



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas



# PERÚ

## Análisis trimestral del mercado local de valores de deuda pública



Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público

Lima, octubre de 2016

# Agenda

---

## **I. Coyuntura macrofinanciera**

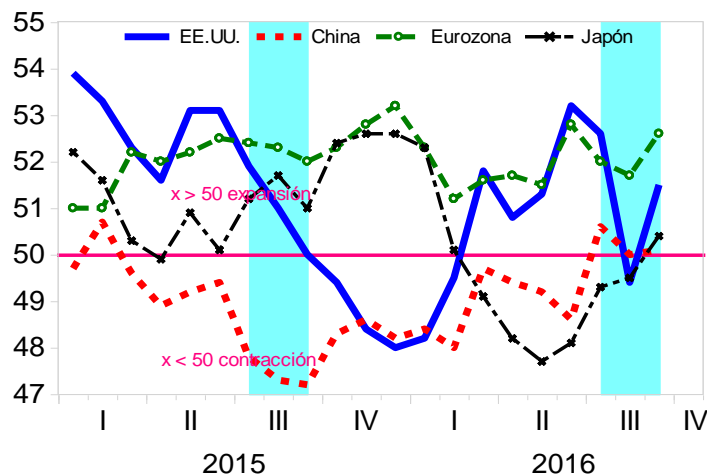
## II. Mercado de letras

## III. Mercado de bonos

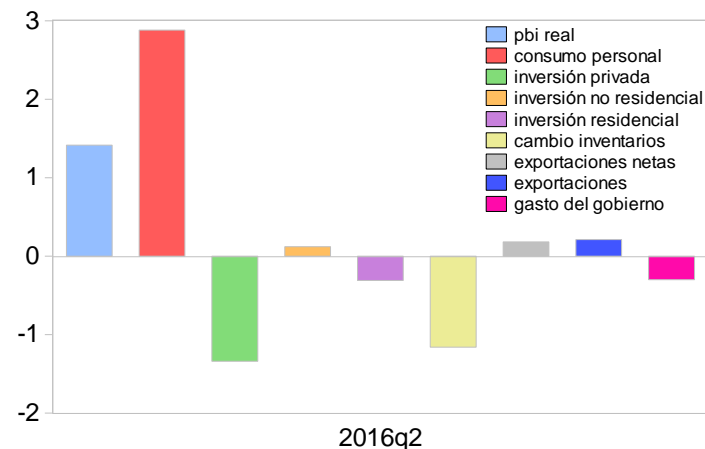
## IV. Efectos de la OAD en la estructura de la deuda pública bruta

