



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
14 al 22 de octubre de 2014

Políticas financieras para la Estrategia del Tesoro

Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles

Mantener reservas de liquidez para enfrentar situaciones de inestabilidad

Reducir la prociclicidad de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad

Mantener una sana estructura de financiamiento en la deuda indirecta

Rentabilizar los fondos públicos y reducir el costo de su liquidez

Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta en el marco de la política fiscal

Principales metas e indicadores asociados

Profundizar el mercado de valores aumentando la deuda pública en soles

El mercado de deuda pública en moneda local es muy reducido, ubicándose hoy en torno al 6% del PIB, pero se espera que pueda llegar a un 10% del PIB en 2017 sin mayores incrementos en la deuda pública total actual

Al 2016

Participación de la moneda nacional en el total de la deuda pública

70%

Frecuencia de negociación de títulos soberanos

80%

Emisiones con saldo adeudado mínimo* de S/. 3 mil millones / Total de emisiones consideradas como referencia

80%

* Los saldos adeudados óptimos por cada bono emitido tampoco deben superar los S/. 4 mil millones.

Cualitativas

- Negociación secundaria sólo en “Mecanismos Centralizados” (módulos de negociación o módulos de registro).
- Liquidación de operaciones únicamente bajo “Entrega contra Pago”.

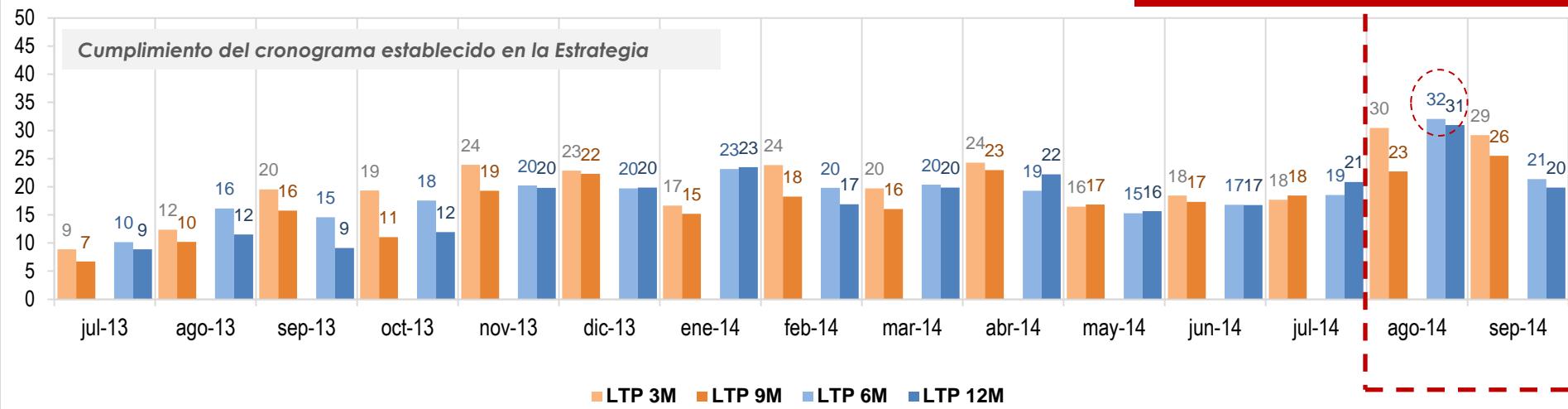
Subastas de Letras del Tesoro

Evolución de la demanda y las adjudicaciones

Demanda de Letras del Tesoro

S/. millones

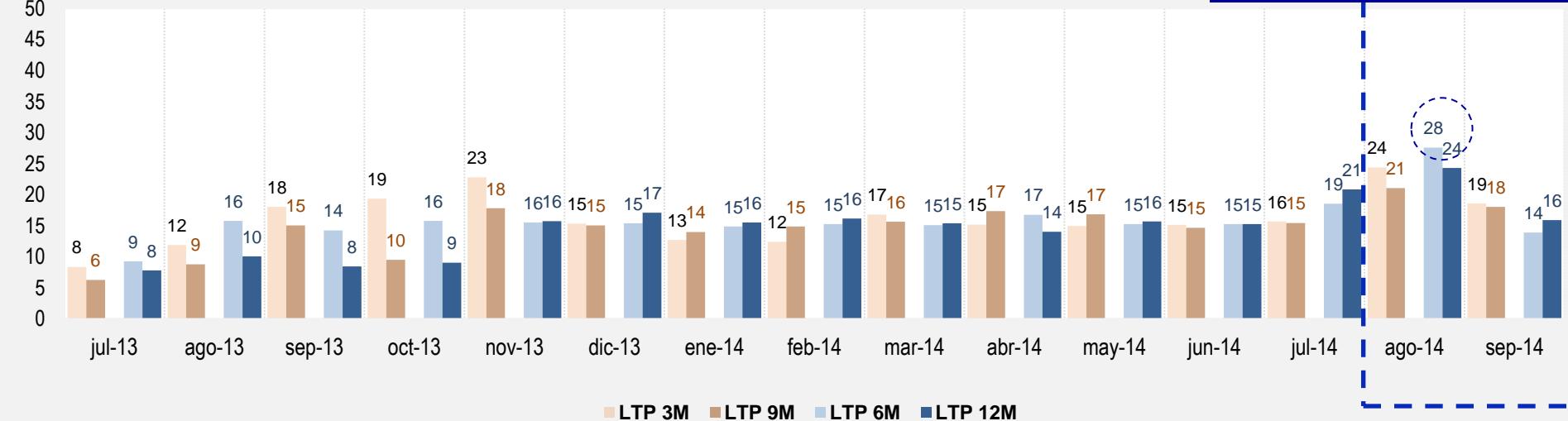
Nuevo calendario desde ago-2014
Monto referencial por vértice S/20 millones



Adjudicación de Letras del Tesoro

S/. millones

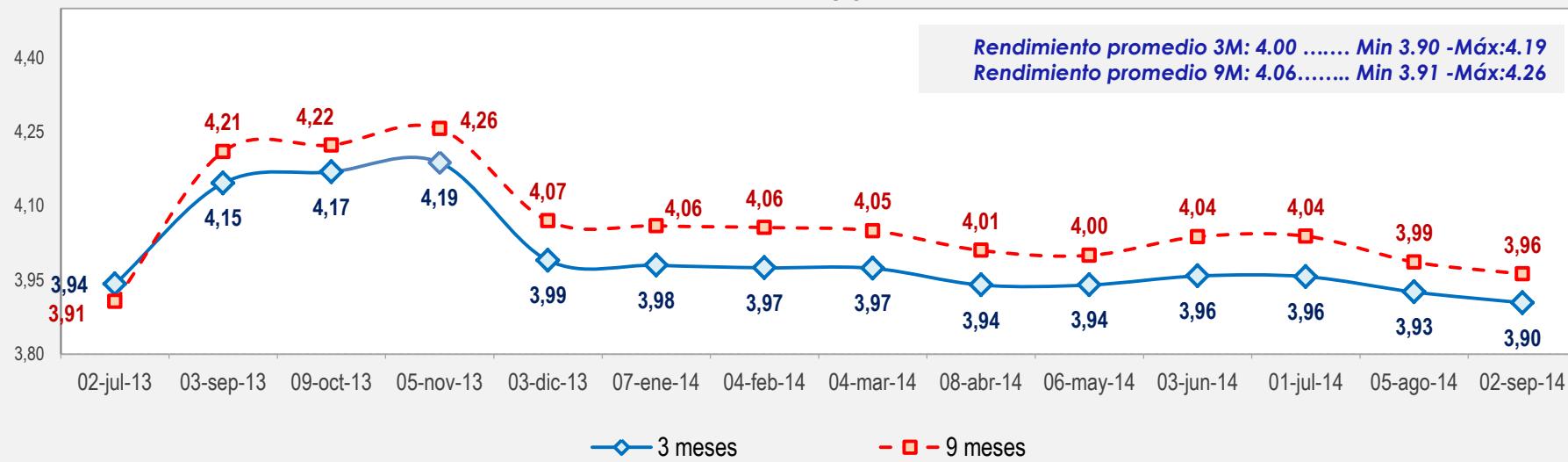
La más alta adjudicación de letras se produjo en ago-2014



Subastas de Letras del Tesoro

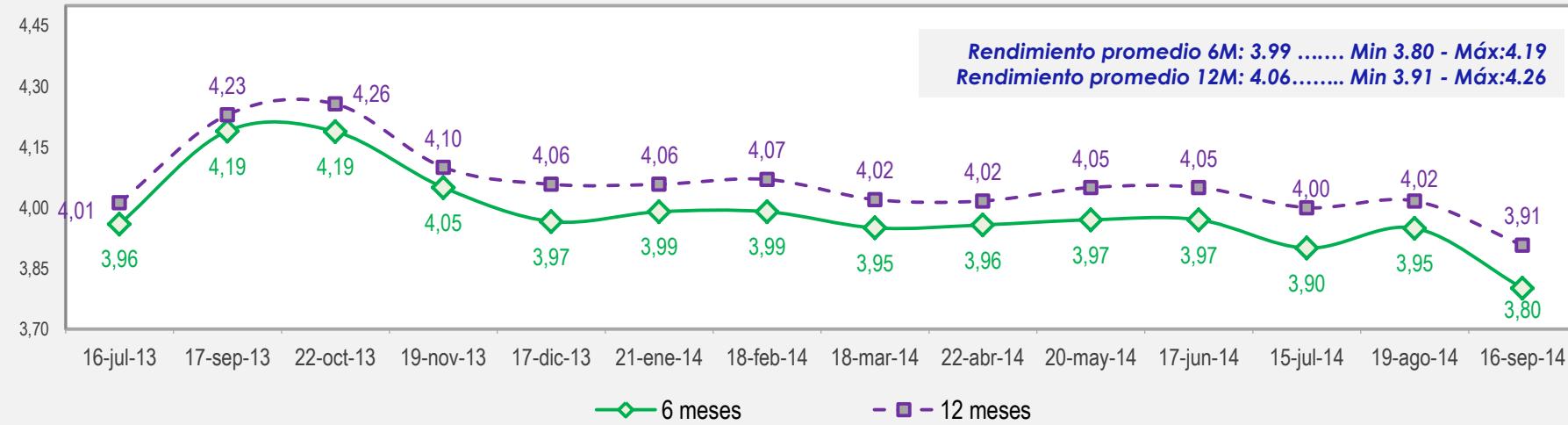
Rendimientos promedio de adjudicación

Rendimientos de las Letras del Tesoro - 3 y 9 meses
(%)



