



REUNIÓN TRIMESTRAL DE SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO LOCAL DE VALORES DE DEUDA PÚBLICA

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
22 al 23 de julio de 2015

- 1. Evaluación de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos en la Hacienda Pública al 2014**
- 2. Resultados de la Encuesta Trimestral sobre Desempeño del Mercado de Valores de Deuda Pública**

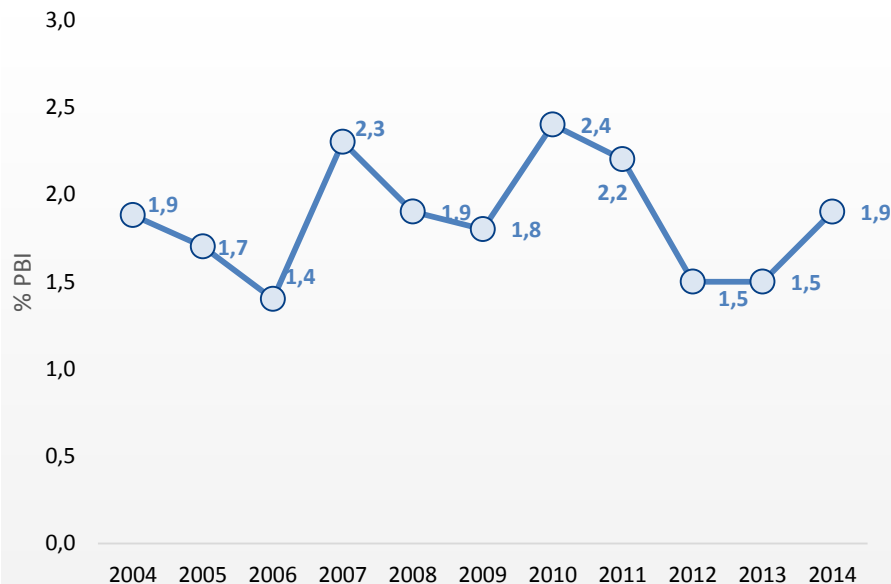
1

Evaluación de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos en la Hacienda Pública al 2014

Evaluación de la Estrategia al 2014

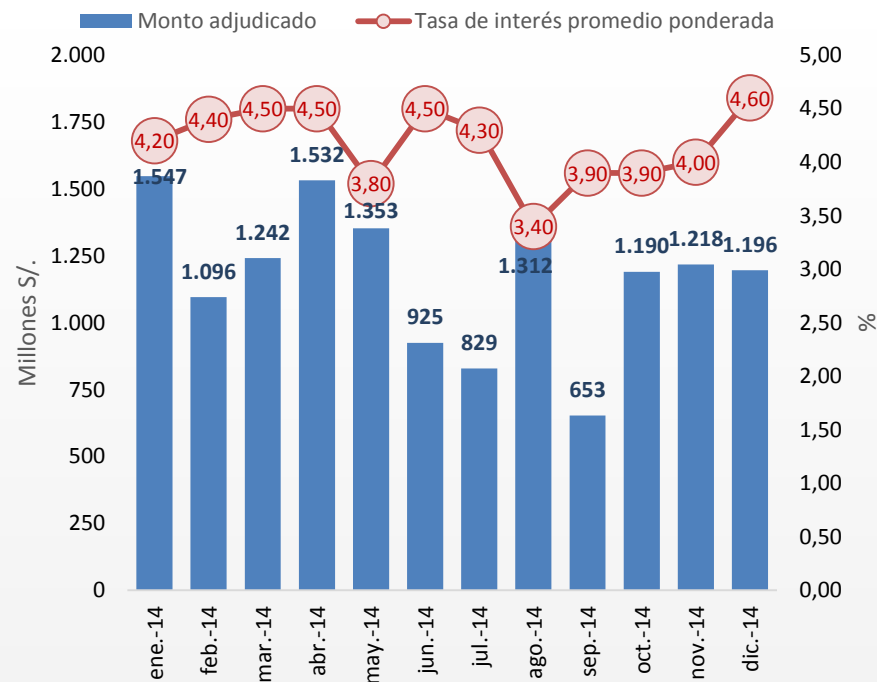
Gestión de Activos

Reserva Secundaria de Liquidez



- En diciembre de 2014, se aprobó la disposición complementaria modificatoria a la Ley 28693, Ley General del Sistema Nacional de Tesorería, en la cual se establece el marco legal presupuestario necesario para garantizar que los recursos acumulados de la Reserva Secundaria de Liquidez no podrán exceder el 1,5% del PBI nominal del año que corresponda.
- Se vienen elaborando los lineamientos para el uso, restitución e inversión de los fondos de la Reserva Secundaria de Liquidez.

Subastas de Fondos Públicos



- Durante el año 2014 las empresas y entidades públicas realizaron subastas de depósitos a plazo en soles, utilizando el **módulo de subastas del Tesoro**, por un monto total adjudicado de S/. 13 508 millones, a razón de 40 subastas mensuales en promedio. Se registró un rango de tasas desde **3,91% hasta 4,83%** en entidades con calificación crediticia del tipo A y un rango de tasas entre **3,93% y 4,93%** para entidades tipo B y C.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Gestión de Activos

Factores de calibración para fijar límites de las entidades financieras en subastas de fondos

Dolarización de la cartera crediticia de la entidad financiera	Factor de calibración
Hasta 7,5%	3
Hasta 15,0%	2
Hasta 22,5%	1
Hasta 30,0%	-1
Hasta 37,5%	-2
Más de 37,5%	-3

- **Calificación de riesgo de las entidades financieras ajustada por su nivel de su exposición al riesgo crediticio derivado del riesgo cambiario.** A partir del tercer trimestre de 2014, el sistema de “Colocaciones e Inversiones de Fondos Públicos en Entidades Financieras” toma en cuenta, para el cálculo de los límites globales que mantiene cada entidad pública con las entidades del sistema financiero, la calificación de riesgo ajustada por el riesgo derivado del riesgo cambiario crediticio, lo cual implica que en caso una entidad financiera tenga su cartera crediticia con un nivel de dolarización mayor al objetivo establecido en los lineamientos de política financiera aprobados en la EGGAP, su calificación será ajustada hacia abajo y viceversa, según los factores de calibración del cuadro líneas arriba.

Evolución de la calificación sin ajustar y ajustada (septiembre 2014 – marzo 2015)

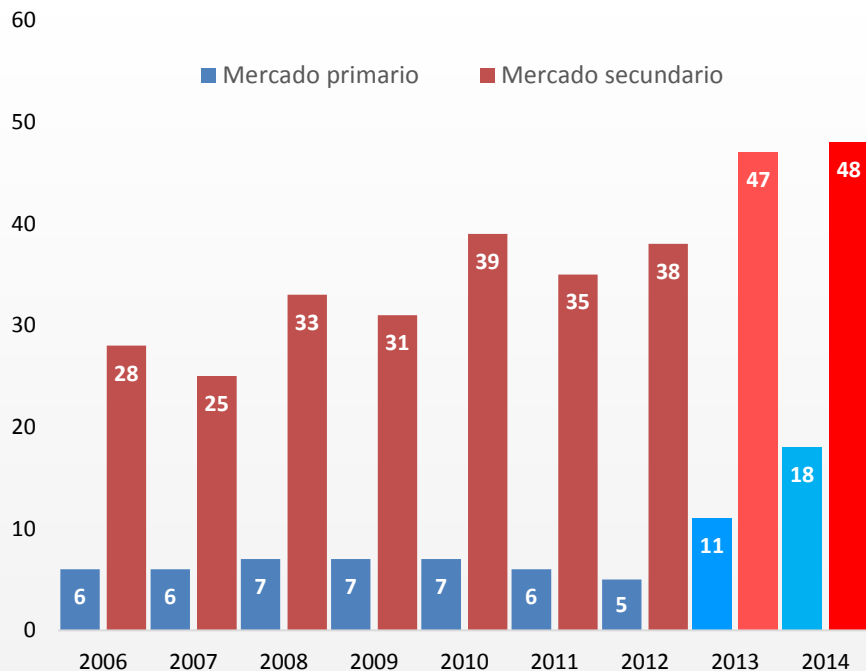
Entidad	sep-14		dic-14		mar-15	
	Calificación sin ajustar	Calificación ajustada	Calificación sin ajustar	Calificación ajustada	Calificación sin ajustar	Calificación ajustada
BCP	A+	A-	A+	A-	A+	A-
BBVA	A+	A-	A+	A-	A+	A-
Interbank	A	B+	A	B+	A	B+
Scotiabank	A+	A-	A+	A-	A+	A-
BIF	A	B+	A+	A-	A+	A-
MiBanco	A-	B+	A-	A-	A-	A-
Citibank	A	B+	A	A-	A	A-
Banco Financiero	A-	B	A-	B+	A-	B+
Financiera Edyficar	A-	A-	A-	A-	A-	A-
GNB	A-	B+	A-	B+	A-	B+
Crediscotia	A	A	A	A-	A	A

- **La calificación de riesgo ajustada por el riesgo crediticio derivada de riesgo cambiario desincentiva la dolarización crediticia**, una de las principales vulnerabilidades observadas por las diferentes agencias de riesgo como limitante para mejoras adicionales en la calificación de riesgo soberano, a través del acceso de las entidades financieras a fondos públicos.