# Información mixta sobre las condiciones de la economía global

**PMI Manufacturero**

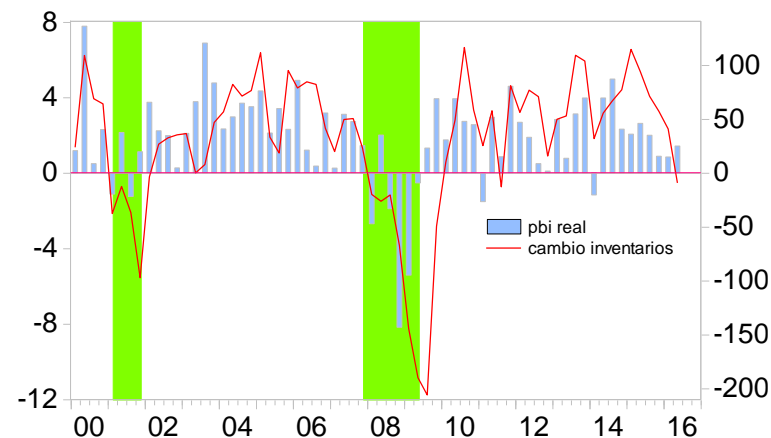


**EEUU: Contribuciones al crecimiento (%)**



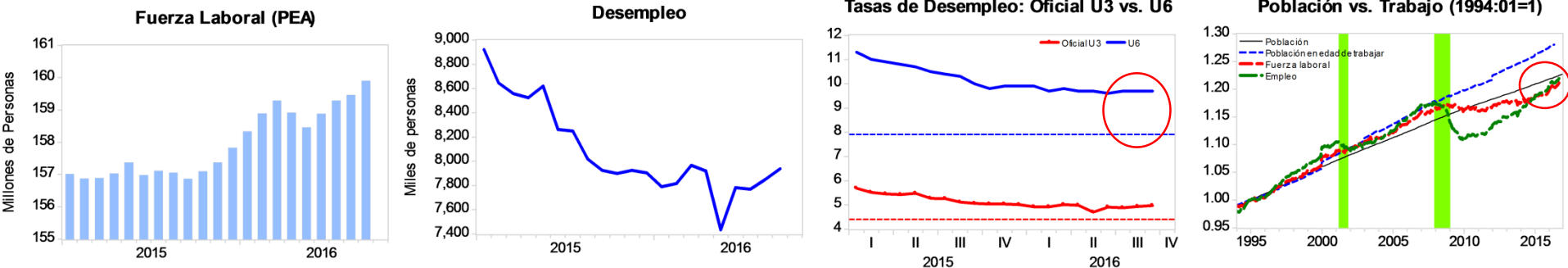
- El FMI redujo la proyección de EEUU para el 2016 de 2,2% a 1,6%

**Cambio de Inventarios Privados vs. PBI**

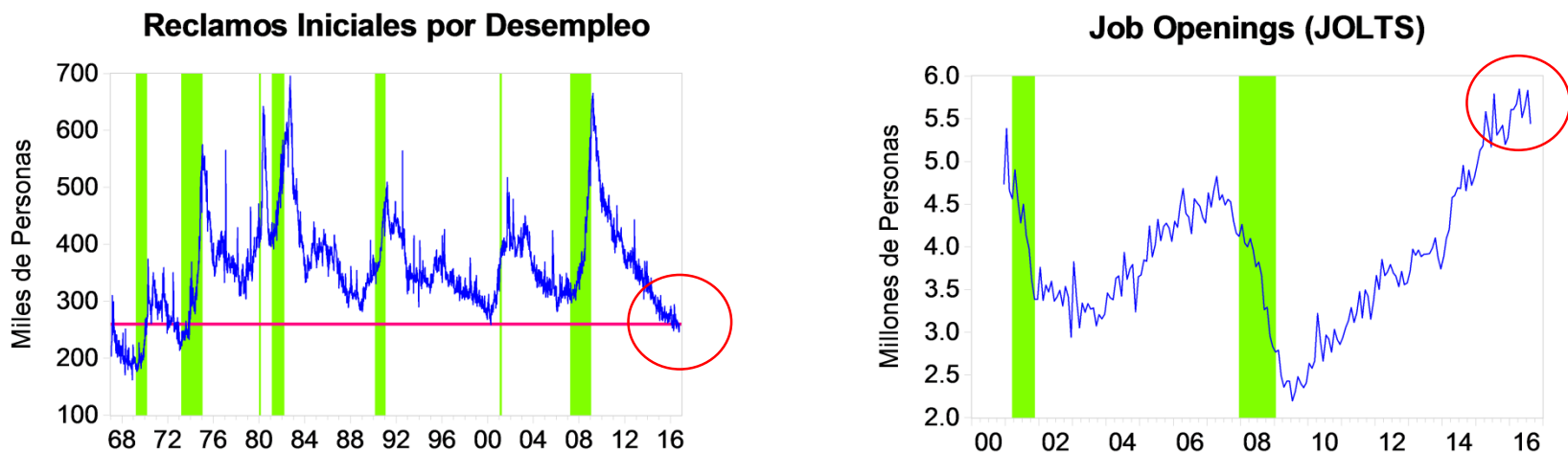


# Factores en contra de una subida de tasas

**En contra**: el mercado laboral aún muestra espacio para mejora.



**En contra**: algunos indicadores favorables de empleo pueden ser también considerados como el “canto del cisne”.



# Factores a favor de una subida de tasas

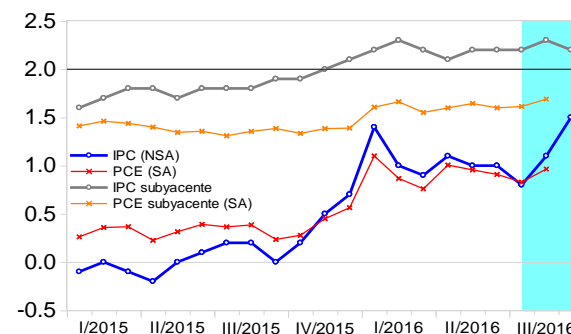
- Favorable evolución de la inflación en diversas métricas.