Rendimiento promedio 3M: 4.00 Min 3.90 -Máx:4.19
Rendimiento promedio 9M: 4.06..... Min 3.91 -Máx:4.26

Rendimientos de las Letras del Tesoro - 6 y 12 meses
(%)



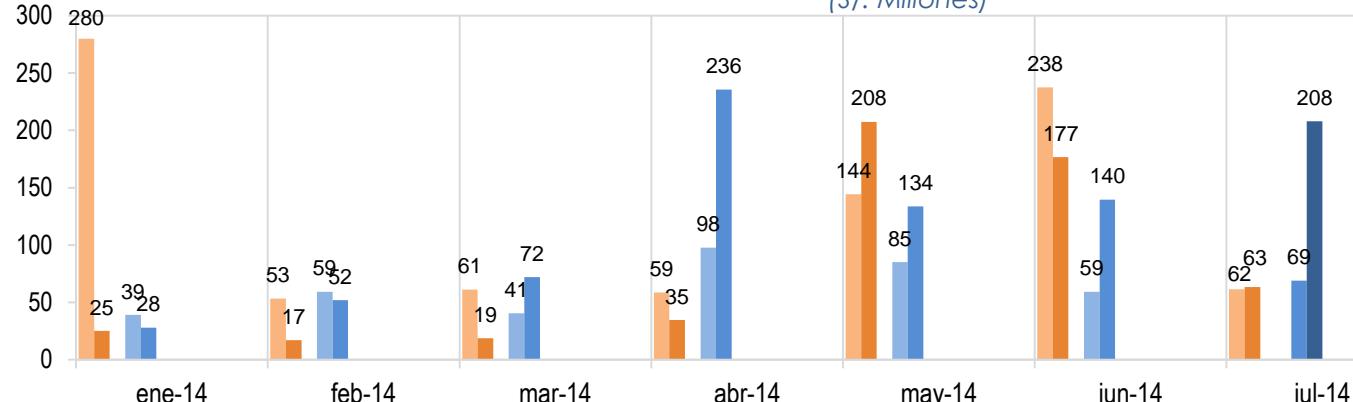
Rendimiento promedio 6M: 3.99 Min 3.80 - Máx:4.19
Rendimiento promedio 12M: 4.06..... Min 3.91 - Máx:4.26

Rendimientos estables que recogen correcciones en el mercado monetario

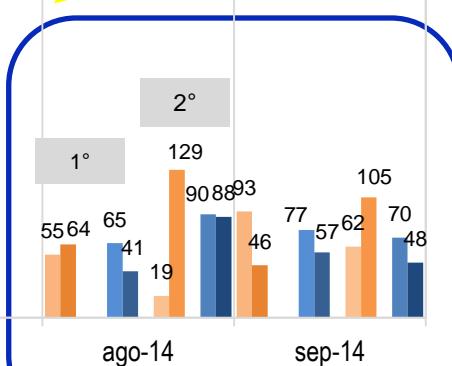
Subastas de Bonos Soberanos Nominales

Evolución de la demanda y las adjudicaciones

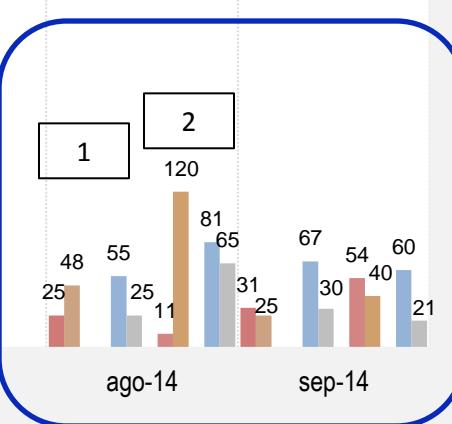
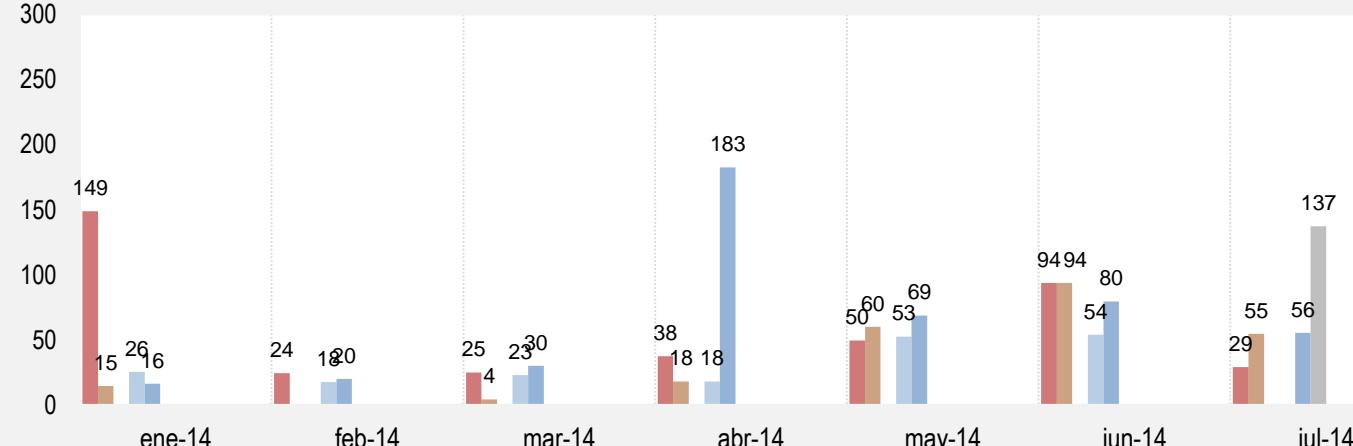
Demanda de Bonos Soberanos Nominales
(S/. Millones)



Subastas semanales de bonos
Nuevo punto: 2055



Adjudicación de Bonos Soberanos Nominales
(S/. Millones)



