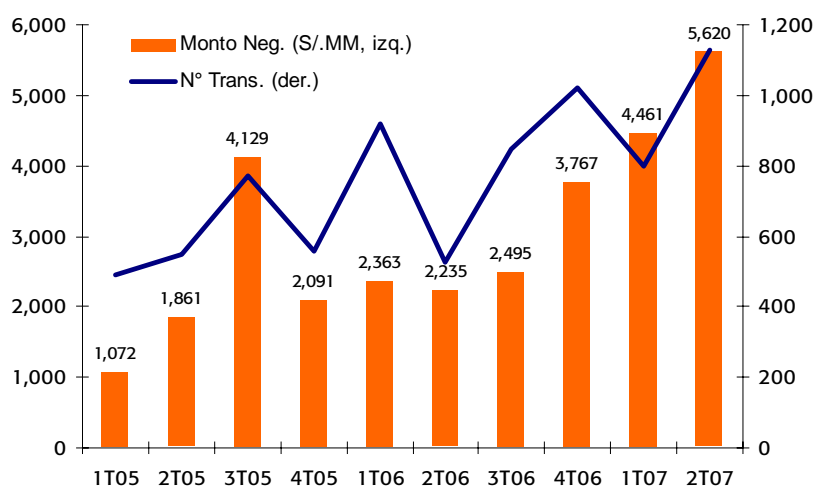
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

### 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: Datatec (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)

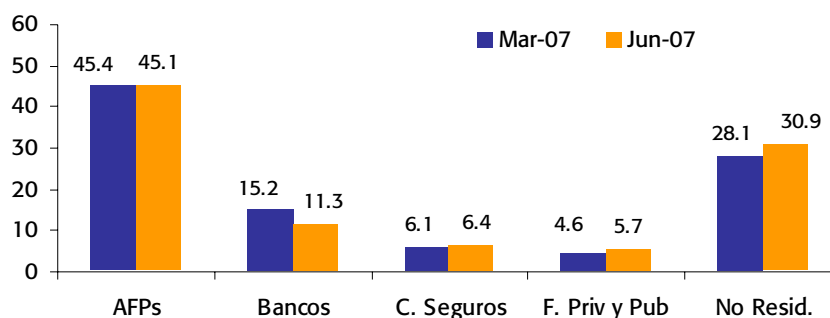
Bono	Negociación	Circulante	%
SB10AGO2011	1,826	1,417	129%
SB12AGO2026	1,274	2,268	56%
SB09JUL2008	1,273	854	149%
SB12AGO2020	1,076	2,321	46%
SB12AGO2017	489	2,017	24%
SB05MAY2015	446	1,587	28%
SB12AGO2046	93	135	69%
SB09OCT2007	74	122	61%
SB13OCT2024	64	795	8%
SB11FEB2009	40	61	65%
SB31ENE2035	26	911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

Fuente: Datatec

### 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.

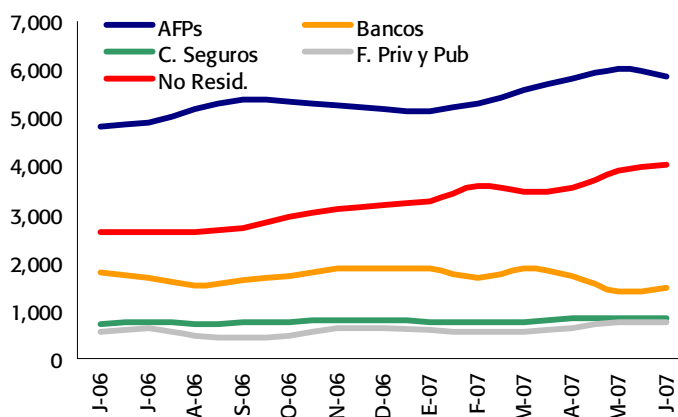
Gráfico N°3  
Participación en el Saldo de Soberanos (%)



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)

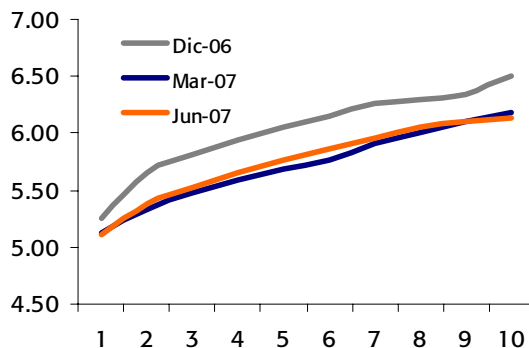


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

### 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.

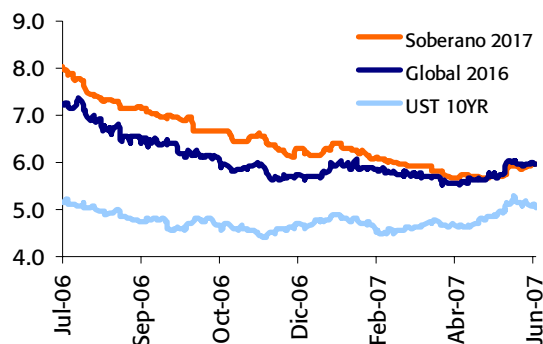
Gráfico N°5  
Curva de Rendimiento de Bonos Soberanos (por duración-años)



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, Datatec.

