



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

---

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público  
**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**  
22 al 31 de enero de 2014



---

## ÍNDICE:

1. Objetivo

2. Alcance

3. Metodología

4. Seguimiento de la evolución del mercado de deuda pública

- Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias del Tesoro Público
- Subastas Ordinarias de Letras del Tesoro
- Subastas Ordinarias de Bonos Soberanos Nominales
- Subastas Ordinarias de Bonos Soberanos VAC

5. Demanda estructural estimada de bonos del Tesoro Público

6. Acciones complementarias para el desarrollo del mercado de deuda pública

7. Dudas, inquietudes, opiniones y recomendaciones



## 1. OBJETIVO

Las reuniones de seguimiento trimestral tienen como objetivos:

- Establecer una relación más fluida en el tiempo entre el Tesoro Público y las diferentes entidades participantes del mercado, reales o potenciales, además de los Creadores, y así incentivar su participación en el mercado de valores de deuda pública, contribuyendo con el logro del objetivo principal de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos (EGGAP).
- Identificar y eliminar las barreras que impidan el acceso y la competencia en igualdad de condiciones a través del reconocimiento de los inconvenientes de tipo legal, operativo u otro que hayan sido encontrados por los diferentes participantes del mercado de deuda pública.



## 2. ALCANCE

Instituciones permitidas de participar en el mercado de deuda pública de acuerdo al Reglamento de Letras del Tesoro y al Reglamento de Bonos Soberanos:

### Entidades de Crédito

- Bancos (ASBANC)
- Cajas municipales (FEPCMAG)
- Entidades microfinancieras (ASOMIF)

### Entidades de Inversión

- Fondos de pensiones (AAFP)
- Fondos mutuos\* (ASBANC)

### Entidades de Seguros

- Empresas de seguros (APESEG)

### Entidades de Valores

- Sociedades Agentes de Bolsa (ASAB/BVL)



### 3. METODOLOGÍA UTILIZADA

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

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



---

## 4. SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA



# CRONOGRAMA DEL PROGRAMA DE SUBASTAS ORDINARIAS DE TÍTULOS DEL TESORO

Julio 2013							1
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6		
7	8	9	10	11	12	13	
14	15	16	17	18	19	20	
21	22	23	24	25	26	27	
28	29	30	31				

Agosto 2013							2
D	L	M	M	J	V	S	
4	5	6	7	8	9	10	
11	12	13	14	15	16	17	
18	19	20	21	22	23	24	
25	26	27	28	29	30	31	

Septiembre 2013							3
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30						

Octubre 2013							4
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5			
6	7	8	9	10	11	12	
13	14	15	16	17	18	19	
20	21	22	23	24	25	26	
27	28	29	30	31			

Noviembre 2013							5
D	L	M	M	J	V	S	
3	4	5	6	7	8	9	
10	11	12	13	14	15	16	
17	18	19	20	21	22	23	
24	25	26	27	28	29	30	

Diciembre 2013							6
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30	31					

Enero 2014							7
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5			
5	6	7	8	9	10	11	
12	13	14	15	16	17	18	
19	20	21	22	23	24	25	
26	27	28	29	30	31		

Febrero 2014							8
D	L	M	M	J	V	S	
2	3	4	5	6	7	8	
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28		

Marzo 2014							9
D	L	M	M	J	V	S	
2	3	4	5	6	7	8	
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28	29	
30	31						

Abril 2014							10
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5			
6	7	8	9	10	11	12	
13	14	15	16	17	18	19	
20	21	22	23	24	25	26	
27	28	29	30				

Mayo 2014							11
D	L	M	M	J	V	S	
4	5	6	7	8	9	10	
11	12	13	14	15	16	17	
18	19	20	21	22	23	24	
25	26	27	28	29	30	31	

Junio 2014							12
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30						

A mediados de 2013 se aprobó un ambicioso Cronograma de Subastas Ordinarias de Títulos del Tesoro con el fin de dar mayor predictibilidad al mercado y contribuir a mantener la estabilidad de las tasas de interés.



# CRONOGRAMA DEL PROGRAMA DE SUBASTAS ORDINARIAS DE TÍTULOS DEL TESORO

- Primer martes de cada mes: Emisión de letras por un monto máximo de S/. 15 millones en los plazos de referencia de 3 meses y 9 meses.
- Segundo martes de cada mes: Emisión de bonos por un monto mínimo de S/. 15 millones de los bonos de referencia SB12AGO2017, SB12FEB2029 y SB12FEB2018 (VAC).
- Tercer martes de cada mes: Emisión de letras por un monto máximo de S/. 15 millones en los plazos de referencia de 6 meses y 12 meses.
- Cuarto martes de cada mes: Emisión de bonos por un monto mínimo de S/. 15 millones de los bonos de referencia SB12SET2023, SB12FEB2042 y SB12AGO2046 (VAC).

Enero 2014							7
D	L	M	M	J	V	S	
5	6	7	8	9	10	11	
12	13	14	15	16	17	18	
19	20	21	22	23	24	25	
26	27	28	29	30	31		

Febrero 2014							8
D	L	M	M	J	V	S	
2	3	4	5	6	7	8	1
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28		

Marzo 2014							9
D	L	M	M	J	V	S	
2	3	4	5	6	7	8	1
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28	29	
30	31						

Abril 2014							10
D	L	M	M	J	V	S	
6	7	8	9	10	11	12	
13	14	15	16	17	18	19	
20	21	22	23	24	25	26	
27	28	29	30				

Mayo 2014							11
D	L	M	M	J	V	S	
4	5	6	7	8	9	10	
11	12	13	14	15	16	17	
18	19	20	21	22	23	24	
25	26	27	28	29	30	31	

Junio 2014							12
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30						

En estos primeros 6 meses se ha cumplido con las fechas establecidas en el Cronograma del Programa de Subastas Ordinarias que parte clave de la EGGAP 2013 – 2016, aún en periodos de muy alta volatilidad.