Evaluación de la Estrategia al 2014

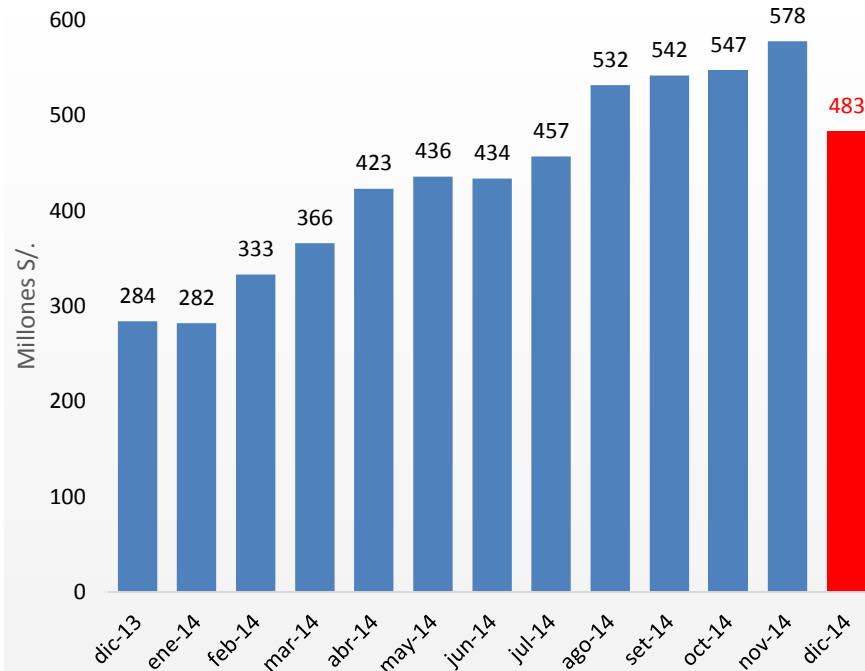
Gestión de Pasivos

Número de participantes en el mercado de bonos soberanos (2006-2014)



- **Acceso a un mayor número de entidades en las subastas de bonos.** En el año 2014 los participantes en el mercado primario de bonos fueron 18, nivel aún mayor al observado en 2013 de 11 entidades. Antes de la nueva reglamentación (mayo 2013), sólo las entidades que ostentaban la condición de Creadores de Mercado podían participar en el mercado primario.

Saldo adeudado de letras del tesoro (2013- 2014)

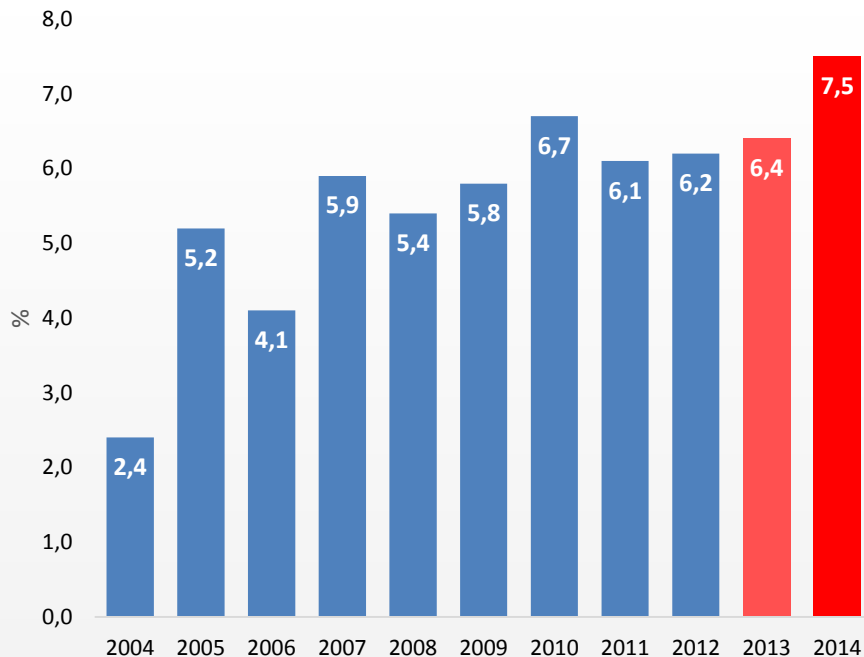


- **Oferta de letras del Tesoro para completar la parte corta de la curva soberana en soles e incentivar el ahorro interno del mercado minorista profesional.** Desde que se empezaron nuevamente a emitir en julio 2013 el desarrollo del mercado de letras ha sido positivo, tal que al cierre del 2014, el saldo adeudado de letras alcanzó un nivel de S/. 483 millones, representando un aumento de 70,1% respecto a similar mes de 2013.

Evaluación de la Estrategia al 2014

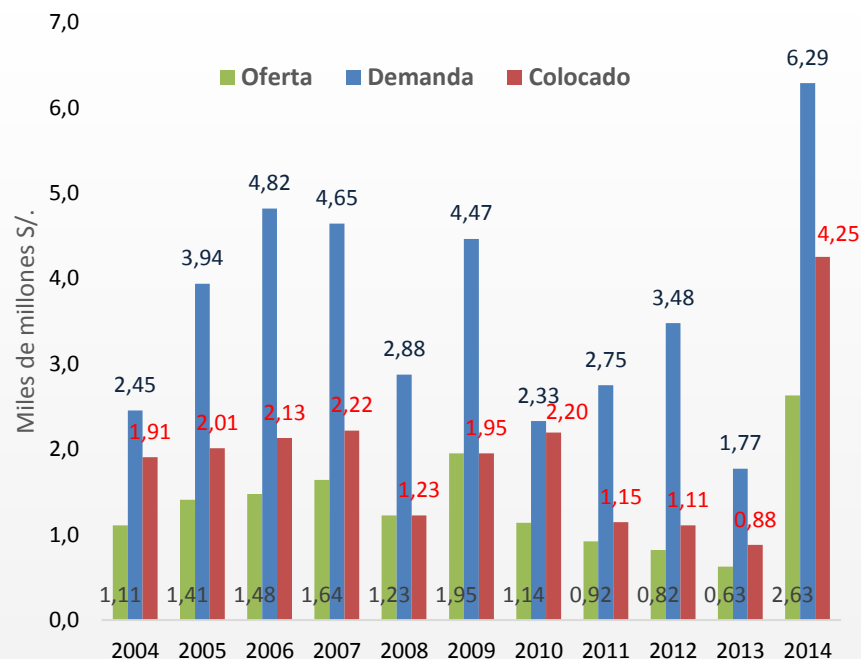
Gestión de Pasivos

Tamaño del mercado de valores de deuda pública en moneda local (2004-2014)



- **Incremento en el tamaño del mercado de valores de deuda pública.** El tamaño relativo del mercado, medido a través del ratio del saldo de bonos denominados en soles respecto al PBI, creció de 6,4% al cierre del 2013 a 7,5% al cierre del 2014, en un contexto donde las emisiones en moneda local de los Gobiernos de países emergentes en los mercados internacionales se tornaban difíciles ante la posibilidad de que la Reserva Federal incrementase su tasa.

