



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

**Ministerio de Economía y Finanzas**  
Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público  
28 al 29 de enero de 2016

# Agenda

---

- 1. Estrategia Financiera 2015-2018**
- 2. Contexto Macroeconómico y Mercado Monetario**
- 3. Evolución del Mercado Local de Valores de Deuda Pública**

**1**

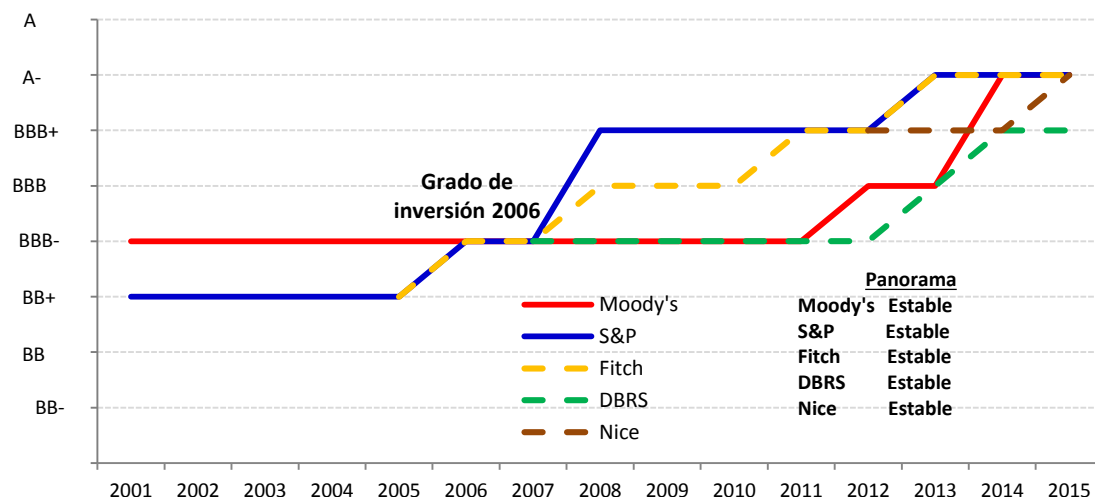
# **Estrategia Financiera 2015-2018**

# Visión de largo plazo de la Estrategia

Entre los principales lineamientos de política aprobados en la Estrategia del Tesoro se tienen:

- Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles
- Diversificación del riesgo cambiario
- Reducir la prociclicidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad
- Promocionar mayor competencia para los fondos públicos
- Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez

El resultado ha sido reconocido por las agencias de riesgo, las que inclusive desde 2013 han ido asignando una calificación internacional de “A-” para la deuda soberana en moneda nacional:



# Logros más significativos alcanzados

---

- **Promoción de una mayor competencia para la captación de fondos públicos:** Centralización de la subastas de fondos de todas las entidades públicas en una plataforma del Tesoro.
- **Mejora en los límites globales por contrapartes para las entidades públicas:** Para lo cual se implementó la calificación de riesgo ajustadas por la vulnerabilidad derivada del riesgo cambiario.
- **Mercado de valores de deuda pública en soles más grande:** Saldo de bonos respecto al PBI fue de 7,5% a diciembre 2014 vs. 6,4% en diciembre 2013.
- **Mayor nivel de endeudamiento interno:** Disminución del ratio de deuda externa respecto al total de la deuda pública, el que bajó de 54% a 50% en el 2014.
- **Mayor liquidez del mercado secundario de bonos:** Promedio mensual negociado subió de S/. 2 800 millones en 2013 a S/. 3 700 millones en 2014.
- **Mayor y más diversificada tenencia de inversionistas residentes:** Lo que facilitó que la participación de los inversionistas extranjeros cayera 14% en 2014, sin generar mayor inestabilidad financiera.
- **Diseño del mercado de operaciones de reporte con títulos del Tesoro:** Diseño del reglamento en coordinación con CAVALI, SMV, SBS y entidades financieras, sustituyendo el riesgo de contraparte.
- **Externalidades positivas para lograr mayores emisiones privadas en soles y a largo plazo,** incluidas las emisiones para financiamiento de proyectos de infraestructura en soles VAC.

# Principales acciones a implementar entre 2016 y 2018

---

- Aumento de la oferta de letras del Tesoro a S/ 1 500 millones para ampliar la participación del segmento de mercado minorista a través de agencias de bolsa.
- Aumento de la oferta de bonos en el tramo corto (2018 VAC y 2019 Nominal) para el manejo de tesorería de bancos, cajas y fondos mutuos.
- Aumento de la oferta de bonos en el tramo medio (2021 Nominal, 2026 Nominal y 2030 VAC) para atender la demanda de bancos, fondos de pensiones y no residentes.
- Mantenimiento de la oferta de bonos en el tramo largo (2040 VAC, 2054 VAC y 2055 Nominal) para atender los requerimientos de fondos de pensiones y aseguradoras de vida.
- Continuación de subasta de depósitos de fondos del Tesoro en coordinación con el BCRP para reinyectar la liquidez al sistema que fue retirada para apoyar la esterilización.
- Operaciones de recompra y reventa de títulos del Tesoro en forma contracíclica para proveer liquidez y contribuir a la estabilidad de las tasas de interés.
- Colocación temporal de dinero para los compradores y los tenedores de letras y bonos de referencia a través de operaciones de reporte.
- Colocación temporal de valores del Tesoro para los que no se adjudicaron o no los consiguieron en el mercado a través de operaciones de reporte.
- Implementación de un sistema de garantías para minimizar los incumplimientos de liquidación de operaciones con títulos del Tesoro.
- Implementación de un sistema de liquidación y compensación internacional para las operaciones con no residentes.

# Programa de Subastas de Títulos del Tesoro 2016

Enero 2016 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						

Febrero 2016 5						
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					

Marzo 2016 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		

Abril 2016 7						
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 2016 8						
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				

Junio 2016 9						
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		

Julio 2016 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
31						





Agosto 2016 11						
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			

Setiembre 2016 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	

Octubre 2016 13						
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 2016 14						
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			

Diciembre 2016 15						
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

	Subasta de letras para los plazos de referencia de 3 meses y 3 meses.
	Subasta de letras para los plazos de referencia de 6 meses y 12 meses.
	Subasta de bonos 12FEB2018 real, 12FEB2021 nominal, 12FEB2040 real y 12FEB2055 nominal.
	Subasta de bonos 12FEB2019 nominal, 12FEB2026 nominal, 12FEB2030 real y 12FEB2054 real.

**2**

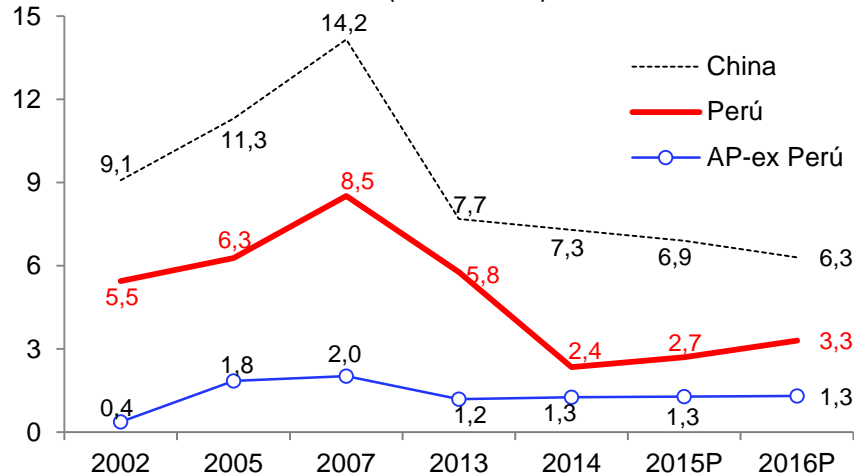
## **Contexto Macroeconómico y Mercado Monetario**



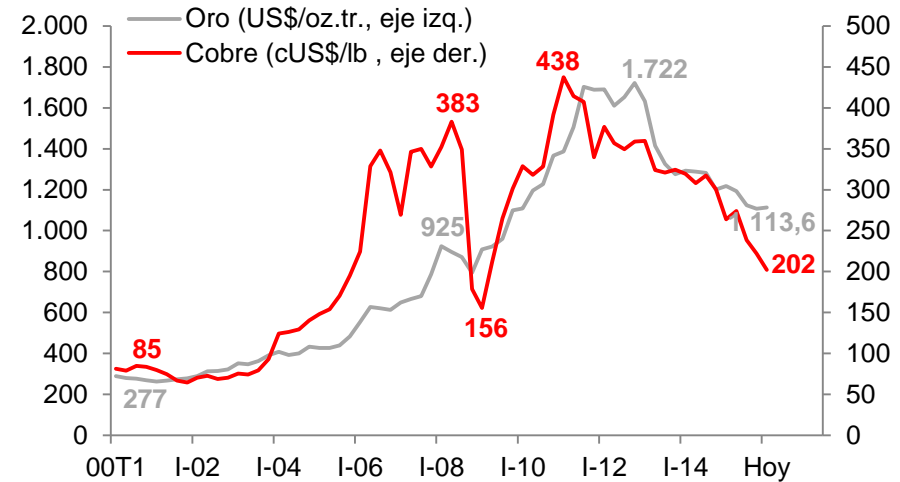
# Debilidad del crecimiento chino trae tiempos complicados para todos con alta incertidumbre en los mercados