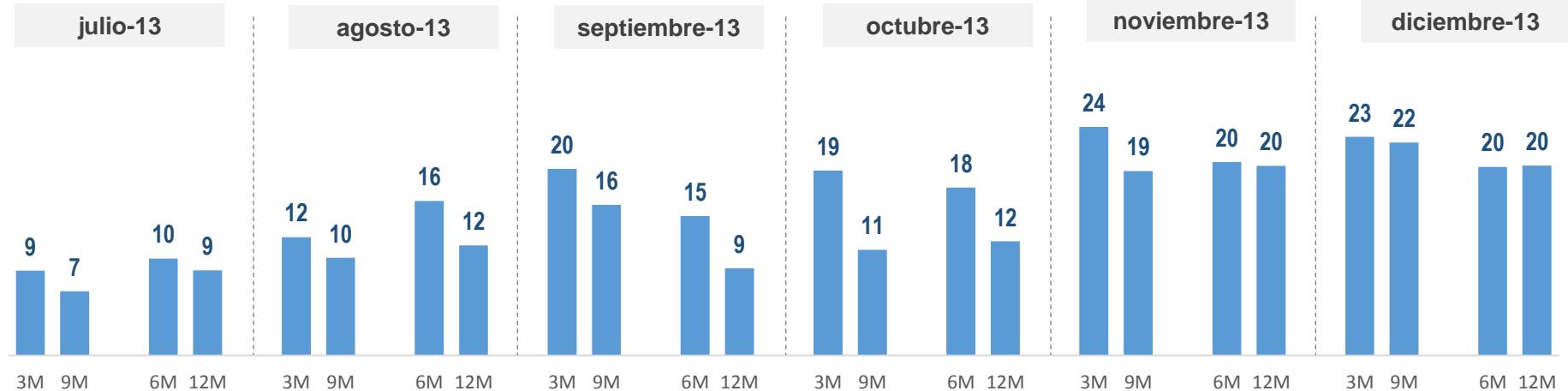


# SUBASTAS ORDINARIAS DE LETRAS DEL TESORO

## MONTOS DEMANDADOS Y ADJUDICADOS

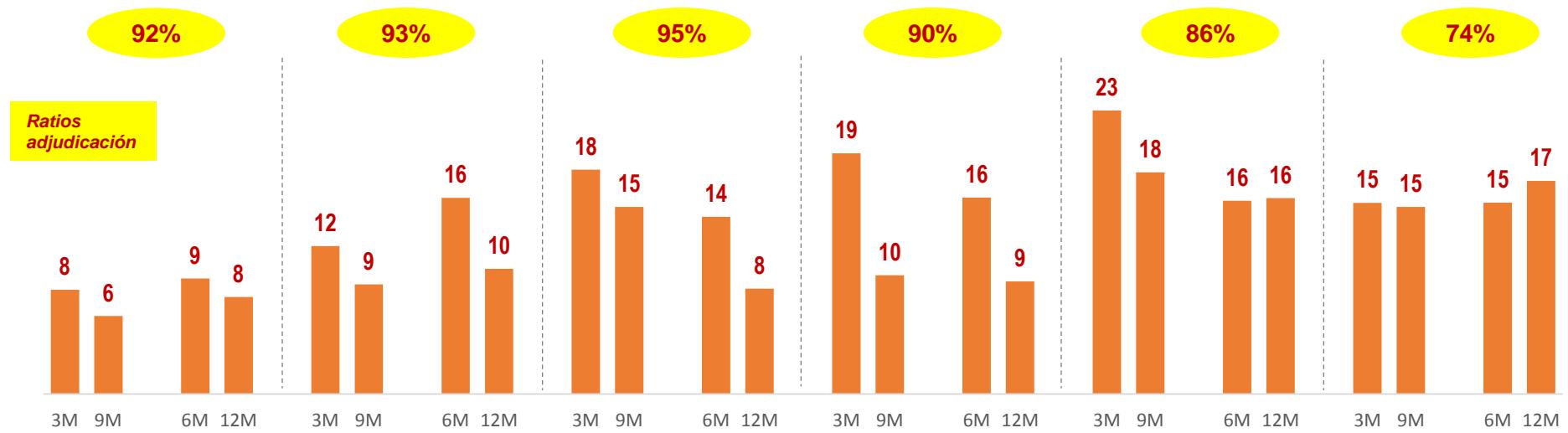
Demanda de Letras

(Millones S/.)



