



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

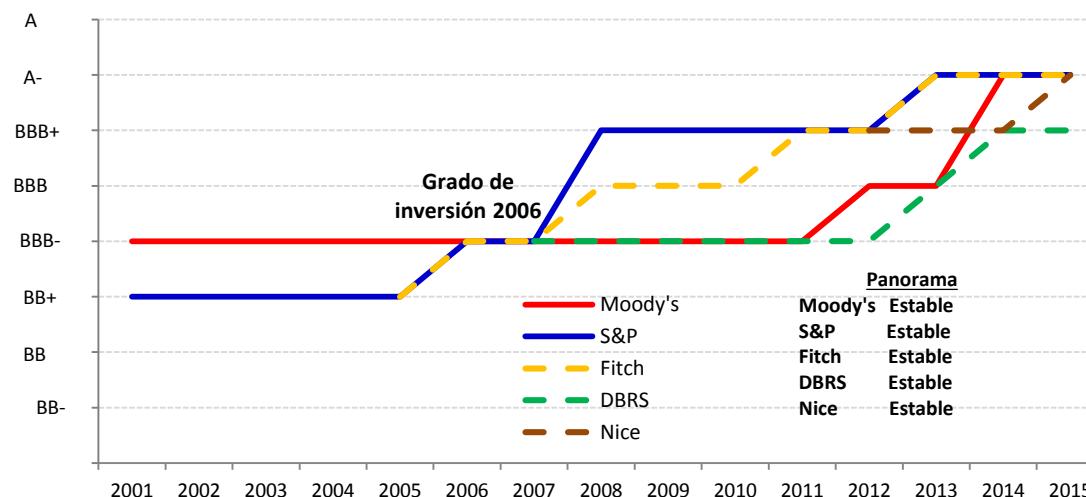
Estrategia Financiera 2015-2018

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	
		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	
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 9 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 12FEB2045 real.

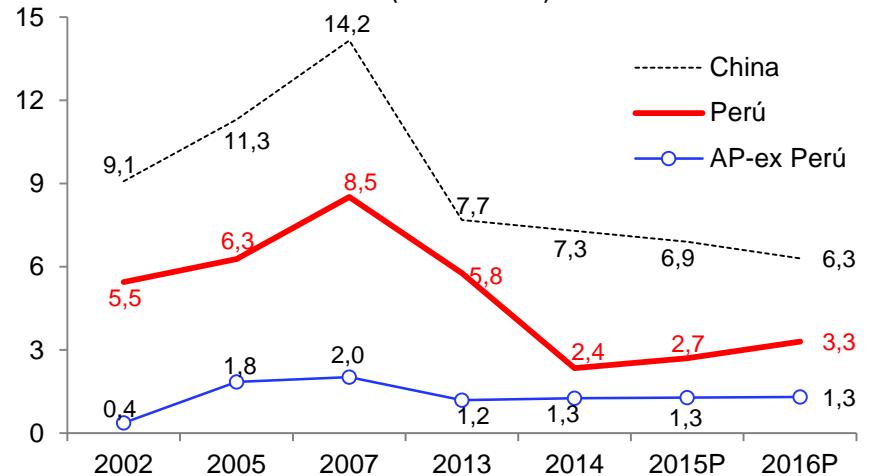
2

Contexto Macroeconómico y Mercado Monetario

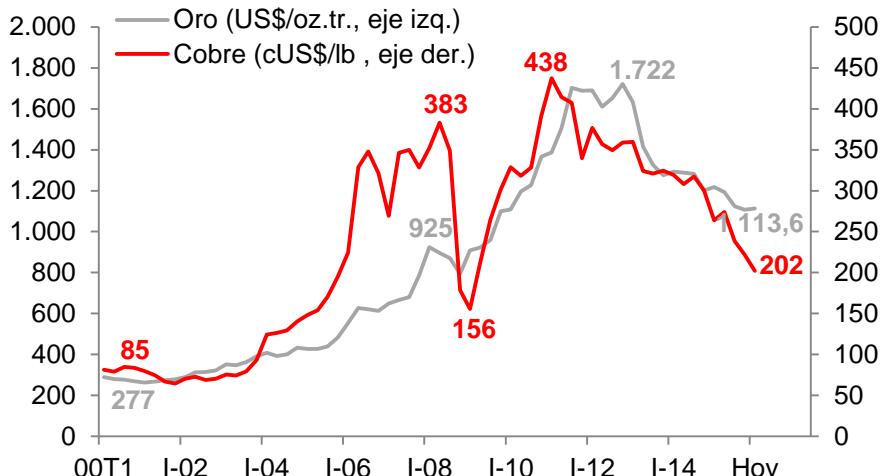
Debilidad del crecimiento chino trae tiempos complicados para todos con alta incertidumbre en los mercados

FMI: Crecimiento del PBI

(Var. % Anual)