**FMI: Crecimiento del PBI**

(Var. % Anual)

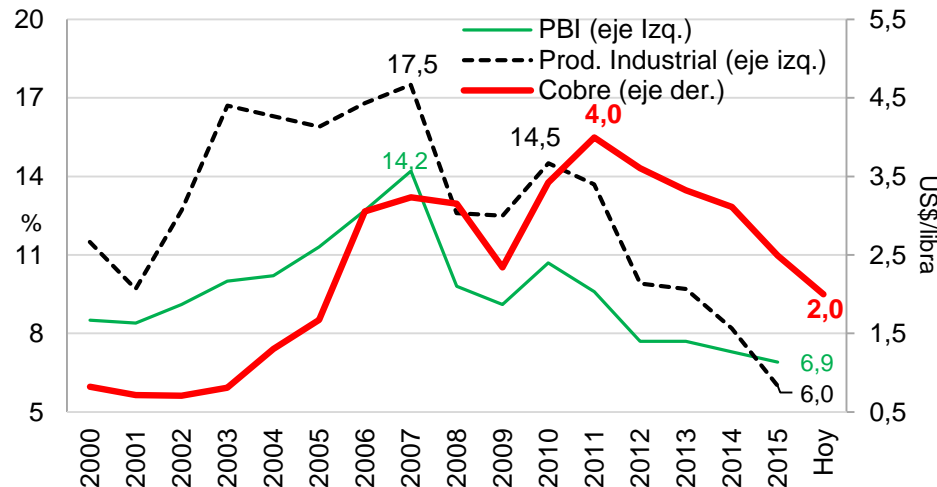


**Precio Mundial: Oro y Cobre**



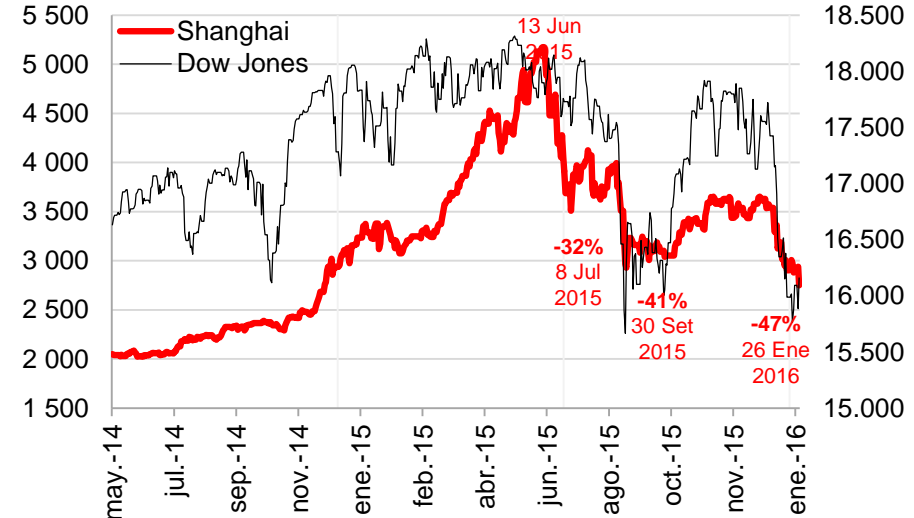
**China y Cobre**

(Var. % Anual (izq.), US\$/libra (der.))



**Bolsas: Shanghai y Dow Jones**

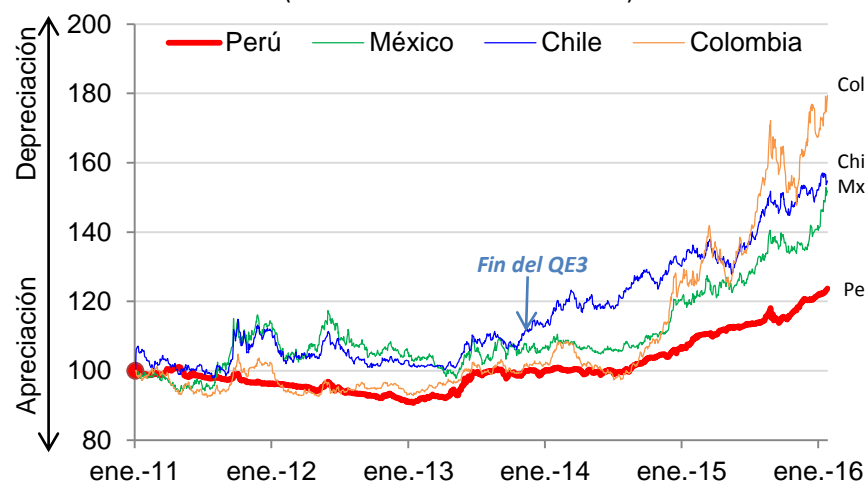
(Shanghai (izq.), DJ (der.))



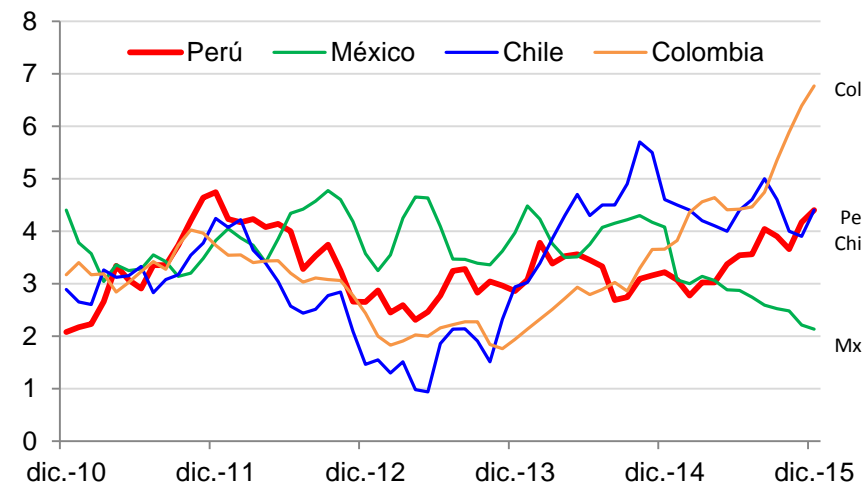
# Presiones depreciatorias e inflacionarias tienen distintos efectos en los rendimientos de la región

## Depreciación en la región

(Índice 1 de enero de 2011=100)