Adjudicación de Letras

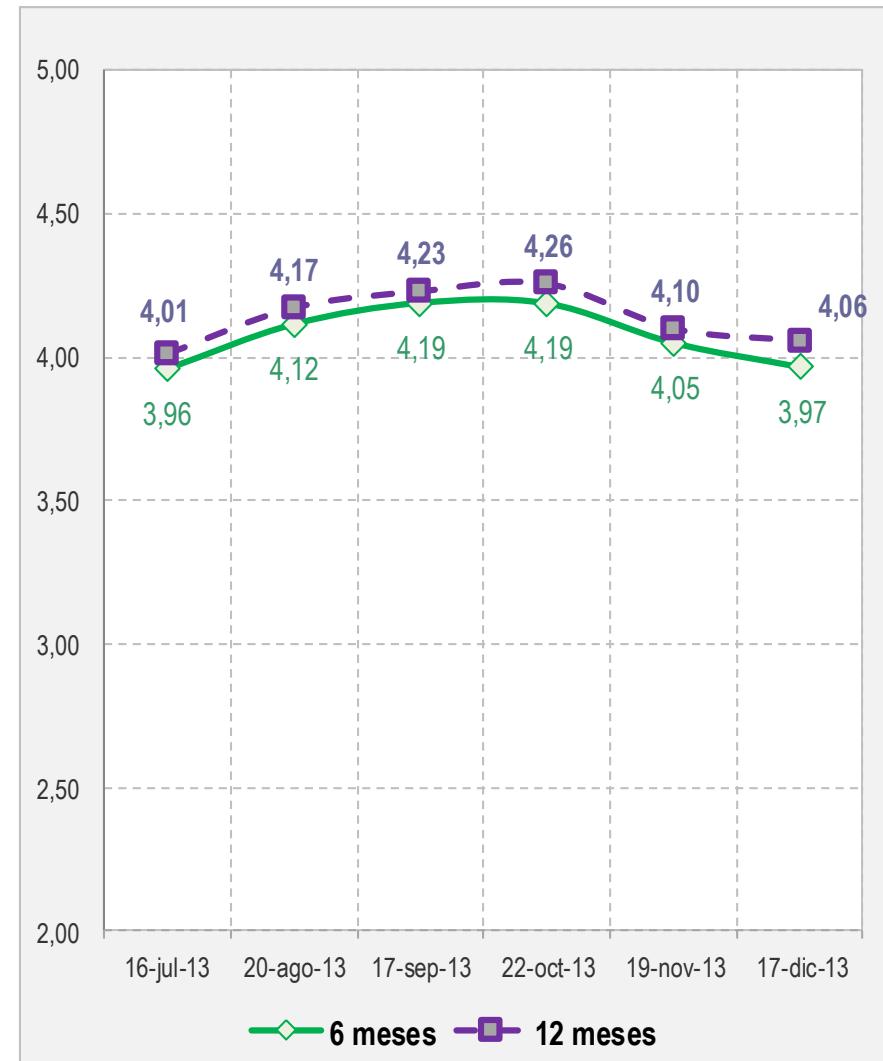
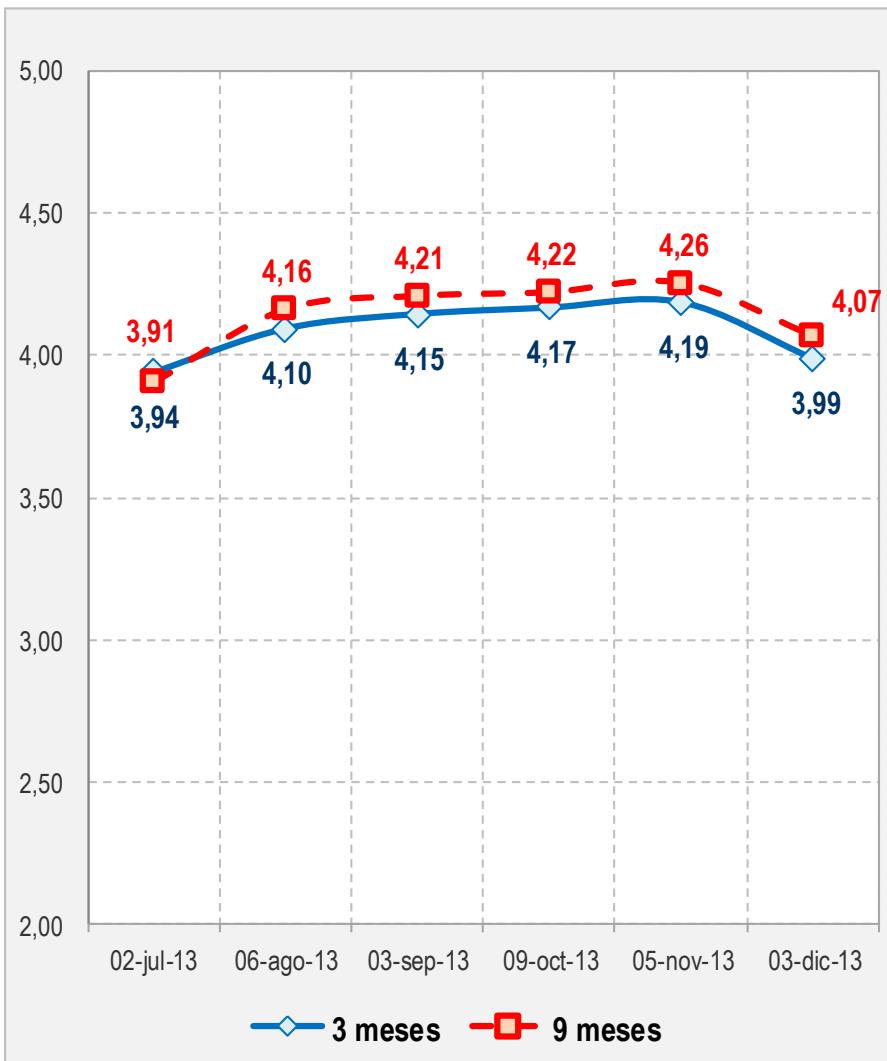
(Millones S./.)





# SUBASTAS ORDINARIAS DE LETRAS DEL TESORO

## RENDIMIENTO DE LETRAS DEL TESORO





# SUBASTAS ORDINARIAS DE LETRAS DEL TESORO

## PARTICIPACIÓN EN LAS ADJUDICACIONES

SAB	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
<b>BTG PACTUAL</b>	2%	3%	1%	1%	16%	<b>26%</b>
<b>INTELIGO</b>	27%	17%	16%	7%	<b>17%</b>	6%
<b>CONTINENTAL BOLSA</b>	7%	11%	17%	17%	13%	14%
<b>KALLPA</b>	1%	2%	2%	6%	10%	7%
<b>SEMINARIO</b>	5%	1%	4%	13%	8%	10%
<b>CREDIBOLSA</b>	<b>45%</b>	<b>44%</b>	<b>36%</b>	<b>30%</b>	15%	18%
<b>ANDES SECURITIES</b>	2%	0%	1%	0%	3%	3%
<b>SCOTIA</b>	0%	0%	7%	0%	2%	7%
<b>GPI VALORES</b>	0%	0%	1%	0%	0%	2%
<b>NCF Sociedad Bolsa</b>	8%	20%	15%	24%	16%	5%
<b>Otros</b>	3%	1%	2%	2%	1%	0%
<b>Total</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>IHH</b>	<b>2910</b>	<b>2761</b>	<b>2142</b>	<b>2024</b>	<b>1373</b>	<b>1468</b>

Conforme pasa el tiempo, el público va familiarizándose con el nuevo mercado de Letras del Tesoro y la poco a poco la competencia hace que la concentración de las SAB en las adjudicaciones en el mercado primario disminuya.



