

por US\$ 701 millones.

RECUADRO 7 DESARROLLO DEL MERCADO DE BONOS EN NUEVOS SOLES

La emisión de bonos en moneda nacional por parte del Tesoro y de las empresas privadas conlleva una serie de beneficios para la economía. En primer lugar, se reduce el riesgo cambiario o de efecto de hoja de balance que se produce cuando el gobierno, los individuos o empresas reciben ingresos en soles y toman deuda en dólares. En segundo lugar, permite disminuir la dolarización que eleva el riesgo de liquidez en dólares para el sistema bancario, por lo que se precisan altos requerimientos de encaje y de un mayor nivel de reservas internacionales. Así se permite un mejor ajuste de la economía ante crisis externas, pues se reduce a exposición de los créditos domésticos y la deuda pública al tipo de cambio, lo que repercute en una menor vulnerabilidad de la economía. Estos riesgos producidos por la dolarización dificultan que la economía peruana alcance el grado de inversión.

En los años recientes se ha observado un cambio en el portafolio de la deuda soberana de las economías emergentes, orientándose más hacia la moneda nacional. Ello ha respondido a una serie de factores: (1) una mejora en los fundamentos macroeconómicos que han disminuido la vulnerabilidad en estas economías, básicamente por la mejor posición fiscal, de la balanza de pagos y la acumulación de reservas internacionales; (2) bajas tasas de inflación (con la adopción de metas explícitas de inflación en muchas economías emergentes); (3) un entorno internacional favorable consistente en bajas tasas de interés en el mundo e incremento en los términos de intercambio.

En el caso de Latinoamérica, la importancia de la deuda (bonos) en moneda nacional dentro de la deuda soberana total (externa e interna) ha aumentado en el periodo 2000-2004 principalmente en Brasil y México, llevando dicha participación hasta 74 por ciento y 59 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que en el caso del Perú su participación ha aumentado en sólo cinco años de 6 a 22 por ciento en 2005.

En los últimos años sólo Uruguay, Colombia y Brasil han emitido deuda externa denominada en moneda nacional, debiendo destacarse las emisiones de estos dos últimos países, por tratarse de bonos no indexados a la inflación.

DEUDA SOBERANA EN MONEDA NACIONAL COMO PORCENTAJE DE LA DEUDA SOBERANA TOTAL 1/

	2000	2004 2/	Variación
Brasil	61	74	13
Chile	9	16	7
Colombia	47	54	7
México	48	59	11
Perú	6	26	20
Venezuela	29	37	8

DEUDA SOBERANA INTERNACIONAL EMITIDA EN MONEDA NACIONAL

País	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Monto Emitido (mill. US\$)	Tasa de Cupon
Brasil	Set-05	Ene-16	1 480	12,50
Colombia	Nov-04	Mar-10	588	11,75
Colombia	Feb-05	Oct-15	547	12,00
Uruguay	Oct-03	Oct-06	290	10,50
Uruguay	Ago-04	Feb-06	250	17,75

1/ Sólo incluye bonos.

2/ El dato de Perú corresponde a 2005.

Fuente: BCRP - Standard & Poor's.

Fuente: Bloomberg.

En el plano interno, en los últimos años la economía peruana ha registrado un importante proceso de desdolarización de sus principales agregados monetarios y financieros, incluyendo el mercado de bonos públicos y privados.

RATIOS DE DOLARIZACIÓN DE AGREGADOS FINANCIEROS

Año	Obligaciones bancarias	Crédito bancario	Crédito financiero	Bonos privados 1/	Bonos públicos 2/
2000	70	82	81	78	
2001	67	80	78	72	
2002	65	79	76	70	64
2003	62	77	73	65	54
2004	55	74	71	66	41
2005	55	70	67	66	12

1/ Incluye bonos e instrumentos de corto plazo.

2/ Bonos públicos colocados en el mercado interno.

BONOS PRIVADOS EN SOLES NOMINALES 1/

Año	Moneda Nacional		Total	Moneda extranjera
	Nominal	VAC 2/		
2000	2	20	22	78
2001	11	17	28	72
2002	13	17	30	70
2003	17	18	35	65
2004	17	17	34	66
2005	20	14	34	66

1/ Incluye bonos e instrumentos de corto plazo.