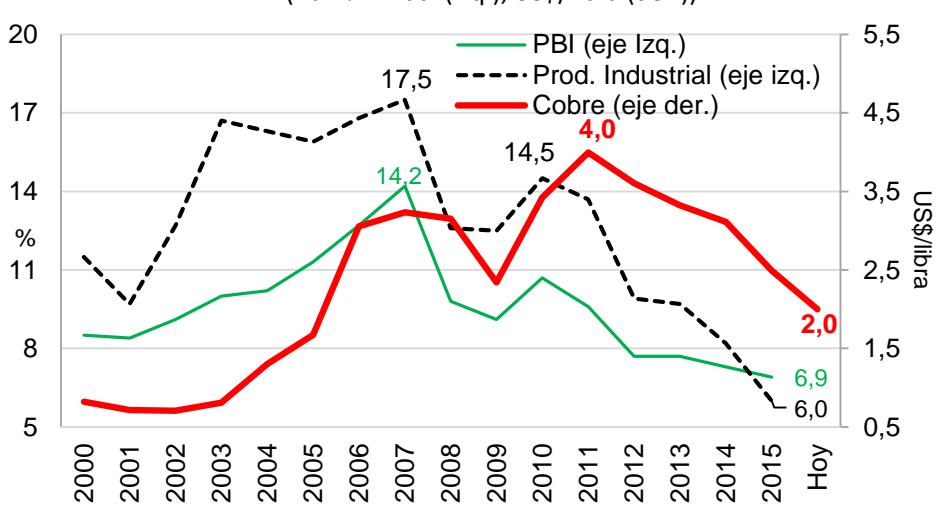


Precio Mundial: Oro y Cobre



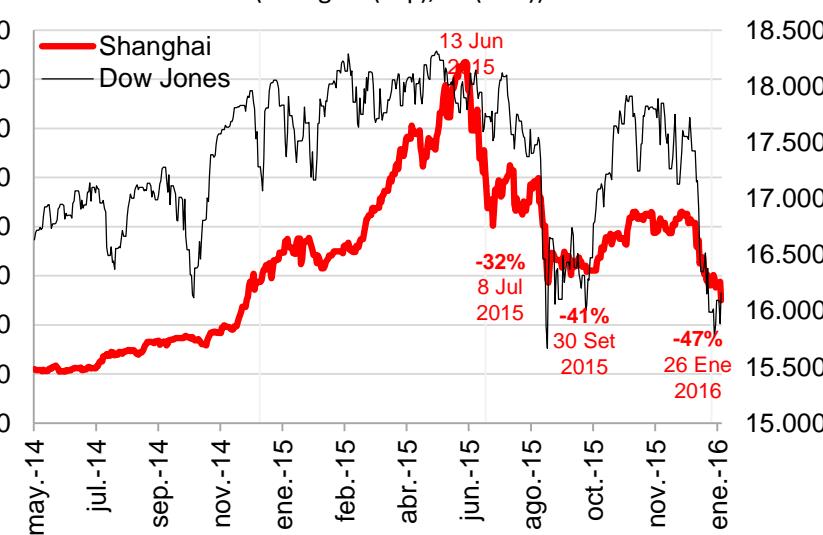
China y Cobre

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

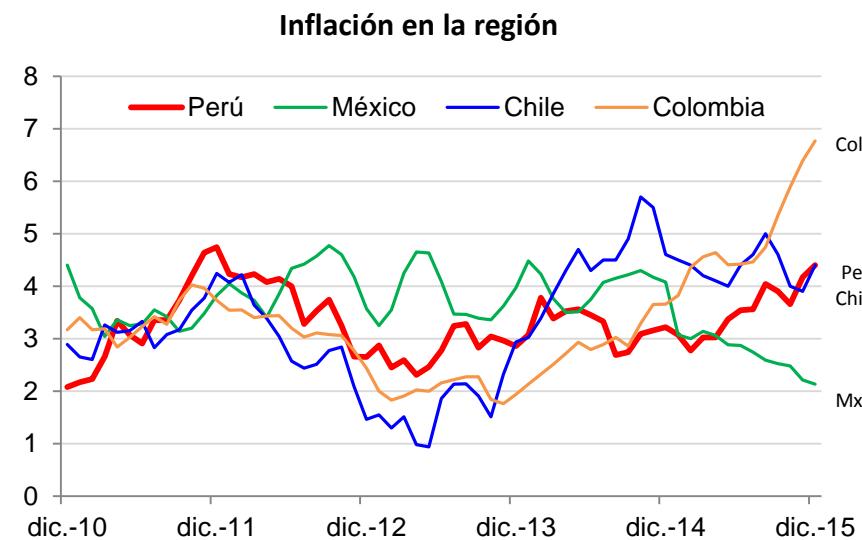
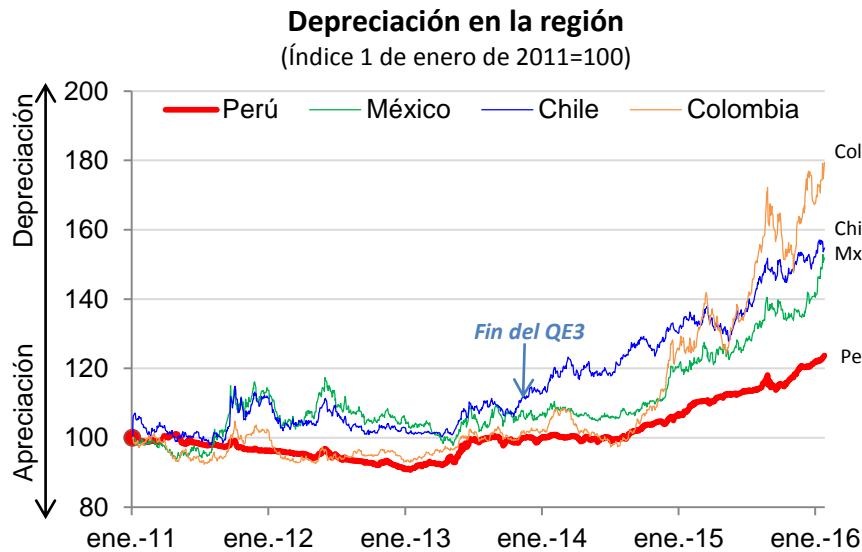


Bolsas: Shanghai y Dow Jones

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



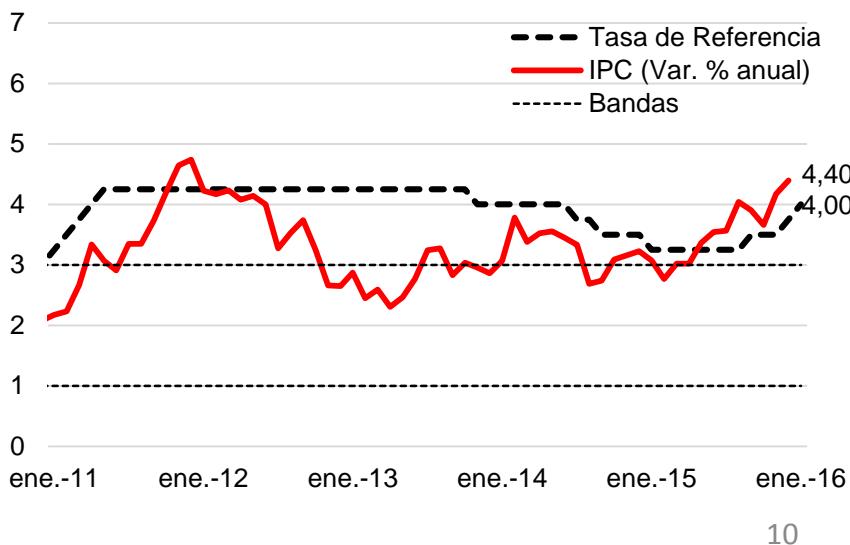
Presiones depreciatorias e inflacionarias tienen distintos efectos en los rendimientos de la región



Inflación meta vs. inflación en la región

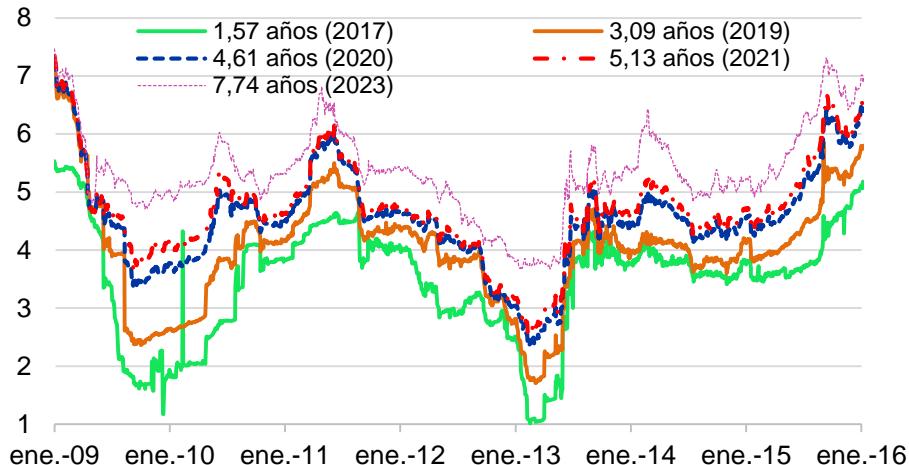
País	Límite inferior	Meta de inflación	Límite superior	Tasa de referencia	Tasa de inflación actual	Tasa de interés real
México	2,00%	3,00%	4,00%	3,25%	2,13%	1,10%
Perú	1,00%	2,00%	3,00%	4,00%	4,40%	-0,38%
Colombia	2,00%	3,00%	4,00%	6,00%	6,77%	-0,72%
Chile	2,00%	3,00%	4,00%	3,50%	4,38%	-0,84%