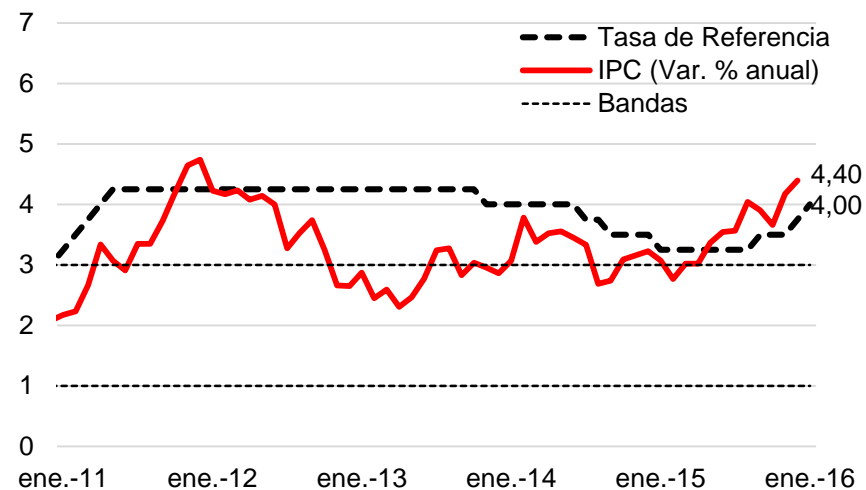
## Inflación en la región



## Inflación meta vs. inflación en la región

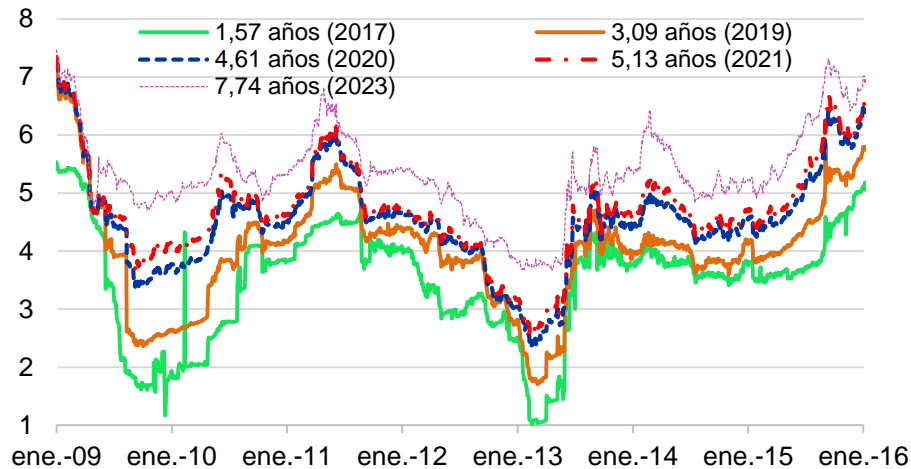
País	Límite inferior	Meta de inflación	Límite superior	Tasa de referencia	Tasa de inflación actual	Tasa de interés real
México	2,00%	<b>3,00%</b>	4,00%	3,25%	2,13%	<b>1,10%</b>
<b>Perú</b>	<b>1,00%</b>	<b>2,00%</b>	<b>3,00%</b>	<b>4,00%</b>	<b>4,40%</b>	<b>-0,38%</b>
Colombia	2,00%	<b>3,00%</b>	4,00%	6,00%	6,77%	<b>-0,72%</b>
Chile	2,00%	<b>3,00%</b>	4,00%	3,50%	4,38%	<b>-0,84%</b>

## Inflación y Política Monetaria

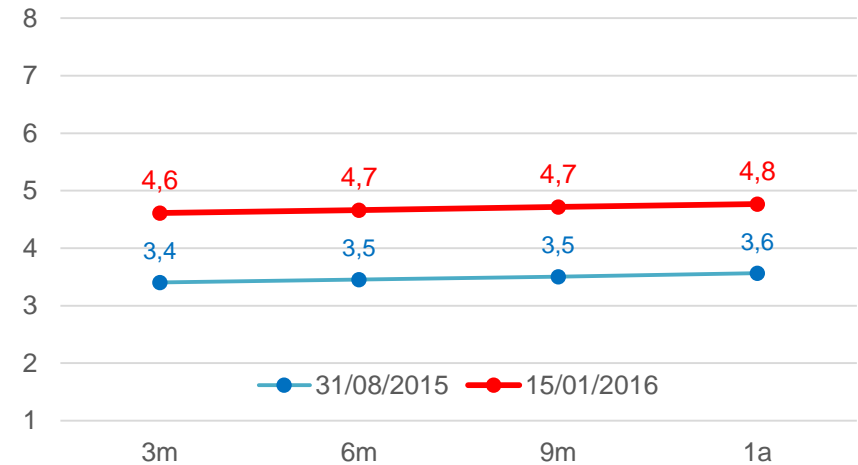


# La inflación esta presionando al alza los rendimientos de corto plazo nominales y a la baja la curva de soles VAC

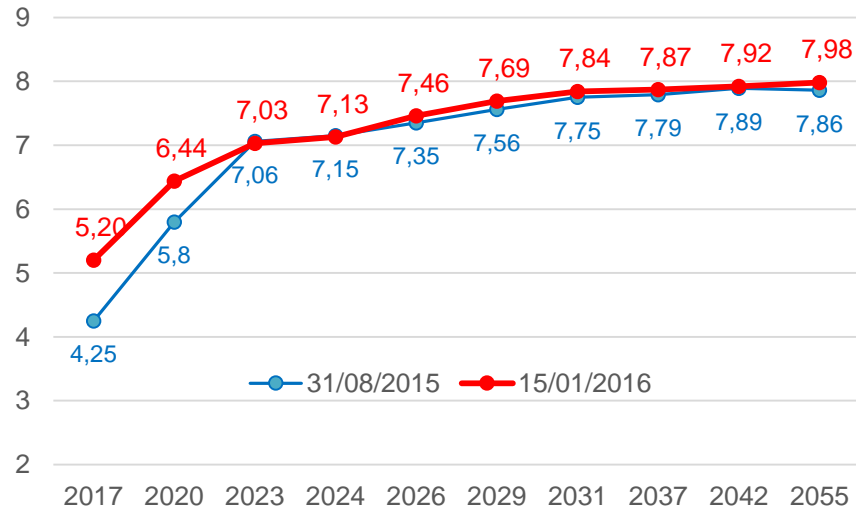
**Evolución de rendimientos de bonos nominales de corto plazo**



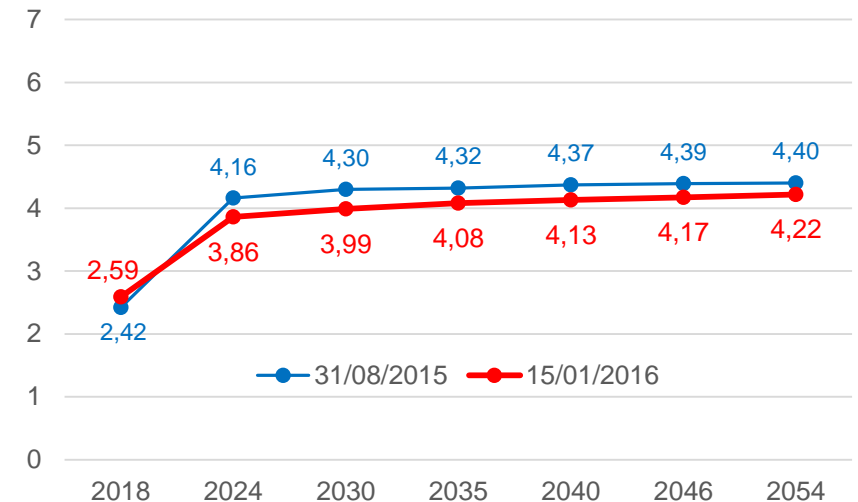
**Letras: Curva de Rendimientos**



**Bonos Soberanos Nominales: Curva de Rendimientos**



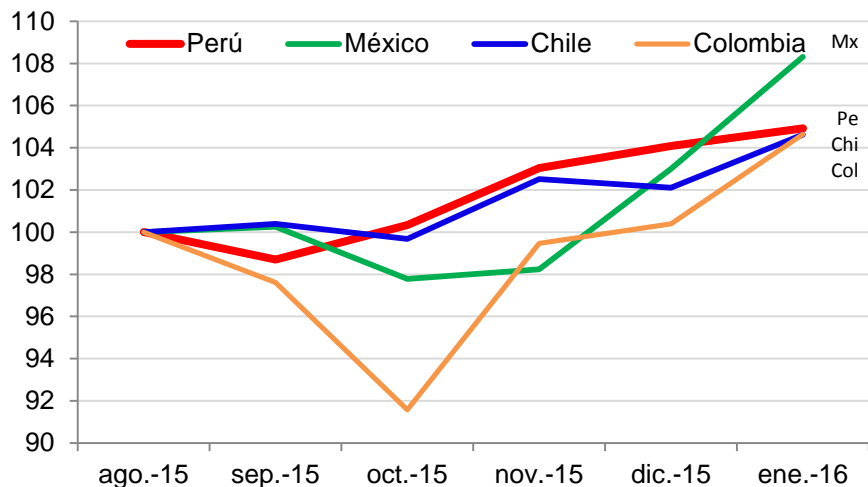
**Bonos Soberanos VAC: Curva de Rendimientos**



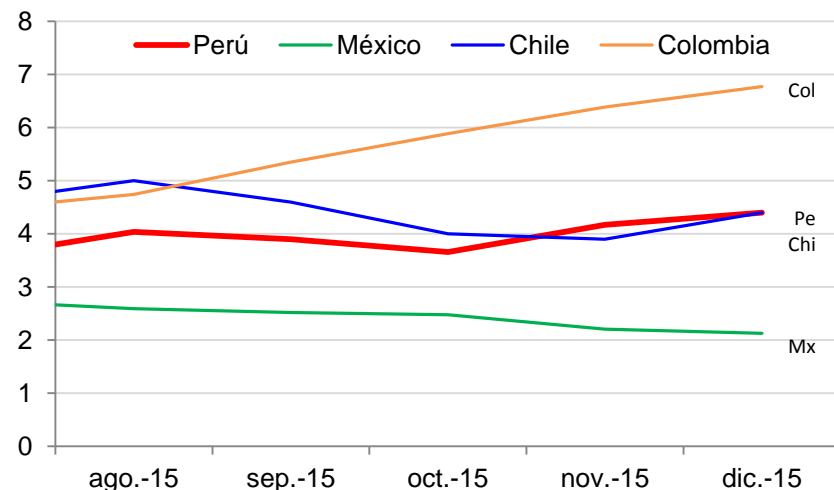
# Perú, junto con México, se presentan como oportunidades de inversión ante retornos reales más interesantes

