



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

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público
14 al 24 de abril 2014

AGENDA

1. Objetivo
2. Alcance
3. Metodología
4. Seguimiento del mercado de deuda pública
5. Propuestas y adjudicaciones
6. Demanda estimada de bonos soberanos
7. Sugerencias y opiniones

OBJETIVO

Las reuniones de seguimiento trimestral tienen como objetivos:

- Establecer una relación fluida en el tiempo con las diferentes entidades que sean participantes elegibles del mercado e incentivar su actuación en el mercado de valores de deuda pública en moneda local, contribuyendo con el logro del objetivo principal de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos del Tesoro.
- Identificar y eliminar las diferentes barreras o limitantes que puedan impedir la competencia en igualdad de condiciones, a través del reconocimiento de los inconvenientes de tipo legal, operativo u otro que afecten a los diferentes participantes del mercado de deuda pública.

ALCANCE

Entidades elegibles para participar con propuestas competitivas en las subastas de letras y bonos del Tesoro son:

**Entidades de Crédito
(cuenta propia y de terceros)**

- Bancos y financieras (ASBANC) 14 de abril
- Cajas municipales (FEPCMAG) 24 de abril
- Entidades microfinancieras (ASOMIF) 23 de abril

**Entidades de Inversión*
(cuenta propia)**

- Fondos de pensiones (AAFP) 21 de abril
- Fondos mutuos (ASBANC) 14 de abril

**Entidades de Seguros
(cuenta propia)**

- Empresas de seguros (APESEG) 21 de abril

**Entidades de Valores
(cuenta propia y de terceros)**

- Sociedades agentes de bolsa (BVL) 24 de abril

* Las entidades elegibles son cada uno de los fondos de pensiones, fondos mutuos y fondos en fideicomiso, es decir, los límites de adjudicación aplican sobre el monto referencial de cada subasta sobre todas las propuestas de cada una de dichas entidades (fondo A, fondo B, etc.) y no sobre sus administradores, gestores o fiduciarios.

METODOLOGÍA UTILIZADA



Presentación de la evolución del mercado de deuda pública a cargo de la DGETP

Planteamiento de dudas, inconvenientes y sugerencias por parte de los participantes

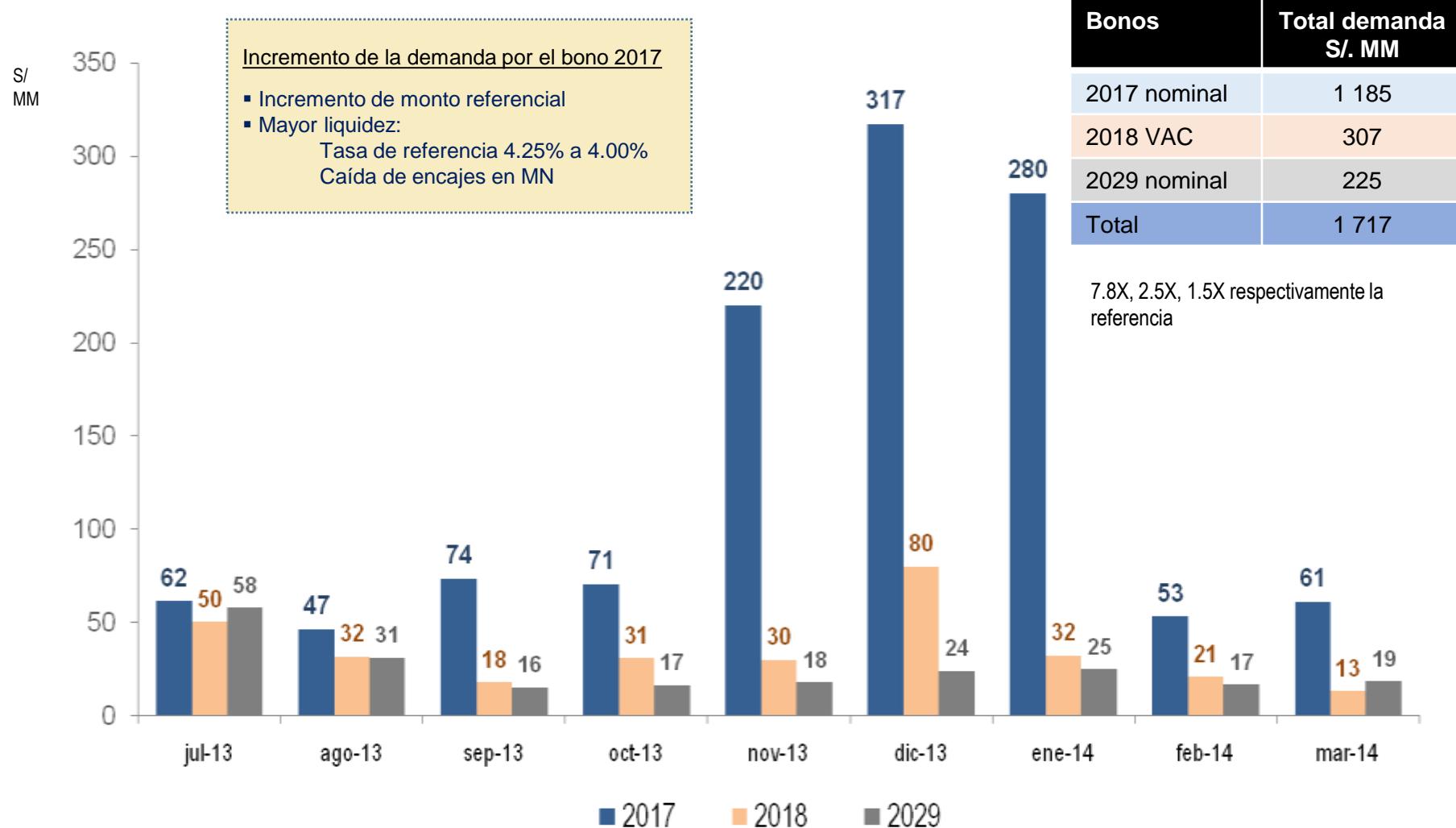


Seguimiento del desarrollo del mercado de valores de deuda pública

Programa de emisiones ordinarias de títulos del Tesoro:

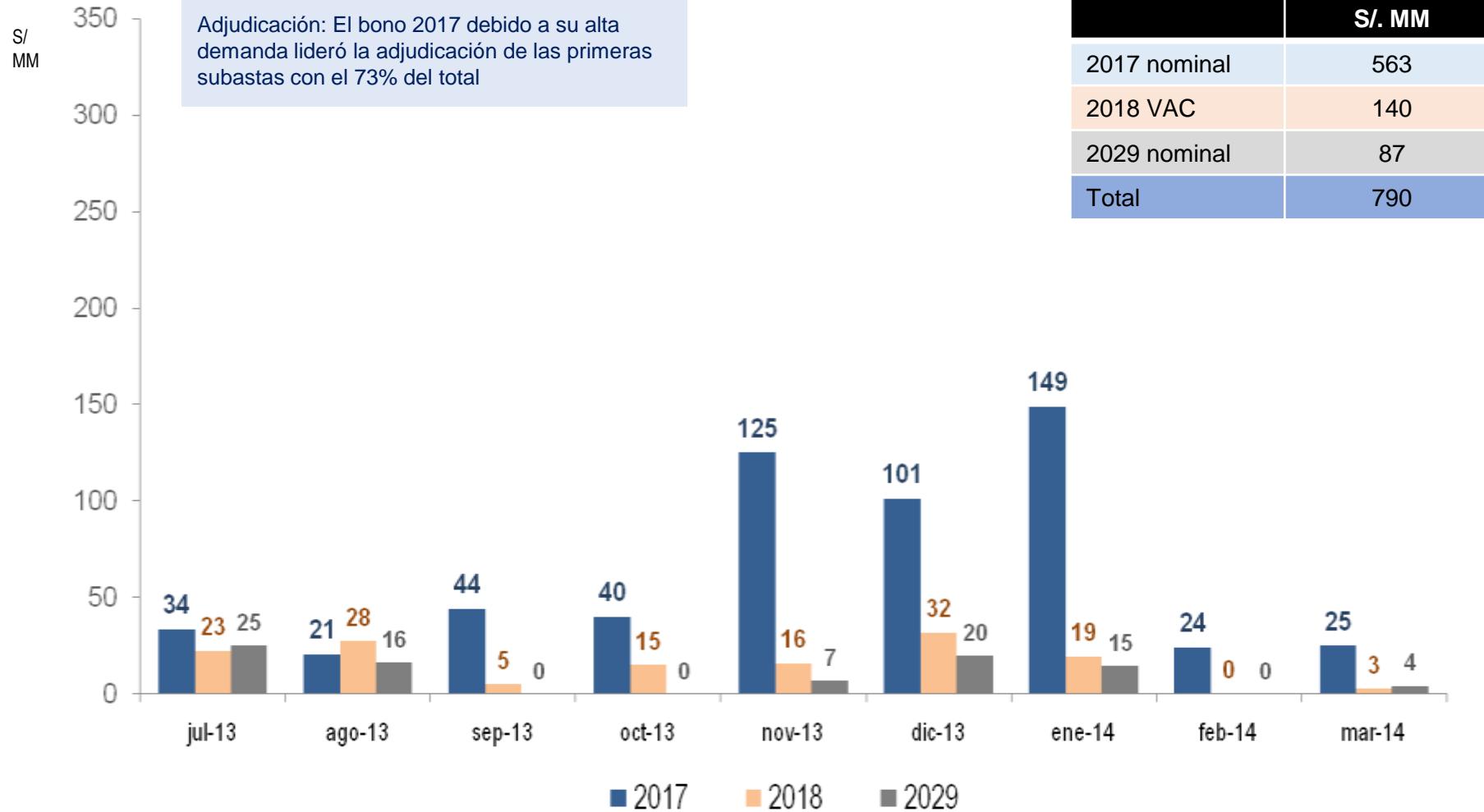
- Bonos

Demanda en las subastas de bonos 2017, 2018 VAC y 2029



Montos referenciales anunciados para efectos de concentración de adjudicación:

Adjudicaciones en las subastas de bonos 2017, 2018 VAC y 2029



Ratios de adjudicación:

2017	44%	44%	59%	57%	53%	27%	54%	40%	41%
2018	40%	69%	28%	48%	53%	34%	54%	D	21%
2029	43%	42%	D	D	39%	81%	58%	D	23%

Rendimientos en las subastas de bonos 2017, 2018 VAC y 2029



BS2029 nominal: Se irá incrementando su flotante para reducir prima de liquidez con subastas especiales.

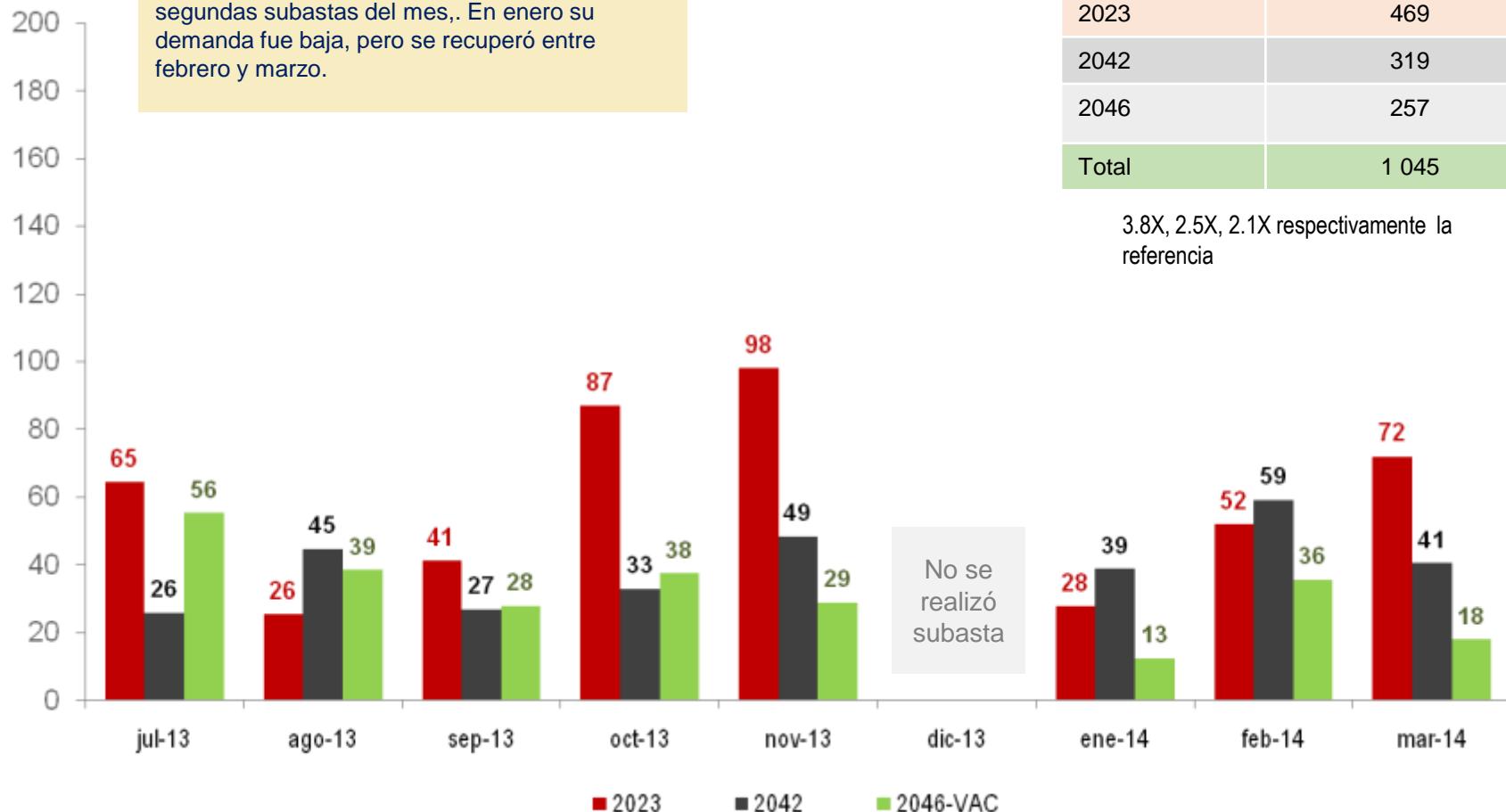
BS2017 nominal: Estabilidad en la curva de rendimientos principalmente en escenarios de mayores montos subastados.