Ratio de demanda de las subastas (2006-2014)

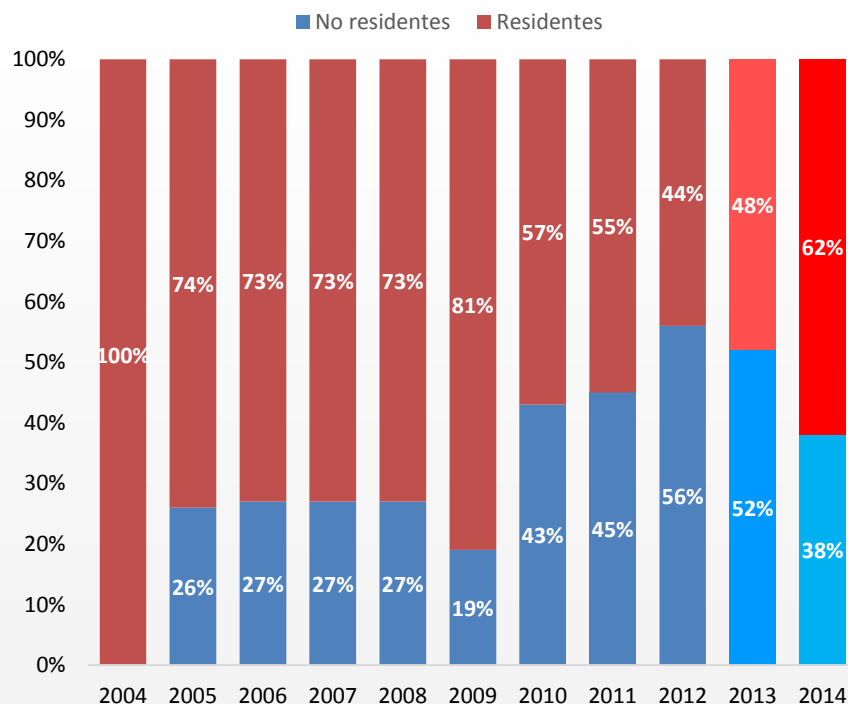


- **Mayor demanda de los participantes en las subastas ordinarias de títulos del Tesoro.** Las subastas semanales realizadas de bonos soberanos en soles en el mercado local tuvieron una buena acogida durante el 2014, de tal forma que se colocó S/. 4 252 millones (sin considerar operaciones de administración de deuda), quedando un exceso de demanda de S/. 2 038 millones que no fue atendido.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Gestión de Pasivos

Participación relativa entre inversionistas residentes y no residentes (2004-2014)



- **Mayor participación de inversionistas residentes en la tenencia de bonos soberanos.** Al cierre de 2014, la participación relativa de los inversionistas residentes alcanzó un nivel de 62% en el total del saldo de bonos denominados en soles (participación más alta desde el año 2009) superior a la alcanzada al cierre de 2013 que fue de 48%, sin impactar negativamente la curva.

Tenencia de Bonos soberanos (dic/2013 – dic/2014)

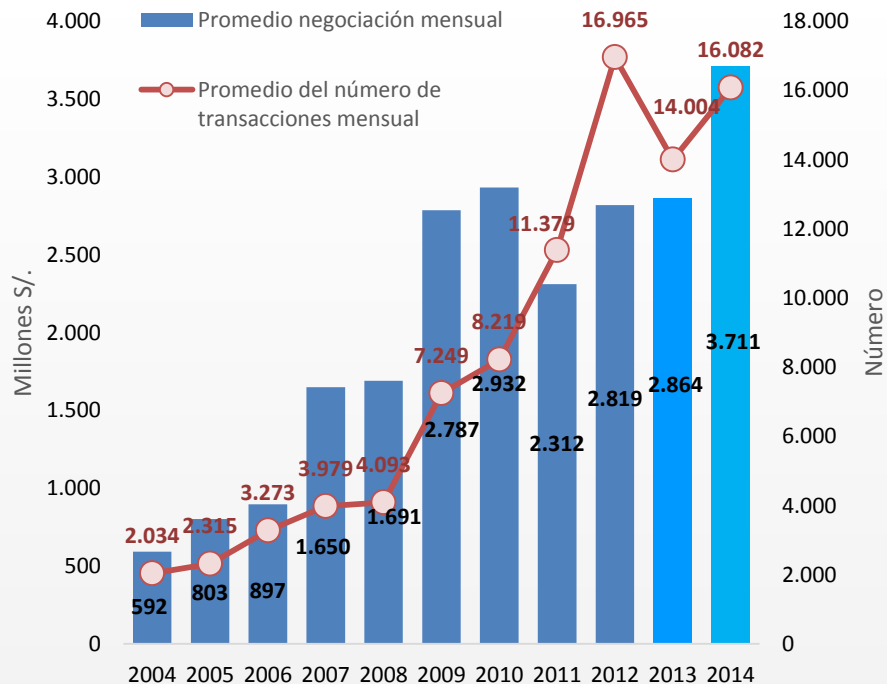
Instituciones	Dic-13	Dic-14	Variación (unidades)	Variación (%)
Fondos de Pensiones	9 861 130	16 258 039	6 396 909	+64,87%
Bancos	3 018 740	4 777 148	1 758 408	+58,25%
Fondos Privados	476 446	667 677	191 231	+40,14%
Fondos Públicos	1 364 947	1767861	402 914	+29,52%
Personas Naturales	14 380	20 850	6 470	+44,99%
Otros	134 599	204 217	69 618	+51,72%
Seguros	2 092 173	2 847 571	755 398	+36,11%
Residentes	<u>16 962 415</u>	<u>26 543 363</u>	<u>9 580 948</u>	<u>+56,48%</u>
No Residentes	<u>18 291 245</u>	<u>16 499 104</u>	<u>-1 792 141</u>	<u>-9,80%</u>

- A pesar que los inversionistas no residentes fueron los únicos que presentaron una disminución en su posición de tenencias absolutas (-9,80%) siguen manteniendo la mayor participación en las tenencias totales de Bonos Soberanos, seguidos por las AFP y los Bancos. **Esta menor demanda por parte de los no residentes fue compensada y excedida por la demanda de inversionistas residentes.**

Evaluación de la Estrategia al 2014

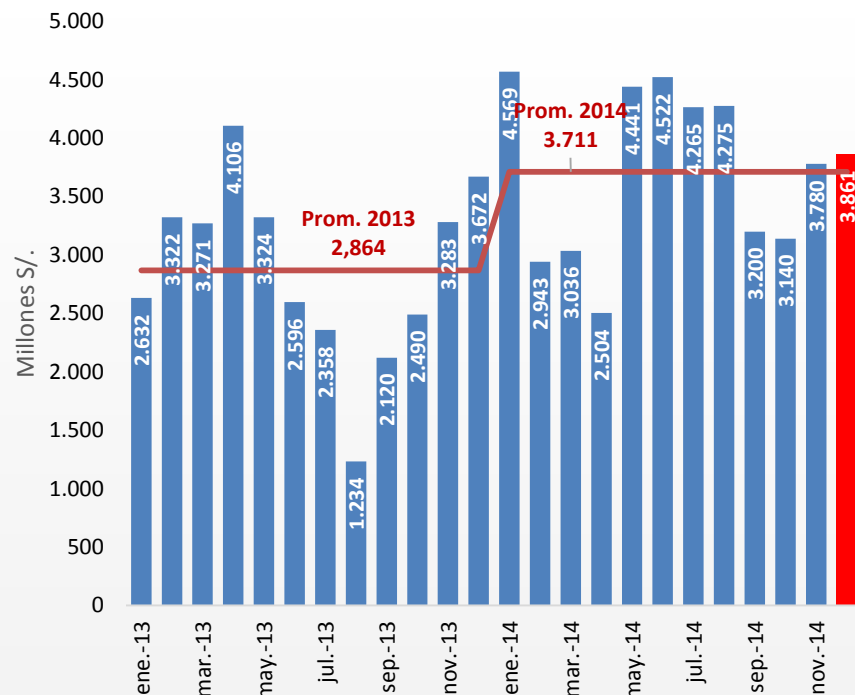
Gestión de Pasivos

Promedio mensual negociado y número de transacciones realizadas por año (2004-2014)



- **Mayor liquidez en el mercado secundario de bonos soberanos denominados en soles.** El monto negociado y el número de transacciones realizadas en el mercado secundario han mostrado en promedio una tendencia creciente en los últimos 10 años reflejando la mejora en la liquidez del mercado secundario de bonos soberanos.