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.

## GERENTE DE DIVISION

### CREDIBOLSA SAB

Jefe de Trading  
Ventas Renta Variable  
Ventas Renta Fija

### Asesoría de Inversión

Suc San Isidro  
Ag Larco  
Suc Oficina Principal Lima

### CREDIFONDO SAF

### Administración de Patrimonios

### MESA DE DISTRIBUCION

Banca Corporativa

Banca Institucional

Banca Empresa

### TESORERIA Y CAMBIOS

Cambios - Trading  
Cambios - Forward  
Cambios - Otras Monedas  
Inversiones - Trading  
Inversiones  
Fondeo - Tesorería

### DERIVADOS

### EJECUTIVOS DE INVERSION

#### LIMA

Ag Pardo  
Ag Rivera Navarrete  
Suc San Isidro  
Suc San Isidro-Premium  
Suc Oficina Principal Lima  
Ag Sede Central  
Suc. Miraflores  
Ag. La Marina

#### PROVINCIAS

Región Sur (Arequipa, Cuzco, Tacna)  
Región Norte Sur Chico (Ica, Chincha, Huacho)  
Región Centro Oriente (Huancayo, Pucallpa, Iquitos)  
Región Norte 1 (Trujillo, Chimbote, Cajamarca)  
Región Norte 2 (Tumbes, Piura, Chiclayo, Bagua)

Javier Maggiolo

Andrés Milla

Carlos Farro  
Christian Chocano - Eduardo Flores  
Luis Gordillo - Walter Benavides

Jorge Ramos  
Gonzalo Morales  
Paola Pinasco  
Rubén Bueno

Ricardo Sender Rueda  
Norman Li Mac Long  
Hugo Llumpo

Piero Travezán

Carlos Sotelo

Jorge Monsante

Juan Mendizabal  
Alejandra Alvarado  
Fernando Fuentes  
Oscar Benavides  
María del Carmen Teixeira

André Figuerola

Ricardo Villamonte  
Gonzalo Navarro  
Roger Schuler  
Gonzalo Espinosa  
Mario Melzi  
Jorge Siu

Alejandro Perez - Reyes

Alan Tocre

Augusto Fajardo  
Yazmín Magán - Claudia Rodriguez  
Javier García T.  
Eduardo Leciana - Alida Rubiños  
Renzo Figallo - Pedro Bernalles  
Alberto Robles - Roy Asencios  
Milagros Balmaceda  
Oscar Chamochumbi

Pedro Miñan - Patricio Lewis  
Jaime Mejía  
Julio Rocha  
Pietro Costa - Carlos García P.  
Carlos Ferrando

### ANALISIS

Macroeconomía - Internacional  
Macroeconomía - Perú  
Renta Variable - Asset Management  
Renta Variable - Agroindustriales y Eléctricas  
Renta Variable - Minería  
Renta Variable - Construcción y Bancos  
Renta Fija - Perú  
Asistentes

Claudia Cooper

César Terrones  
Javier Dorich  
Rafael Hurtado  
Gonzalo La Rosa  
Jhonny Cabellos  
Sergio Mesía  
Fabricio Neciosup  
Adelina Dasso  
Paloma Urbina  
Diana Chavez

ccooper@bcp.com.pe

cterrones@bcp.com.pe  
jdorich@bcp.com.pe  
rafaelhurtadon@bcp.com.pe  
glarosa@bcp.com.pe  
jcabellos@bcp.com.pe  
smesia@bcp.com.pe  
fabricioneciosupl@bcp.com.pe  
adasso@bcp.com.pe  
palomaurbina@bcp.com.pe  
dianachavez@bcp.com.pe

Central : (511) 313-2000

(511) 313 2456

(511) 313 2922

(511) 313 2902

(511) 313 2900

(511) 313 2902

(511) 313 2909

(511) 313 2911

(511) 313 2911

(511) 313 2911

(511) 612 3456 Anx. 5552

(511) 444 1717 Anx. 6193

(511) 427 5600 Anx. 4311

(511) 313 2490

(511) 313 2159

(511) 313 2416

(511) 313-2410

(511) 313-2410

(511) 313-2430

(511) 313-2420

(511) 313-2430

(511) 313 2500

(511) 313 2444

Anx.3061

Anx.3063

(511) 313 2562

(511) 313 2491

(511) 313-2563

(511) 313 2405

(511) 313 2216

(511) 242 5981

(511) 612 3456 Ax 5293, 5564

(511) 612 3456 Ax 5079

(511) 612 3456 Ax 5308, 5286

(511) 427 5600 Ax 4308

(511) 313 2000 Ax 2302, 2621

(511) 444 1717 Ax 6022

(511) 562 2106

(054) 24 7225

(511) 313 2000 Ax 3248

(065) 23 4238

(044) 255719

(073) 336874

(511) 313 2650

Anx.3054

Anx.3057

Anx.3059

Anx.3055

Anx.3052

Anx.3053

Anx.3056

Anx.2651

Anx.7360

Anx. 3058