BS2018 VAC: Espacio de diálogo con SBS y aseguradoras para mejorar valorización de instrumentos por baja liquidez.

Demanda en las subastas de bonos 2023, 2042 y 2046 VAC

S/
MM

La demanda por el bono 2023 ha liderado las segundas subastas del mes,. En enero su demanda fue baja, pero se recuperó entre febrero y marzo.

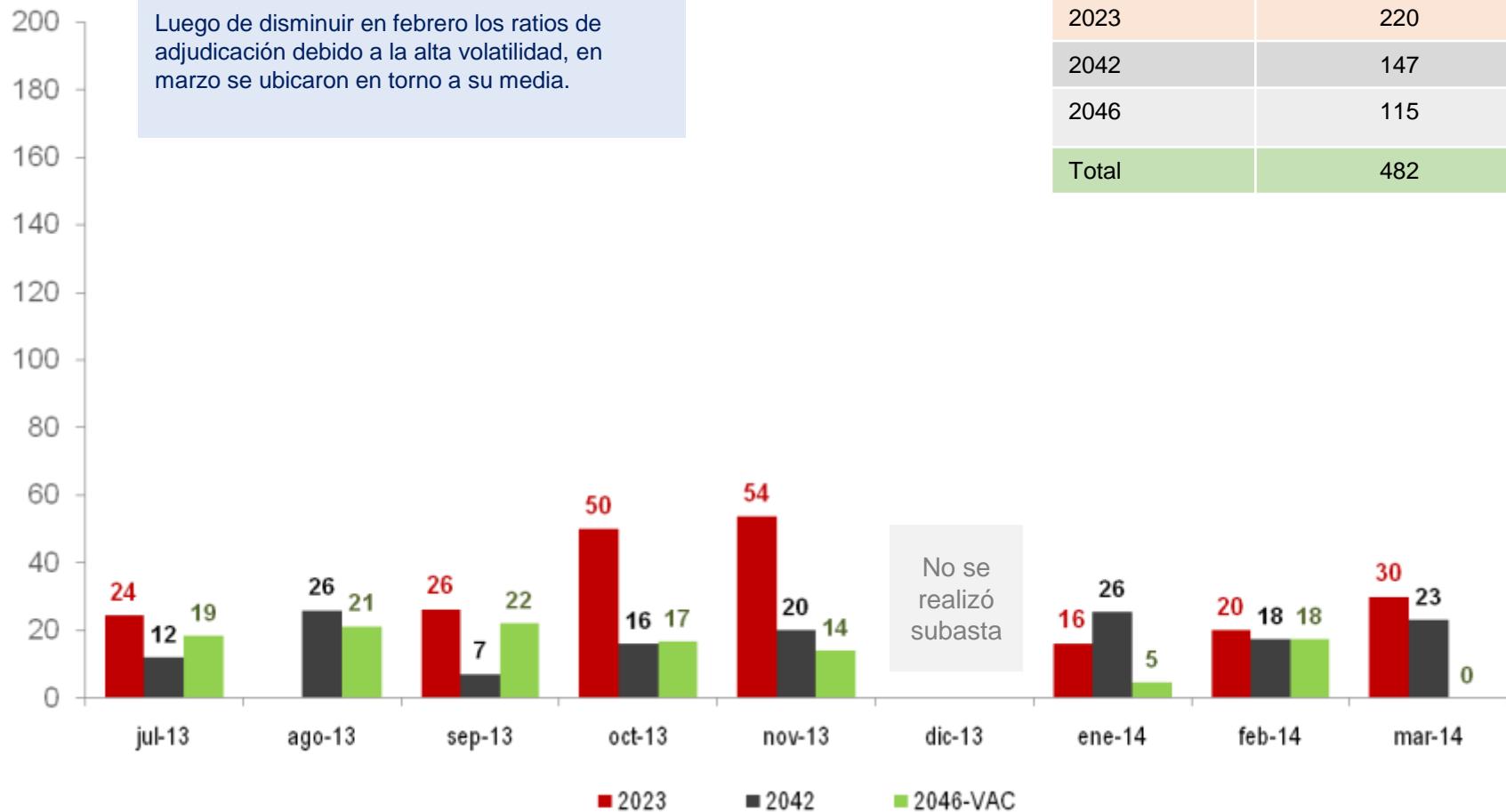


Montos referenciales anunciados para efectos de concentración de adjudicación:

2023	15	15	15	25	15	-	30	15	15
2042	15	15	15	20	15	-	15	15	15
2046	15	15	15	25	15	-	15	15	15