**Depreciación en la región**

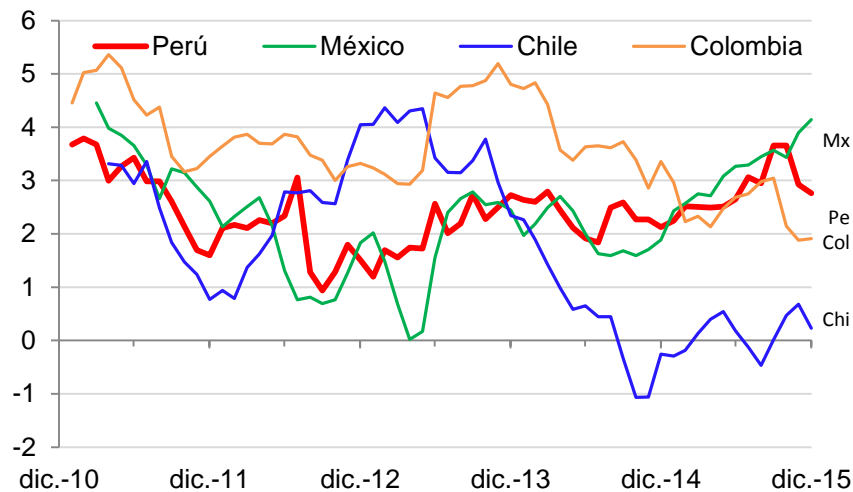
(Índice agosto 2015=100)



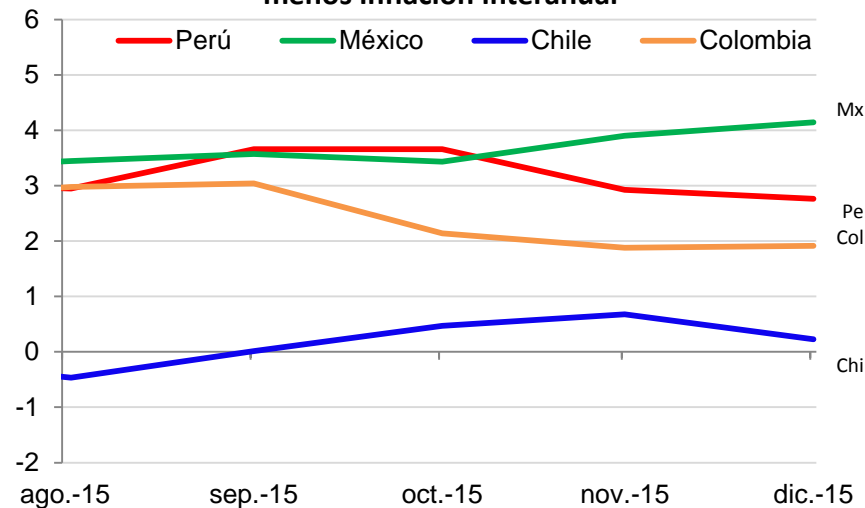
**Inflación en la región**



**Rendimiento de bonos en MN a 10 años  
menos inflación interanual**



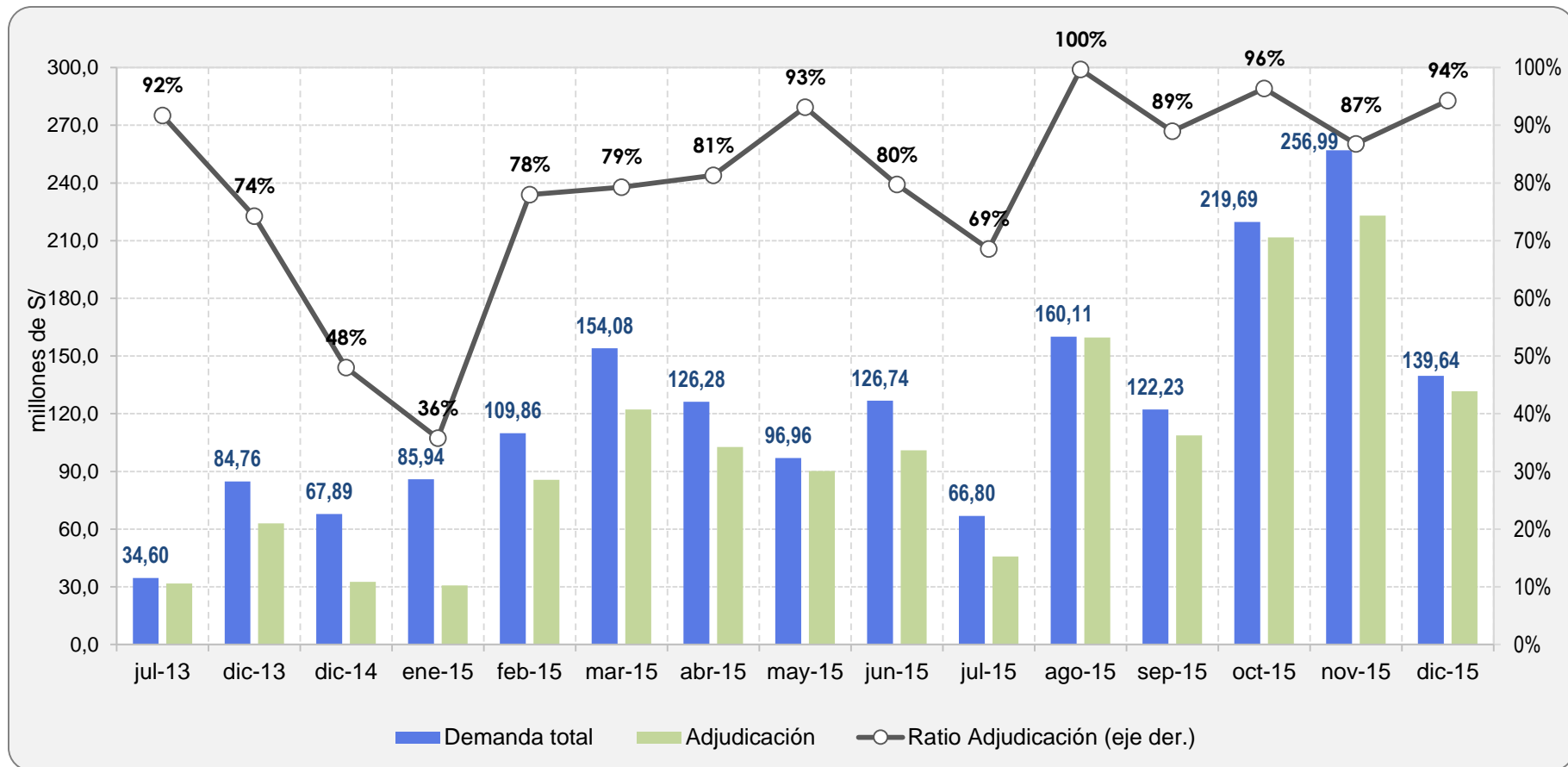
**Rendimiento de bonos en MN a 10 años  
menos inflación interanual**



## **Evolución del Mercado Local de Valores de Deuda Pública**

# Las subastas de letras reflejan la intención de la estrategia de profundizar el mercado local de deuda en soles

Letras: Demanda y Adjudicaciones



Fuente: BVL

Elaboración: DGETP – MEF

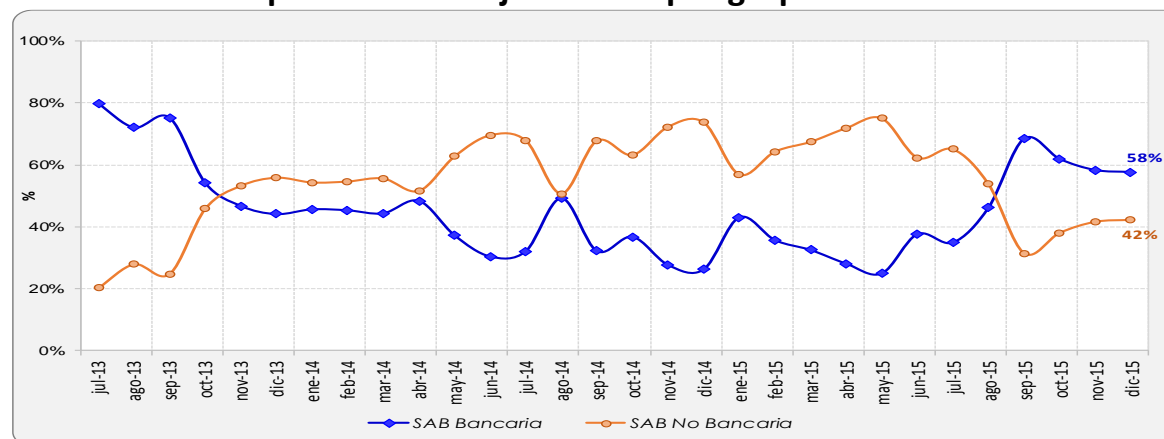
La adjudicación de letras en diciembre fue de S/ 131,6 millones, con un ratio de adjudicación promedio de 94%.

