

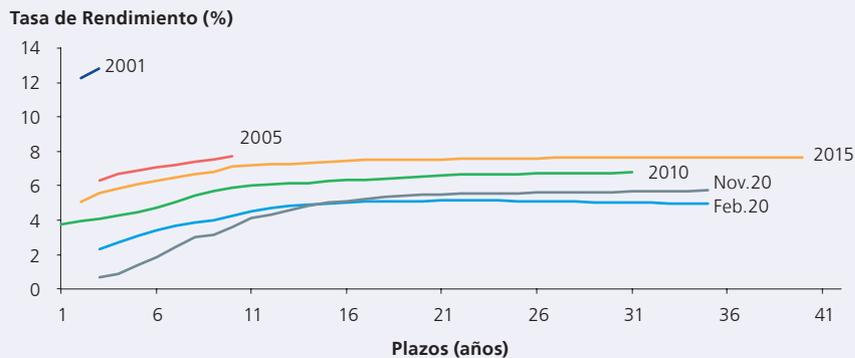


Recuadro 6 EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE BONOS SOBERANOS, PRINCIPALES PARTICIPANTES Y CAMBIOS DE ESTRUCTURA EN EL TIEMPO

En este recuadro se describe la evolución del mercado de bonos soberanos y sus participantes en los últimos años. Los bonos soberanos son valores representativos de deuda emitidos por el Perú denominados en soles (nominales) o indexados a la inflación (VAC). El mercado en el que se negocian estos valores ha experimentado un crecimiento significativo desde el año 2003, tras la implementación del programa de creadores de mercado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Así, el saldo de los Bonos del Tesoro Público (BTP) ha evolucionado desde un nivel de S/ 6 497 millones en 2003 hasta S/ 122 950 millones a octubre de 2020. Este mayor desarrollo en el mercado de BTP, principalmente desde el año 2013, ha ido en línea con el ingreso de capitales foráneos al mercado de bonos peruano para aprovechar las oportunidades de inversión. Los principales participantes en el mercado de BTP son los inversionistas no residentes, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y las empresas bancarias.

El desarrollo del mercado de BTP ha permitido la creación de una curva de rendimiento libre de riesgo con plazos cada vez más largos. El alargamiento de la curva de rendimiento se inició en el año 2005 con la colocación de bonos hasta 15 años, y desde el año 2007 con BTP a 20 años. Recientemente, en el año 2020, las tasas de interés de los BTP de corto plazo han disminuido, mientras que las tasas de interés de los BTP de largo plazo han aumentado, lo que se ha traducido en un empinamiento reciente de la curva de rendimiento.

CURVA DE RENDIMIENTO DE BTP (En porcentaje)



Fuente: MEF.

Posteriormente, en el año 2010 se colocaron bonos a 32 años, mientras que en el año 2014 se subastaron bonos a 41 años. Actualmente, el BTP con vencimiento en el año 2055 es el de mayor plazo dentro del portafolio de instrumentos de deuda del gobierno.

FECHA DE COLOCACIONES DE BTP NOMINALES*																
País	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2010	2011	2013	2014	2016	2017	2018	2019
9 Mar.03	X															
10 Abr.03		X														
21 Jun.03			X													
25 Set.03	X															
10 Ene.04	X															
18 Ene.04		X														
22 May.04		X														
21 Jun.04	X															
8 Oct.04			X													
18 Ene.05		X														
11 Jun.05			X													
7 Mar.06				X												
12 Ago.06			X													
11 Feb.07				X												
9 Oct.07			X													
9 Jul.08			X													
11 Feb.09				X												
10 Mar.10				X												
10 Ago.11				X	X											
31 Ene.12																
12 Set.13										X						
5 May.15					X											
12 Ago.16					X											
12 Ago.17					X											
12 Ago.20					X											
12 Set.23											X					
12 Ago.24												X				
4 Ene.26											X					
12 Ago.26						X										
12 Ago.28													X			
12 Feb.29											X					
12 Feb.29															X	
12 Ago.31								X								
12 Ago.32														X		
12 Ago.34																X
12 Ago.37							X									
12 Ago.40																X
12 Feb.42									X							
12 Feb.55												X				

* Corresponde al año de la primera colocación de cada bono. Las reaperturas no son consideradas.