Adjudicación en las subastas de bonos 2023, 2042 y 2046 VAC

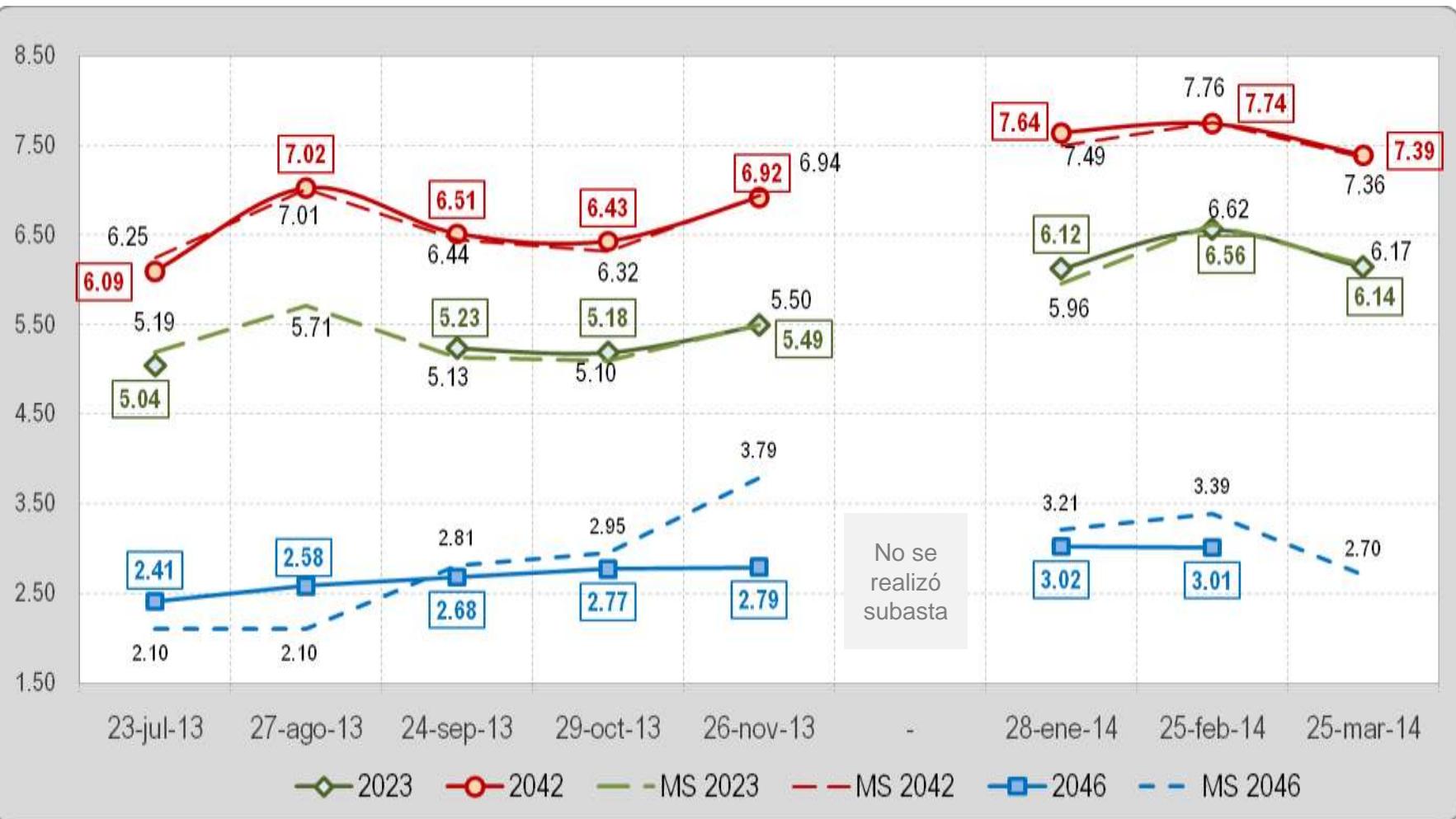
S/
MM



Ratios de adjudicación:

2023	30%	D	63%	52%	53%	-	53%	36%	36%
2042	46%	58%	22%	47%	41%	-	63%	25%	57%
2046	26%	50%	79%	45%	48%	-	36%	46%	0%

Rendimientos en las subastas de bonos 2023, 2042 y 2046 VAC



BS2042 nominal: Por su alta duración hay mayor exigencia de rendimiento en contexto de mercados volátiles

BS2023 nominal: En las últimas subastas se ha adjudicado en línea con las referencias del MS (menor volatilidad)

BS2046 VAC: Espacio de diálogo con SBS y aseguradoras para mejorar valorización de instrumentos por baja liquidez

Evolución histórica de las adjudicaciones en las subastas de bonos

Evolución de la adjudicación de bonos nominales, mantiene en promedio al BCP y BBVA como líderes:

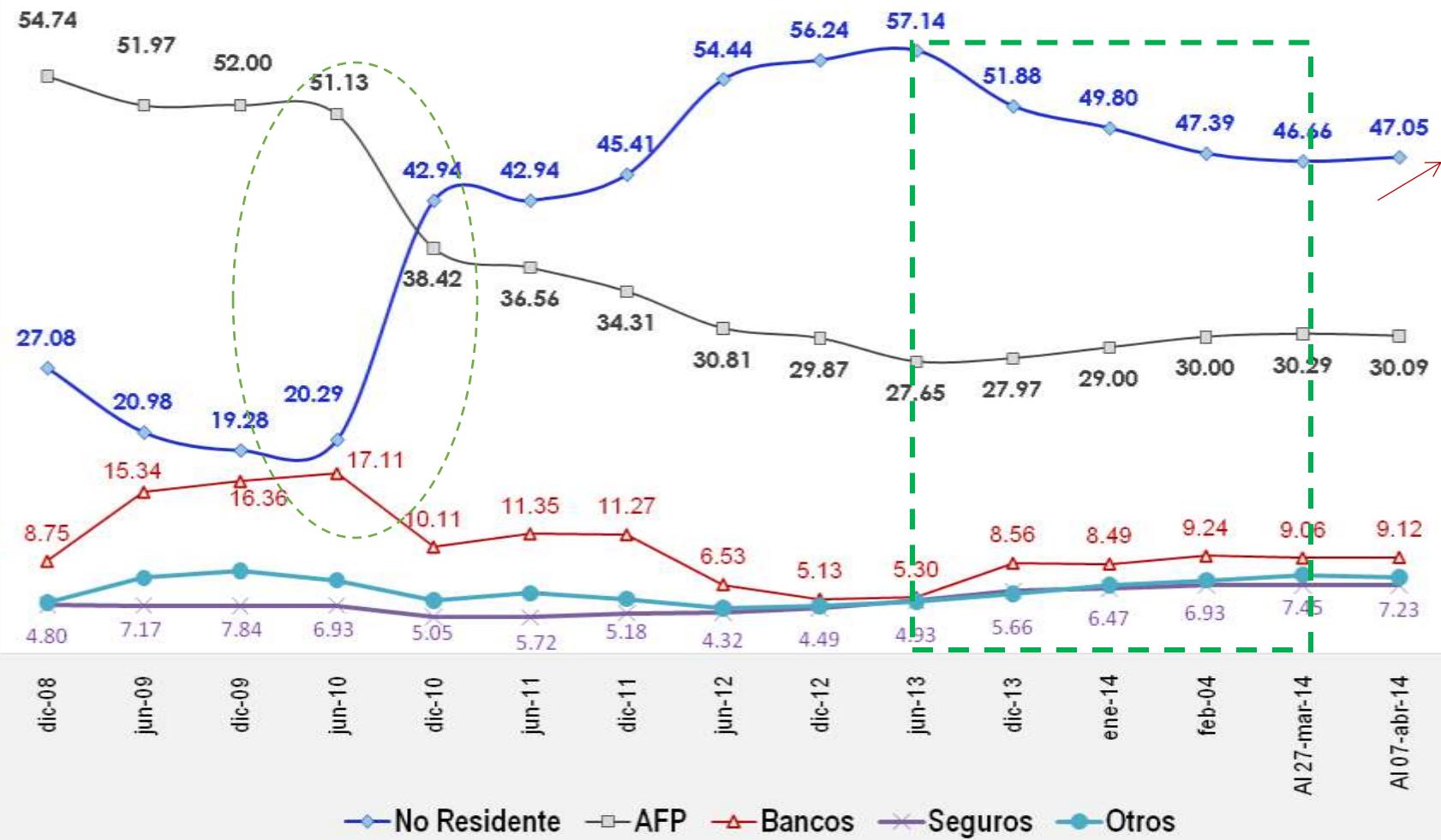
Evolución de la adjudicación de bonos VAC, BCP e Interbank lideran. Han participado directamente las aseguradoras:

Evolución de las tenencias de bonos

Saldo bonos:
S/. 35,591 MM

- Salida de no residentes: Retiro de estímulo monetario, riesgo de emergentes.
- Máximos de curva de rendimientos en feb-2014
- Corrección de la curva en últimas semanas

%



Datos relevantes del mercado:

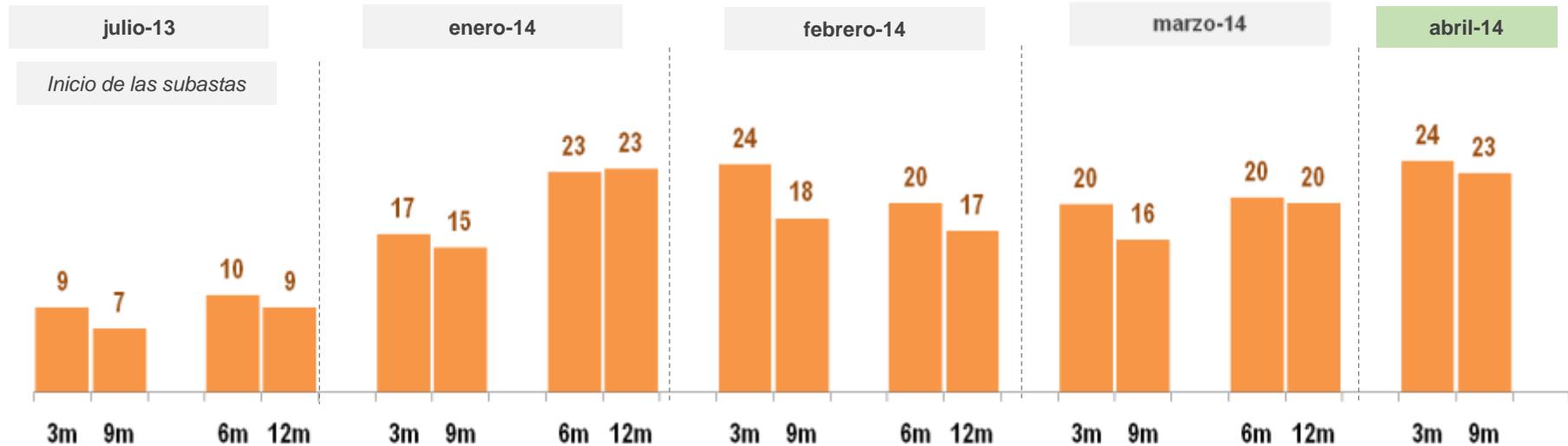
- Mercado primario:
 - Alta dispersión de tasas pujadas refleja dispersión de lecturas de mercado y genera concentración de adjudicaciones.
 - Ninguna subasta ha tenido propuestas prorateadas.
 - Todas las propuestas ingresadas por cuenta de terceros han sido adjudicadas directamente al tercero a la tasa resultante de la subasta.
- Mercado secundario:
 - Los bonos 2020 y 2037 son los de mayor negociación en las últimas semanas.
 - **2017:** Fondos de pensiones retomando compras de bonos
Caja Rural comprando y vendiendo
 - **2029:** Fondos mutuos y aseguradoras comprando (venden bancos)
 - **2023:** En febrero la negociación más alta de últimos 3 meses, pero en marzo hay ligera contracción. Fondos mutuos y de pensiones comprando.
 - **2042:** Baja negociación en marzo y abril. Compradores ONP y aseguradoras.
Venden bancos y AFP.

Programa de emisiones ordinarias de títulos del Tesoro:

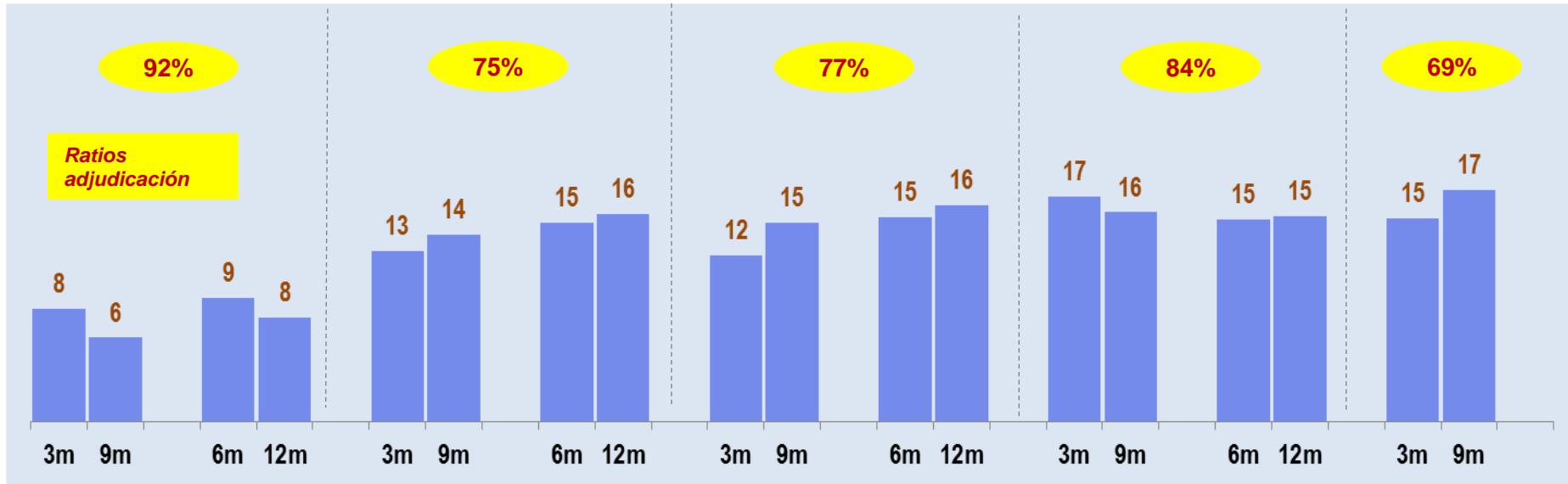
- Letras

Demanda y adjudicaciones de letras

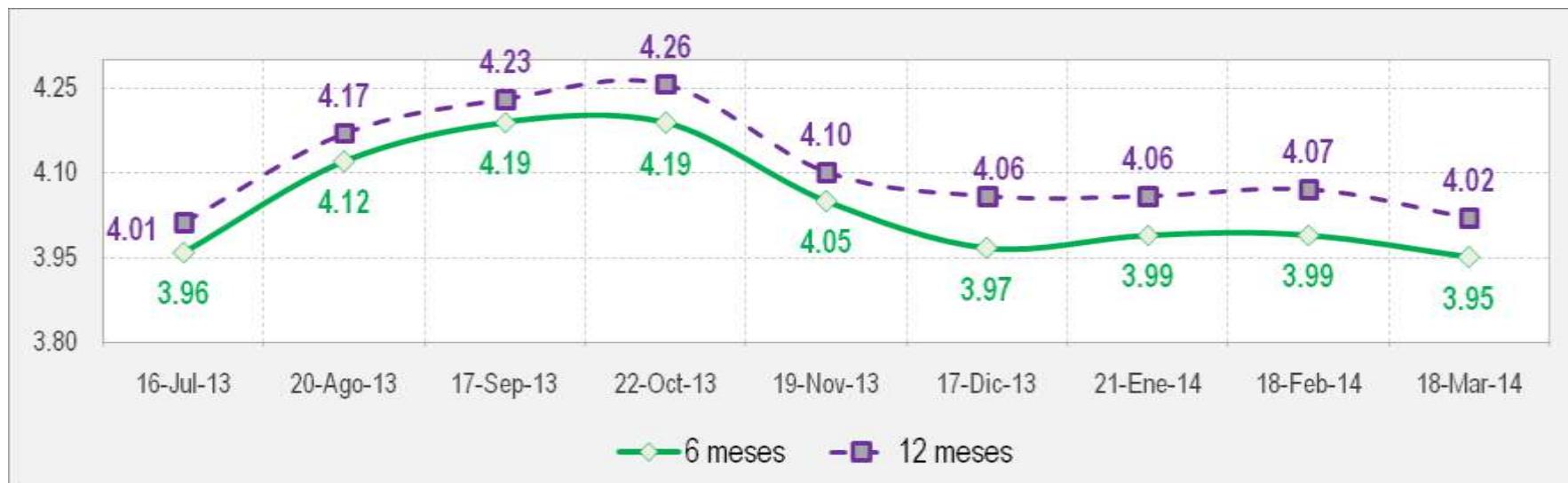
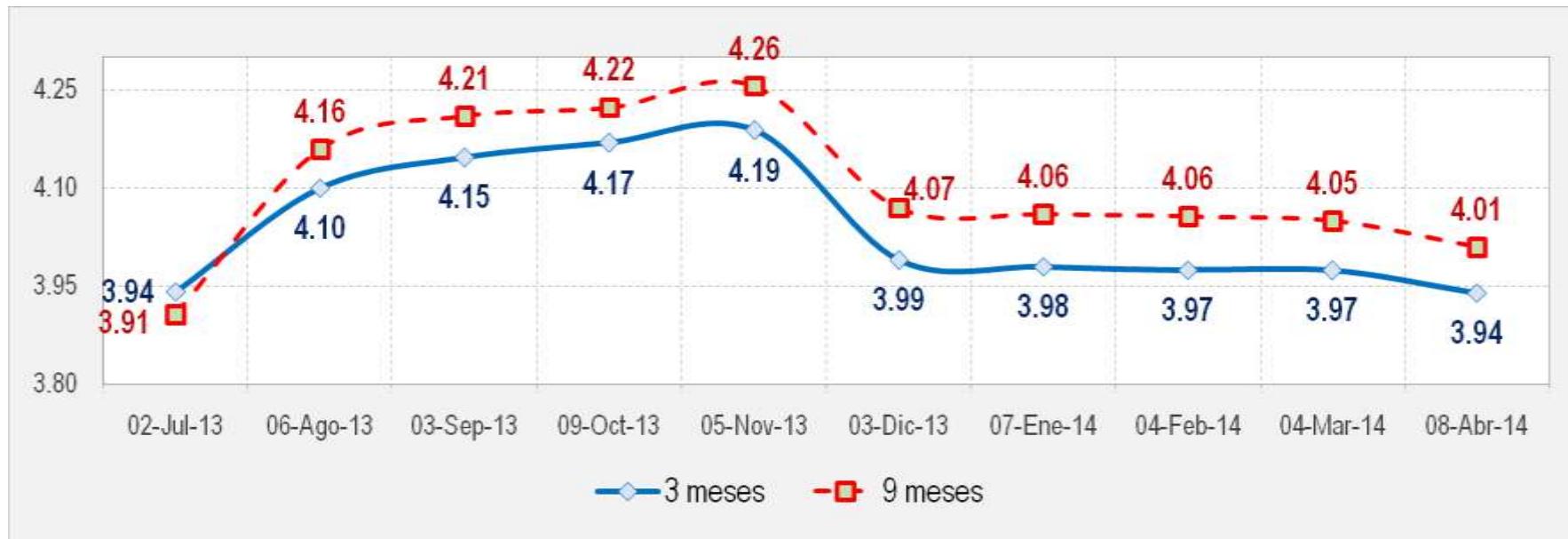
Evolución de la demanda en MM de S/



Evolución de las adjudicaciones en MM de S/



Evolución del rendimiento de las letras



Adjudicaciones en las subastas del mercado de letras

Evolución de la adjudicación de Letras, mantiene a Credibolsa; Diviso, BBVA e Inteligo como las más activas pero además notándose participación de más pequeñas y no bancarias