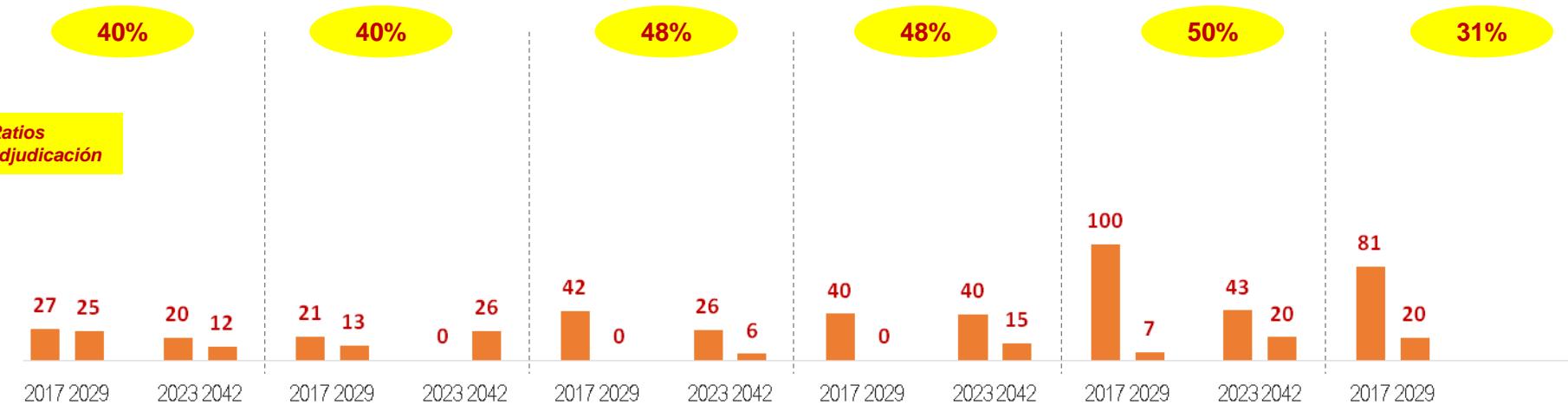
# SUBASTAS ORDINARIAS DE BONOS SOBERANOS NOMINALES

## MONTOS DEMANDADOS Y ADJUDICADOS

Demanda de Bonos Soberanos  
(Millones S/.)



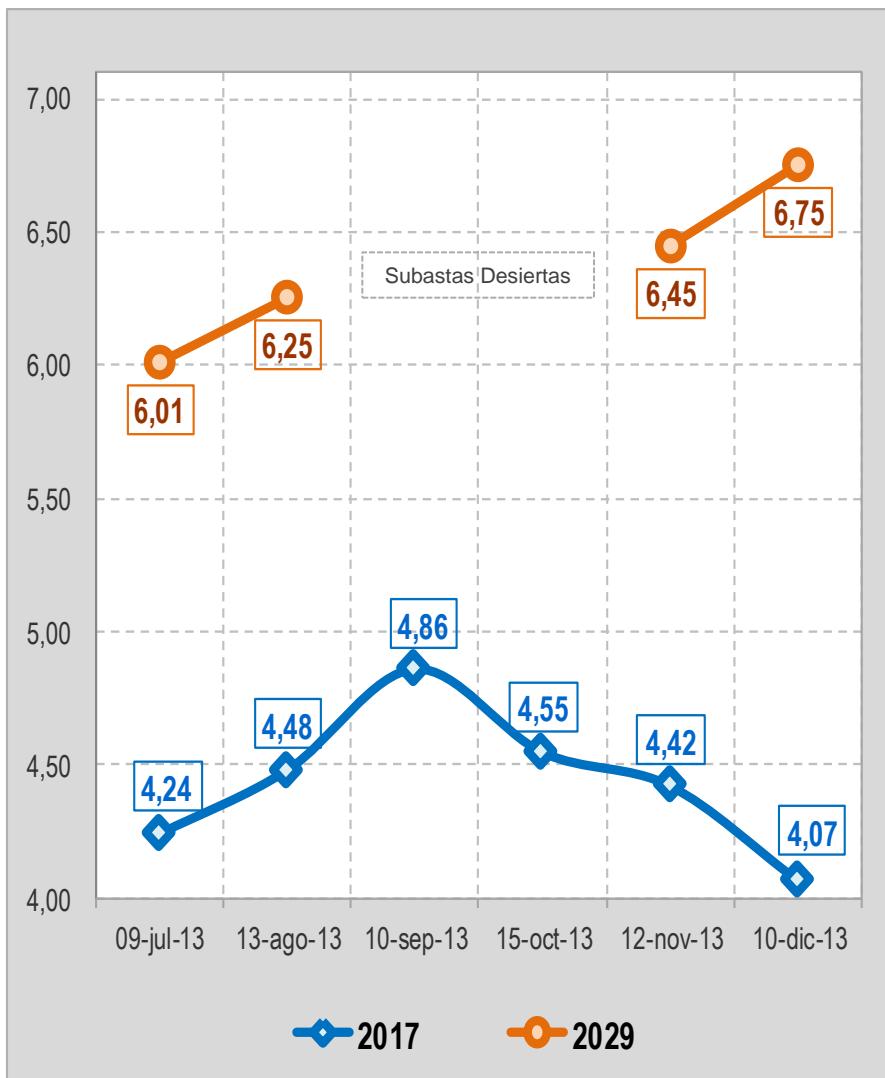
Adjudicación de Bonos Soberanos  
(Millones S/.)





# SUBASTAS ORDINARIAS DE BONOS SOBERANOS NOMINALES

## RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS





# SUBASTAS ORDINARIAS DE BONOS SOBERANOS NOMINALES

## PARTICIPACIÓN EN LAS ADJUDICACIONES

	Jul-13	Ago-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dic-13
BCP	12%	24%	17%	5%	35%	<b>58%</b>
BBVA CONTINENTAL	12%	<b>30%</b>	19%	14%	19%	33%
SCOTIABANK	21%	10%	<b>22%</b>	22%	<b>37%</b>	5%
INTERBANK	<b>39%</b>	0%	19%	<b>25%</b>	9%	2%
DEUTSCHE BANK	14%	17%	9%	12%	0%	1%
BTG PACTUAL	0%	1%	0%	0%	0%	1%
CITIBANK	2%	15%	10%	21%	0%	0%
BANCO SANTANDER	0%	4%	3%	2%	0%	0%
<b>TOTAL</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%
IHH	<b>2450</b>	<b>2107</b>	<b>1685</b>	<b>1919</b>	<b>3036</b>	<b>4484</b>