# Las subastas de letras muestran la mayor participación y competencia entre los diferentes agentes

**Letras: Evolución de la participación en adjudicaciones**

SAB	jul-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
INTELIGO	27%	6%	7%	8%	0%	0%	2%	7%	1%	19%	23%	21%
KALLPA SECURITIES	1%	7%	6%	8%	7%	8%	7%	5%	11%	4%	16%	19%
CONTINENTAL BOLSA	7%	13%	14%	14%	8%	17%	14%	14%	34%	23%	19%	18%
CREDICORP CAPITAL	45%	17%	17%	8%	22%	8%	16%	16%	33%	20%	17%	18%
ANDES SECURITIES	2%	3%	3%	7%	7%	23%	11%	13%	1%	21%	11%	14%
SEMINARIO Y CIA.	5%	10%	9%	11%	8%	0%	11%	14%	18%	8%	8%	8%
INVERSION Y DESARROLLO	1%	0%	1%	0%	5%	0%	1%	6%	1%	1%	5%	1%
DIVISO (EX NCF BOLSA)	8%	5%	19%	18%	18%	28%	23%	6%	0%	3%	2%	0%
SCOTIABOLSA	0%	7%	6%	0%	3%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
LARRAIN VIAL	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
GPI VALORES	0%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%	0%	0%
PUENTE SAB	0%	2%	6%	14%	11%	12%	12%	14%	0%	0%	0%	0%
RENTA 4	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
BTG PACTUAL	2%	25%	11%	11%	10%	3%	2%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Índice de Concentración (IHH)</b>	<b>2 938</b>	<b>1 407</b>	<b>1 242</b>	<b>1 208</b>	<b>1 262</b>	<b>1 870</b>	<b>1 419</b>	<b>1 190</b>	<b>2 685</b>	<b>1 836</b>	<b>1 617</b>	<b>1 744</b>

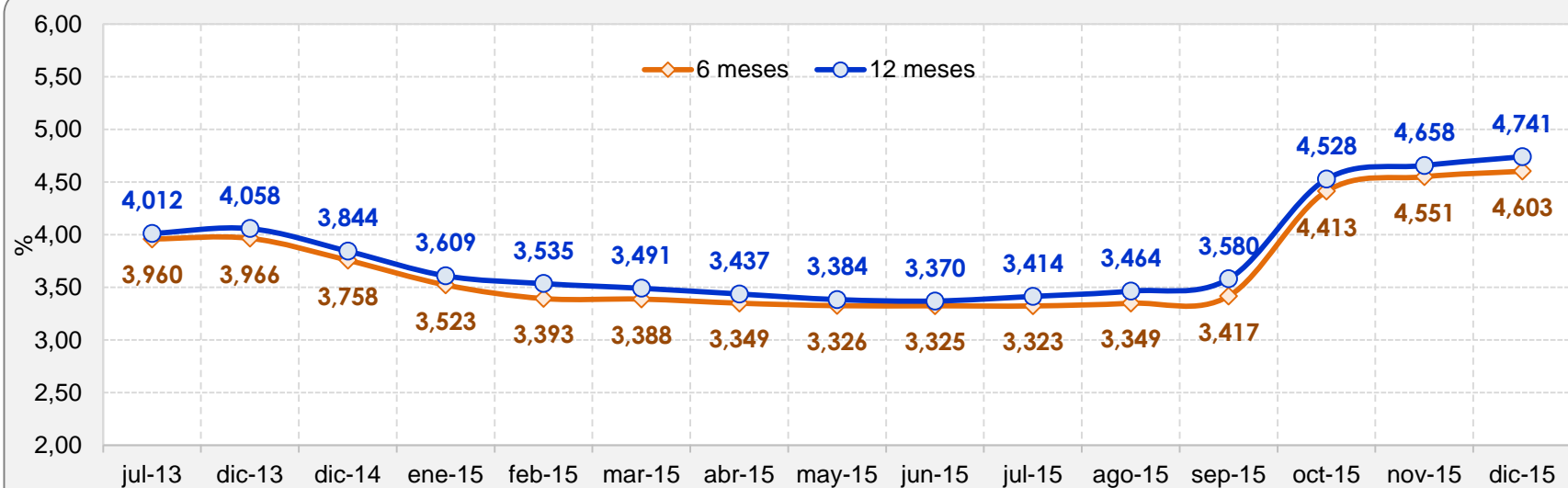
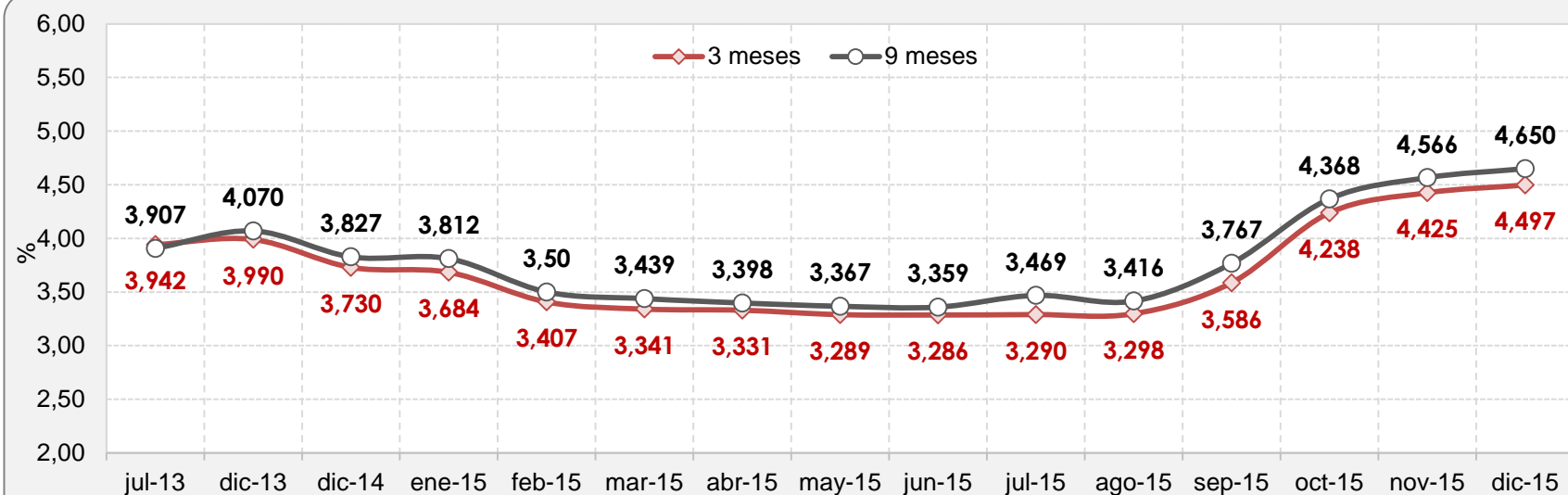
**Participación en la adjudicación por grupos de entidades**