Promedio mensual del monto negociado mes a mes en 2013-2014

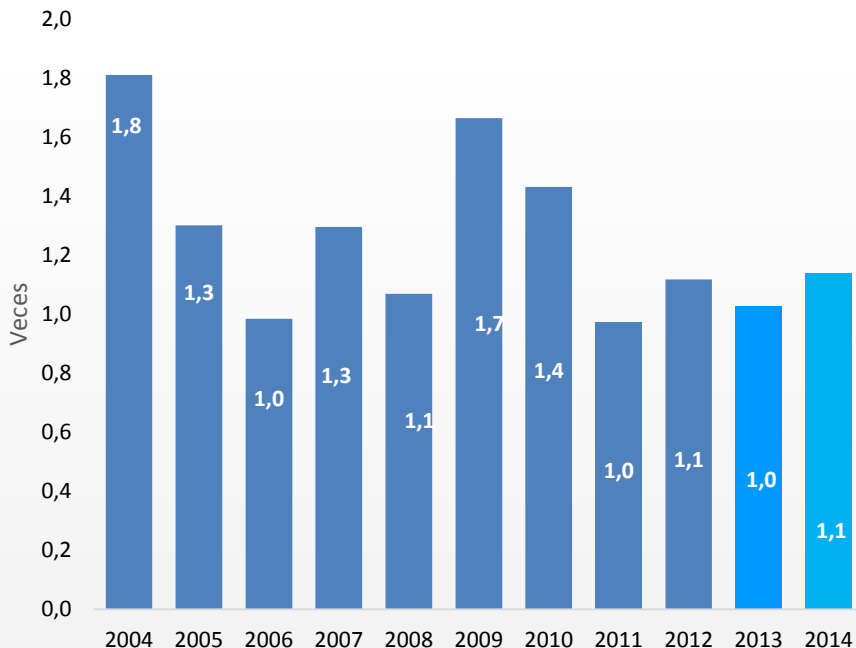


- **Mayor liquidez en el mercado secundario de bonos soberanos denominados en soles.** El monto promedio mensual de negociación para el 2014 mostró un incremento respecto del año anterior, siendo en el año 2013 de S/. 2 864 millones, mientras que para el año 2014 fue de S/. 3 711 millones.

Evaluación de la Estrategia al 2014

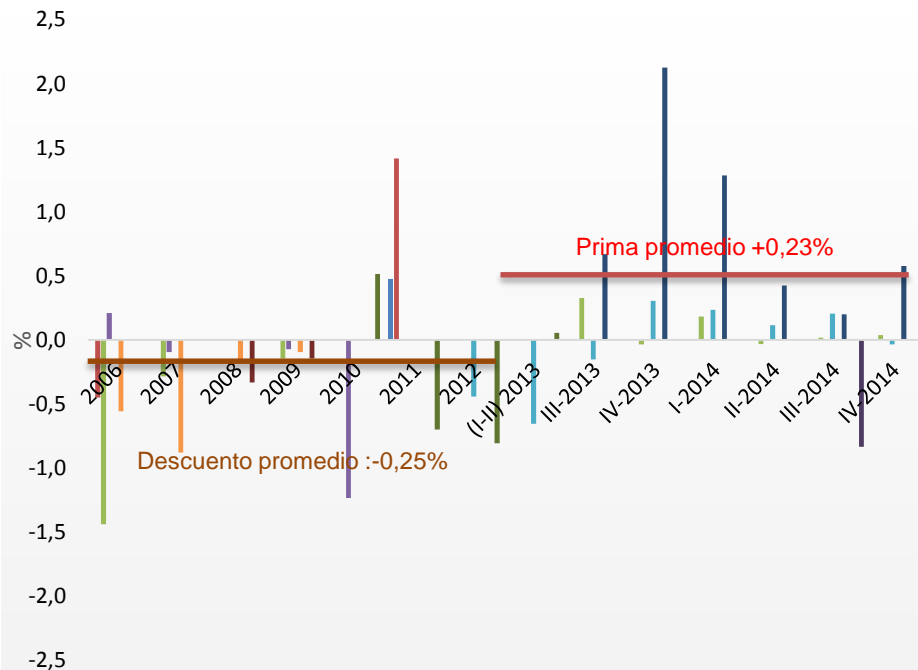
Gestión de Pasivos

Rotación: monto negociado / saldo promedio
(2004-2014)



- **Incremento de la profundidad en el mercado de bonos soberanos.** El índice de rotación en el mercado secundario (Datatec) aumentó en el periodo 2013-2014 pasando de 1,0 veces a 1,1 veces. Esta mejora representa una mayor rotación de los instrumentos que emite el Tesoro entre los inversionistas en el mercado secundario en 2014, lo que representa aproximadamente el 60% del total de negociaciones registradas por CAVALI.

Primas pagadas a los inversionistas en emisiones realizadas en el mercado local (2006-2014)



- **El costo incurrido en el desarrollo del mercado de valores de deuda pública ha sido bajo.** Las primas pagadas por el Tesoro Público a los participantes en las emisiones de bonos soberanos han sido en promedio poco significativas. De manera referencial, las primas pagadas en las emisiones internacionales han sido en promedio +1,64% durante el periodo 2002-2015. Así, el rendimiento pagado por el Tesoro en las subastas ordinarias semanales ha sido muy similar al rendimiento del mercado secundario.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Gestión de Tesorería

Recaudación de los ingresos tributarios en las cuentas del Tesoro



- **Progresiva recaudación directa de fondos públicos por ingresos tributarios o no tributarios en las propias cuentas bancarias del Tesoro.** En el mes de junio de 2014 se llevó a cabo la consultoría sobre el desarrollo e implementación de mejoras en la gestión de la Tesorería con la asesoría de tesoreros públicos de Brasil, México y España. Tras el diagnóstico realizado, los consultores recomendaron que en el corto plazo el ente recaudador debería de proporcionar al Tesoro Público, de manera diaria, la información de la recaudación bruta, antes del procedimiento que ejecuta el Banco de la Nación para la repartición de los recursos.
- En una etapa posterior, los consultores señalaron que los recursos recaudados deberían poder ingresar de manera directa a la Cuenta Única del Tesoro en el Banco Central sin tener que transitar por el Banco de la Nación.

Operaciones de reporte con títulos del Tesoro Público



- **Durante el año 2014 se ha completado el diseño de las operaciones de reporte con valores de deuda pública.** En este sentido se han venido realizando reuniones de coordinación con BVL, CAVALI, SBS, SMV y entidades del sistema financiero para afinar detalles en el proyecto del reglamento de operaciones de reporte. Asimismo, las entidades involucradas vienen evaluando los cambios en infraestructura y reglamentos necesarios para poder cumplir con sus funciones y obligaciones, y así garantizar la operatividad de estas operaciones.
- Las operaciones de reporte incentivarán el desarrollo del mercado de deuda pública en soles, pero, además, permitirán rentabilizar los excedentes de liquidez que en actualidad mantiene el Tesoro.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Estructura del mercado

Implementación del estudio para mejorar el mercado de deuda pública local

- El Ministerio de Economía y Finanzas presentó los resultados obtenidos de la consultoría internacional “Diagnóstico de la Infraestructura Tecnológica de los Sistemas de Operación del Mercado de Valores de Deuda Pública en el Perú”, proyecto a cargo de las reconocidas consultoras BME Innova y Analistas Financieros Internacionales (AFI) que se inició en el mes de octubre 2014.
- El objetivo del estudio fue identificar oportunidades de mejora tecnológicas y regulatorias en el mercado doméstico de valores de deuda pública, a partir de los principales modelos, estándares, procedimientos y mejores prácticas internacionales, de modo que los pequeños inversionistas tengan las mismas posibilidades de acceso que ya tienen los grandes inversionistas.
- Luego de un análisis de debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades de la situación peruana actual en cada uno de los eslabones de la cadena de valor del mercado de deuda soberana en soles, la consultoría identificó ejes cruciales para la profundización y el buen funcionamiento del mercado, así como para favorecer la transparencia, la liquidez, la competencia y la seguridad de las transacciones realizadas en el mercado.

Plataforma de venta de títulos de deuda pública por internet

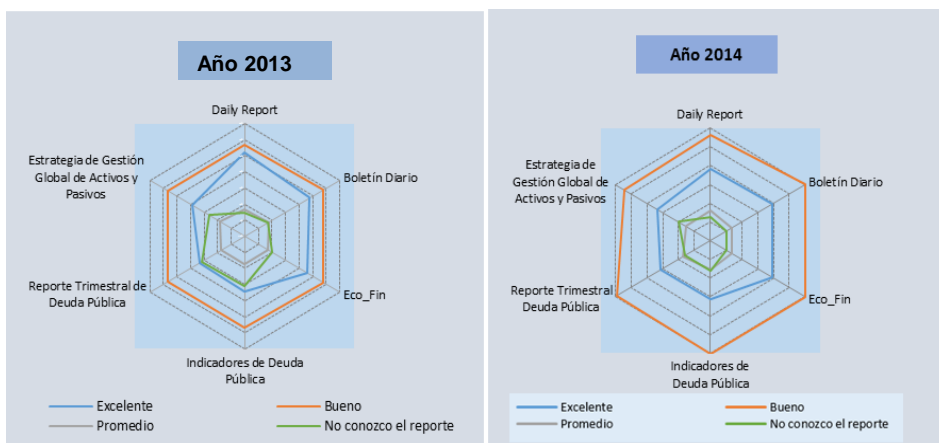


- Durante el año 2014 se inició la construcción del portal de internet “Ahorra Perú”, plataforma diseñada para la facilitar la venta de títulos del Tesoro al público minorista, constituyendo un notable avance en el cumplimiento de uno de sus principales objetivos del Gobierno en materia de inclusión: “La mitigación de las barreras geográficas y económicas para que las personas, independientemente de su ubicación geográfica o nivel socioeconómico, puedan ahorrar adquiriendo títulos de deuda pública”.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Estructura del mercado