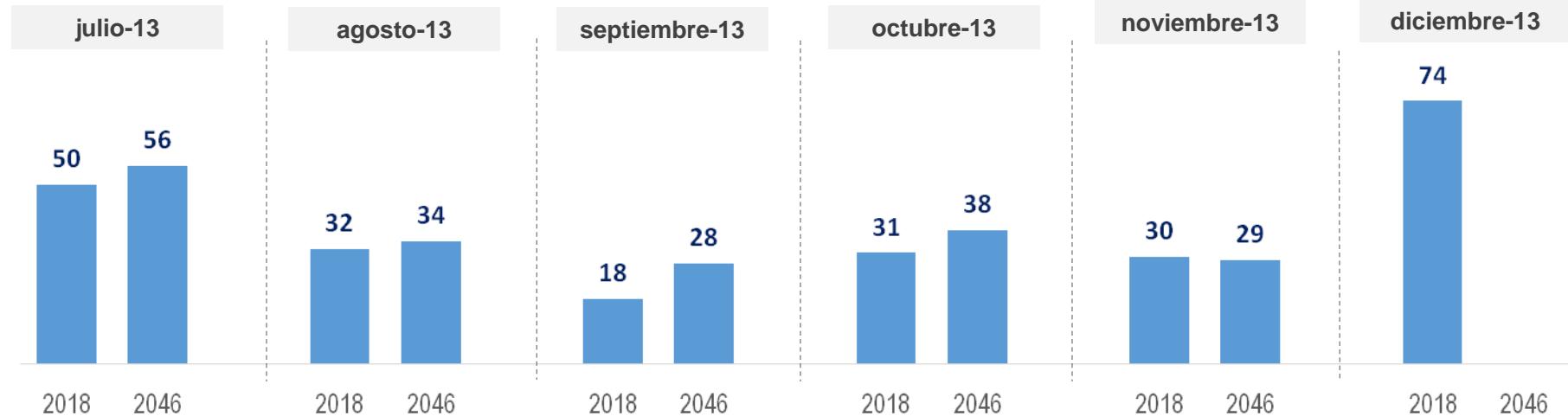
Se trata de un mercado más consolidado, pero que aún mantiene una muy elevada concentración en la adjudicación de bonos soberanos nominales, no sólo por lo pocos participantes sino debido a una dispersa lectura de rendimientos que genera fuerte volatilidad de adjudicación.



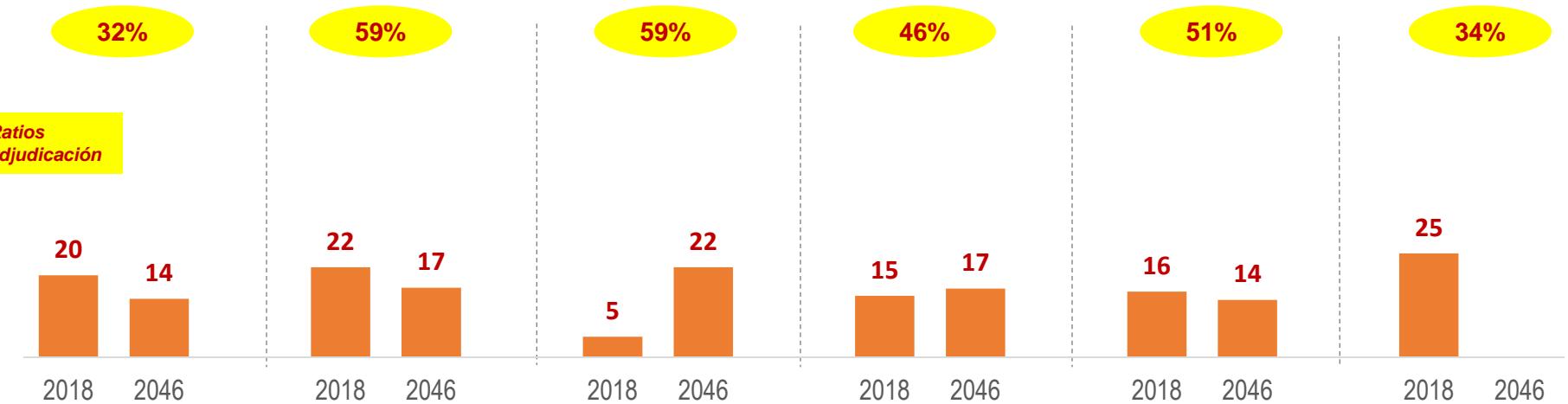
# SUBASTAS ORDINARIAS DE BONOS SOBERANOS VAC

## MONTOS DEMANDADOS Y ADJUDICADOS

Demanda de Bonos Soberanos VAC  
(Millones S./.)