Fuente: Datatec

Elaboración: DGETP – MEF

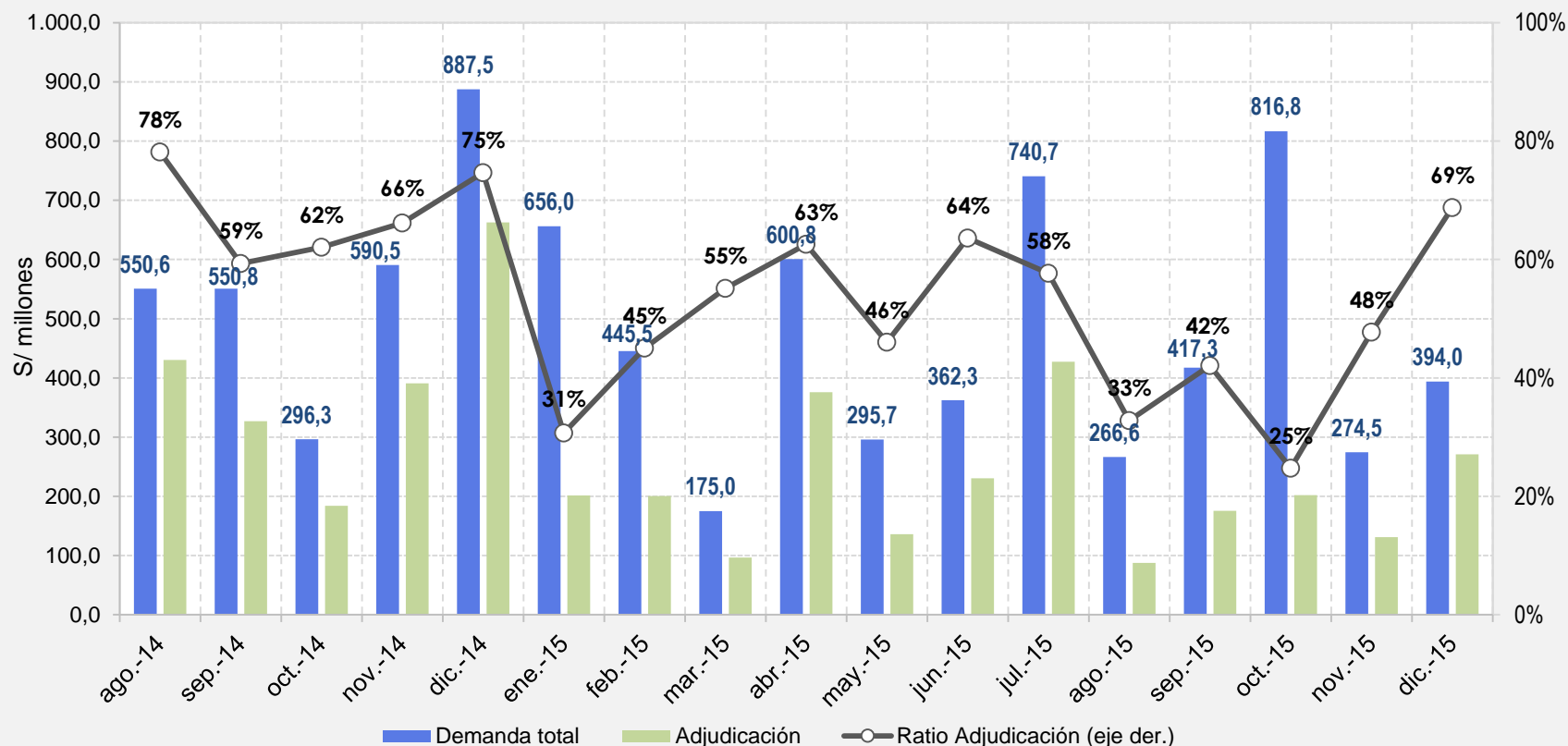
# Rendimientos de letras al alza desde agosto 2015





# Sin embargo, las subastas de bonos nominales muestran patrones menos favorables que las de las letras

Bonos Nominales: Demanda y Adjudicaciones



Fuente: BVL

Elaboración: DGETP – MEF

La adjudicación de bonos en diciembre fue de S/ 271,0 millones, con un ratio de adjudicación promedio de 69%.

# Asimismo, en las subastas de bonos nominales se muestran cambios en las participación de las adjudicaciones

## Bonos Nominales : Evolución de la participación en adjudicaciones

ENTIDADES	jul-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
DEUTSCHE BANK (PERU)	14%	1%	23%	15%	16%	19%	5%	17%	16%	18%	19%	45%
BANCO CONTINENTAL	12%	33%	5%	23%	12%	9%	27%	20%	16%	30%	19%	18%
PRIMA-AFP 2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	6%	9%	17%
SCOTIABANK PERU S.A.A.	20%	5%	6%	18%	16%	20%	11%	24%	0%	9%	13%	10%
BANCO INTERBANK	38%	2%	18%	21%	18%	23%	3%	18%	0%	19%	21%	5%
BANCO CITIBANK	2%	0%	10%	2%	5%	19%	23%	9%	7%	5%	11%	4%
BANCO DE CREDITO DEL PERU	12%	58%	32%	20%	26%	9%	24%	8%	47%	8%	1%	1%
PROTECTA S.A.	0%	0%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	3%	3%	4%	0%
CIA DE SEGURO PACIFICO VIDA	0%	0%	3%	0%	0%	0%	3%	1%	3%	0%	3%	0%
CRAC SEÑOR DE LUREN	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%
CAJA MUNICIPAL DE CUZCO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%	0%
CAJA MUNICIPAL DE TRUJILLO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Índice de Concentración (IHH)	2 317	4 494	2 053	1 952	1 694	1 815	2 028	1 751	2 815	1 835	1 554	2 789