Mejora en el nivel de satisfacción de relaciones con inversionistas



- Durante el 2014 se ha implementado una serie de mejoras en la sección de Relaciones con Inversionistas www.mef.gob.pe/inversionistas, entre las que destacan la inclusión del reporte semanal con el análisis de los resultados de las subastas de bonos y letras del Tesoro, los videos y conferencias de carácter oficial ofrecidas por las autoridades del MEF y los resultados de las encuestas de satisfacción.
- El Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) en su Reporte Anual 2014, el Perú obtuvo una calificación de 41 puntos de un total de 42 máximos posibles (98%) en la “Evaluación de Relaciones con Inversionistas”, una mejora respecto a la calificación del año 2013 en la que el Perú obtuvo 37 puntos de un total de 38 máximos posibles (97%).

Fondo de Deuda Soberana del Tesoro Público

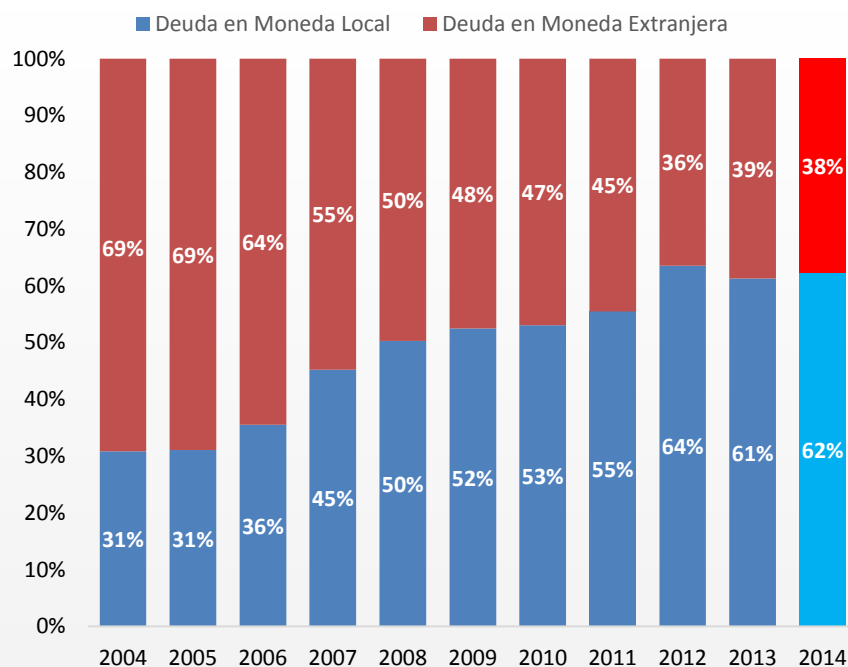
- Mediante Resolución Ministerial N° 434-2014-EF/52 del 31 de diciembre de 2014 se aprobó el Reglamento Operativo del Fondo de Deuda Soberana que fue autorizado por la Séptima Disposición Complementaria Final de la Ley N° 30116, Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2014.
- En esta Disposición también se indicó que el aporte inicial de este Fondo será hasta por el equivalente al 1% (uno por ciento) del valor total de los bonos soberanos en circulación con cargo a los saldos presupuestales de libre disponibilidad del Tesoro Público al cierre del Año Fiscal 2013.
- El objetivo de este Fondo es contribuir a generar un mayor dinamismo en el mercado secundario de los títulos representativos de obligaciones del Tesoro Público en soles, en concordancia con los lineamientos y políticas establecidos en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Estructura del mercado

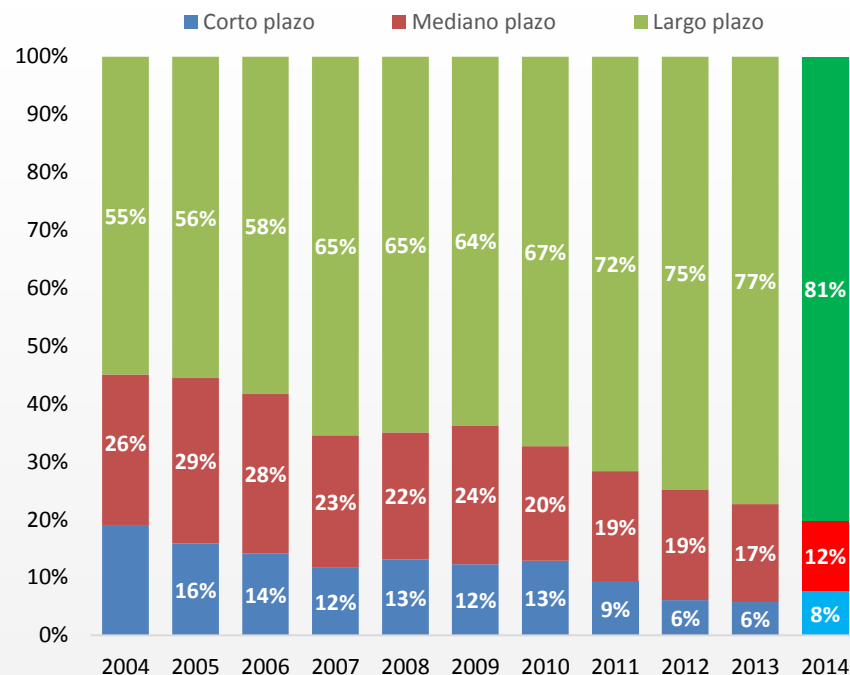
Externalidades positivas sobre el mercado de deuda privada denominada en soles

Estructura de la deuda privada por monedas
(2004-2014)



- La participación de la deuda privada denominada en soles con respecto al total de la deuda privada pasó de 31% a 62% durante el periodo 2004-2014, reflejando las mejores condiciones de financiarse en el mercado de capitales doméstico en moneda nacional.

Estructura de la deuda privada por plazo
(2004-2014)



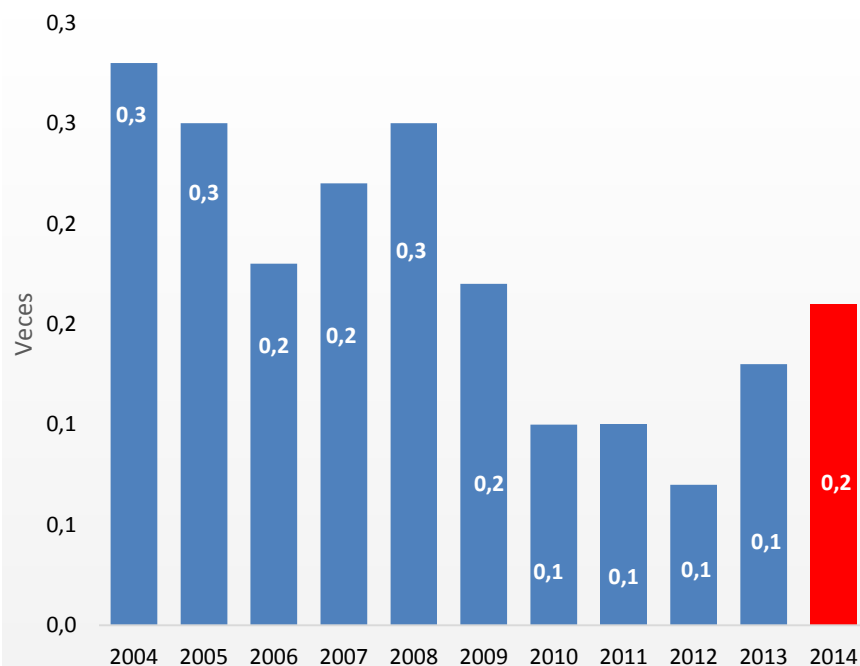
- La participación de los bonos de largo plazo emitidos por las empresas privadas respecto al total de bonos emitidos por estas empresas pasó de 55% a 81% en el periodo 2004-2014. Asimismo, el 34% del número total de emisiones realizadas en el 2014 (29) fueron hechas por plazos mayores a los 7 años.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Estructura del mercado