Inflación y Política Monetaria

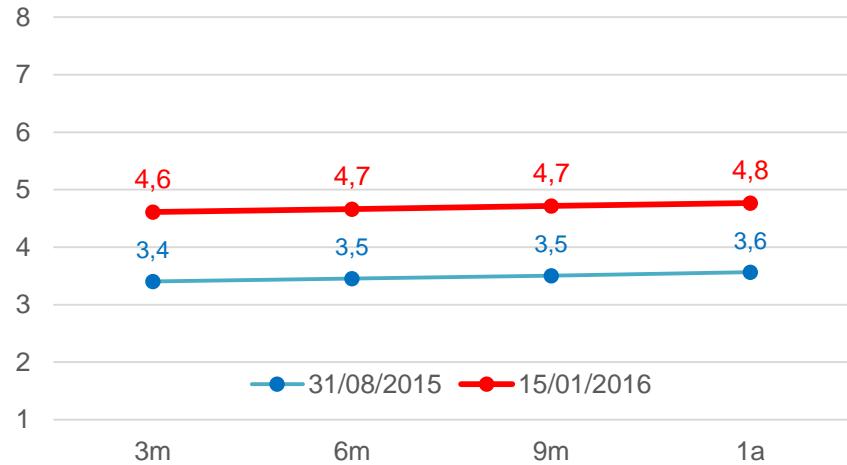


La inflación está presionando al alza los rendimientos de corto plazo nominales y a la baja la curva de soles VAC

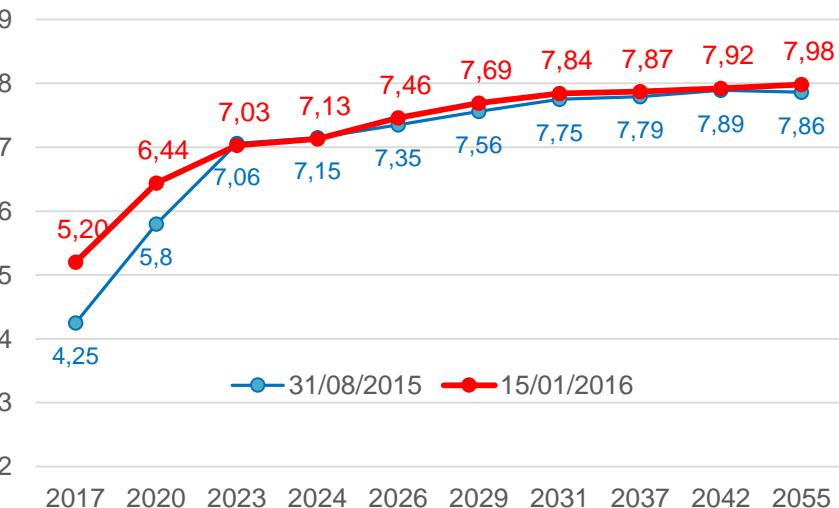
Evolución de rendimientos de bonos nominales de corto plazo



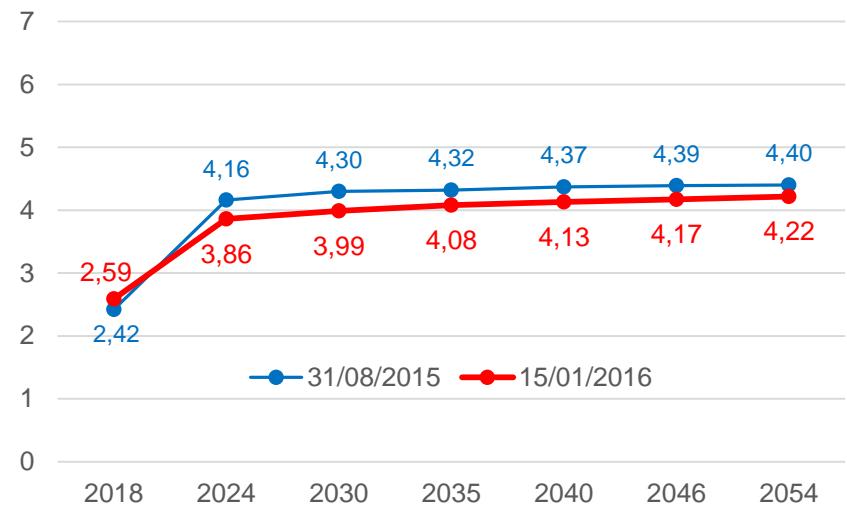
Letras: Curva de Rendimientos



Bonos Soberanos Nominales: Curva de Rendimientos



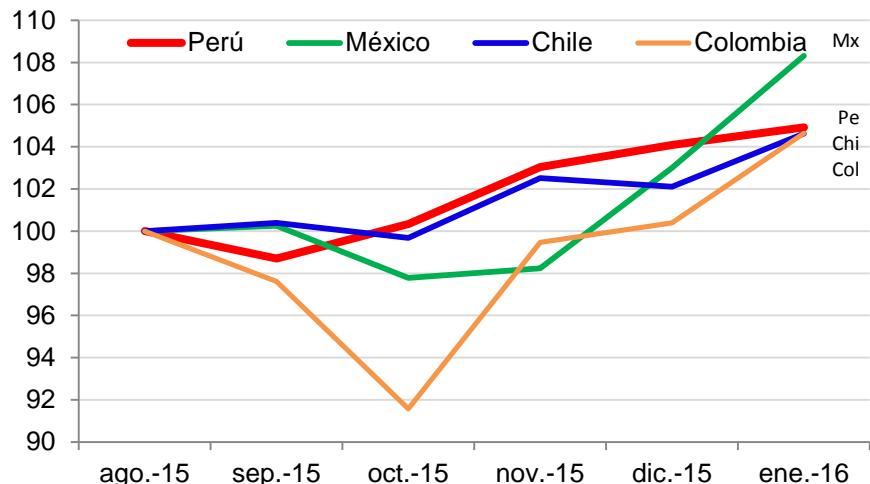
Bonos Soberanos VAC: Curva de Rendimientos



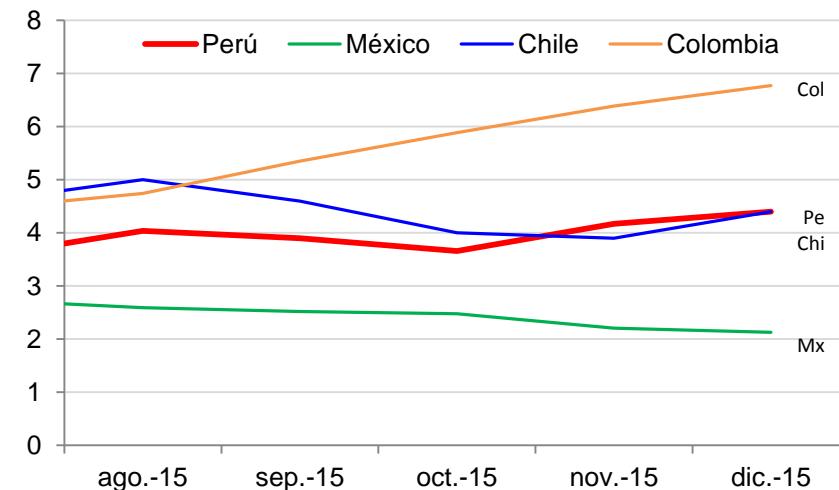
Perú, junto con México, se presentan como oportunidades de inversión ante retornos reales más interesantes