Principales tenedores de los BTP

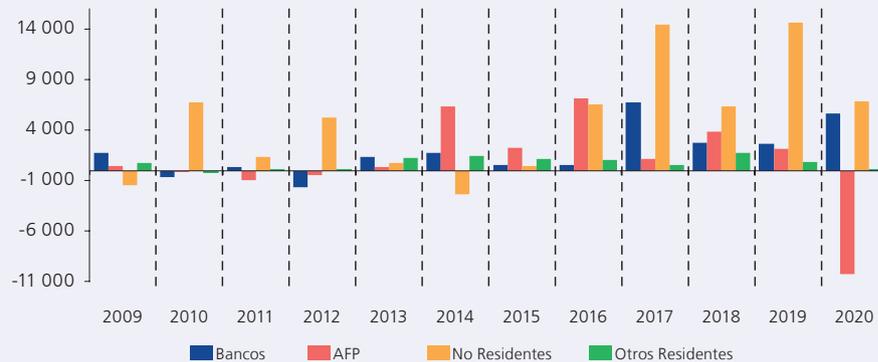
Desde el año 2010, los inversionistas no residentes son los principales tenedores de los BTP (53 por ciento del total de deuda soberana al 16 de diciembre), quienes han sido atraídos por los buenos fundamentos macroeconómicos, la mejora en las calificaciones crediticias de la deuda soberana¹⁸ y los altos diferenciales de tasas de interés, en un entorno externo de bajas tasas de interés y alta liquidez global.

18 Perú recibió el grado de inversión en 2007 por Fitch y S&P, y en 2008 por Moody's.





CAMBIOS EN TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS (Millones de soles)



La mayor participación de los inversionistas no residentes en el tiempo también se ha reflejado en el mercado cambiario local, donde tradicionalmente venden dólares en el mercado *spot* para invertir en activos en moneda local y simultáneamente cubren sus posiciones en el mercado de derivados a través de contratos *forward* compra. Por lo general estos inversionistas demandan mayores operaciones de cobertura en periodos de depreciación del sol, pero no se retiran del mercado debido a los buenos fundamentos macroeconómicos.

En el caso de las AFP, se observa un incremento sostenido de las tenencias de BTP entre los años 2001 y 2007, mientras que entre los años 2010 y 2013 vendieron sus posiciones a los inversionistas no residentes. Posteriormente, la participación de las AFP creció en línea con las nuevas emisiones del gobierno. Actualmente por efecto del retiro excepcional de los afiliados, las AFP han liquidado entre marzo y setiembre de 2020 S/ 8 807 millones¹⁹.

Por su parte, la participación de las empresas bancarias en el mercado de BTP ha crecido de 7 por ciento en 2007 a 19 por ciento en 2020. En los últimos años los bancos han demandado activos de alta calidad como los BTP para cumplir con los requerimientos de cobertura de liquidez.

Principales características de los BTP

A setiembre de 2020, los bonos nominales representan el 98 por ciento del saldo total. Por saldo, destacan los bonos con vencimiento entre los años 2028 y 2037 (entre 7 y 16 años). Por tenedor, los inversionistas no residentes son los principales demandantes de los bonos de mediano plazo (BTP 2026 a 2032); mientras que los bancos son los principales inversionistas de bonos de corto plazo (BTP 2023 y 2024), y las compañías de seguros de bonos de largo plazo (BTP 2042 y 2055).

¹⁹ Cabe señalar que, las AFP también son participantes importantes en el mercado cambiario, quienes demandan dólares en el mercado *spot* para invertir en el exterior y ofrecen dólares en el mercado de derivados con fines de cobertura, donde el principal grupo de contraparte para estas entidades son los inversionistas no residentes.

CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS SOBERANOS

(Millones de Soles)

Fecha de Vencimiento	Tasa Cupón	Fecha de Colocación	Al 19 de Noviembre					Monto Negociado 2020 (Datatec)**	Ratio de Rotación (%)
			Saldo	Valor de Mercado	Tasa de Rendimiento	Tasa de Rendimiento Prom. 30D	Volatilidad 2020*		
12 Set.23	5,200	22 Jun.12	1 309	1 481	0,65	0,61	3,7	73	5,6
12 Ago.24	5,700	7 Nov.14	6 739	7 949	0,84	0,89	3,9	827	12,3
12 Ago.26	8,200	3 May.06	12 517	16 653	1,82	1,94	8	1 938	15,5
12 Ago.28	6,350	7 Oct.06	14 472	17 446	2,97	3,08	15	2 138	14,8
12 Feb.29	6,000	10 Jul.13	31	37	3,10	3,19	10	0	0,0
12 Feb.29	5,940	6 Dic.18	15 467	17 361	3,09	3,22	14	2 012	13,0
12 Ago.31	6,950	24 Abr.08	14 748	17 692	4,07	4,13	14	1 912	13,0
12 Ago.32	6,150	21 Jul.17	14 077	15 638	4,28	4,35	19	1 236	8,8
12 Ago.34	5,400	20 Jun.19	11 007	11 229	4,75	4,80	20	1 503	13,7
12 Ago.37	6,900	26 Jul.07	14 699	17 514	5,26	5,17	21	1 747	11,9
12 Ago.40	5,350	12 Mar.19	8 261	8 224	5,46	5,43	20	1 478	17,9
12 Feb.42	6,850	27 Ene.10	4 443	5 162	5,57	5,57	26	260	5,8
12 Feb.55	6,174	9 Jul.14	2 272	2 625	5,57	5,62	36	13	0,6
Total Nominal			120 043	139 010				15 136	12,6
13 Oct.24	6,840	13 Oct.04	884	1 112	-0,95	-0,73	13		
12 Feb.30	2,890	22 Ago.14	77	90	0,48	0,75	23		
31 Ene.35	7,390	31 Ene.05	911	1 442	1,22	1,29	9	24	0,0
12 Feb.40	3,140	15 Ago.14	228	283	1,72	1,70	33		
12 Ago.46	3,830	28 Nov.06	424	533	2,58	2,51	18		
12 Feb.54	3,260	1 Ago.14	383	433	2,86	2,75	22		
Total VAC			2 907	3 892				24	0,0
Total			122 950	142 902				15 160	12,3