Inflación			
IPC Core	IPC Total	PCE Core	PCE Total
2.2	1.5	1.0	1.69

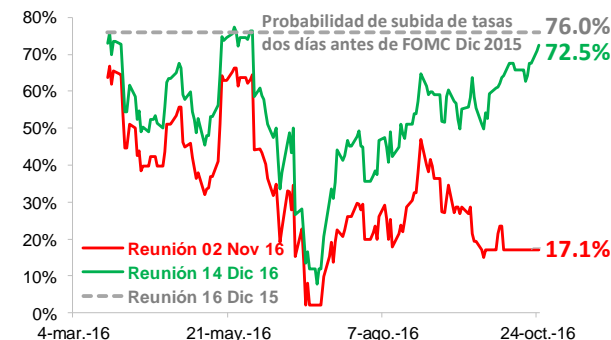
- Probabilidades de incremento en 68,3% para diciembre.
  - La subida de tasas de diciembre 2015 estuvo en línea con la probabilidad que asignaba el mercado (76%).
- 10 de 17 participantes de la Fed esperan una tasa entre 0,5% a 0,75% para 31/12.

Variable	Mediana			Tendencia central			Rango		
	2016	2017	Largo plazo	2016	2017	Largo plazo	2016	2017	Largo plazo
Tasa de desempleo	4.8	4.6	4.8	4.7-4.9	4.5-4.7	4.7-5.0	4.7-4.9	4.4-4.8	4.5-5.0
Proyección de junio	4.7	4.6	4.8	4.6-4.8	4.5-4.7	4.7-5.0	4.5-4.9	4.3-4.8	4.6-5.0
<b>Inflación PCE</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	2.0	<b>1.2-1.4</b>	<b>1.7-1.9</b>	2.0	<b>1.1-1.7</b>	<b>1.5-2.0</b>	2.0
Proyección de junio	1.4	1.9	2.0	1.3-1.7	1.7-2.0	2.0	1.3-2.0	1.6-2.0	2.0
<b>Fed Funds</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	2.9	<b>0.6-0.9</b>	<b>1.1-1.8</b>	2.8-3.0	<b>0.4-1.1</b>	<b>0.6-2.1</b>	2.5-3.8
Proyección de junio	0.9	1.6	3.0	0.6-0.9	1.4-1.9	3.0-3.3	0.6-1.4	0.6-2.4	2.8-3.8

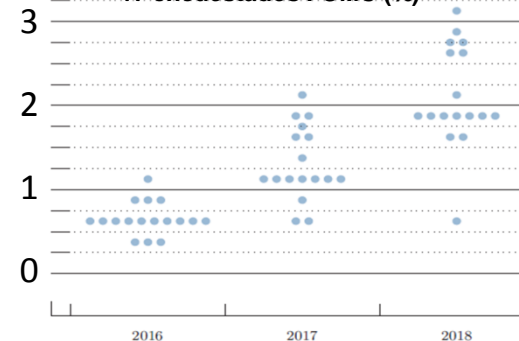
EEUU: Tasas de Inflación



Probabilidad de subida para próximo FOMC (%)



17 encuestados FOMC (%)



# La regla de Taylor *ajustada por el desempleo U6* es consistente con las expectativas de tasas por parte del FOMC

$$i_t = \pi_t + r_t^* + \alpha_{\pi}(\pi_t - \pi_t^*) + \beta_y \times Okun \times (NAIRU - U_t -ajusteU6)$$

Donde:

$r_t^* = 2\%$  Tasa natural real de interés

$\pi_t^* = 2\%$  Inflación objetivo

$\alpha_{\pi}, \beta_y = 0,5$

Okun = 2

U6

9.70%

U6\* pre crisis

7.80%

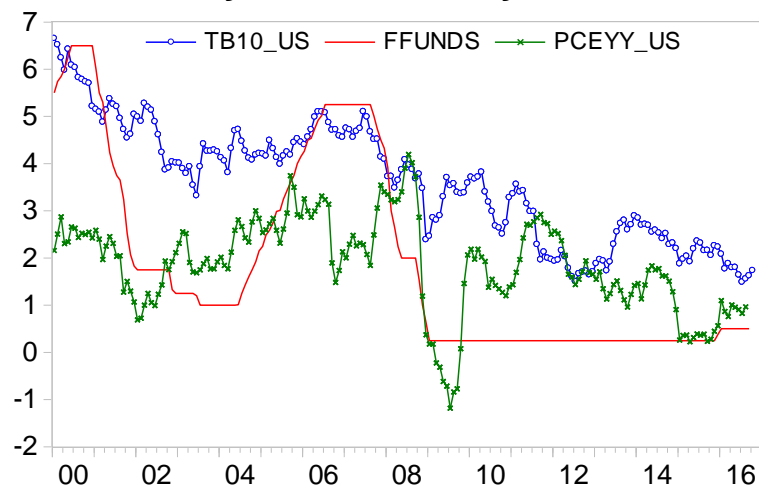
Ajuste U6-U6\*

1.90%

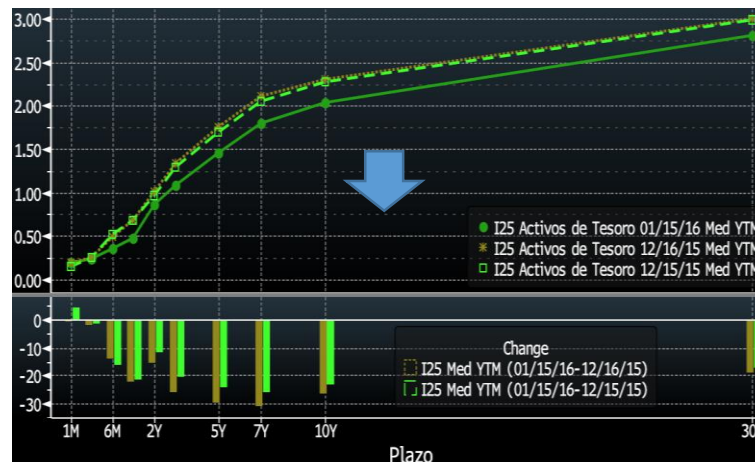
Tasa FED estimada por Regla de Taylor	Inflación				NAIRU	U <sub>t</sub> = U3	Ajuste U6
	IPC Core	IPC Total	PCE Core	PCE Total			
4.34%	2.20%	1.50%	1.69%	1.00%	5.00%	4.96%	
3.58%					5.00%	4.96%	
3.29%					5.00%	4.96%	
2.54%					5.00%	4.96%	
2.44%	2.20%	1.50%	1.69%	1.00%	5.00%	4.96%	1.90%
1.68%					5.00%	4.96%	1.90%
1.39%					5.00%	4.96%	1.90%
0.64%					5.00%	4.96%	1.90%