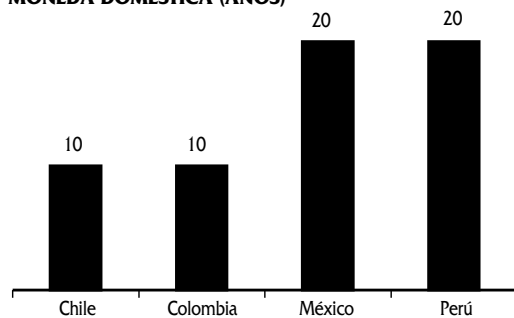
2/ Los saldos incluyen el efecto de la variación del VAC

Este proceso se ha visto favorecido por el esquema de Metas Explícitas de Inflación a través de dos mecanismos. En primer lugar, una inflación baja y estable, consistente con su nivel meta, contribuye a una mayor demanda de la moneda nacional como depósito de valor. El segundo mecanismo consiste en una mayor estabilidad y predictibilidad de la tasa interbancaria, lo que ha facilitado la formación del resto de tasas de interés en soles, y por ende, ha incentivado la mayor intermediación financiera en nuestra moneda.

Otro factor importante, detrás del aumento de emisiones de títulos privados en soles, ha sido el surgimiento de una curva de rendimiento de Bonos del Tesoro Público, en soles nominales, hasta con plazo de 20 años, que está sirviendo como referencia para la emisión de títulos privados y créditos hipotecarios a plazos cada vez mayores. Cabe indicar que, en Latinoamérica, México y el Perú tienen las emisiones soberanas nominales domésticas a plazos más largos.

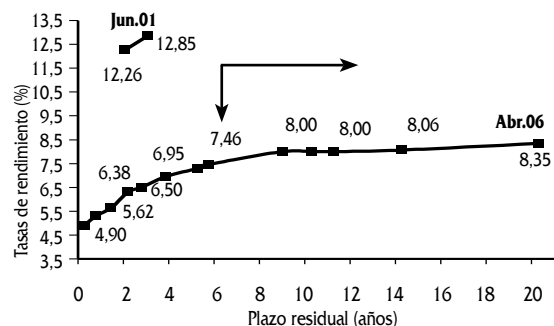
En el caso peruano es importante destacar que en el lapso de sólo cinco años se ha logrado ampliar la curva de rendimiento de bonos soberanos nominales de 3 a 20 años y se ha reducido a la mitad la tasa de rendimiento, lo que está reflejando el menor riesgo país y la confianza en la estabilidad macroeconómica.

PLAZO MÁXIMO DE BONOS SOBERANOS EN MONEDA DOMÉSTICA (AÑOS)



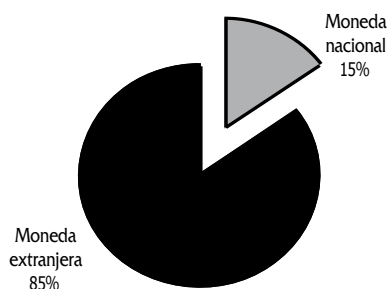
Incluye información del 2006.

MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO



Los canjes de deuda pública en dólares por deuda en soles, tanto interna como externa, llevados a cabo en el año 2005, permitieron reducir el monto de la deuda pública en moneda extranjera de 85 por ciento en el 2001 a 78 por ciento en el 2005. En el caso de la deuda interna, se intercambiaron bonos del Tesoro para el Programa de Consolidación del Sistema Financiero por S/. 1 244 millones (US\$ 381 millones). En el caso de la deuda externa, se emitieron bonos en soles en el mercado doméstico para financiar dos operaciones de prepago extraordinario por adeudos de largo plazo con los gobiernos y agencias oficiales del Club de París (US\$ 805 millones) y con la empresa JAPECO (US\$ 237 millones).

DEUDA PÚBLICA POR MONEDAS - 2001



DEUDA PÚBLICA POR MONEDAS - 2005