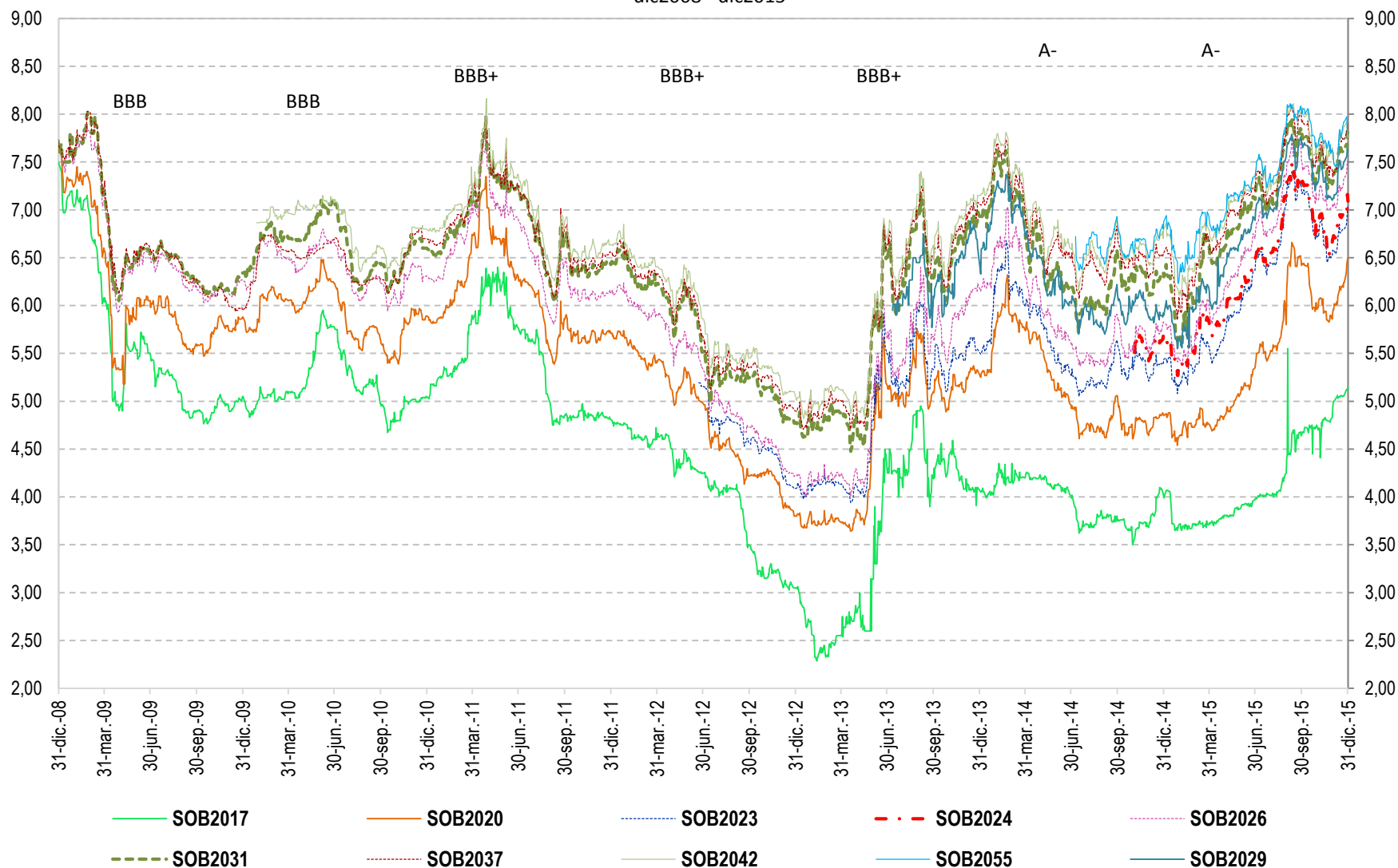
Fuente: Datatec

Elaboración: DGETP – MEF

# Los rendimientos de los bonos soberanos en soles son los mas altos desde que Perú mejoró su riesgo soberano

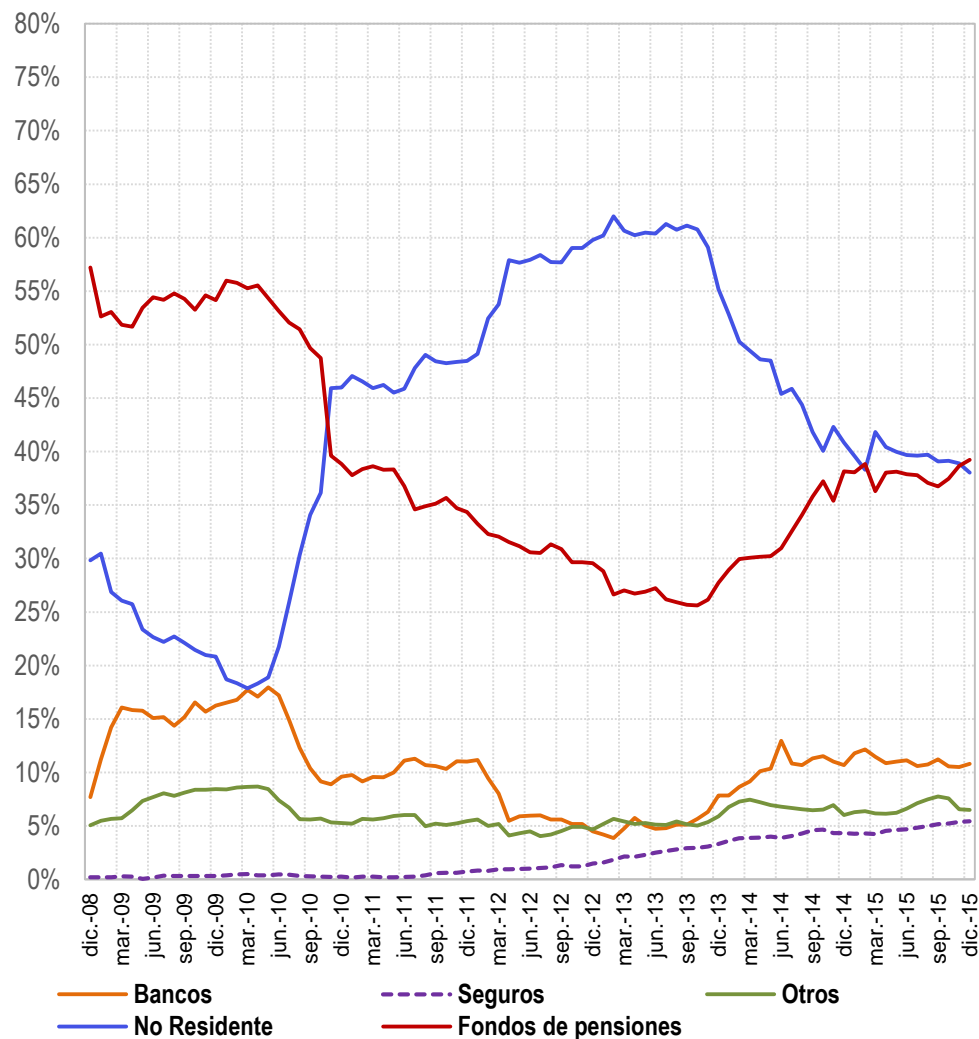
Evolución de los rendimientos de los bonos en soles nominales

dic2008 - dic2015



# La tenencia de los inversionistas locales se ha ido recuperando desde fines de 2013

Participación histórica en la tenencia de bonos nominales



Variación en tenencia 2015/2014

(S/ Millones)

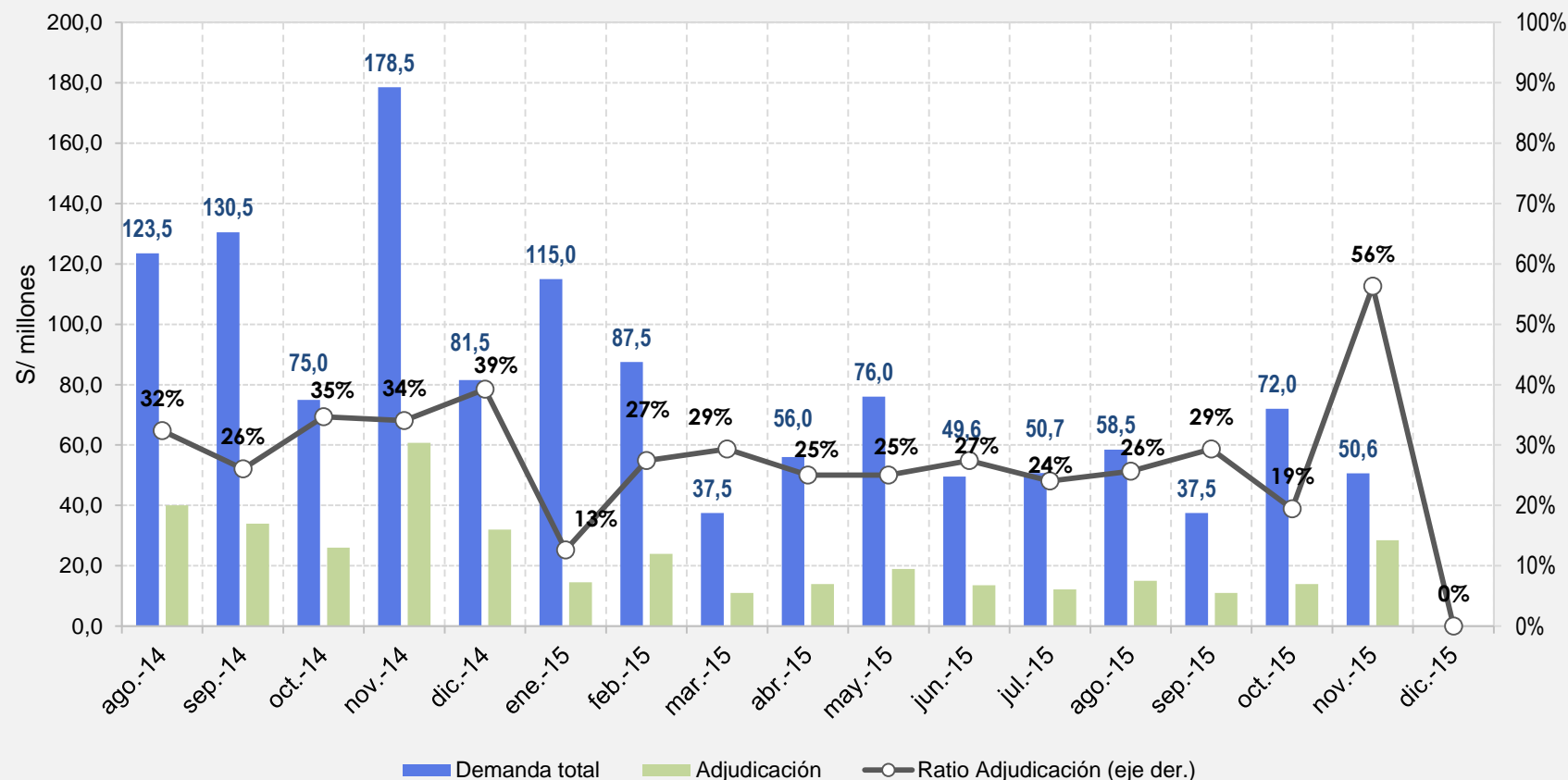
Tenedores	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Δ anual 2015/2014
No Residentes	18 192	16 419	17 052	633
Fondo de pensiones	9 146	15 332	17 594	2 262
Bancos	2 584	4 296	4 853	557
Seguros	1 094	1 742	2 440	698
Otros	1 951	2 623	2 911	288
<b>Total</b>	<b>32 967</b>	<b>40 411</b>	<b>44 849</b>	<b>4 438</b>

Otros: Fondos Públicos, Fondos Privados, PN.

Fuente: CAVALI, DGETP

# Las subastas de bonos reales (VAC) muestran menores niveles de demanda y adjudicación

Bonos Reales: Demanda y Adjudicaciones



Fuente: BVL

Elaboración: DGETP – MEF

El ratio de adjudicación promedio del 2015 fue de 14%, siendo el mes de noviembre donde se presentó el mayor valor de 56%. En diciembre no se realizó subasta de estos bonos.