1 1º subasta en el mes

2 2º subasta en el mes

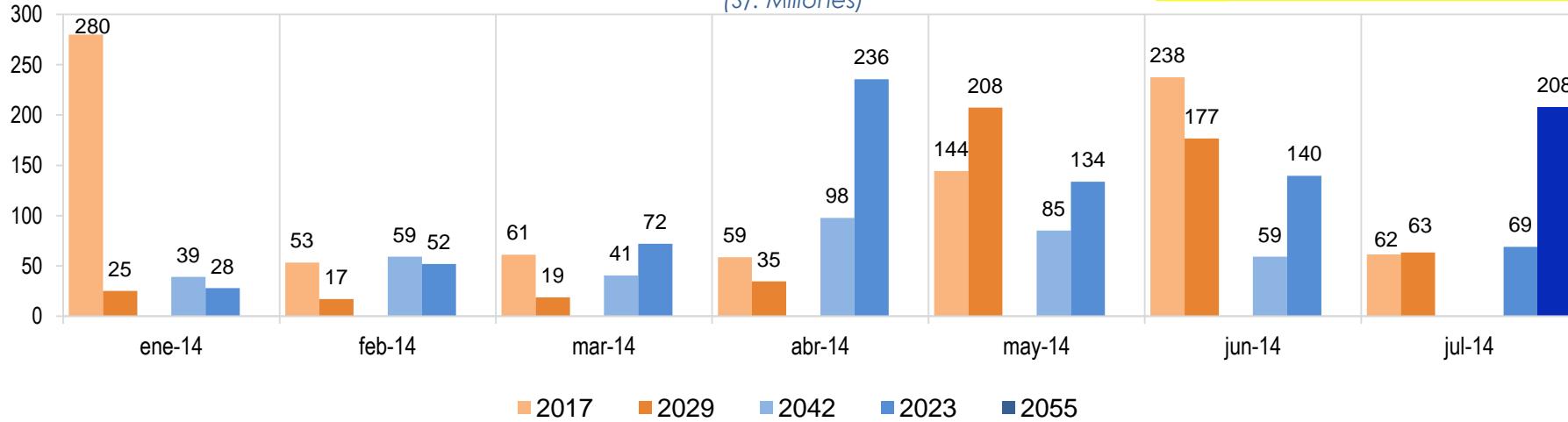
■ 2017 ■ 2029 ■ 2042 ■ 2023 ■ 2055

Subastas de Bonos Soberanos Nominales

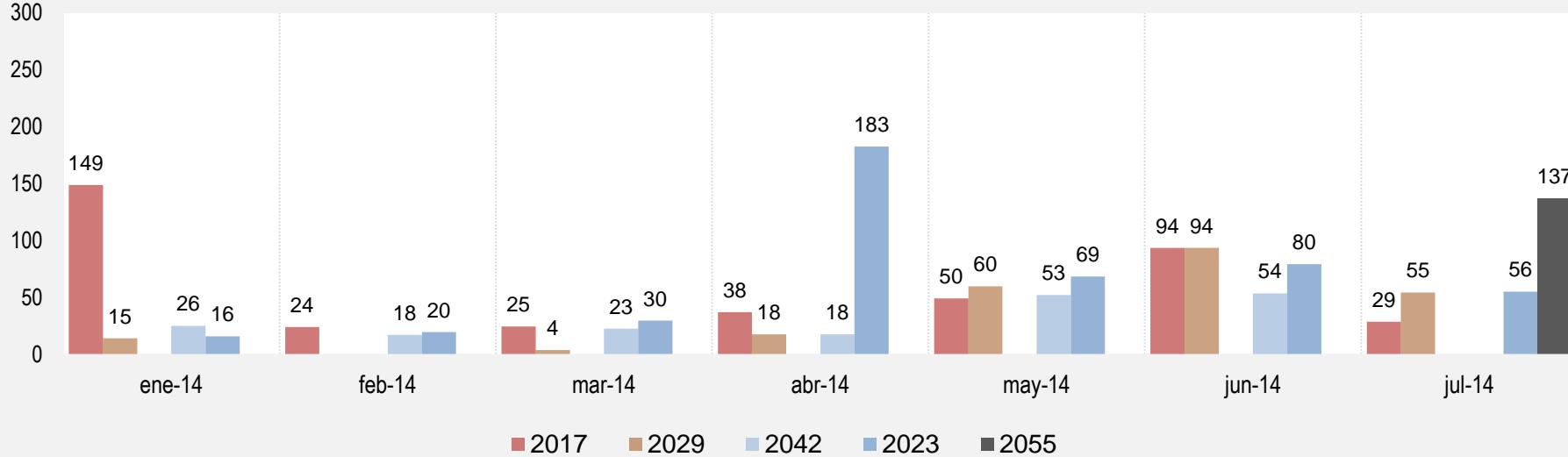
Evolución de la demanda y las adjudicaciones

Demanda de Bonos Soberanos Nominales
(S/. Millones)

Antes del nuevo Cronograma 2014-2015

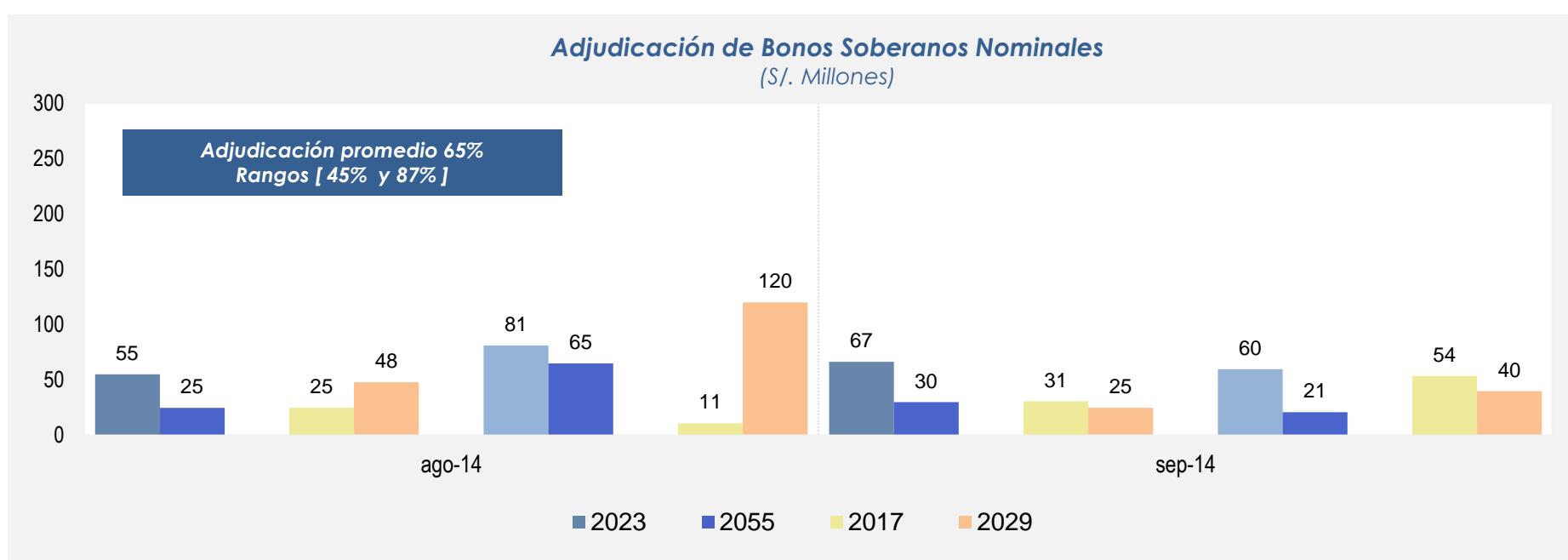
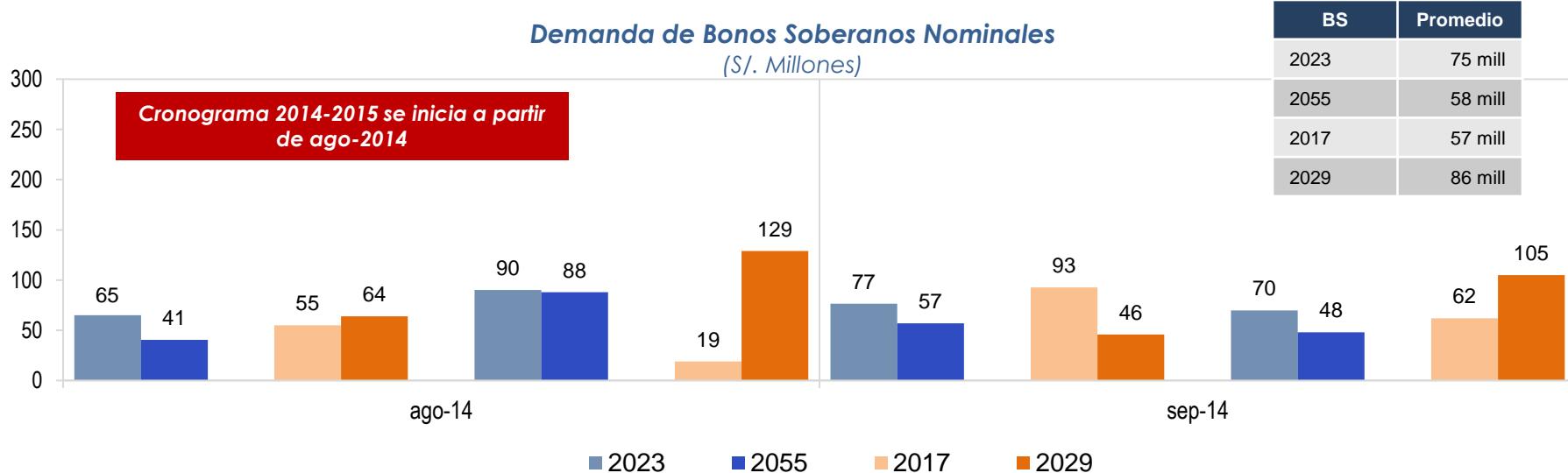


Adjudicación de Bonos Soberanos Nominales
(S/. Millones)



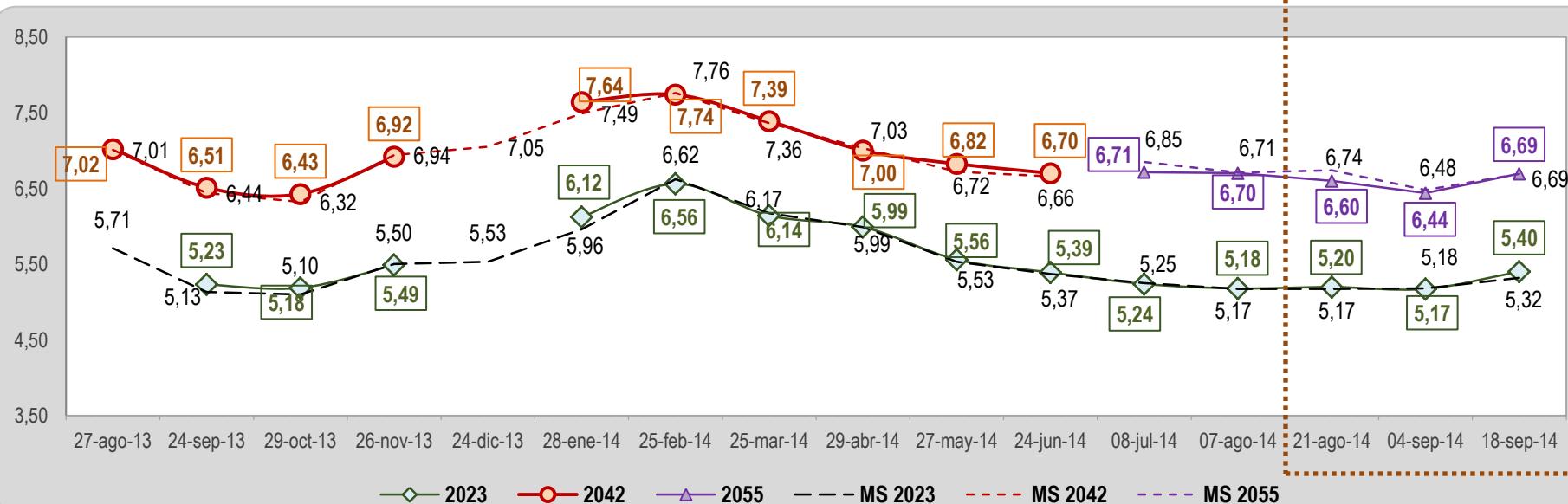
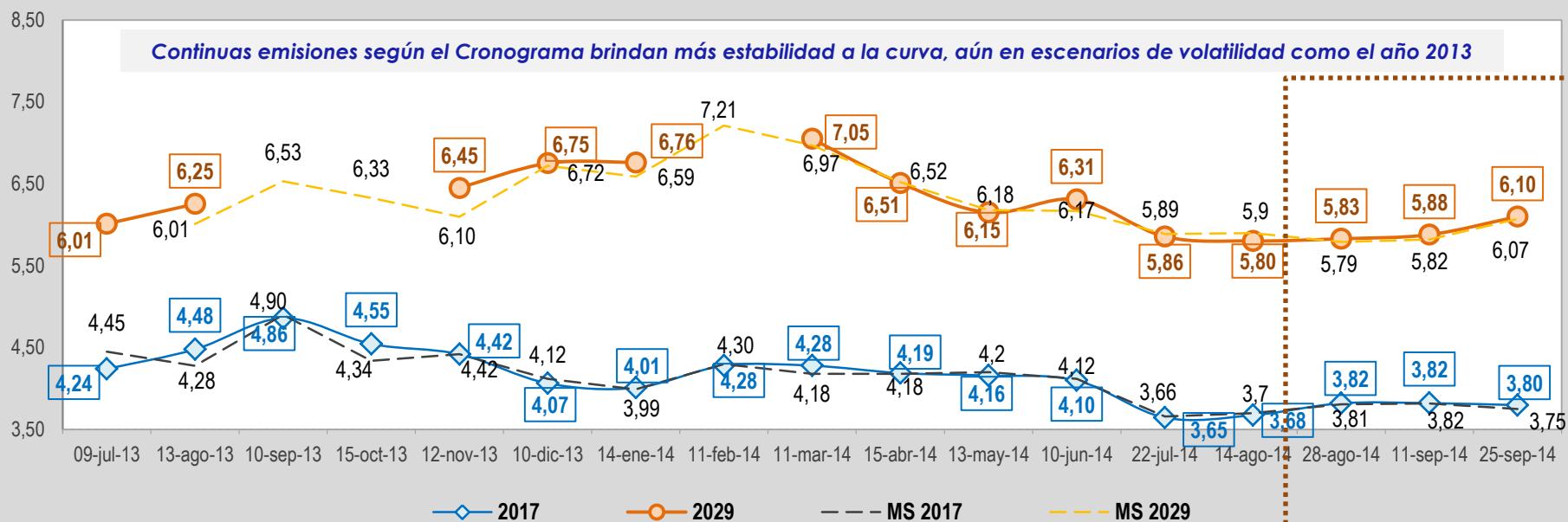
Subastas de Bonos Soberanos Nominales