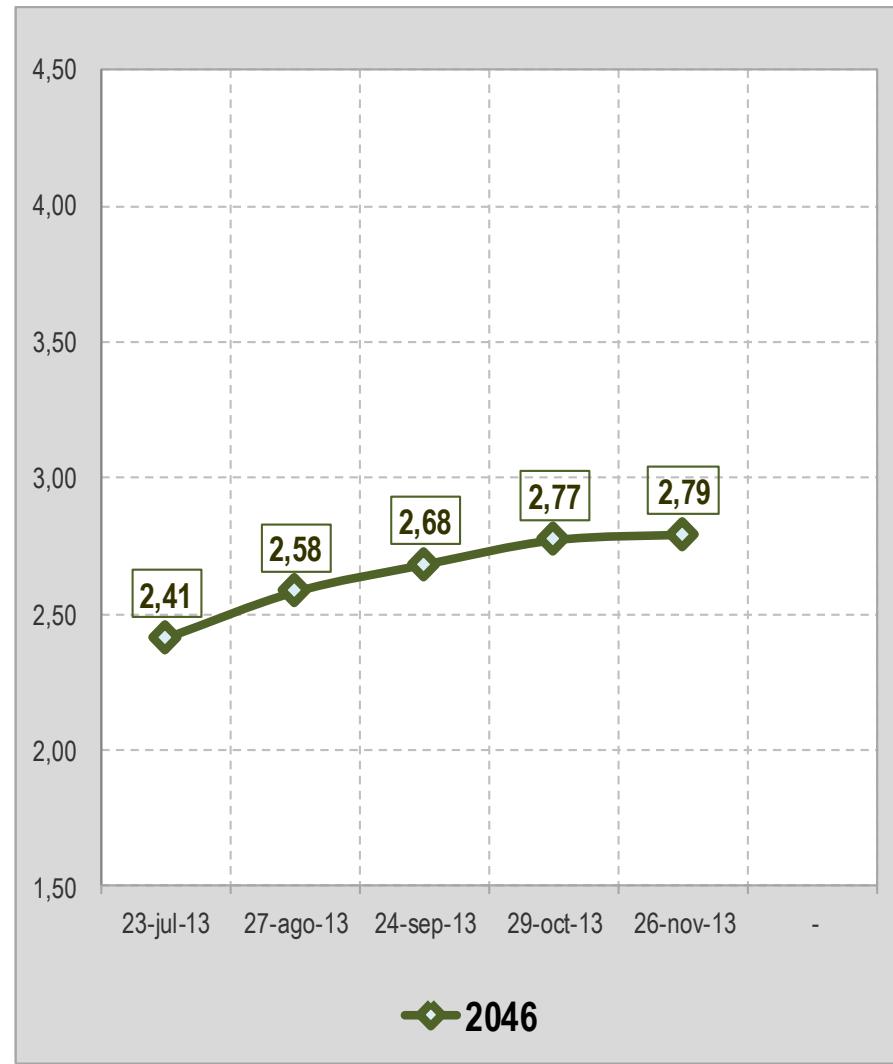
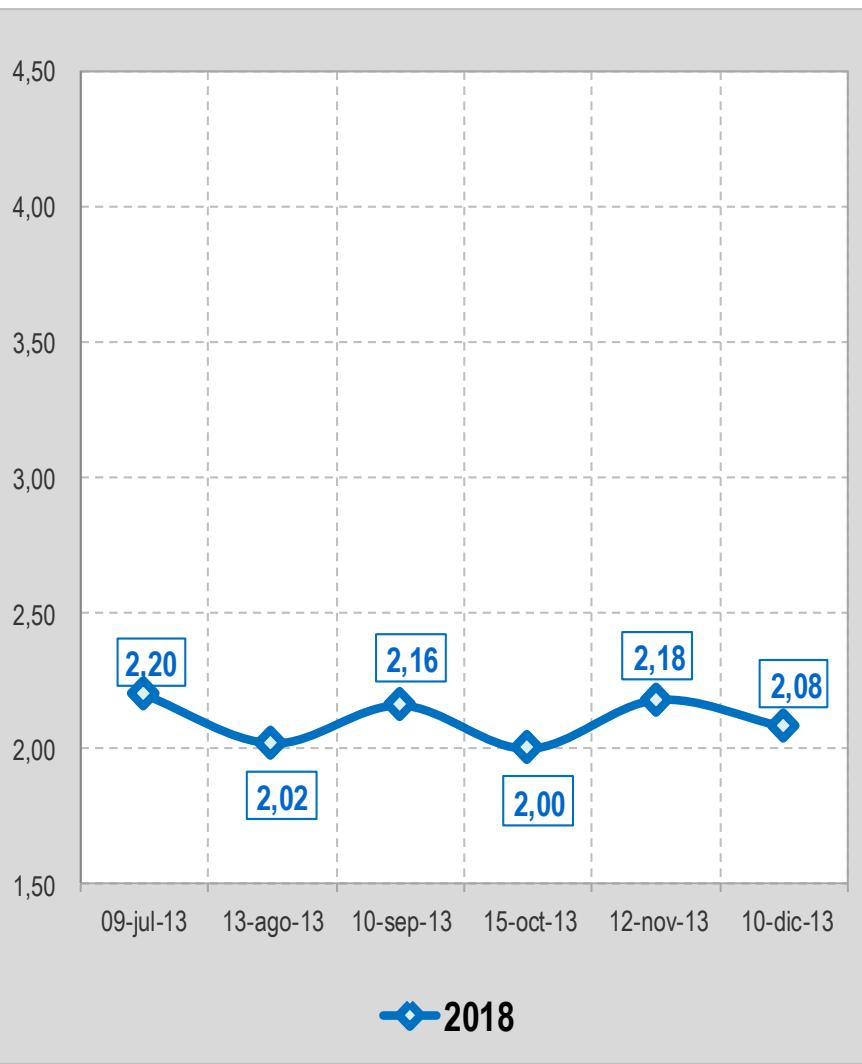
Adjudicación de Bonos Soberanos VAC  
(Millones S./.)





# SUBASTAS ORDINARIAS DE BONOS SOBERANOS VAC

## RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS VAC





# SUBASTAS ORDINARIAS DE BONOS SOBERANOS VAC

## PARTICIPACIÓN EN LAS ADJUDICACIONES

	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
BCP	0%	0%	0%	0%	0%	<b>67%</b>
BBVA CONTINENTAL	5%	<b>64%</b>	<b>41%</b>	25%	40%	32%
BTG PACTUAL	0%	0%	0%	0%	0%	1%
CITIBANK	0%	0%	11%	0%	0%	0%
DEUTSCHE BANK	<b>62%</b>	4%	13%	16%	3%	0%
INTERSEGURO	5%	0%	13%	12%	0%	0%
INTERBANK	27%	28%	19%	<b>47%</b>	<b>57%</b>	0%
SCOTIABANK	0%	4%	3%	2%	0%	0%
PACIFICO VIDA	0%	4%	4%	0%	0%	0%
<b>TOTAL</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%
IHH	4623	4928	2526	3238	4858	5514

Reactivación de un mercado cuyo costo de fondeo a largo plazo calza con la evolución de las ventas y cuyo rendimiento de inversión calza con las rentas vitalicias; sin embargo, se observa baja emisión de empresas y baja participación de aseguradoras.