# Se observa una participación en la adjudicación mucho más limitada por la mayor dispersión entre las tasas de puja

## Bonos Reales: Evolución de la partición de las adjudicaciones

ENTIDADES	jul-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	oct-15	nov-15
BANCO CONTINENTAL	5%	32%	100%	38%	29%	34%	27%	22%	73%	86%	44%
DEUTSCHE BANK (PERU)	62%	0%	0%	0%	29%	51%	27%	41%	27%	0%	28%
BANCO INTERBANK	27%	0%	0%	0%	26%	0%	0%	0%	0%	0%	21%
BANCO DE CREDITO DEL PERU	0%	67%	0%	62%	6%	6%	0%	15%	0%	14%	7%
BANCO CITIBANK	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
CIA DE SEGURO INTERSEGURO	5%	0%	0%	0%	9%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SCOTIABANK PERU S.A.A.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	0%	0%	0%	0%
CIA DE SEGURO PACIFICO VIDA	0%	0%	0%	0%	0%	9%	27%	22%	0%	0%	0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Índice de Concentración (IHH)	4 640	5 523	10 000	5 266	2 543	3 906	2 562	2 885	6 033	7 551	3 204

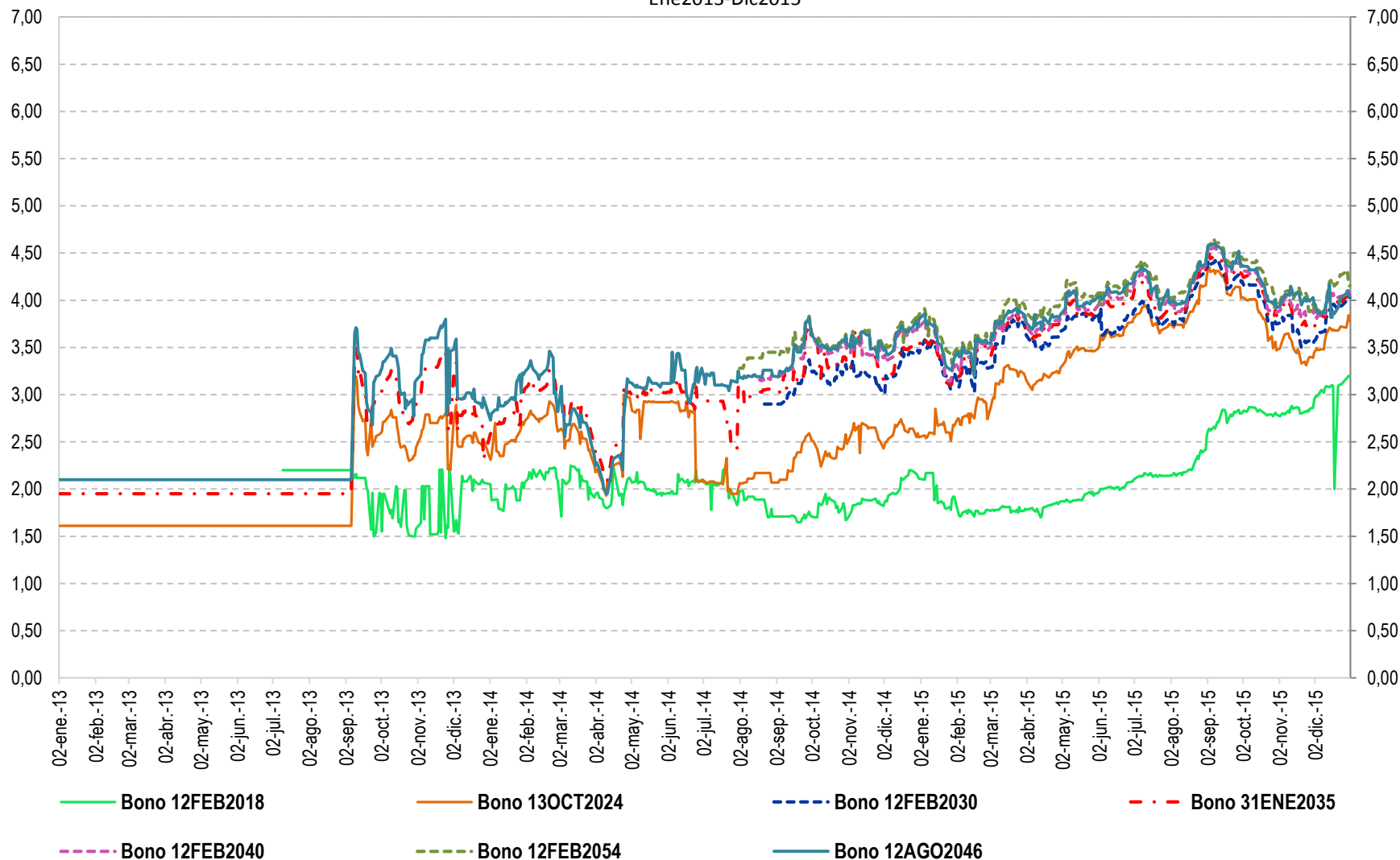
Fuente: Datatec

Elaboración: DGETP – MEF

# Desde el inicio de las subastas de bonos VAC se comienza a re-construir una curva de soles reales

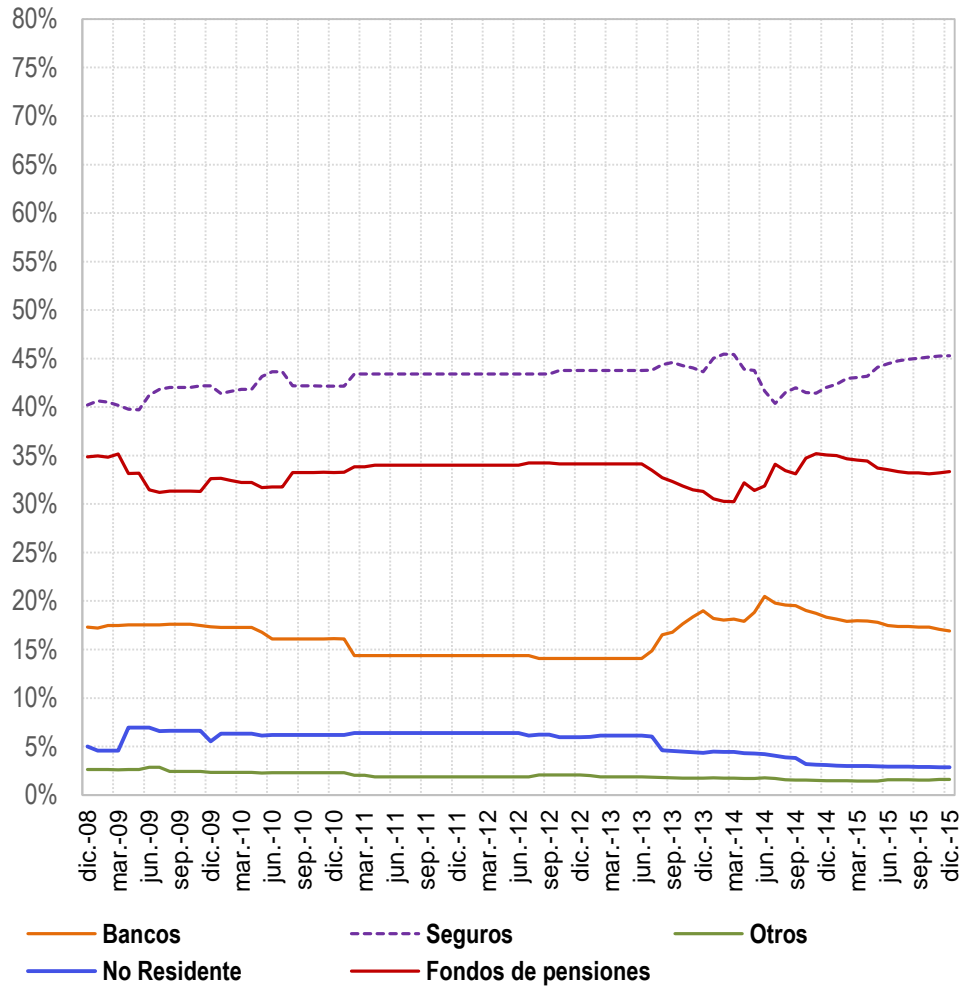
Evolución de los rendimientos de los bonos reales en soles

Ene2013-Dic2015



# La tenencia de las aseguradoras muestra una recuperación desde mediados de 2014

Participación histórica en la tenencia de bonos reales



Variación en tenencia 2015/2014  
(S/ Millones)

Tenedores	dic-13	dic-14	dic-15	Δ 2015/2014
No Residentes	99	81	80	-1
Fondo de pensiones	716	926	939	14
Bancos	435	484	476	-8
Seguros	998	1 109	1 275	166
Otros	39	39	45	6
<b>Total</b>	<b>2 287</b>	<b>2 639</b>	<b>2 815</b>	<b>177</b>



# Conclusiones

---

- La estrategia aprobada por la República busca un mercado de deuda pública en soles más grande y con un mayor endeudamiento interno.
- Las presiones depreciatorias e inflacionarias tienen distintos efectos en los rendimientos soberanos de la región y para los casos de México y Perú se presentan oportunidades de inversión ante retornos reales más interesantes.
- Los rendimientos de los bonos soberanos en soles nominales son los mas altos desde que Perú mejoró su calificación de riesgo soberano.
- Las subastas de letras reflejan la intención de la estrategia de profundizar la parte más corta del mercado local de deuda en soles.
- Las subastas de bonos 2018 VAC, 2019 nominal y 2021 nominal buscan adecuar la oferta de bonos soberanos a los diferentes segmentos del mercado antes no atendidos.
- La tenencia de los inversionistas locales o residentes en bonos nominales se ha ido recuperando desde fines de 2013.



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

Mayor información:

**Oficina de Relaciones con 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)