Depreciación en la región

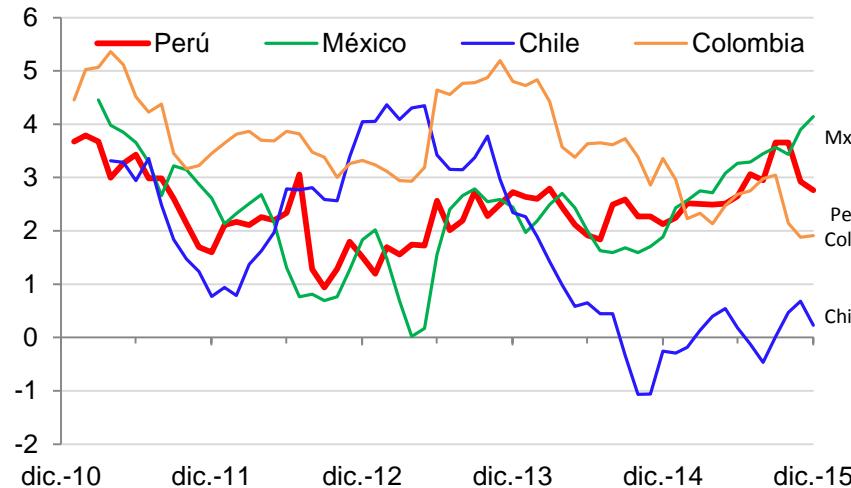
(Índice agosto 2015=100)