Evolución de la demanda y las adjudicaciones



Subastas de Bonos Soberanos Nominales

Rendimientos promedio de adjudicación



Subasta de bonos nominales:

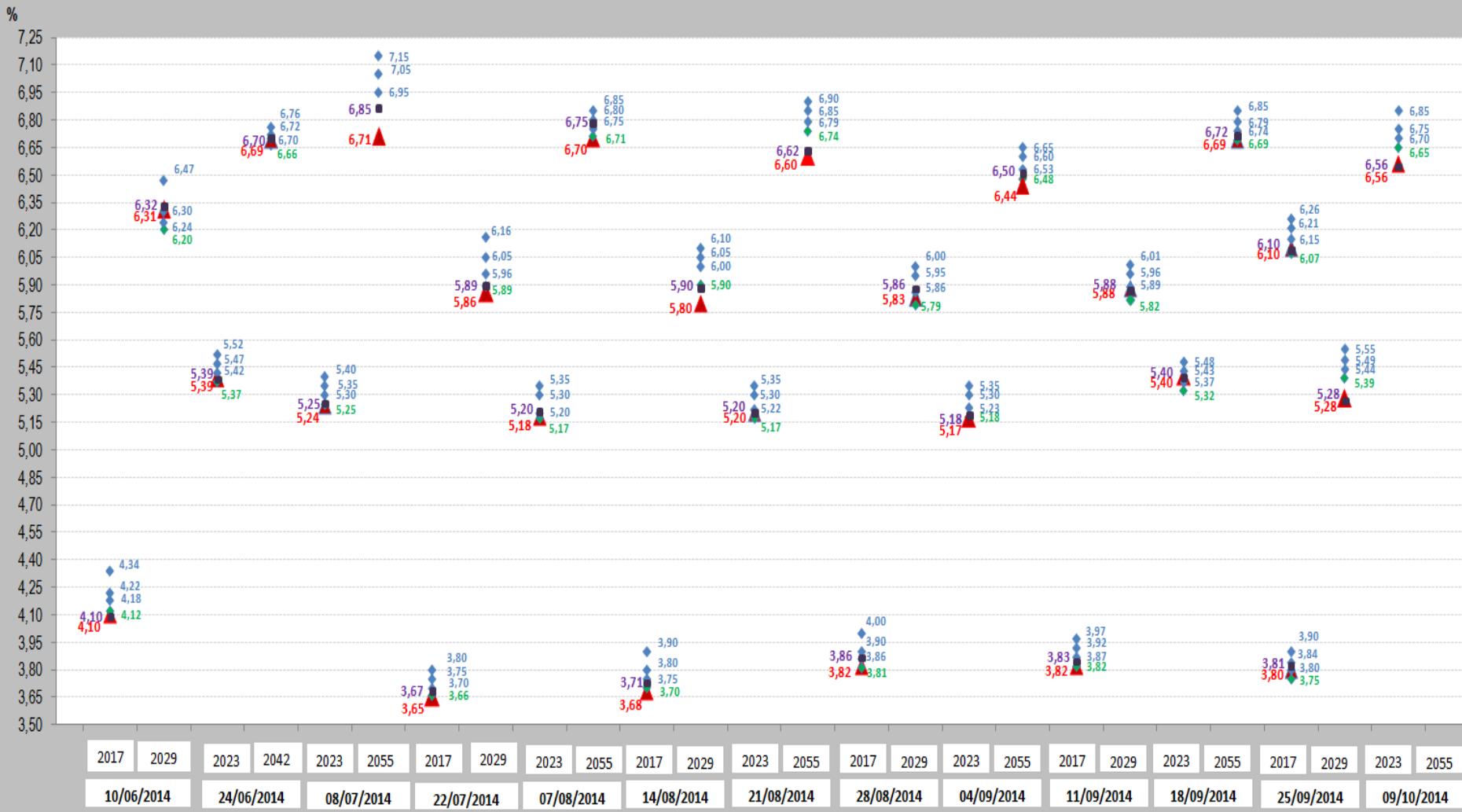
Tasas marginal y promedio obtenidas versus rangos estimados en el análisis previo

Tasa marginal

Tasa promedio

Topes máximos

Tasa del día anterior

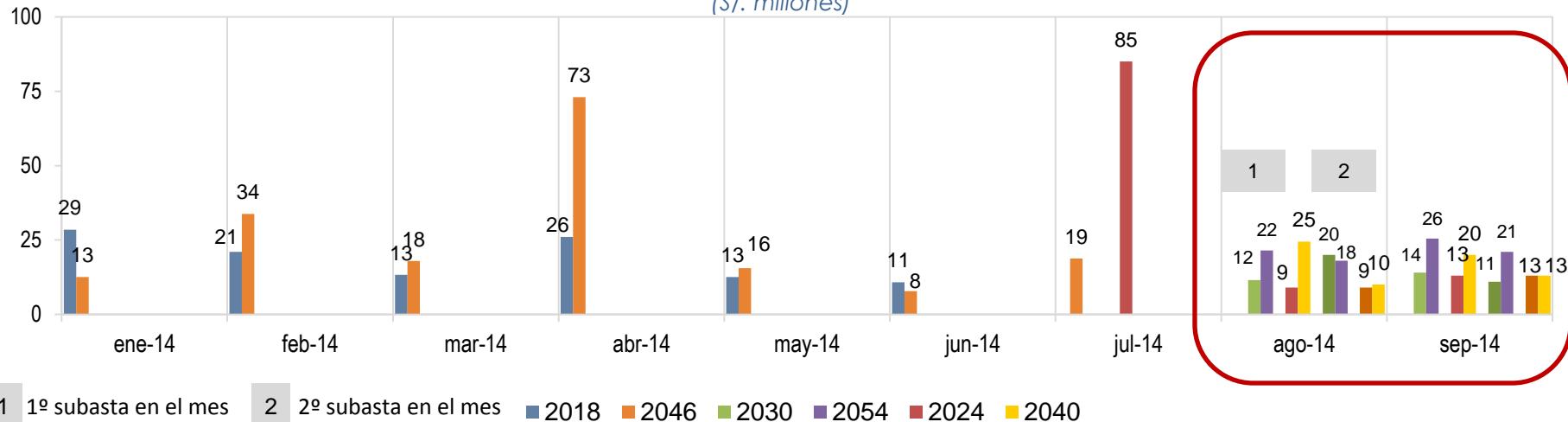


Las rangos estimados en el análisis previo a las subastas toman en cuenta niveles de confianza estadísticos que consideran las variaciones promedio y máximas que pueden tener los rendimientos diarios. Así, las tasas promedio determinadas en las adjudicaciones de las subastas de bonos nominales se mantuvieron dentro de los topes mínimos y máximos de los rangos estimados.