# 2017+: una subida de 25 pb eleva las tasas PEN en dólares y soles

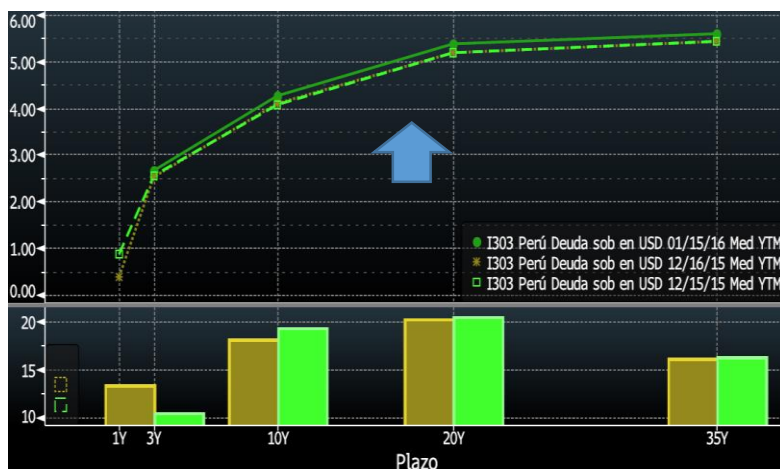
## Treasury 10 años, PCE y Fed Funds



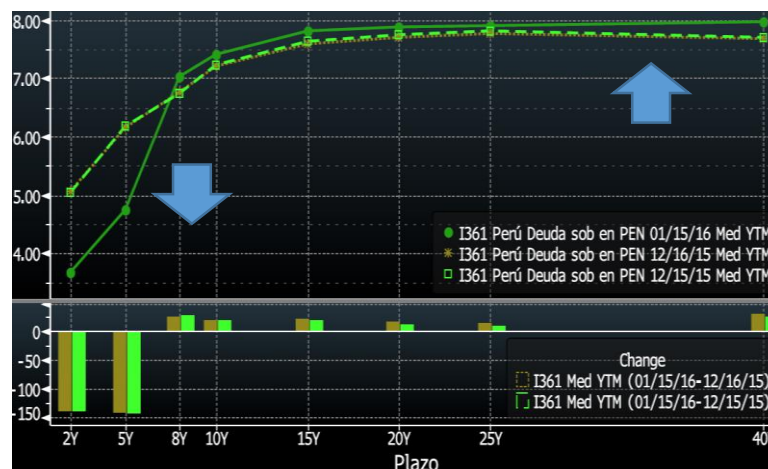
## Caída de la curva del Tesoro de EEUU



## Subida de tasas de PEN globales

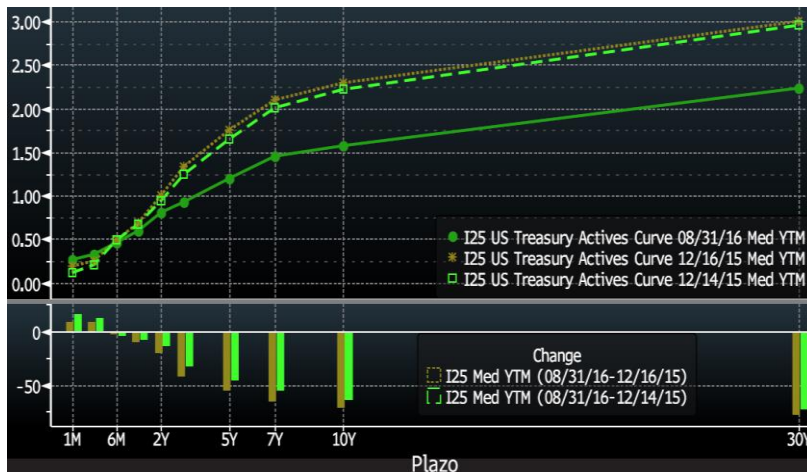


## Subida de tasas de PEN soles

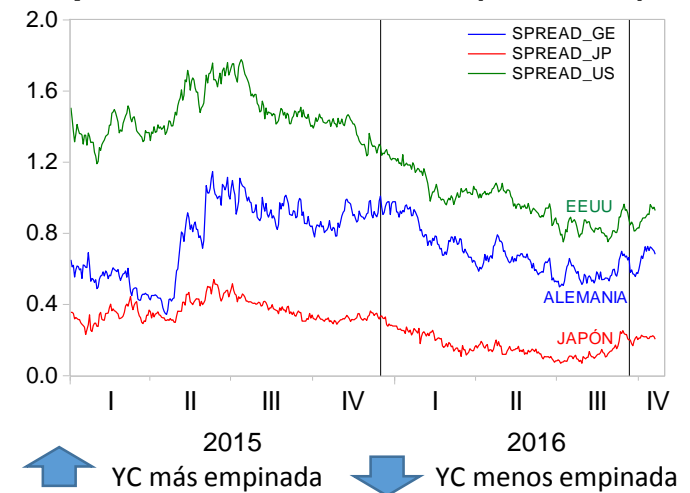


# 2017+: el futuro de las tasas dependerá del *output gap* y de la inflación esperada en EEUU

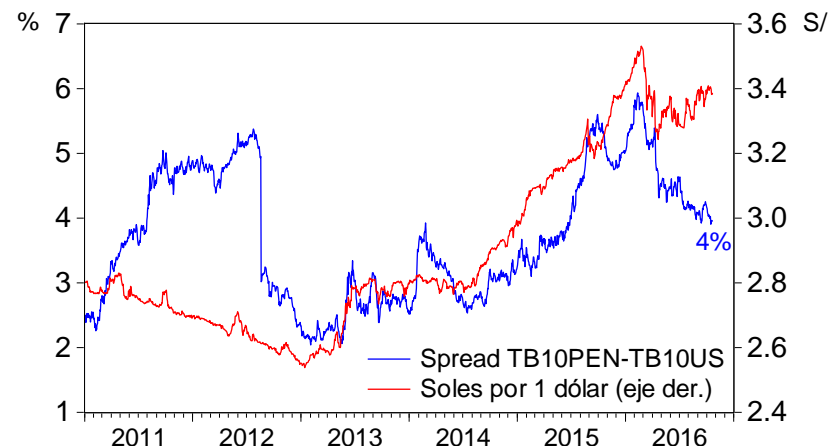