---

## 5. DEMANDA ESTRUCTURAL ESTIMADA DE BONOS DEL TESORO



# DEMANDA ESTRUCTURAL PROMEDIO DE BONOS

## TAMAÑO DEL MERCADO FINANCIERO

**La participación de los bonos del Tesoro en los fondos de las entidades financieras del Perú es baja.**

**Fondo total administrado según tipo de entidad:**

Entidad	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Fondo de pensiones</b>	61 051	49 881	69 287	87 296	81 881	96 853
<b>Bancos</b>	36 827	48 462	45 403	64 566	59 463	73 810
<b>Seguros</b>	9 518	10 898	12 041	15 258	16 914	18 735
<b>Fondos mutuos</b>	3 720	2 617	4 407	5 612	5 441	8 540
<b>Total</b>	<b>111 116</b>	<b>111 858</b>	<b>131 139</b>	<b>172 732</b>	<b>163 700</b>	<b>197 938</b>

**Participación de los bonos del Tesoro en los fondos totales por tipo de entidad:**

Entidad	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Fondo de pensiones</b>	19%	22%	18%	14%	14%	13%
<b>Bancos</b>	5%	4%	9%	5%	6%	2%
<b>Seguros</b>	12%	11%	10%	10%	9%	11%
<b>Fondos mutuos</b>	17%	6%	10%	6%	11%	8%



# DEMANDA ESTRUCTURAL PROMEDIO DE BONOS

## TAMAÑO DEL MERCADO FINANCIERO

**La participación de los bonos del Tesoro en la cartera de los principales inversionistas institucionales del Perú respecto a sus pares de la región es aún más baja.**

**Participación de los títulos del Tesoro de cada país BBB en la cartera de los principales inversionistas institucionales:**

Datos del cierre 2011

Empresas	Brasil	México	Colombia	Perú
Fondo de pensiones	49%	49%	18%	14%
Bancos	37%	16%	36%	6%
Seguros	30%	31%	22%	9%
Fondos mutuos	45%	37%	12%	11%

**Saldo de títulos del Tesoro respecto al total de deuda pública de cada país:**

Datos al cierre 2012

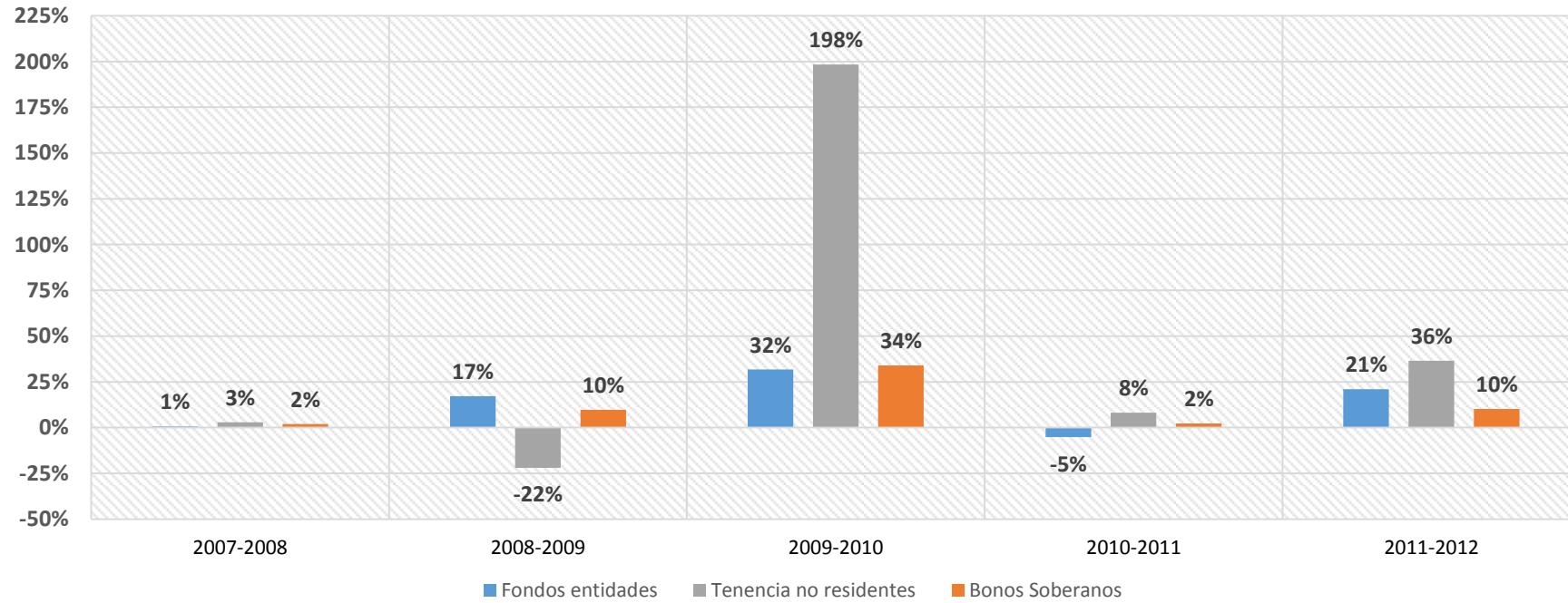
Ratios	Colombia	México	Brasil	Perú
Títulos del Tesoro/ Total deuda pública	70,2%	96,6%	95,5%	34,4%



# DEMANDA ESTRUCTURAL PROMEDIO DE BONOS

## CRECIMIENTO DE SALDO DE BONOS Y DE FONDOS

Crecimiento anual de bonos soberanos, fondos de entidades y tenencia de no residentes



Saldos al cierre de año	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Fondos de entidades financieras	111 116	111 858	131 139	172 732	163 700	197 938
Saldo de bonos soberanos	18 792	19 164	21 018	28 161	28 785	31 723
Tenencia de no residentes	5 042	5 190	4 052	12 092	13 071	17 841