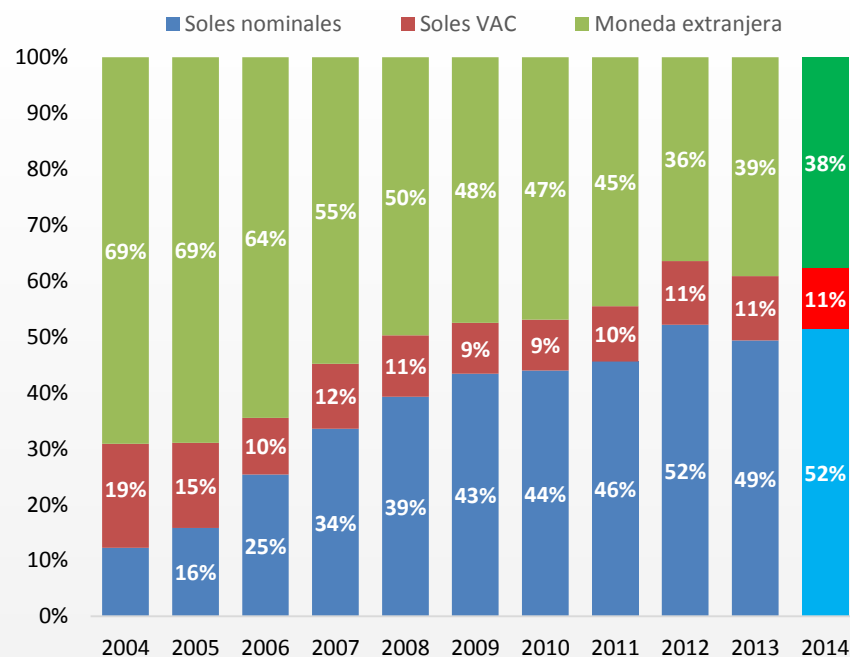
Externalidades positivas sobre el mercado de deuda privada denominada en soles

Índice de Rotación
(2004-2014)



- **Mayor liquidez y profundidad.** El monto negociado en el mercado secundario aumentó en 27% (S/. 634 millones) al cierre de 2014 respecto al año anterior. Asimismo, la profundidad también mejoró durante este periodo, en la medida que el índice de rotación subió de 0,13 veces a 0,16 veces.

Estructura de la deuda privada por moneda
(2004-2014)



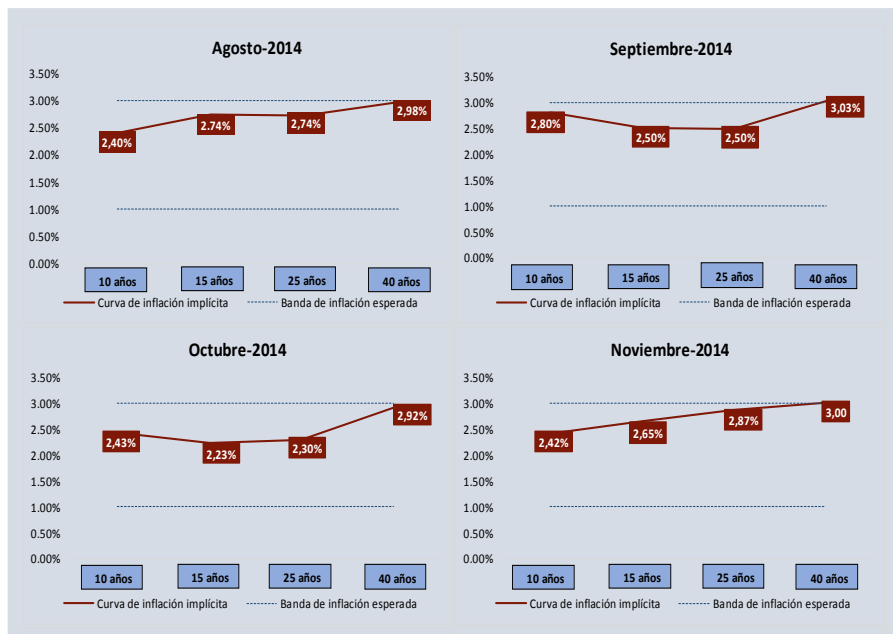
- **Nuevo impulso a la participación de bonos en soles VAC emitidos por las empresas privadas.** Dado el reinicio de subastas de bonos soberanos en soles reales (VAC), desde 2012 se viene logrando una reactivación del mercado de deuda privada para este segmento de deuda que calza naturalmente con sus ingresos.

Evaluación de la Estrategia al 2014

Estructura del mercado

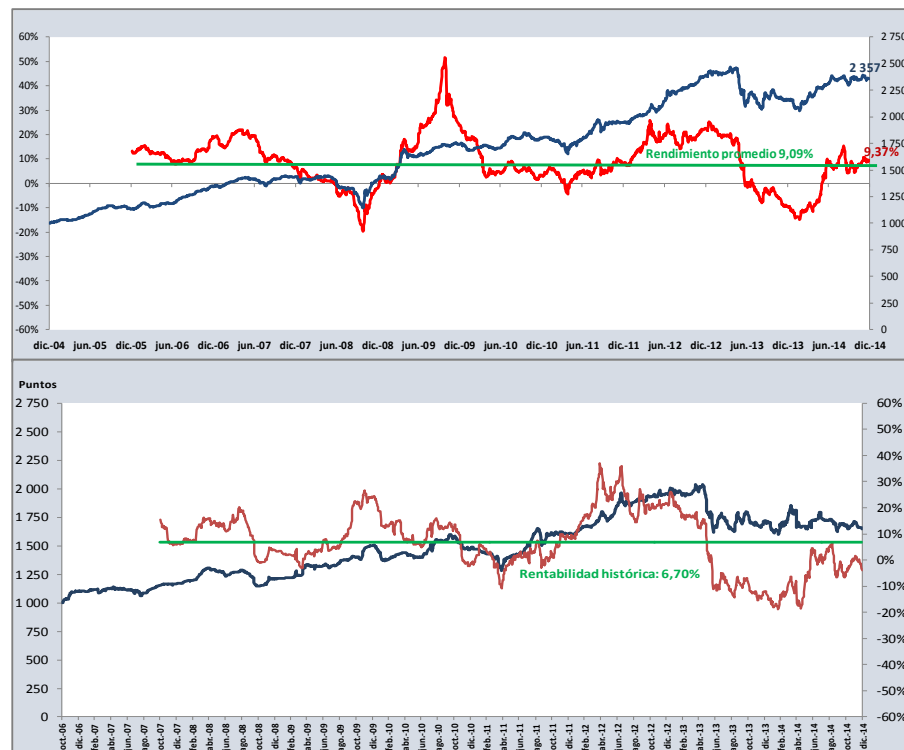
Externalidades positivas sobre el mercado de deuda privada denominada en soles

Estimación de la curva implícita de inflación esperada



- **Seguimiento de expectativas de inflación.** Su medición es importante, tanto para conducir la política monetaria como para evaluar su credibilidad en el tiempo, especialmente para países con metas explícitas de inflación como el Perú. Una manera de determinarlas es a través del diferencial del rendimiento de un bono del Tesoro en soles nominales y un bono del Tesoro en soles VAC con una misma vida media

Estimación del rendimiento del índice de bonos del Tesoro



- **Nueva referencia de mercado.** Desde julio de 2012 se ha desarrollado un índice, al que se denominó Índice del Tesoro, que replica el rendimiento de una cartera compuesta por la totalidad de bonos en soles nominales emitidos por el Tesoro que se encuentren vigentes.