SAB	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	Promedio
DIVISO (EX NCF BOLSA)	8%	20%	15%	24%	16%	5%	0%	7%	19%	13%
CREDIBOLSA	45%	44%	36%	30%	15%	17%	14%	17%	17%	26%
CONTINENTAL BOLSA	7%	11%	17%	17%	13%	13%	15%	13%	14%	13%
BTG PACTUAL	2%	3%	1%	1%	16%	25%	23%	12%	11%	10%
SEMINARIO	5%	1%	4%	13%	8%	10%	11%	10%	9%	8%
INTELIGO	27%	17%	16%	7%	17%	6%	15%	2%	7%	13%
KALLPA	1%	2%	2%	6%	10%	7%	9%	10%	6%	6%
PUENTE HNOS. SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA S.A.	0%	0%	0%	0%	0%	2%	8%	11%	6%	3%
SCOTIA	0%	0%	7%	0%	2%	7%	2%	14%	6%	4%
ANDES SECURITIES	2%	0%	1%	0%	3%	3%	4%	4%	3%	2%
OTROS	3%	1%	2%	2%	1%	0%	0%	0%	1%	1%
GPI VALORES	0%	0%	1%	0%	0%	2%	1%	0%	0%	1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Se evidencia una mayor desconcentración de las adjudicaciones, habiéndose reducido el índice de concentración* entre julio 2013 y marzo 2014 en 60%.

* Índice de Herfindahl pasó de 2942 a 1186 en dicho lapso.

Datos relevantes del mercado secundario de letras

- Mercado primario:
 - Poca dispersión de tasas pujadas reflejan una mayor competencia y mejor lectura del mercado.
 - Ninguna subasta ha tenido propuestas prorrteadas.
 - Todas las propuestas ingresadas por cuenta de terceros han sido adjudicadas directamente al tercero a la tasa resultante de la subasta.
- Mercado secundario:
 - El mercado secundario de letras se concentra principalmente en la negociación de las posiciones propias de las sociedades agentes de bolsa.
 - Las letras de 3 y 9 meses son las de mayor negociación en lo que va del año 2014.
 - En marzo 2014, las negociaciones estuvieron 2 pb por debajo de las tasas promedio ponderadas del mercado primario en todos los vértices.
 - En 81% de la negociación en marzo corresponde a montos entre S/. 0.75 millones y S/. 1,5 millones, patrón que se observa en todos los meses del año 2014.



Propuestas y adjudicaciones

Sistema híbrido: 50% a precio único y 50% a precios múltiples

Monto referencial anunciado S/. MM		Operación de Subasta												
Entidad	Rendimiento solicitado por puja	Precio solicitado por puja	Monto por puja	Monto acumulado	Rendimiento promedio ponderado acumulado	Cuenta	Rendimiento de corte determinado por la Unidad	Rendimiento promedio ponderado de la subasta	Entidad	Rendimiento adjudicado por puja	Precio asignado	Monto efectivo a pagar	Monto ofrecido a pagar	Diferencia %
PROL	7.3500	94.3620	1,000	1,000	7.3500	P	7.40	7.39	PROL	7.3899	93.9227	939,227	943,620	-0.47%
DBPL	7.3790	94.0423	3,000	4,000	7.3718	P			DBPL	7.3899	93.9227	2,817,681	2,821,269	-0.13%
PROL	7.3800	94.0313	1,000	5,000	7.3734	P			PROL	7.3899	93.9227	939,227	940,313	-0.12%
INTL	7.3800	94.0313	5,000	10,000	7.3767	P			INTL	7.3899	93.9227	4,696,135	4,701,565	-0.12%
CRDL	7.4000	93.8120	3,000	13,000	7.3821	P			CRDL	7.4000	93.8120	2,814,360	2,814,360	0.00%
INTL	7.4000	93.8120	5,000	18,000	7.3871	P			INTL	7.4000	93.8120	4,690,600	4,690,600	0.00%
DBPL	7.4000	93.8120	2,000	20,000	7.3884	T			DBPL	7.4000	93.8120	1,876,240	1,876,240	0.00%
CTBL	7.4000	93.8120	1,000	21,000	7.3889	T			CTBL	7.4000	93.8120	938,120	938,120	0.00%
CRDL	7.4000	93.8120	2,000	23,000	7.3899	P			CRDL	7.4000	93.8120	1,876,240	1,876,240	0.00%
INTL	7.4300	93.4845	3,000	26,000	7.3945	P								
CRDL	7.4300	93.4845	1,500	27,500	7.3964	P								
CRDL	7.4500	93.2673	2,000	29,500	7.4001	P								
CTBL	7.4500	93.2673	1,000	30,500	7.4017	T								
CTBL	7.4500	93.2673	3,000	33,500	7.4060	P								
SBPL	7.5000	92.7277	2,000	35,500	7.4113	P								
PVDL	7.5000	92.7277	1,000	36,500	7.4138	P								
CNTL	7.5500	92.1933	3,000	39,500	7.4241	P								
PVDL	7.5500	92.1933	1,000	40,500	7.4272	P								
TOTAL PUJAS			40,500											