* Desviación estándar anualizada de la variación diaria entre enero y noviembre de 2020.

** Promedio mensual entre enero y setiembre de 2020.

*** Monto promedio mensual negociado sobre saldo de noviembre 2020.

En términos de negociación, los BTP se transan en la plataforma Datatec y *over the counter*. Desde el año 2003 los montos negociados anuales han aumentado de S/ 4 119 millones en 2003 a S/ 166 784 millones a setiembre de 2020. En términos de montos promedios mensuales de negociación, 2020 representa el año con el nivel más alto tanto en Datatec y OTC, mientras que el ratio de rotación promedio entre enero y setiembre de 2020 es similar al del año 2018. Los bonos más negociados actualmente son los que tienen vencimientos entre 2026 y 2031 (entre 5 y 10 años).

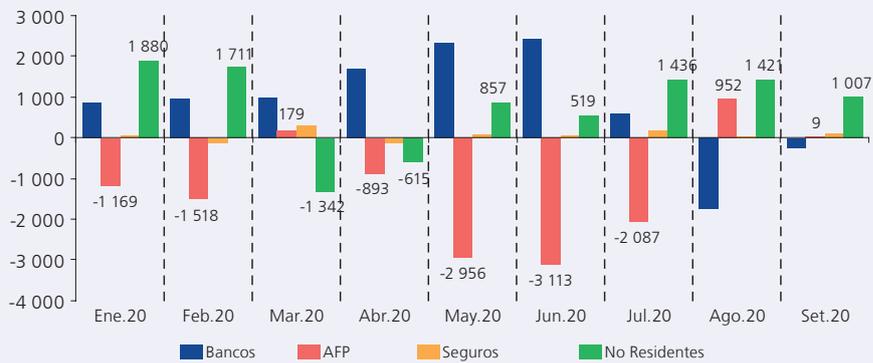
Comportamiento de los BTP durante la pandemia del COVID-19

La estructura de tenencias de BTP ha cambiado desde abril de 2020, por la incertidumbre en los mercados financieros externos asociado al COVID-19 y las medidas parlamentarias de retiro en los fondos de pensiones. Por un lado, la oferta provino de las AFP, quienes liquidaron bonos (S/ 7 194 millones) para realizar el pago de los retiros solicitados por los Decretos de Urgencia N° 034-2020 y N° 038-2020 y la Ley N° 31017, mientras que el MEF emitió S/ 2 517 millones en el mercado local de los BTP 2029, 2032 y 2034, entre los cuales el BTP 2029 es el valor más emitido en el año (S/ 1 185 millones). Durante los meses de abril, mayo, junio y julio no se realizaron nuevas colocaciones de bonos. En el caso de la demanda, los inversionistas no residentes y los bancos fueron los principales compradores de BTP (S/ 2 188 y S/ 5 144 millones, respectivamente).





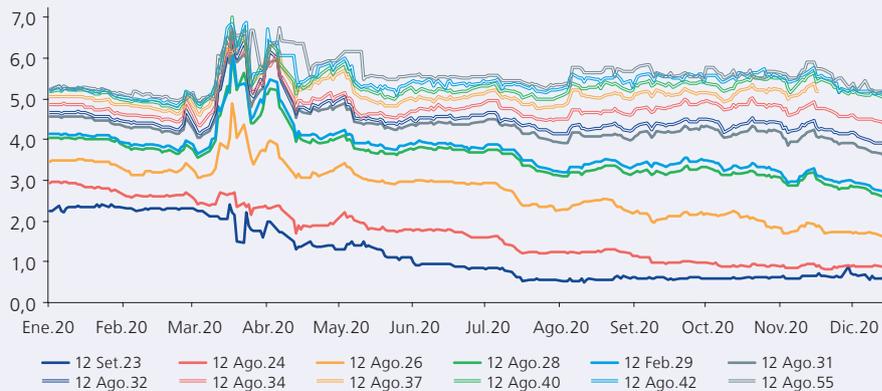
CAMBIOS EN TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS (Millones de soles)



En términos de negociación en el mercado secundario, al inicio del aislamiento social se observó una reducción significativa tanto en el monto diario negociado como en el número de operaciones, que revirtió rápidamente a medida que se levantaron las restricciones a la actividad económica.