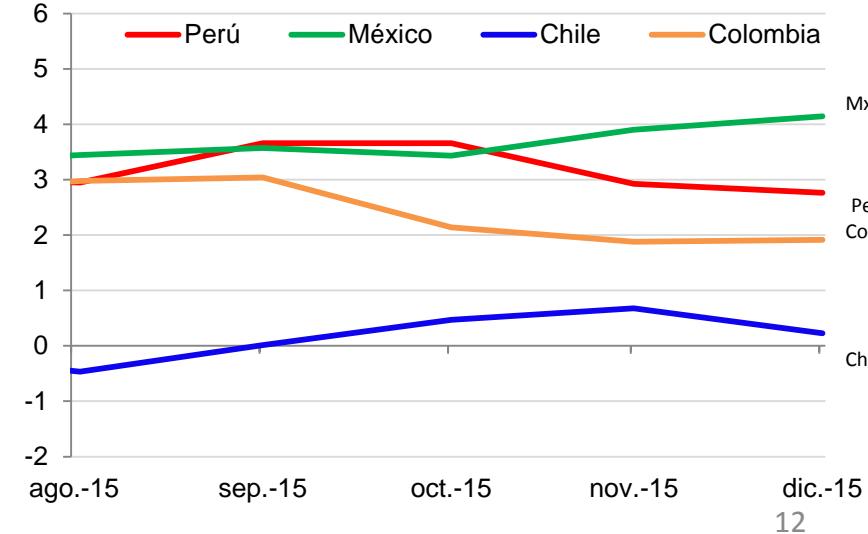
Inflación en la región



Rendimiento de bonos en MN a 10 años menos inflación interanual



Rendimiento de bonos en MN a 10 años menos inflación interanual

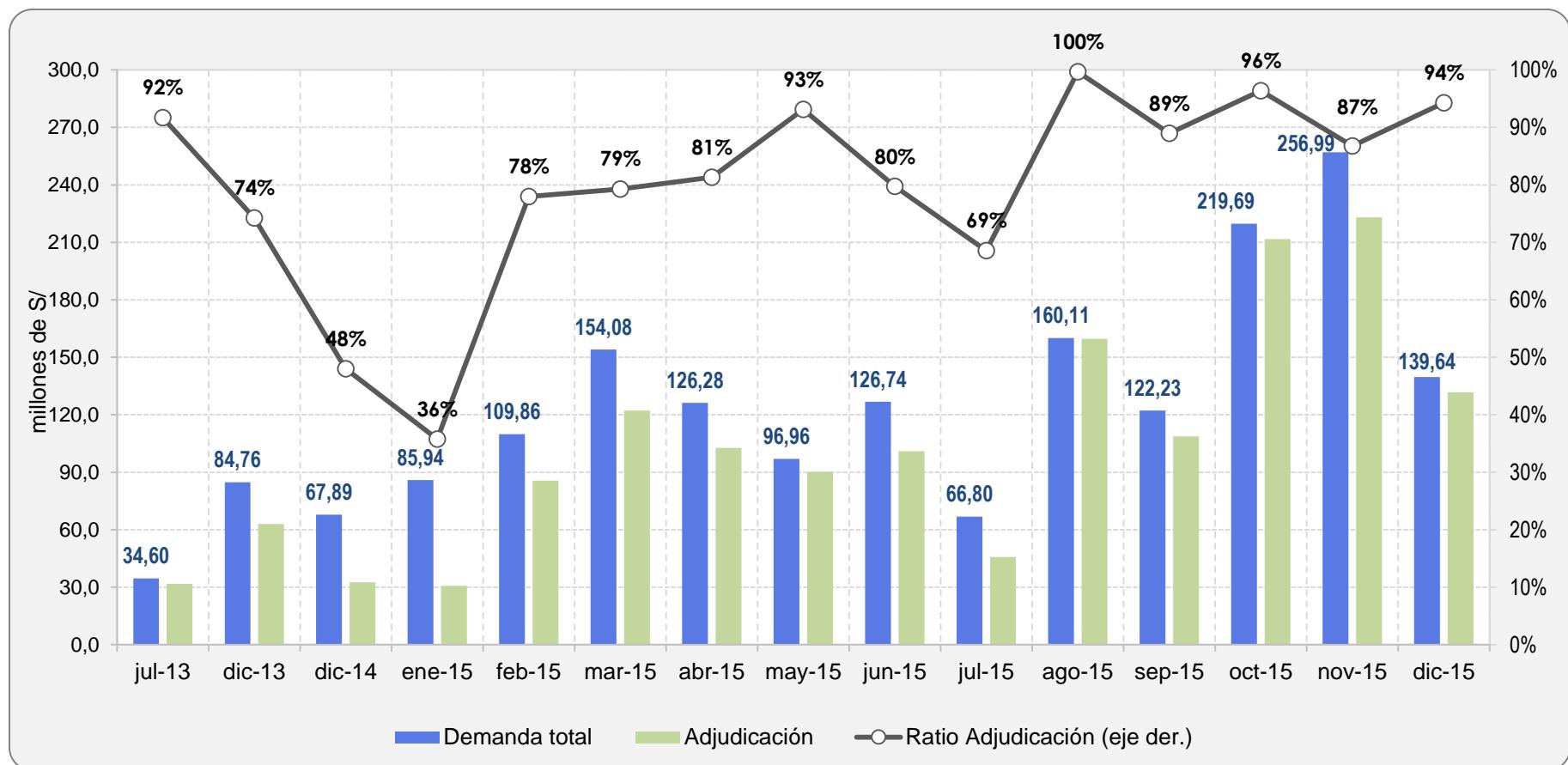


3

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

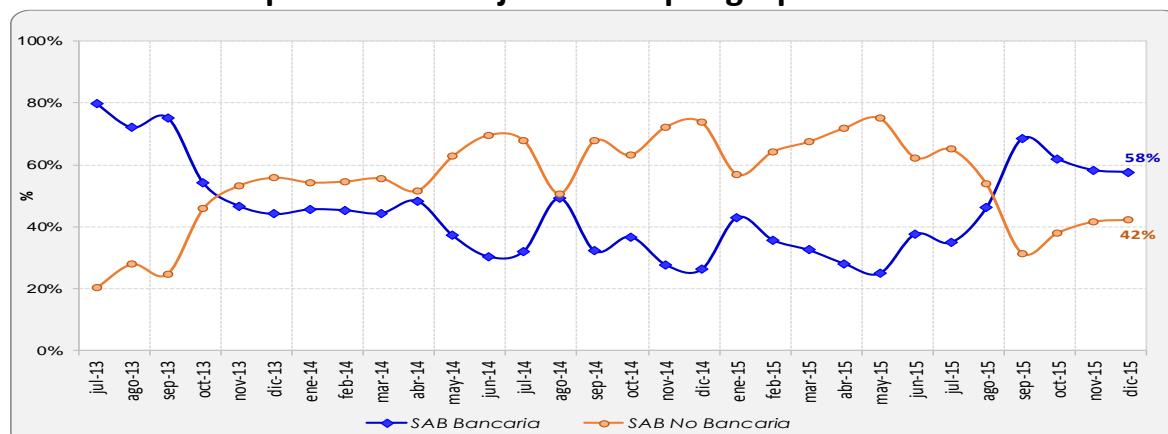
La adjudicación de letras en diciembre fue de S/ 131,6 millones, con un ratio de adjudicación promedio de 94%.

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%
TOTAL	100%											
Índice de Concentración (IHH)	2 938	1 407	1 242	1 208	1 262	1 870	1 419	1 190	2 685	1 836	1 617	1 744

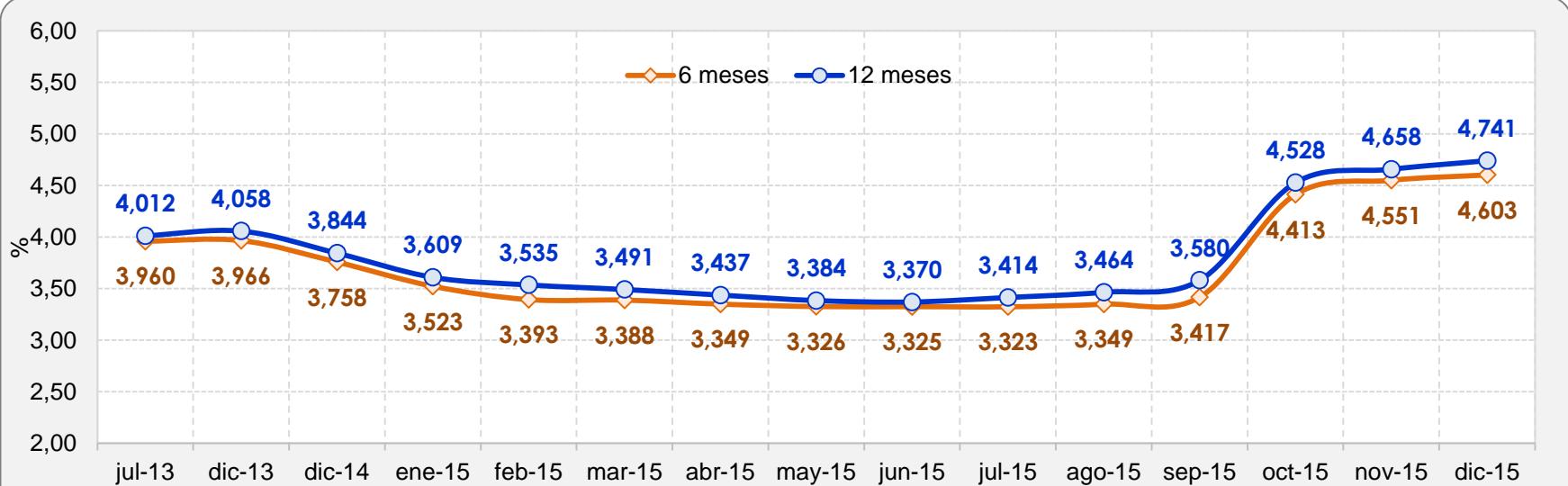
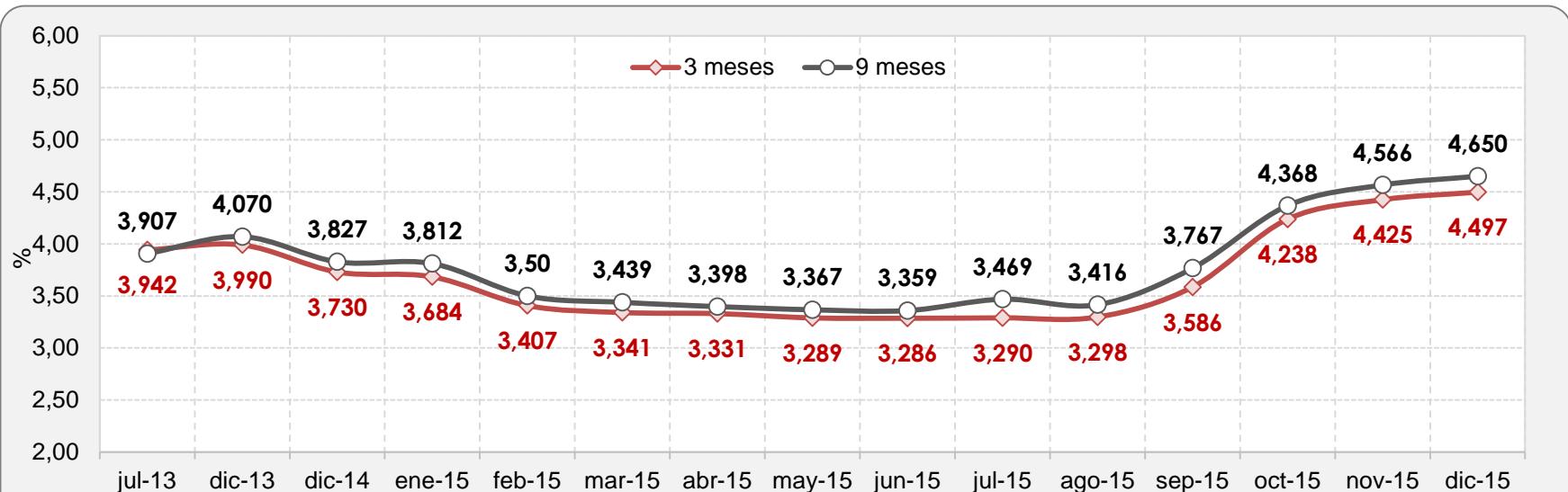
Participación en la adjudicación por grupos de entidades