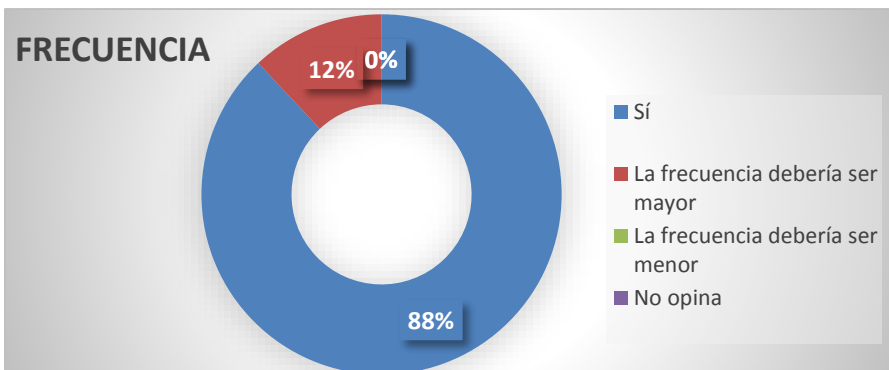
2

Resultados de la Encuesta Trimestral sobre Desempeño del Mercado de Valores de Deuda Pública

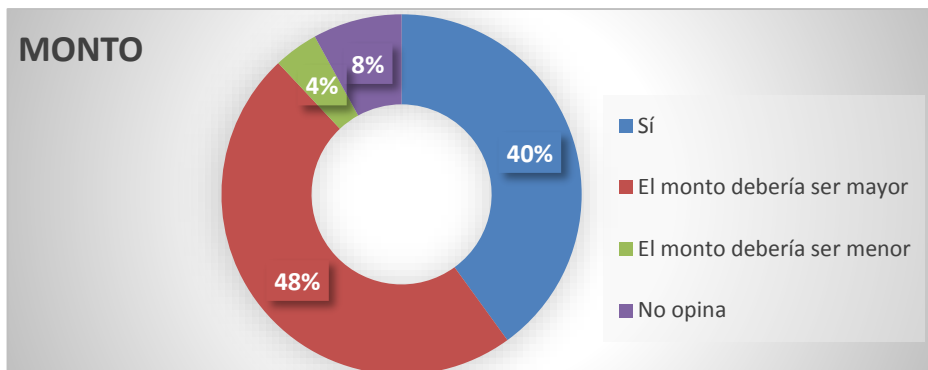
Resultados de la Encuesta Trimestral

Letras del Tesoro

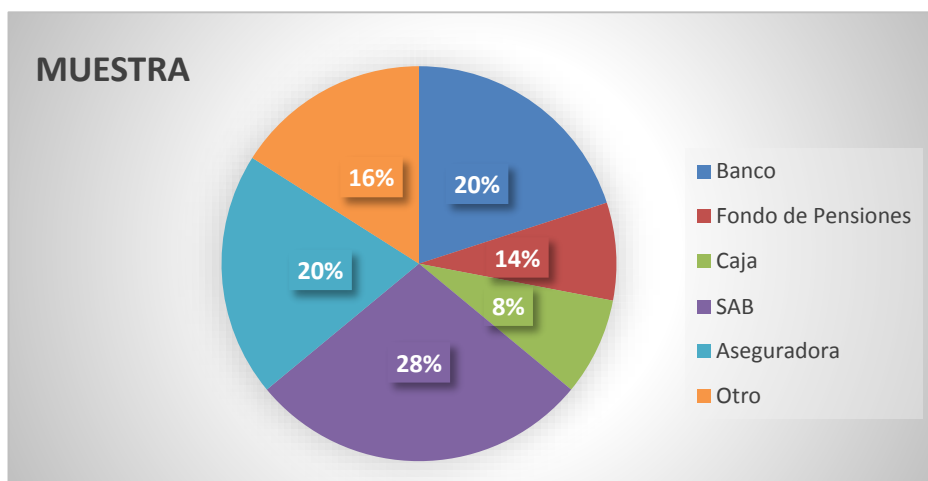
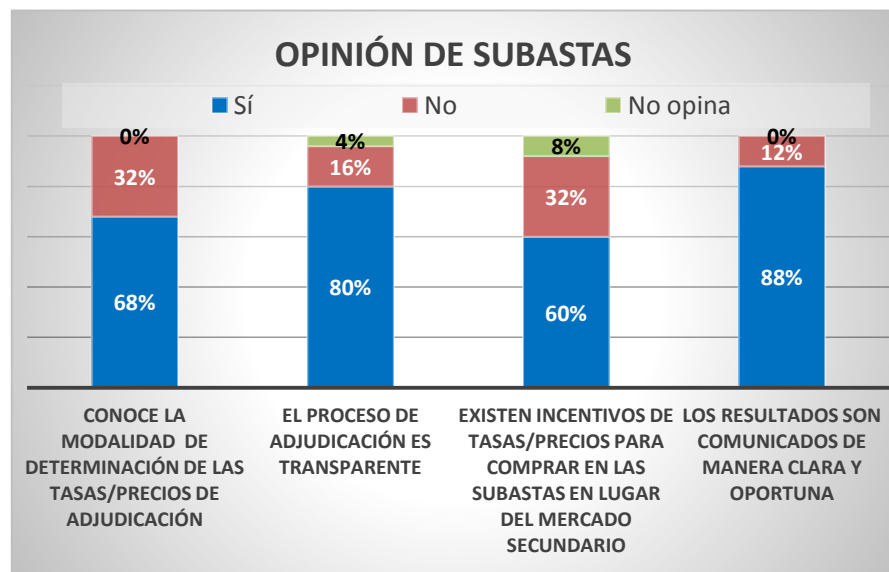
¿Considera adecuada la frecuencia de las subastas?



¿Considera adecuado el monto de las subastas?



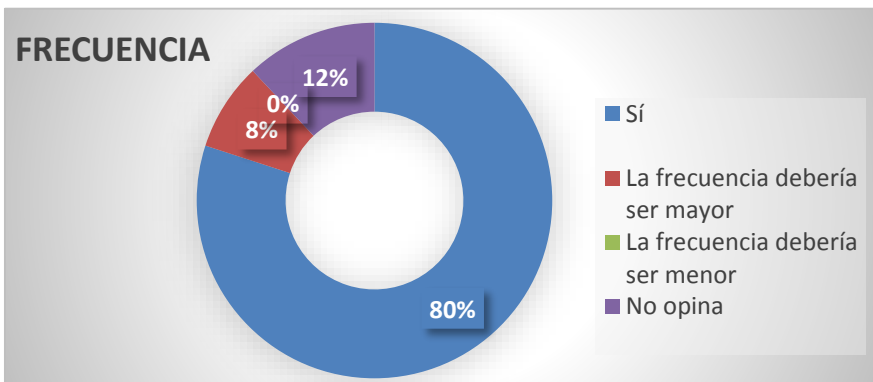
Con respecto a las subastas, considera usted que:



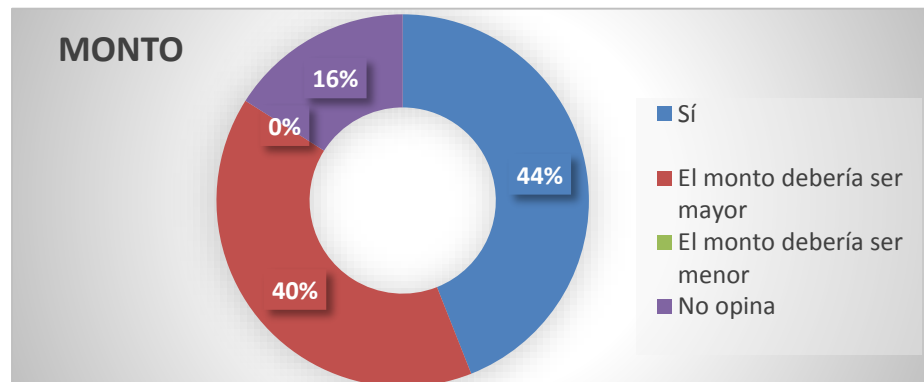
Resultados de la Encuesta Trimestral

Bonos Soberanos Nominales

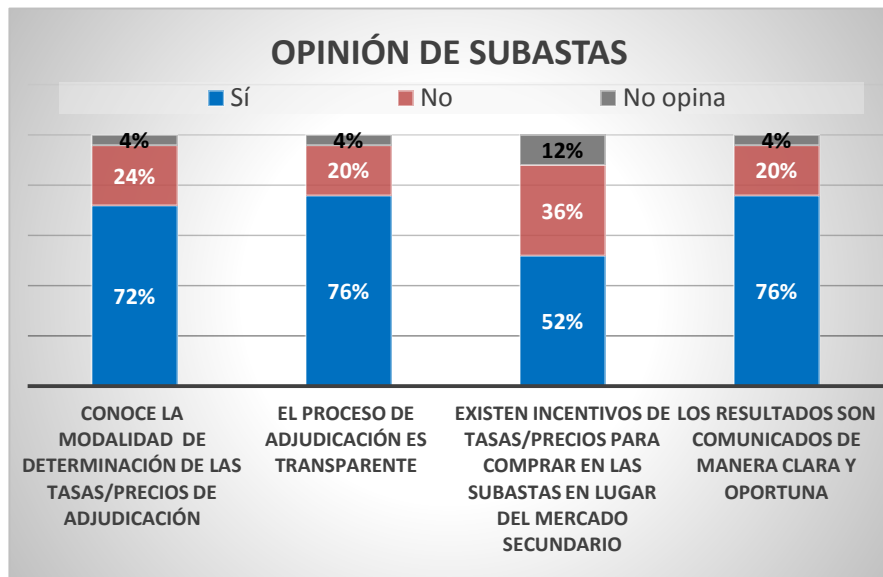
¿Considera adecuada la frecuencia de las subastas?