En el caso de las tasas de rendimiento, éstas se elevaron transitoriamente al inicio de la pandemia (marzo y abril), tanto en los bonos de corto y mediano plazo (que incluyen desde el BTP 2023 hasta el BTP 2029), como en los bonos de largo plazo (desde el BTP 2031 hasta el BTP 2055), y posteriormente, se normalizaron hacia el mes de junio. No obstante, en todos los bonos de corto y mediano plazo, las tasas de interés promedio entre marzo y noviembre se han ubicado por debajo de las tasas promedio computadas desde la fecha de colocación de estos bonos. Sin embargo, las tasas de interés promedio de los bonos de largo plazo entre marzo y noviembre han permanecido relativamente elevadas, lo que ha dado lugar al empinamiento reciente de la curva de rendimiento de los BTP que se mostró previamente. Finalmente, en la semana del 10 al 16 de noviembre, la crisis política local presionó al alza a las tasas de interés, las cuales subieron en promedio 12 puntos básicos.

TASAS DE RENDIMIENTO DE BTP (En porcentaje)



En términos de volatilidad, los bonos peruanos han presentado una alta variabilidad entre marzo y abril de 2020 por la incertidumbre en los mercados financieros ocasionada por el COVID-19. Así, de los quince bonos nominales, nueve de ellos presentaron mayor volatilidad en 2020 que en años previos (la volatilidad es entendida como la desviación estándar de la variación de precios mid). En el caso de los bonos VAC, de los seis vigentes, tres presentan el mayor cambio en sus precios. Específicamente, la mayor variación en los precios se registró en marzo 2020. Asimismo, en todos los bonos la volatilidad entre marzo y octubre ha sido más alta que la observada entre enero 2019 y febrero 2020. Similarmente, la volatilidad de los bonos VAC en marzo es la más elevada en el año. Los bonos más volátiles fueron los BTP 2055 (poco líquido), BTP 2042, BTP 2040 y BTP 2032; que como son los de mayor duración, los cambios en las tasas de interés afectan más sus precios.

VOLATILIDAD ANUAL DE BONOS NOMINALES*

	12-Set-23	12-Ago-24	12-Ago-26	12-Ago-28	12-Feb-29	12-Feb-29	12-Ago-31	12-Ago-32	12-Ago-34	12-Ago-37	12-Ago-40	12-Feb-42	12-Feb-55
2007			8,5										
2008			13,6							15,5			
2009			7,4				9,1			10,0			
2010			5,3				5,8			5,3			
2011			7,3				10,0			11,0			
2012			4,3				7,4			8,1	8,3		
2013	7,9		8,5				12,1			14,0	17,5		
2014	5,2		6,0		8,2		8,6			8,9	11,4		
2015	4,6	4,7	5,1		6,8		7,8			11,3	12,9	9,2	
2016	4,7	5,9	7,3		11,4		10,2			11,2	11,5	11,2	
2017	2,5	2,8	3,4	3,9	6,6		5,2			6,0	7,1	7,4	
2018	2,0	2,7	3,6	4,2	4,5		4,9	4,9		5,3	8,4	8,7	
2019	1,8	2,3	3,0	3,7	5,1	3,9	4,9	4,9	7,0	6,1	5,2	7,2	9,2
2020**	3,4	3,6	7,2	13,7	9,8	13,5	13,1	17,6	19,0	20,0	18,9	24,7	34,3

* Desviación estándar de la variación diaria.

** Al 17 de noviembre de 2020.

VOLATILIDAD ANUAL DE VAC*

	12-Set-23	12-Ago-24	12-Ago-26	12-Ago-28	12-Feb-29	12-Feb-29
2016	4,8	13,6	6,5	18,5	22,4	17,2
2017	7,4	8,1	8,5	8,3	23,1	28,7
2018	6,9	9,9	11,5	10,2	15,4	12,0
2019	6,0	4,9	8,9	16,6	17,3	14,8
2020**	11,9	21,7	8,4	31,3	17,7	21,5

* Desviación estándar de la variación diaria.

** Al 17 de noviembre de 2020.