Subastas de Bonos Soberanos Reales

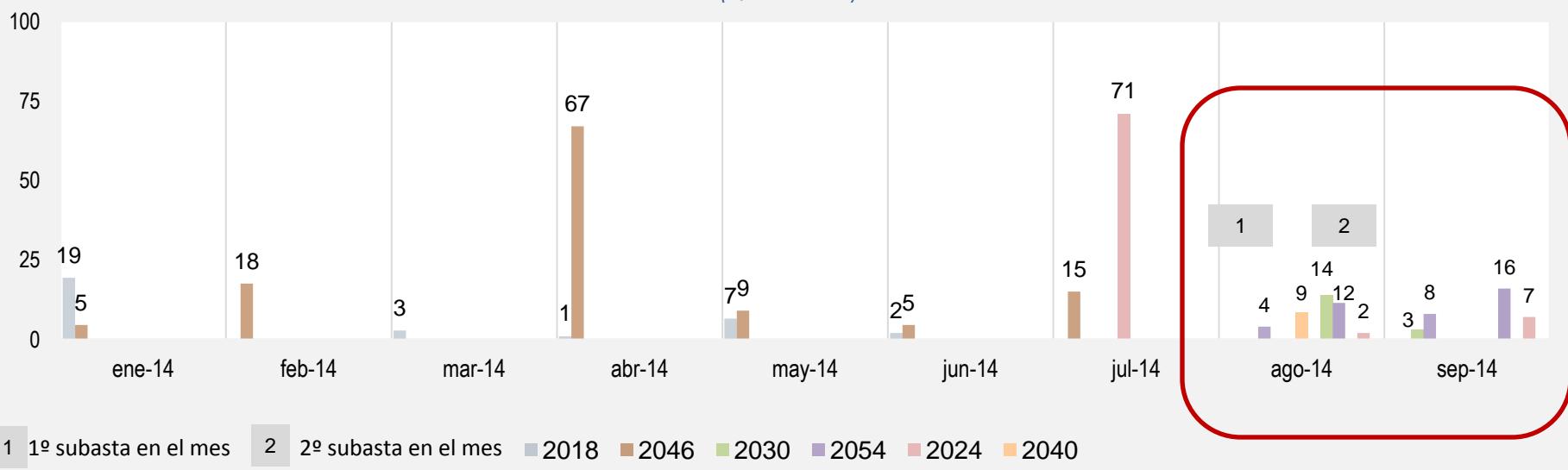
Evolución de la demanda y las adjudicaciones

Demanda de Bonos Soberanos Reales
(S/. millones)



El bono 2024 tuvo una muy fuerte demanda al inicio de su reapertura.

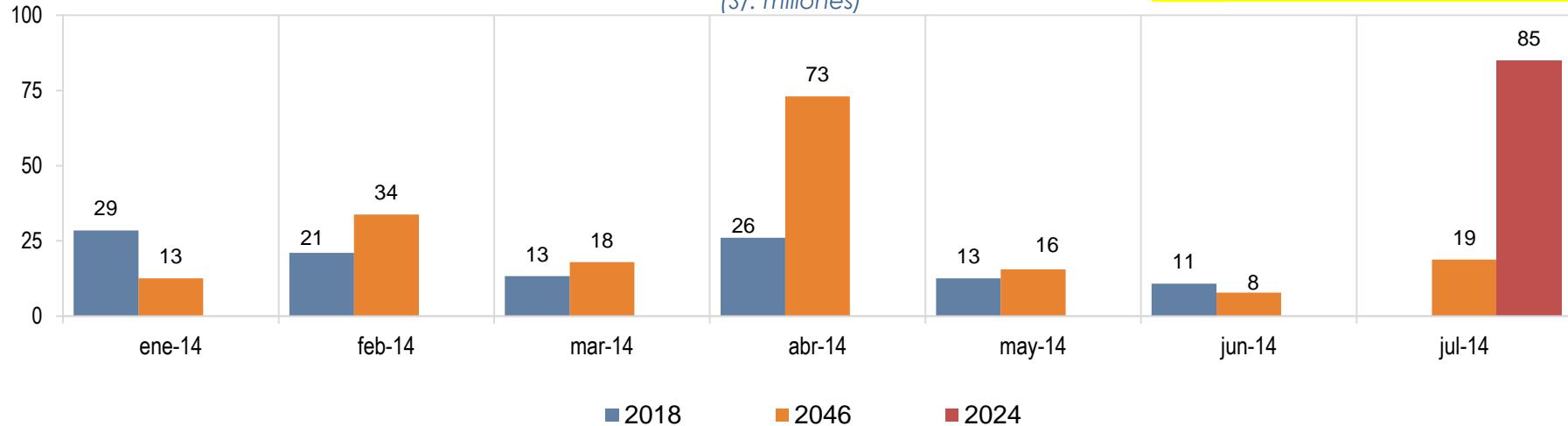
Adjudicación de Bonos Soberanos Reales
(S/. millones)



Subastas de Bonos Soberanos Reales

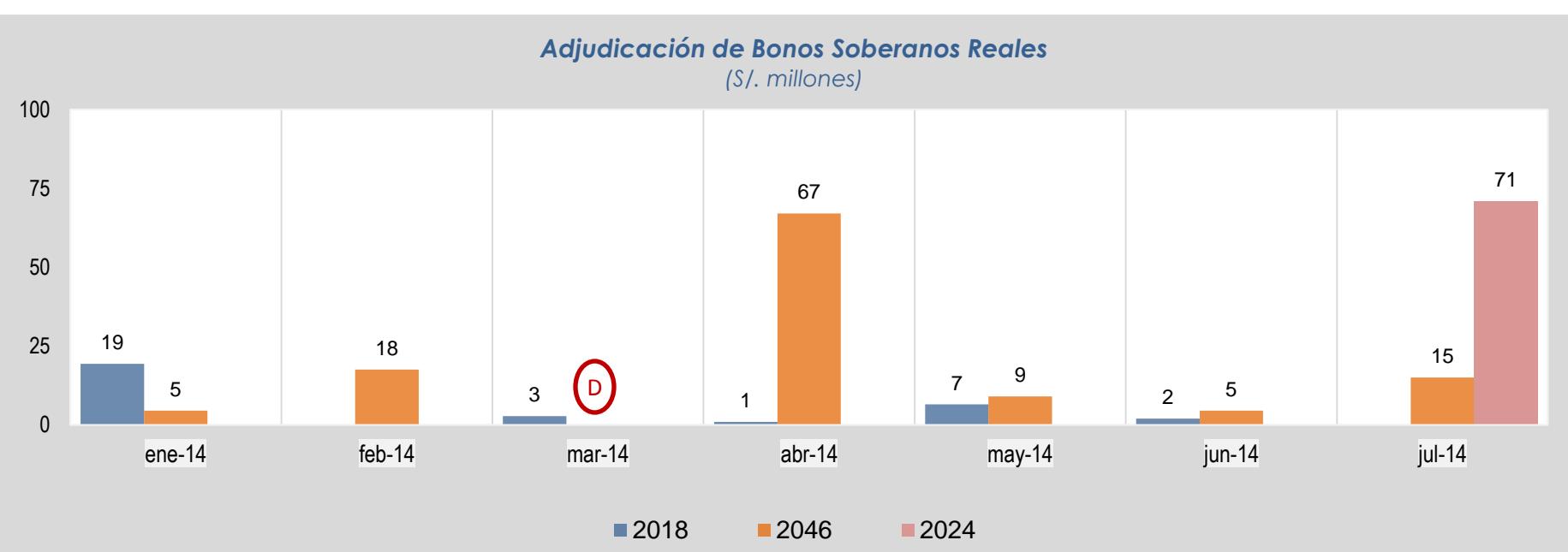
Evolución de la demanda y las adjudicaciones

Demanda de Bonos Soberanos Reales
(S/. millones)



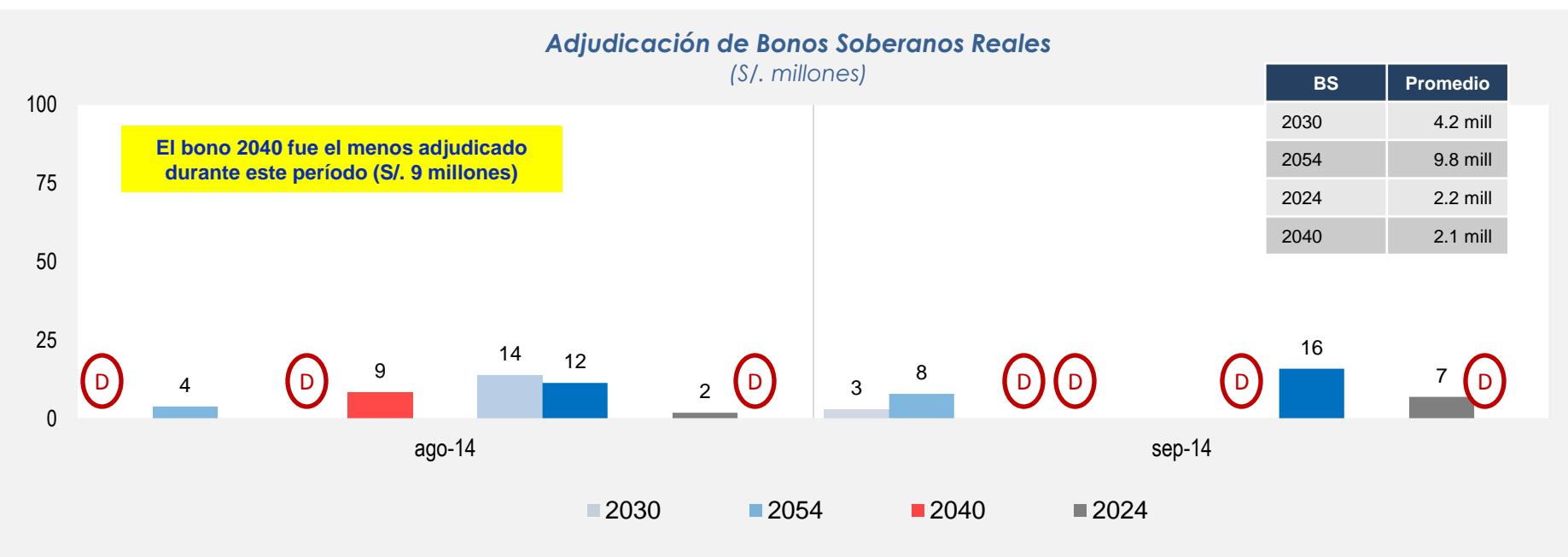
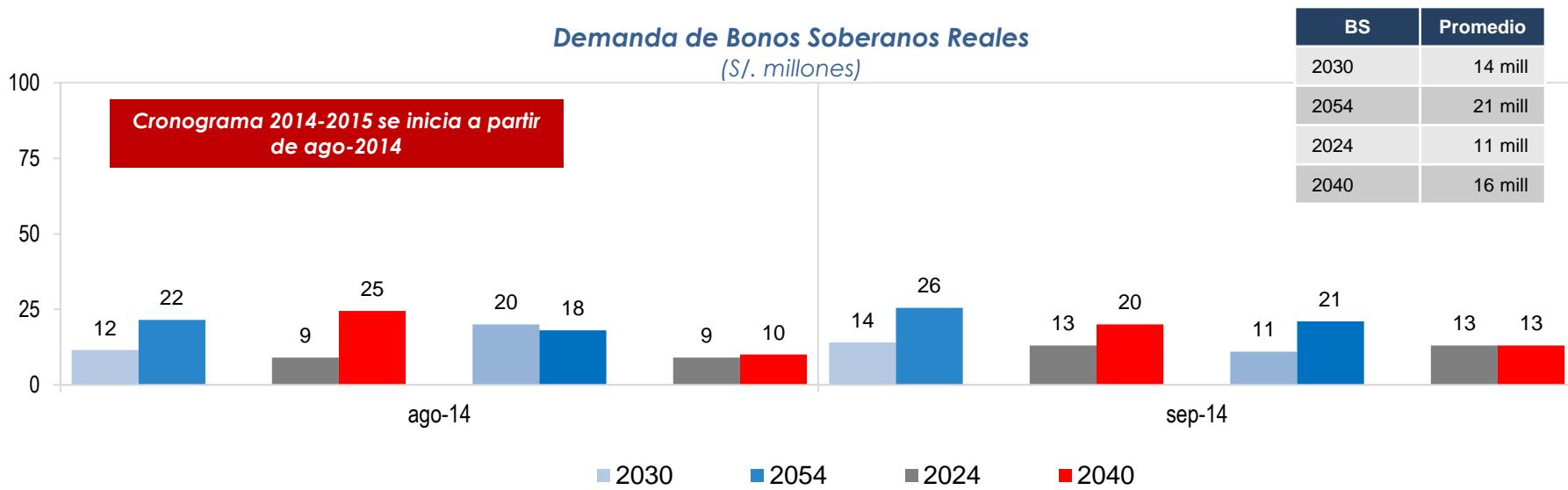
Antes del nuevo Cronograma 2014-2015