Fuente: Datatec

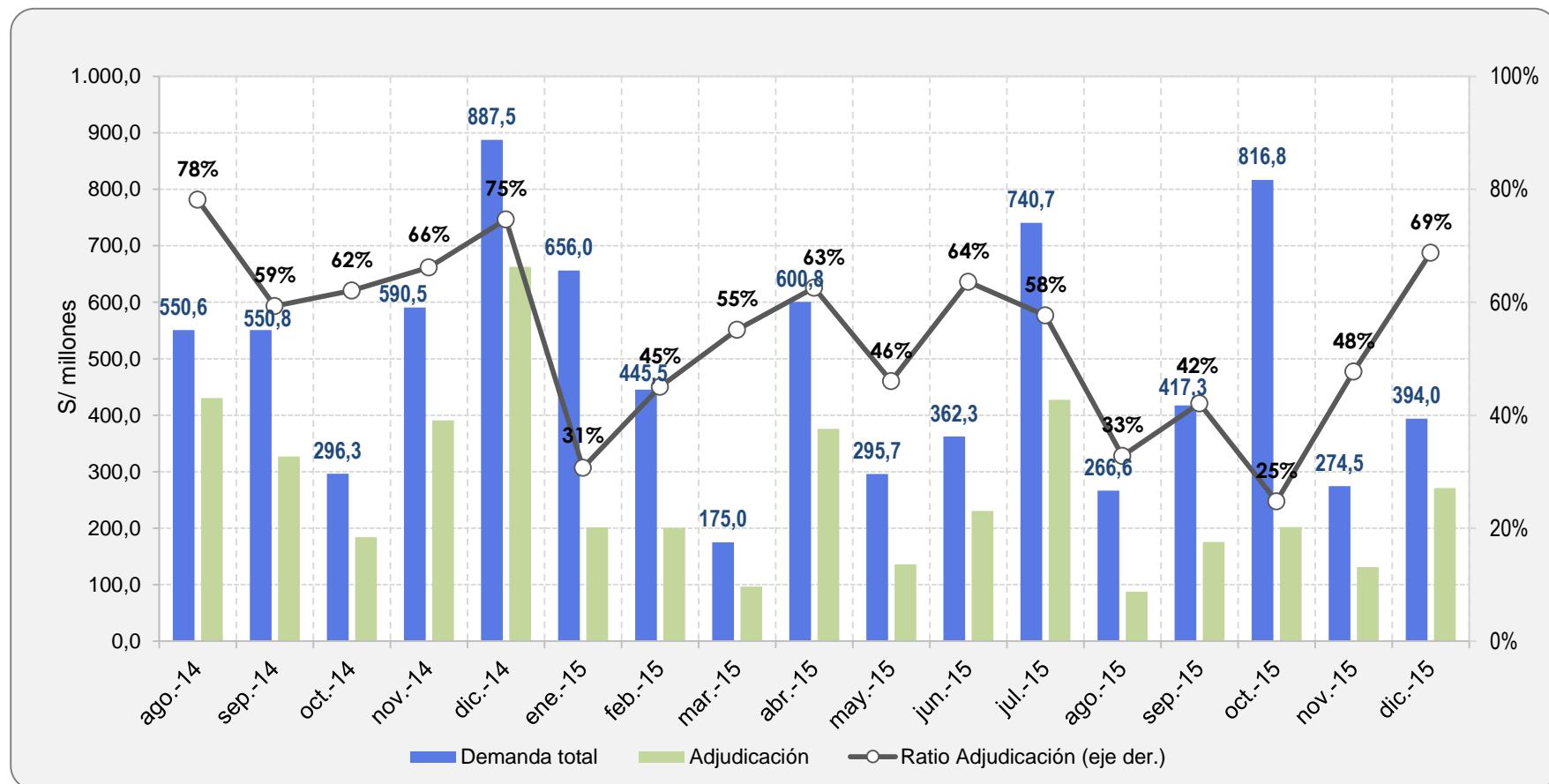
Elaboración: DGETP – MEF

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

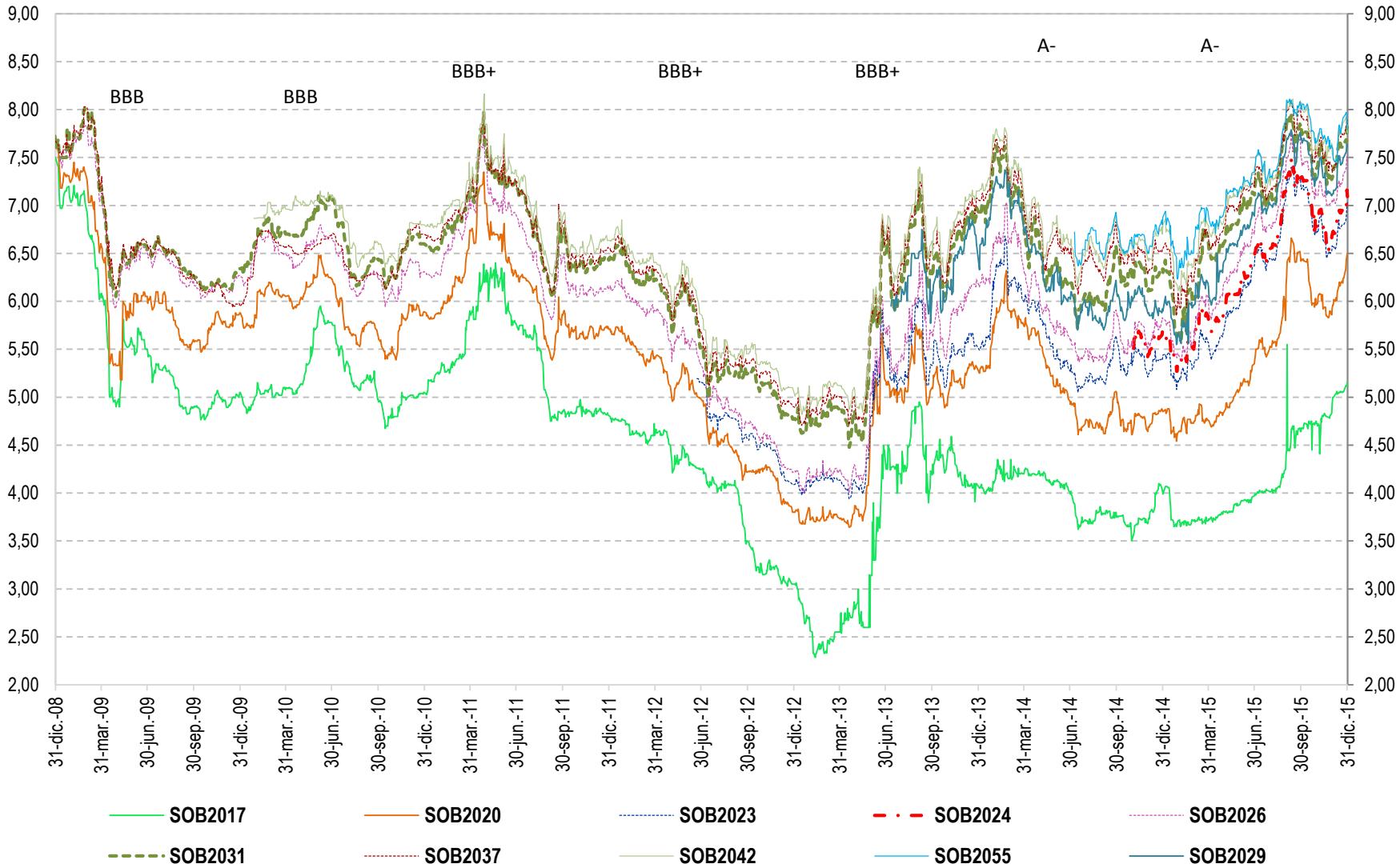
ENTIDADES	jul-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
DEUTSCHE BANK (PERU)	14%	1%	23%	15%	16%	19%	5%	17%	16%	18%	19%	45%
BANCO CONTINENTAL	12%	33%	5%	23%	12%	9%	27%	20%	16%	30%	19%	18%
PRIMA-AFP 2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	6%	9%	17%
SCOTIABANK PERU S.A.A.	20%	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%											
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