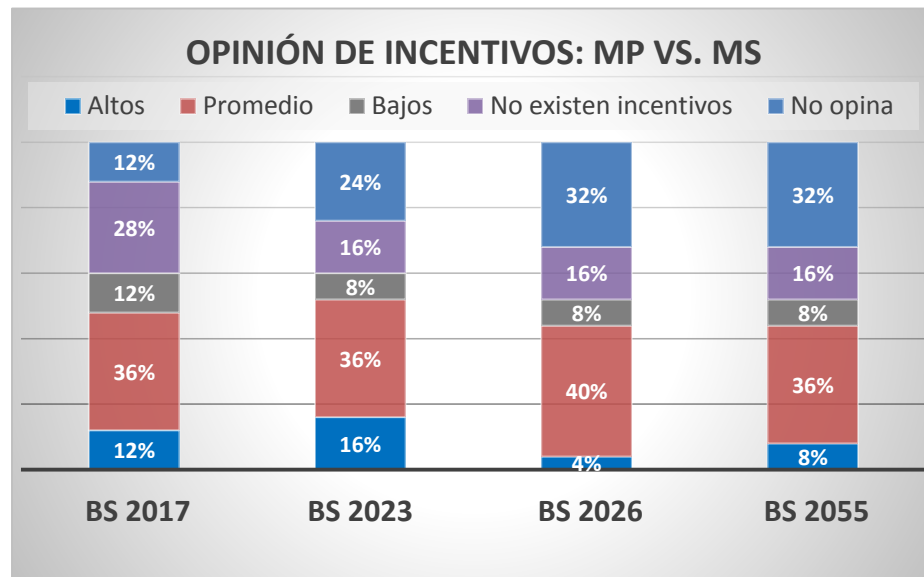
¿Considera adecuado el monto de las subastas?



Con respecto a las subastas, considera usted que:



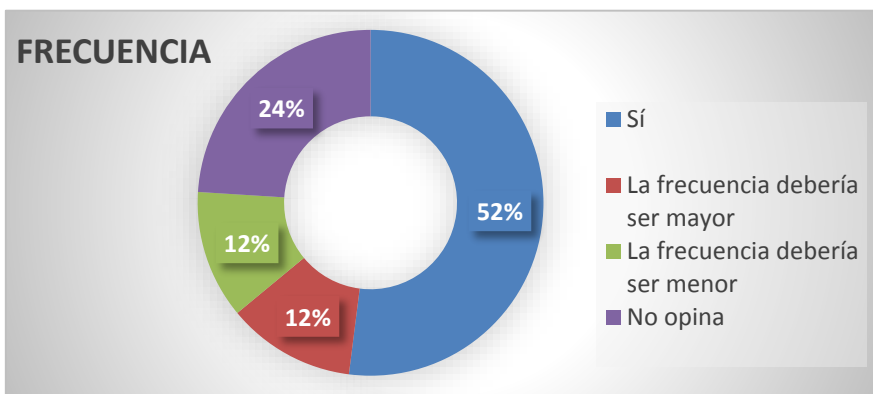
Los incentivos para comprar en las subastas son:



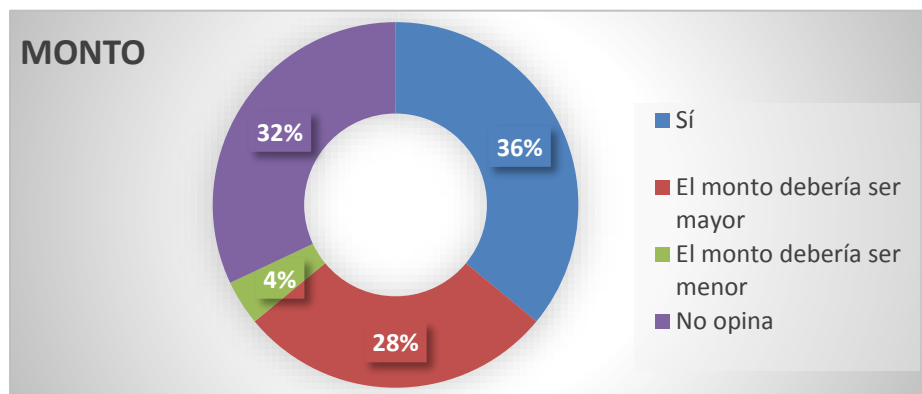
Resultados de la Encuesta Trimestral

Bonos Soberanos VAC

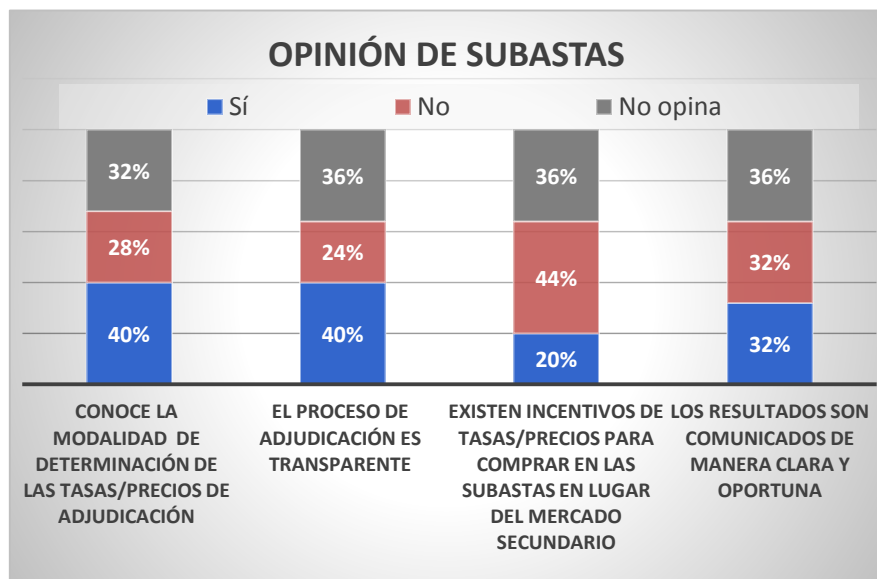
¿Considera adecuada la frecuencia de las subastas?



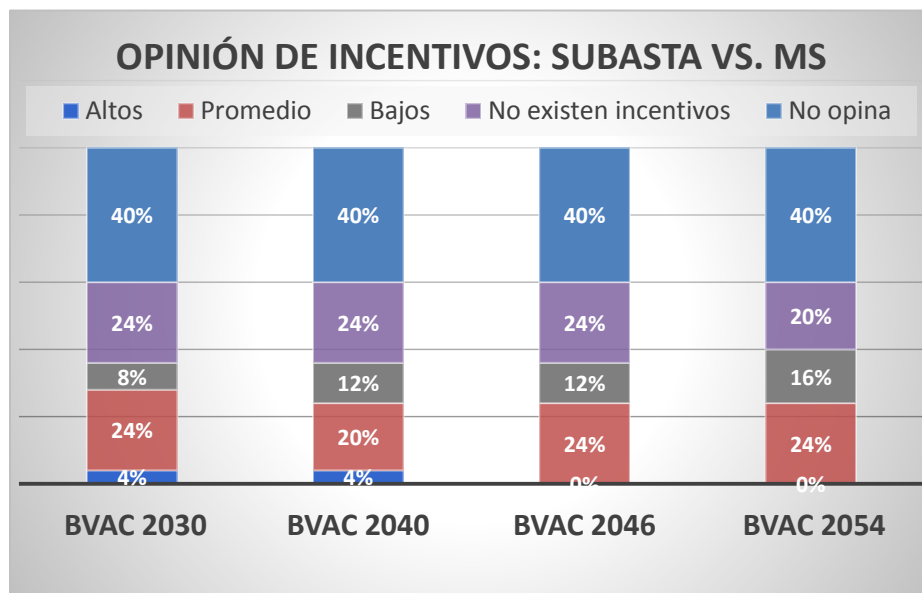
¿Considera adecuado el monto de las subastas?



Con respecto a las subastas, considera usted que:



Los incentivos para comprar en las subastas son:





REUNIÓN TRIMESTRAL DE SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES DE DEUDA PÚBLICA

Mayor información:

Oficina de Relaciones con Inversionistas

www.mef.gob.pe/inversionistas - www.mef.gob.pe/investor

inversionistas@mef.gob.pe - investor@mef.gob.pe