Adjudicación de Bonos Soberanos Reales
(S/. millones)



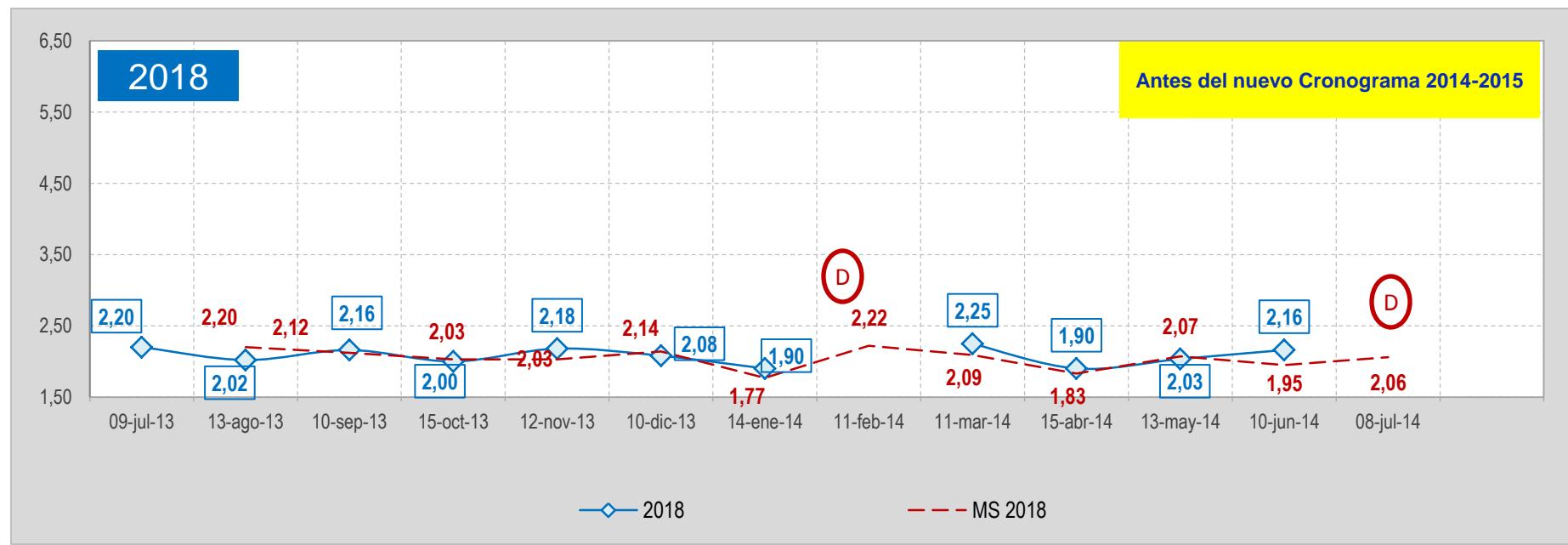
Subastas de Bonos Soberanos Reales

Evolución de la demanda y las adjudicaciones



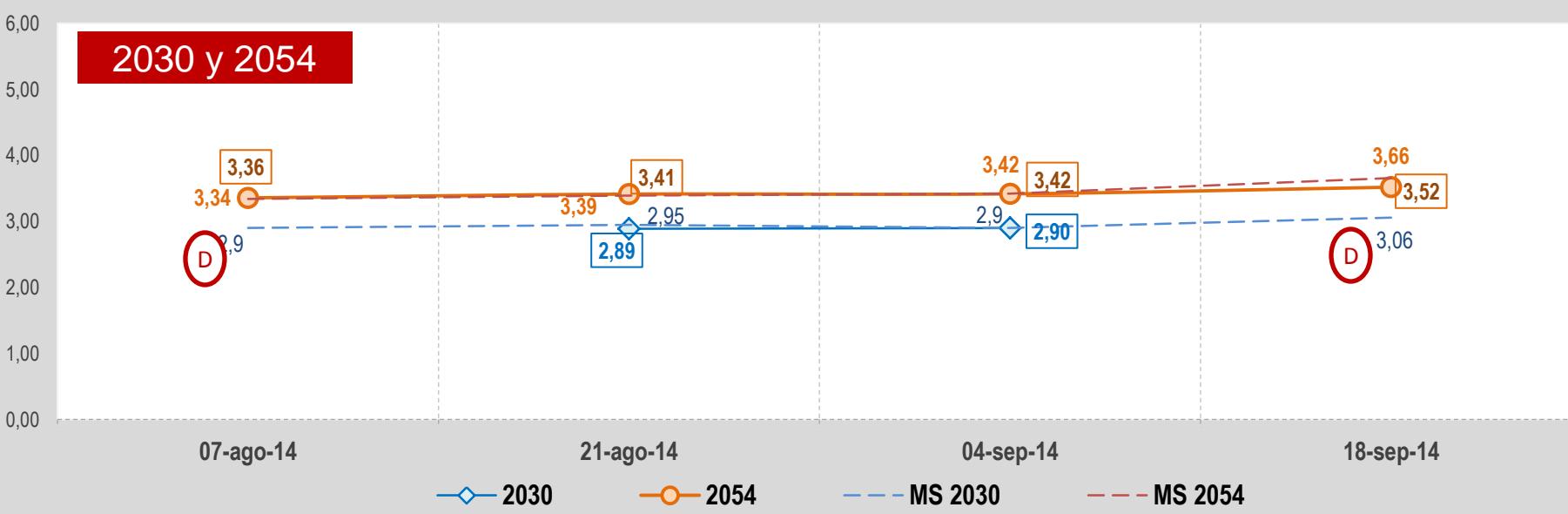
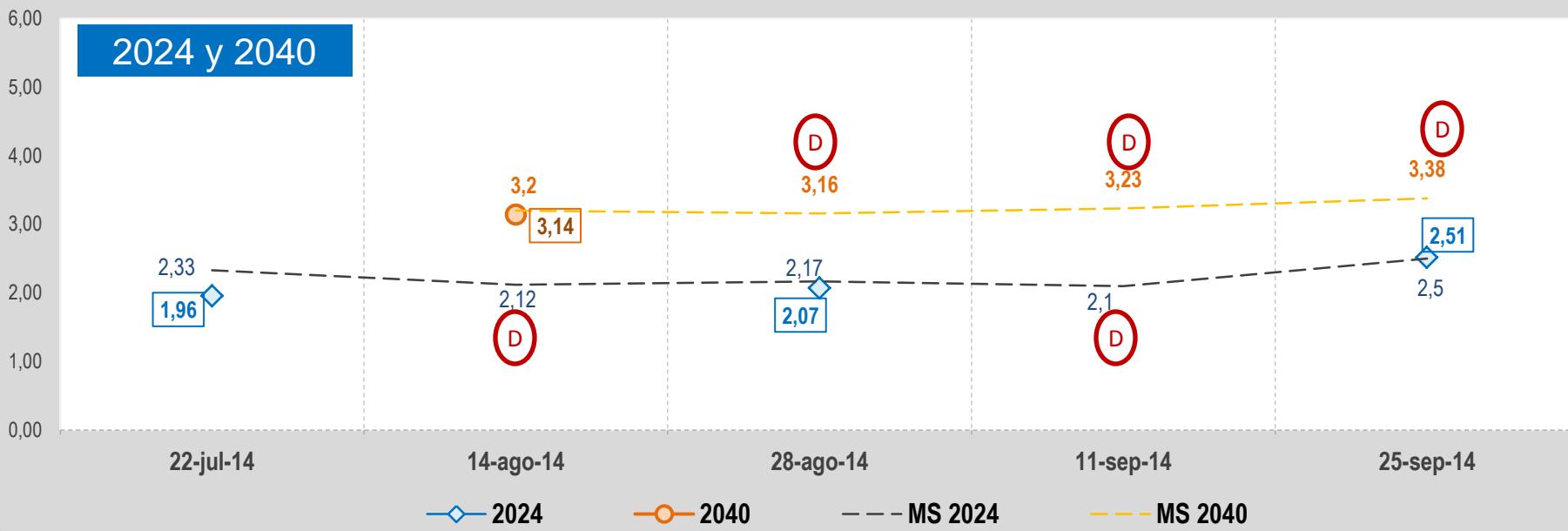
Subastas de Bonos Soberanos Reales