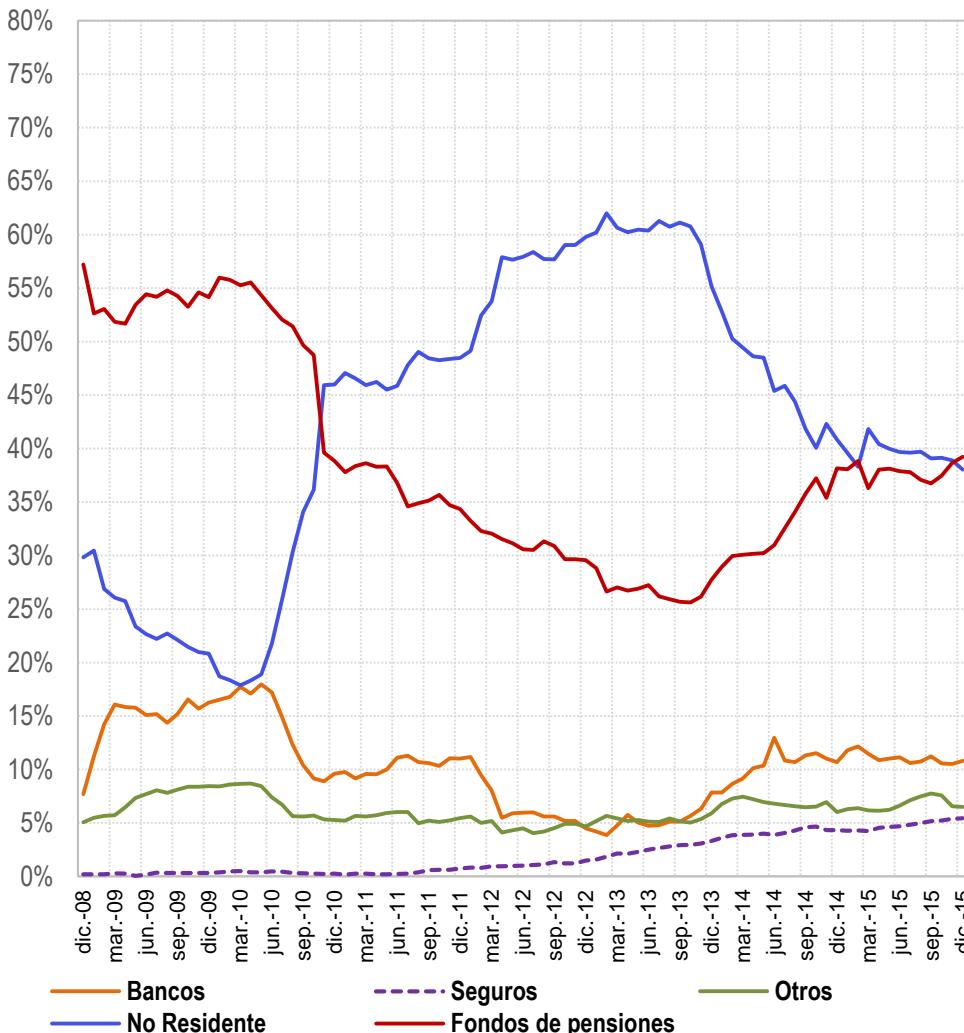
Los rendimientos de los bonos soberanos en soles son los mas altos desde que Perú mejoró su riesgo soberano

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)

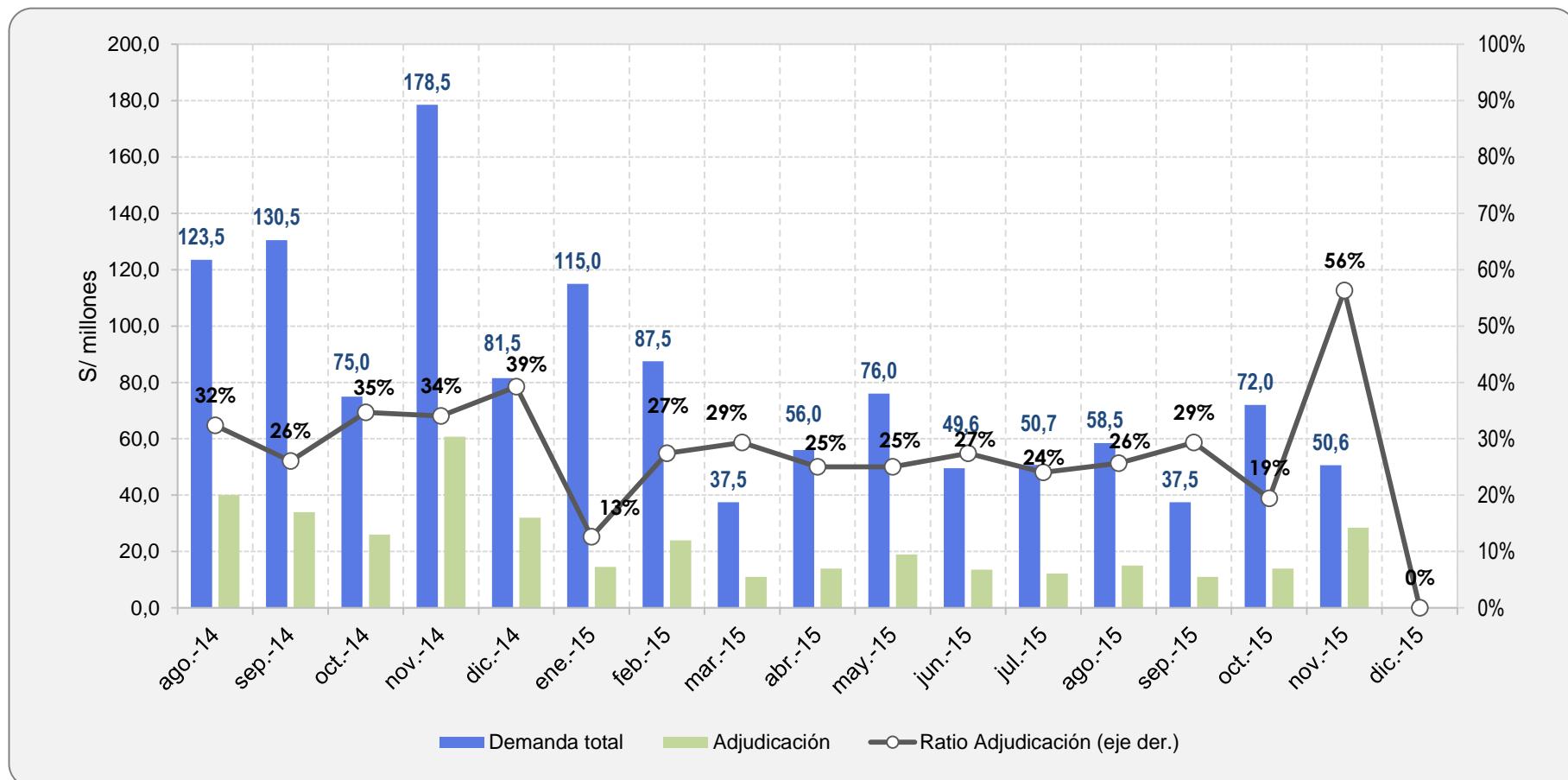
Tenedores	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Δ anual 2015/2014
No Residentes	18 192	16 419	17 052	633
Fondo de pensiones	9 146	15 332	17 594	2 262
Bancos	2 584	4 296	4 853	557
Seguros	1 094	1 742	2 440	698
Otros	1 951	2 623	2 911	288
Total	32 967	40 411	44 849	4 438