El monto (y ya no la tasa) es la que ahora se ajusta a la demanda encada subasta

TOTAL ADJUDICADO 21,587,830

Tasa de rendimiento promedio ponderado cercana al mercado secundario

Tasa de rendimiento de cada propuesta adjudicada en el mercado primario

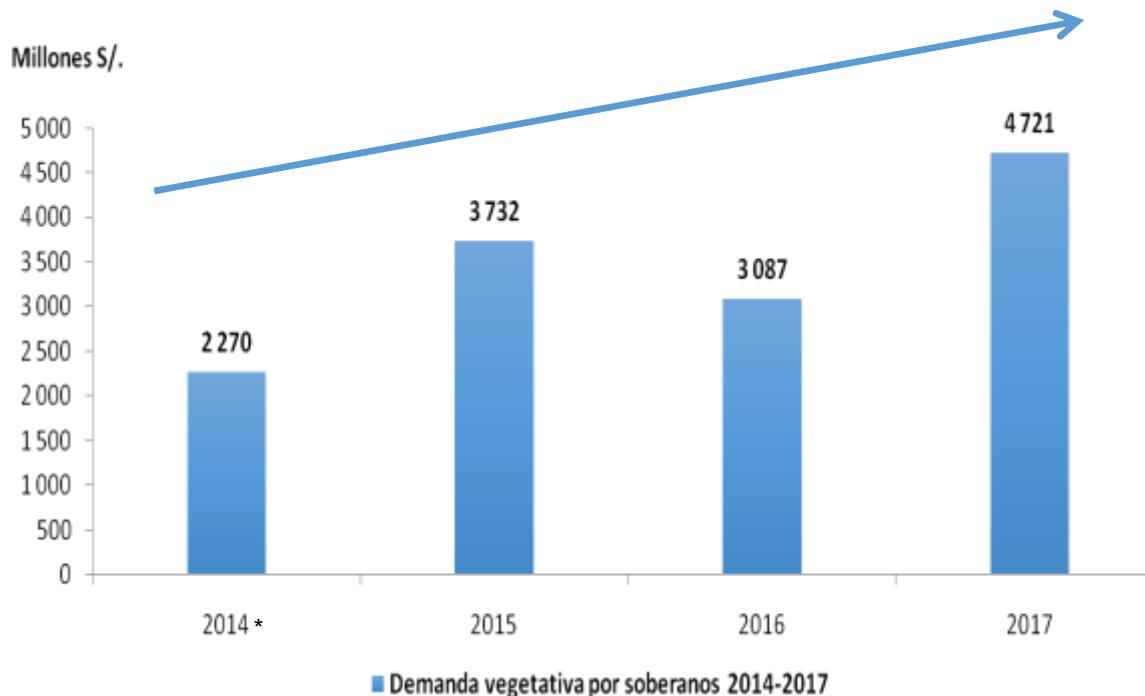
No tiene vinculación con monto referencial



Demanda estimada de bonos soberanos

DEMANDA VEGETATIVA DE BONOS SOBERANOS

Considerando el crecimiento de los saldos de portafolios de los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, bancos, aseguradoras y fondos mutuos) y la participación histórica de los bonos soberanos en sus portafolios se estima que la demanda vegetativa promedio será de S/. 3 800 millones anual para los próximos 3 años.



Comparativo países región

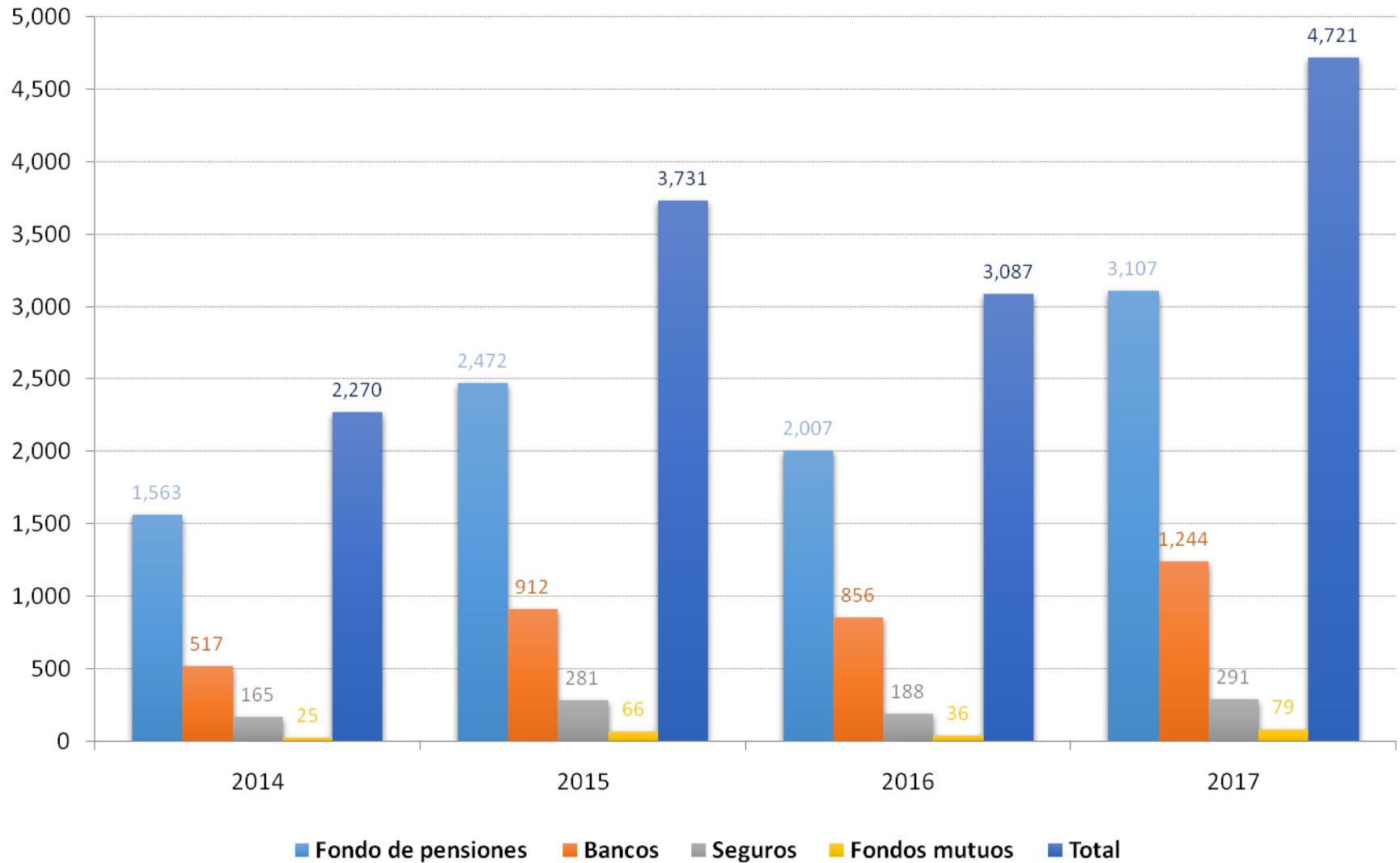
Entidades	Brasil	México	Colombia	Perú
Fondo de pensiones	15%	44%	17%	13%
Bancos	28%	12%	34%	2%
Seguros	30%	31%	15%	11%
Fondos mutuos	40%	37%	7%	4%

* No incluye los S/. 449 millones ya emitidos entre enero y marzo de 2014.

La demanda vegetativa estimada de bonos no incluye a la de los no residentes ni la de los nuevos actores en el mercado de deuda pública (financieras, cajas municipales, cajas rurales y agencias de bolsa) y tampoco la de los nuevos requerimientos regulatorios de activos líquidos de primera calidad ni la derivada del mayor incremento de pensionistas en renta vitalicia.

DEMANDA VEGETATIVA POR TIPO DE INVERSIONISTA

Millones S/.





Comentarios y sugerencias



SEGUIMIENTO TRIMESTRAL DE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA

Mayor información: Oficina de Relaciones de Inversionistas
www.mef.gob.pe/inversionistas / www.mef.gob.pe/investor
inversionistas@mef.gob.pe / investor@mef.gob.pe