Rendimientos promedio de adjudicación



Subastas de Bonos Soberanos Reales

Rendimientos promedio de adjudicación



Subasta de bonos reales:

Tasas marginal y promedio obtenidas versus rangos estimados en el análisis previo

Tasa marginal



Tasa promedio



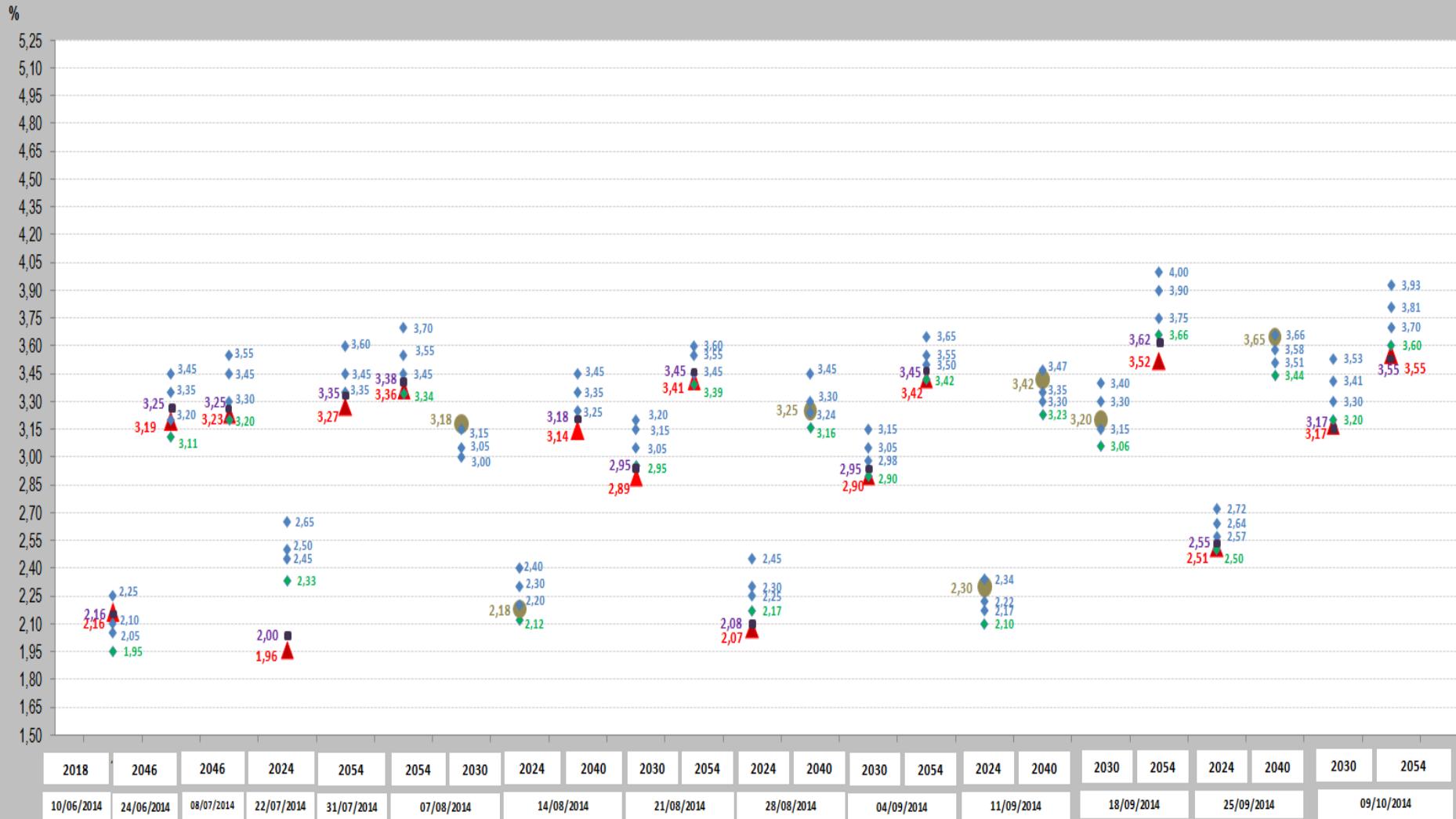
Topes máximos



Tasa del día anterior



Puja más baja en las subastas desiertas



Algunas subastas fueron declaradas desiertas porque las pujas de tasas de rendimiento exigidos estuvieron por encima de los topes máximos de los rangos estimados por el Tesoro en un escenario de volatilidad normal, caso contrario se habría afectado negativamente la estabilidad de las tasas de interés, en contra de las políticas aprobadas en la estrategia del Tesoro.



REGLAMENTO DE OPERACIONES DE REPORTE CON TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2014-2017

TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES

| | |
|------------------------------------|--|
| Marco estratégico de actuación | Operaciones orientadas a cumplir con las políticas, metas y objetivos aprobados en la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos y normas asociadas. |
| Naturaleza | Instrumentos financieros que implican una primera transferencia legal de la propiedad entre dos contrapartes elegibles, de los valores y el dinero involucrados a un precio inicial y de una obligatoria segunda transferencia legal de propiedad, en sentido inverso al final del plazo pactado a cambio de un precio final, con intervención de CAVALI y la aplicación del principio de entrega contra pago. |
| Forma legal | Ley N°30052: Ley de Operaciones de Reporte Basadas en el reglamento y en el contrato marco respectivo, ya sea a través de una compra con compromiso de reventa (venta con compromiso de recompra) o de una compra y venta (venta y compra) simultánea de valores. |
| Unidad responsable (UR) | MEF, en representación de la República del Perú, a través de la DGETP. |
| Registro, transferencia y custodia | Registro de propiedad de titulares de los valores y los fondos de dinero reflejada en CAVALI o la que la sustituya (ya sea negociado por cuenta propia o de terceros). |
| Contrapartes elegibles | Todas las entidades aceptadas en los mecanismos centralizados de negociación de deuda pública, excepto las incumplidas, las terminadas o las inhabilitadas. Deben contar con cuenta matriz en CAVALI o ser representados por un participante de CAVALI para la liquidación. |

TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES

| | |
|--|---|
| Agente de cálculo y agente de compensación y liquidación | CAVALI será el encargado de: <ul style="list-style-type: none">• Cálculo de los precios inicial y final de todas las operaciones• Cálculo de obligaciones recíprocas pendientes de ejecución• Llamado o constitución de los márgenes de garantía• Compensación y liquidación neta de todas estas operaciones |
| Categoría | Obligaciones directas, generales e incondicionales de pagarse dinero o valores entre dos contrapartes contra la disponibilidad restringida de los valores o dinero respectiva a través de CAVALI. En caso de incumplimiento, tienen mayor prioridad que deudas preferentes no aseguradas ni subordinadas |
| Tipos de operaciones | i) Reporte de dinero con colateral en valores ii) Reporte de valores con colateral en dinero |
| Tipos de postura | i) <u>Reporte de dinero con colateral en valores:</u> Captador de fondos ► Reporte de dinero directo con colateral en valores Colocador de fondos ► Reporte de dinero inverso con colateral en valores ii) <u>Reporte de valores con colateral en dinero:</u> Captador de valores ► Reporte de valores directo con colateral en dinero Colocador de valores ► Reporte de valores inverso con colateral en dinero |

TIPOS DE OPERACIONES DE REPORTE

Reporte de dinero con colateral en valores



Colocador de dinero

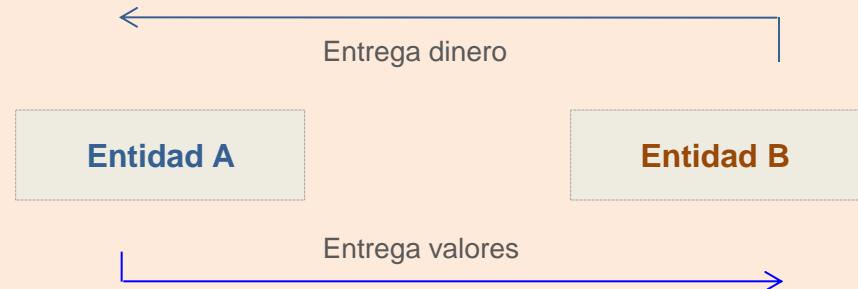
El dinero es de libre disponibilidad

Los valores son de disponibilidad restringida custodiados por CAVALI



Préstamo de dinero respaldado con un acuerdo de garantía en valores con cambio de titularidad

Reporte de valores con colateral en dinero



Colocador de valores

Los valores son de libre disponibilidad

El dinero es de disponibilidad restringida custodiados por CAVALI



Préstamo de valores respaldado con un acuerdo de garantía en dinero con cambio de titularidad



TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES

| | | |
|---|--|---------------------------------------|
| Moneda y tipo de tasa de rendimiento | <p>Las operaciones de reporte contempladas serán con instrumentos de deuda con tasa de rendimiento fija o variable en moneda nacional nominal o real, cuyo pago será también en dicha moneda.</p> <p>La UR se reserva derecho de anunciar que otro tipo de moneda a utilizarse y el marco aplicable, que se instrumentará a través de una Resolución Directoral.</p> | |
| Plazo de operaciones (T=fecha de la transacción) | Operaciones al contado: [1-720 días] | Liquidación inicial: T+0 o T+1 |
| | Operaciones a plazo: [T-n días] | Liquidación inicial: T+2, T+3.....T+n |
| Valores elegibles | <p>Los valores sobre los cuales se podrán efectuar operaciones de reporte serán todos los valores de deuda pública emitidos por el Tesoro Público en moneda nacional, tanto de corto como de largo plazo, que se hallen inscritos en CAVALI, o en la entidad que la sustituya.</p> | |
| Tasa de rendimiento | <ul style="list-style-type: none">▪ Tasa de interés efectiva (base 360) entre el precio final e inicial de una operación.▪ En caso de pactarse tasa variable, dicha tasa de rendimiento es la que se usará para calcular el precio final de la operación a partir del precio inicial establecido.▪ Tasas determinadas por el mercado, usualmente menores que las operaciones interbancarias (no colateralizadas) | |

TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES

| | |
|--------------------------------|---|
| Precio inicial de la operación | Es el valor de mercado de los valores al cierre del día anterior menos la aplicación de un castigo (reporte de dinero) o más la aplicación de un premio (reporte de valores) con el fin de generar la sobrecolateralización implícita a favor de la contraparte colocadora de dinero o de valores, respectivamente. |
| Valor de mercado | <p>Valor de mercado actual = Valor facial * (precio limpio + intereses devengados) / 100</p> <p>El precio limpio será obtenido de los reportes publicados diariamente por el MEF</p> |
| Precio final de la operación | <p>Será igual al precio inicial más o menos, según corresponda, la tasa de rendimiento involucrada, en función de la tasa de interés efectiva fija pactada.</p> <p>En caso de una tasa de interés variable, el precio final se calcula en función a la evolución diaria de la tasa interbancaria más el diferencial, positivo o negativo que se haya pactado.</p> |
| Márgenes de garantía | <p>Los márgenes de garantía actúan como una garantía complementaria a los castigos o premios y solo son constituidas por el captador de fondos o valores cuando, después de la liquidación inicial, se genere una exposición a riesgo de mercado mayor a la ya cubierta por el castigo o premio implícito inicial o una exposición adicional al riesgo de crédito ante el pago de cupones en la vida de la operación.</p> <p>Podrán ser en efectivo o en valores de deuda pública a su valor de mercado de la fecha de constitución, pero castigado según la tabla de castigos, premios y umbrales publicada por la UR.</p> |

DETERMINACIÓN DE LOS PRECIOS DE LA OPERACIÓN

Cálculo de Precio Inicial

Valor de mercado de los valores al cierre del día previo a la operación menos la aplicación de un castigo (reporte de dinero) o más la aplicación de un premio (reporte de valores)

$$\text{Valor de mercado} = \text{Valor facial} * (\text{precio limpio} + \text{intereses devengados}) / 100$$

“Castigo” o “Premio” se determina en función de tabla de valores publicada por la U.R.

Reporte de dinero con colateral en valores

Precio inicial:

$$\text{Valor de mercado inicial} * (1 - \text{castigo})$$

Reporte de valores con colateral en dinero

Precio inicial:

$$\text{Valor de mercado inicial} * (1 + \text{premio})$$

Cálculo de Precio Final

Precio inicial +/- rendimiento involucrado en la operación



Reporte de dinero con colateral en valores

Precio final:

$$\text{Precio inicial} * (1 + \text{tasa}) ^ (\text{plazo total} / 360)$$

Precio final ajustado:

$$\text{Precio final} - \sum \text{cupón pagado } i * (1 + \text{tasa}) ^ (\text{plazo residual } i / 360)$$

Reporte de valores con colateral en dinero

Precio final:

$$\text{Precio inicial} * (1 - \text{tasa}) ^ (\text{plazo total} / 360)$$

Precio final ajustado:

$$\text{Precio final} - \sum \text{cupón pagado } i * (1 - \text{tasa}) ^ (\text{plazo residual } i / 360)$$

DETERMINACIÓN DE LOS MÁRGENES DE GARANTÍA

Garantía complementaria adicional a los castigos o premios considerados en el precio inicial de cada operación a favor del colocador de fondos o valores

Se constituyen ante una exposición positiva, generada después de la liquidación inicial, sea por riesgo de mercado o de riesgo de crédito:

Cálculo de la exposición

Reporte de dinero con colateral en valores

Exposición:

$$\begin{aligned} & \text{Precio final ajustado} \\ & - (\text{Valor de mercado actual} * (1 - \text{umbral})) \end{aligned}$$

Reporte de valores con colateral en dinero

Exposición:

$$\begin{aligned} & \text{Valor de mercado actual} * (1 + \text{umbral}) \\ & - \text{Precio final ajustado} \end{aligned}$$

Cuando $E > 0$, CAVALI deberá hacer la llamada de márgenes de garantía equivalente a:

Cálculo de márgenes de garantía

Reporte de dinero con colateral en valores

Margen de garantía llamado:

$$\text{Valor de mercado actual} * (\text{castigo} - \text{umbral})$$

Reporte de valores con colateral en dinero

Margen de garantía llamado:

$$\text{Valor de mercado actual} * (\text{premio} - \text{umbral})$$

TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES

| | |
|--|--|
| Régimen de negociación o registro, y de compensación y liquidación | <ul style="list-style-type: none">▪ Mecanismos centralizados de negociación para valores de deuda pública: módulo de negociación continua o módulo de negociación con registro▪ Compensaciones y liquidaciones netas, inicial y final, bajo modalidad “pago contra entrega” |
| Reportes secundarios | Se podrán pactar sobre los fondos o valores con disponibilidad restringida depositados en CAVALI, en todo o en parte, bajo la forma de cesión de derechos sobre la posición del colocador de fondos o de valores con un vencimiento menor o igual al plazo residual del reporte primario. |
| Reportes de valores con colateral de valores | <p>No contempla esta posibilidad de forma directa</p> <p>Sin embargo, una contraparte podría instrumentarla sintéticamente con dos operaciones de reporte, una en la que ofrece sus valores para actuar como captador de fondos y otra en la que ofrece los fondos de dinero obtenidos para actuar como captador de valores, ambas con la misma fecha de inicio y fin.</p> |
| Opción de rescate | <p>No se permite acortar plazo ni liquidación final anticipada.</p> <p>Sin embargo, podría ser estructurada de forma sintética a través de CAVALI con una operación inversa por el plazo residual de la operación.</p> |

TÉRMINOS Y CONDICIONES GENERALES

| | |
|---|---|
| Opción de rescate y compraventa permanente | Las operaciones de reporte, al tratarse de una compraventa temporal, no incluyen una opción de compraventa permanente. Sin embargo, esta podrá ser sintéticamente instrumentada y ejecutada por compensación a través de CAVALI |
| Evento de incumplimiento y evento de terminación anticipada | En caso de incumplimiento, cada contraparte mantendrá definitivamente todo lo que haya recibido en la primera transferencia legal de propiedad y podrá disponer libremente de los mismos en forma definitiva y permanente. No obstante, las obligaciones recíprocas se valorizan de la siguiente manera:  |
| Ente supervisor | La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) establece los requisitos que deben cumplir los organizadores de los mecanismos centralizados en los que se transen operaciones de reporte con valores de deuda pública, autoriza su funcionamiento en coordinación con la Unidad Responsable, aprueba sus reglamentos internos y supervisa las operaciones que en ellos se realizan. |
| Ley y jurisdicción aplicable | Ley N° 30052, Ley de Operaciones de Reporte, ley que regula las operaciones de reporte en el Perú. |
| Tratamiento contable y tributario | Debieran tener un tratamiento contable similar al que tienen los préstamos de dinero garantizados por valores y los préstamos de valores garantizados por efectivo, respectivamente, salvo que se presente un evento de incumplimiento o un caso de terminación anticipada. El tratamiento tributario debiera ser el mismo que el del valor involucrado. |

LIQUIDACIÓN EN CASO DE INCUMPLIMIENTO

En caso de incumplimiento de una llamada de márgenes o de devolución del dinero o los valores suficientes para la liquidación final, cada contraparte participante mantendrá lo que haya recibido inicialmente en forma definitiva.

Las obligaciones recíprocas no ejecutadas serán valorizadas, y automáticamente liquidadas y compensadas a través de CAVALI, de la siguiente manera:

Cálculo de saldo de liquidación compensada

Reporte de dinero con colateral en valores

Saldo:

$$\begin{aligned} & (\text{Precio final ajustado}) / (1 + \text{tasa})^{\wedge} (\text{plazo residual} / 360) \\ & - \text{Valor de mercado actual} * (1 - (\text{castigo} - \text{umbral})) \\ & - \sum \text{Márgenes de garantía llamados} \end{aligned}$$

Reporte de valores con colateral en dinero

Saldo:

$$\begin{aligned} & \text{Valor de mercado actual} * (1 + (\text{ premio} - \text{ umbral})) \\ & - (\text{Precio final ajustado}) / (1 - \text{tasa})^{\wedge} (\text{plazo residual} / 360) \\ & - \sum \text{Márgenes de garantía llamados} \end{aligned}$$

Si aún luego de transferir la propiedad de los márgenes de garantía, existiera un saldo por cobrar a favor del colocador de fondos o valores ($\text{Saldo} > 0$), éste deberá ser pagado por el captador respectivo dentro de las siguientes 24 horas a través de CAVALI.

En caso de incumplimiento en la liquidación inicial, al igual que en el caso anterior, se informa a la Unidad Responsable, a la SMV y al mecanismo centralizado para las sanciones que le correspondan a la contraparte elegible o, de corresponder, al participante de CAVALI que lo representó y no cumplió diligentemente con su mandato o deber fiduciario.



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