Otros: Fondos Pùblicos, 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

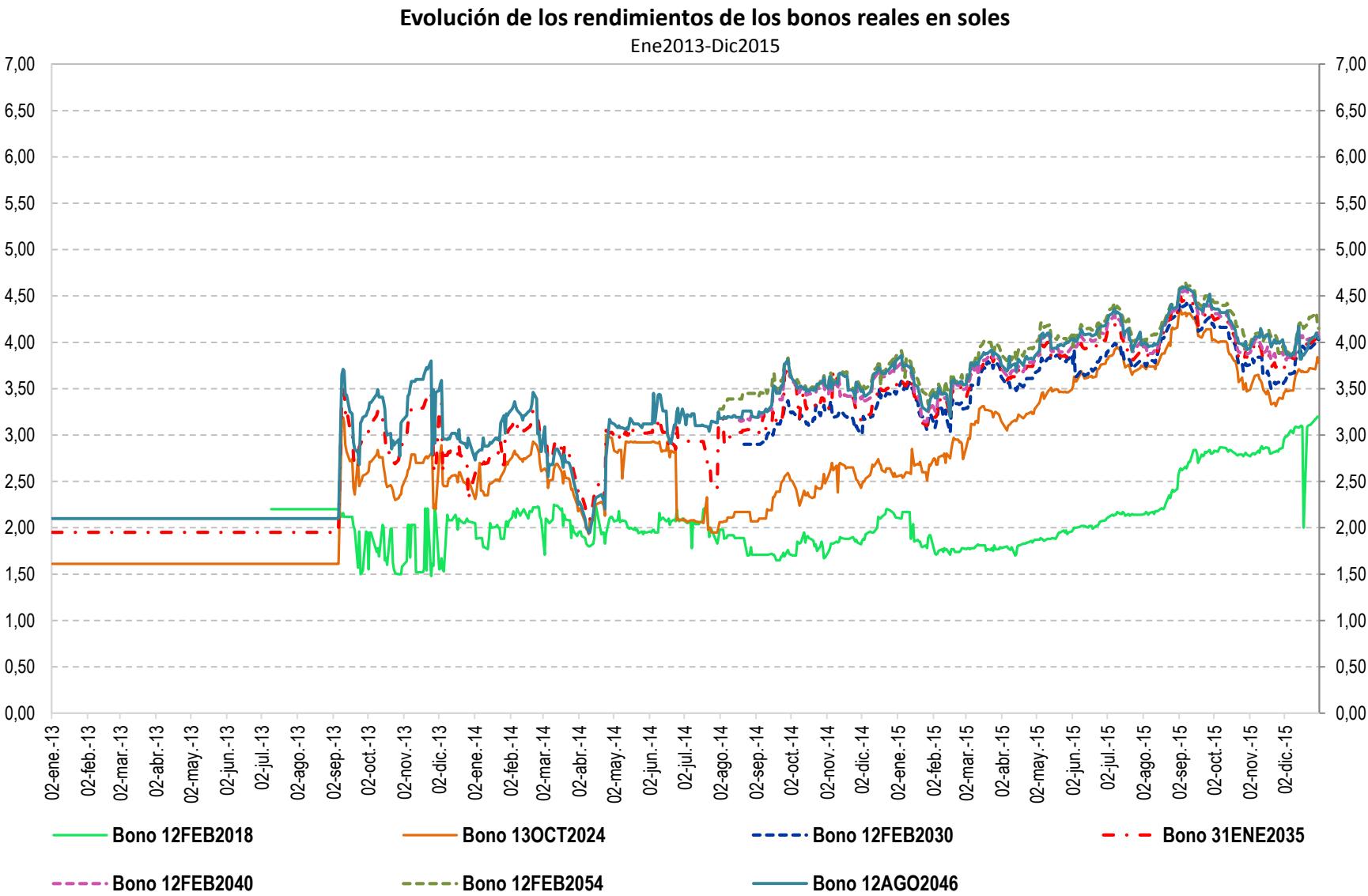
Bonos Reales: Evolución de la participación de las adjudicaciones

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: Datafec

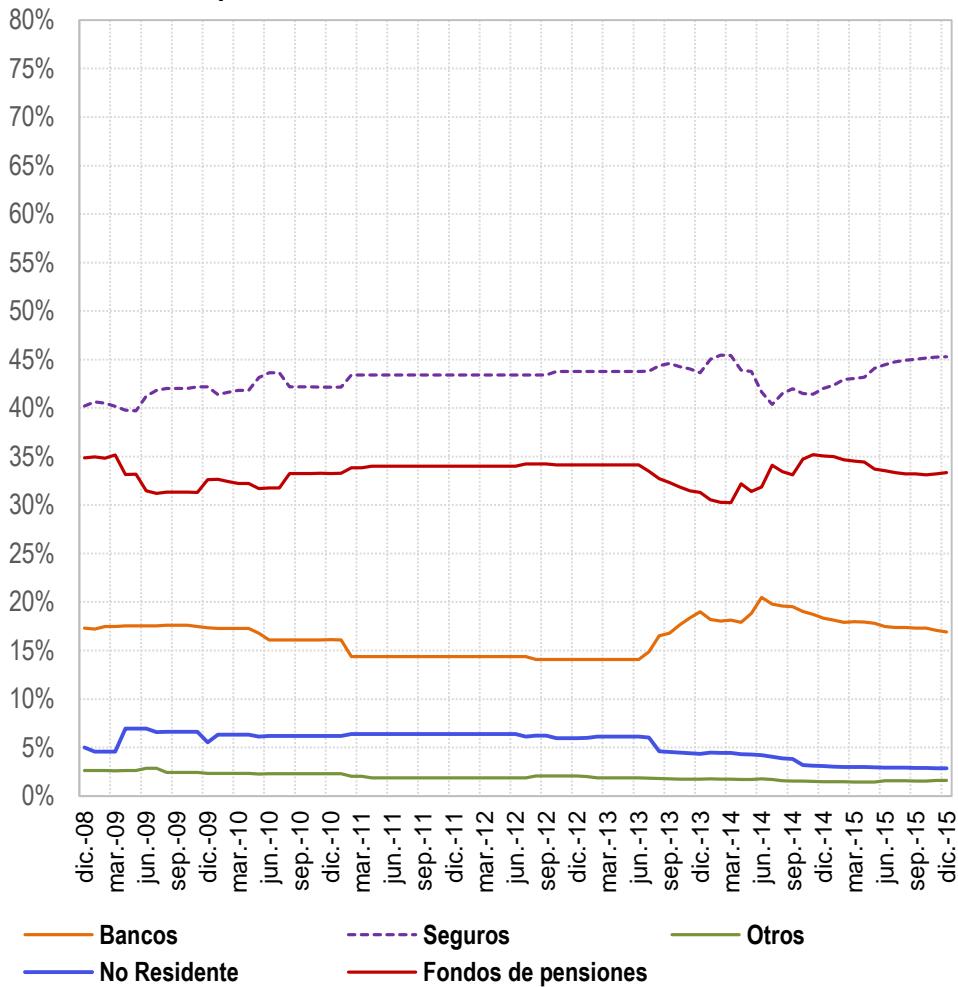
Elaboración: DGETP – MEF

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



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	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
Total	2 287	2 639	2 815	177

Otros: Fondos Públicos, Fondos Privados, PN.

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