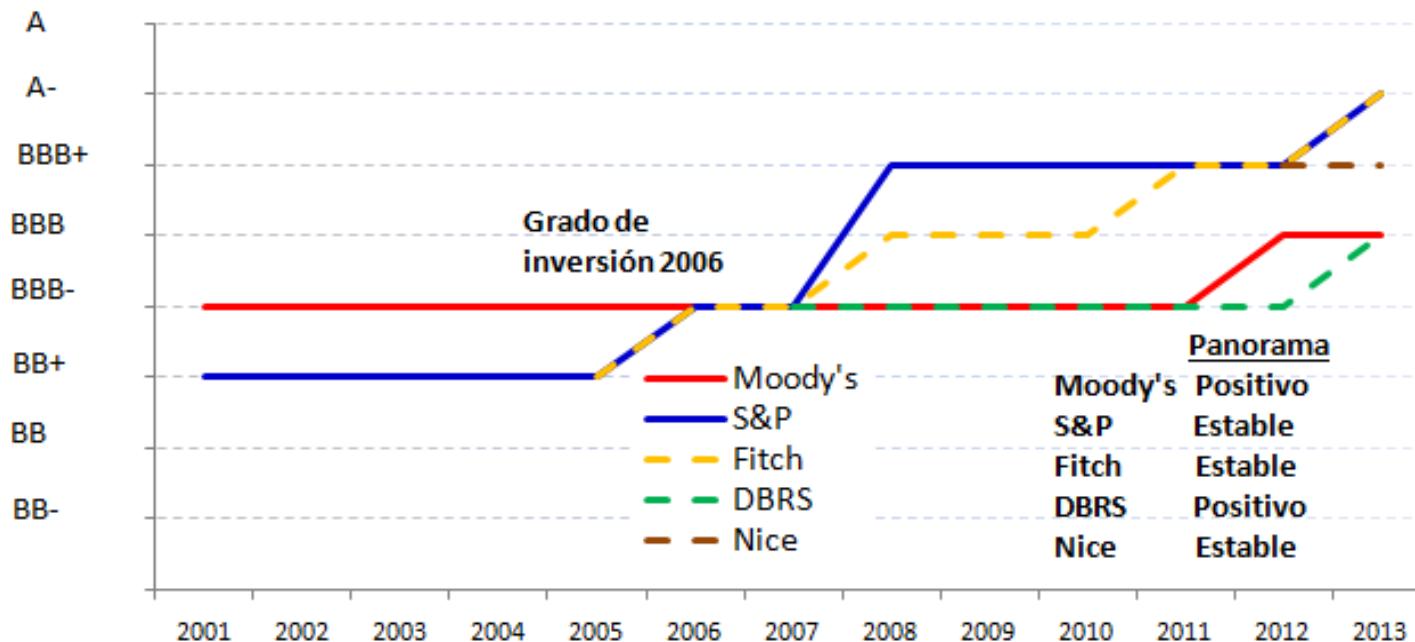
Cifras en millones de nuevos soles



# DEMANDA ESTRUCTURAL PROMEDIO DE BONOS

## MEJORAS EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO

Perú: evolución de las calificaciones  
Deuda a largo plazo en moneda nacional



No sólo el crecimiento de la demanda por bonos soberanos del Perú ha sido mayor que crecimiento de la oferta, sino que la demanda de no residentes aumenta, o se mantiene, porque calificación de riesgo de la deuda de la República en moneda local es cada vez mejor: A- según S&P y Fitch, BBB+ según Nice (Corea) y BBB según Moody's y DBRS (Canadá).



# DEMANDA ESTRUCTURAL PROMEDIO DE BONOS

## ESTIMACIÓN DE DEMANDA PROYECTADA

- Demanda ha sido proyectada solamente en base al crecimiento vegetativo de los fondos de tal forma que los bonos soberanos mantengan la misma baja participación.
- Aún así, los estimados indican que la demanda superará holgadamente los 3 000 millones por año hasta 2016.

### Demandas proyectadas de bonos soberanos

Años	Fondos de pensiones	Bancos	Seguros	Fondos mutuos	Total
2014	1 983	959	189	76	3 205
2015	2 642	2 020	184	248	5 094
2016	2 232	1 169	179	80	3 661

- Proyección es sumamente conservadora:
  - Las participaciones de institucionales en bonos soberanos está por debajo de la que tienen similares entidades en países latinoamericanos de similar calificación.
  - No toma en cuenta la potencial demanda que generarán las nuevas reglas aprobadas con los nuevos reglamentos luego que se vaya superando la curva de aprendizaje.



---

## **6. ACCIONES COMPLEMENTARIAS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA**



## ACCIONES COMPLEMENTARIAS INTERNAS

### Coordinación con otras entidades estatales involucradas en el desarrollo del mercado de deuda pública

- Reuniones con SBS, SMV, BCRP, INDECOPI, CAVALI y SUNAT con el objetivo de perfeccionar los Reglamentos y mejorar la infraestructura tecnológica en la que se desarrolla el mercado de valores de deuda pública.

### Visitas de estudio a Tesoros Públicos y Oficinas de Deuda Pública de países más desarrollados

- Visita al Tesoro de Brasil, México y España en 2012 y a Nueva Zelanda y de Chile en 2013 con el objetivo de continuar con el Plan de Mejoramiento de las Finanzas Públicas.

### Uso de los CONECTAMEF como herramienta de comunicación de los beneficios de los instrumentos de valores de deuda pública al interior del país

- Reuniones de capacitación al personal de CONECTAMEF para incentivar la inversión en Letras del Tesoro

### Creación del Comité de Activos y Pasivos en el Ministerio de Economía y Finanzas

- Este Comité, aprobado en la Ley de Endeudamiento para el año 2014, será el encargado de tomar decisiones de inversión y fondeo de acuerdo a las políticas y lineamientos establecidos en la EGGAP y así lograr el objetivo de desarrollar el mercado de deuda pública en moneda nacional.



## ACCIONES COMPLEMENTARIAS EXTERNAS

### Supervisión del Mercado de Deuda Pública por la SMV

- La SMV se encarga de establecer los requisitos que deben cumplir los mecanismos centralizados de negociación en los que se transen valores de deuda pública, autoriza su funcionamiento y supervisa las operaciones que en ellos se realiza.

### Elaboración del Reglamento de Operaciones de Reporte con Valores de Deuda Pública

- Estas operaciones permitirán brindarle liquidez, tanto de fondos como de valores de deuda pública a las entidades elegibles en el momento que lo requieran.

### Estudio Internacional de la Infraestructura Tecnológica del Mercado de Valores de Deuda Pública

- Permitirá establecer las principales barreras que impiden el desarrollo del mercado de deuda pública y la participación de las diferentes entidades en igualdad de condiciones.

### Creación del Fondo Índice del Tesoro

- Aprobado en la Ley de Endeudamiento para el Año 2014 con el objetivo de impulsar el desarrollo del mercado de deuda pública. Actualmente ya se publica la evolución del Índice del Tesoro en la página del MEF.

## **7. DUDAS, INQUIETUDES, OPINIONES Y RECOMENDACIONES**

---



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

---

**Mayor información:  
Oficina de Relaciones de Inversionistas**  
[www.mef.gob.pe/inversionistas](http://www.mef.gob.pe/inversionistas) / [www.mef.gob.pe/investor](http://www.mef.gob.pe/investor)  
[inversionistas@mef.gob.pe](mailto:inversionistas@mef.gob.pe) / [investor@mef.gob.pe](mailto:investor@mef.gob.pe)