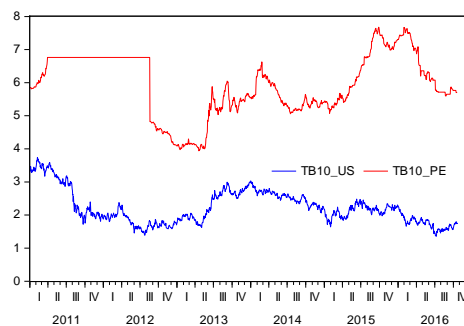
## Caída de la curva del Tesoro de EEUU



## Spreads de las curvas (10Y – 2Y)



## Spread TB10PEN-TB10US vs Tipo de Cambio



# Agenda

---

I. Coyuntura macrofinanciera

**II. Mercado de letras**

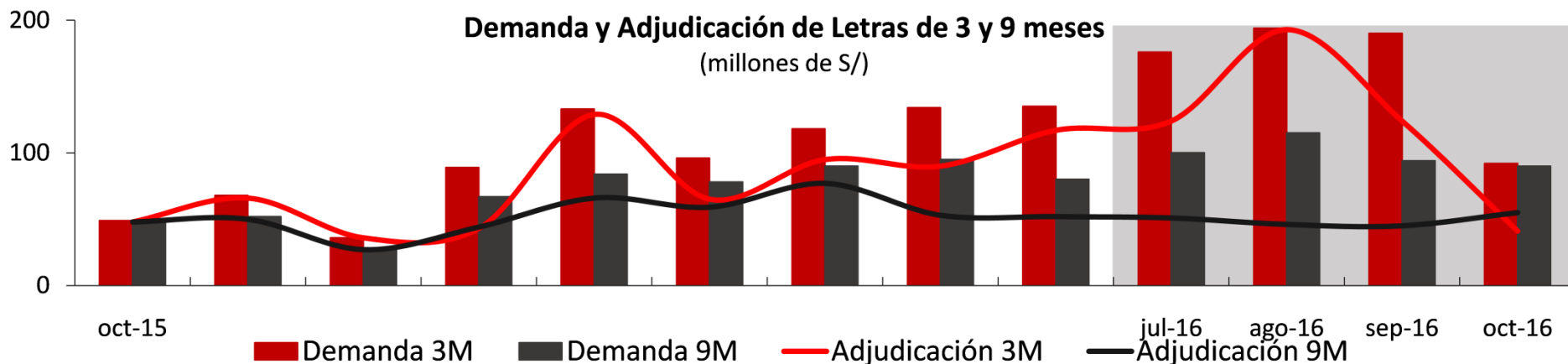
III. Mercado de bonos

IV. Efectos de la OAD en la estructura de la deuda pública bruta

La demanda por LT 3, 6, 9 y 12 meses fue mayor en promedio que en el resto del año...

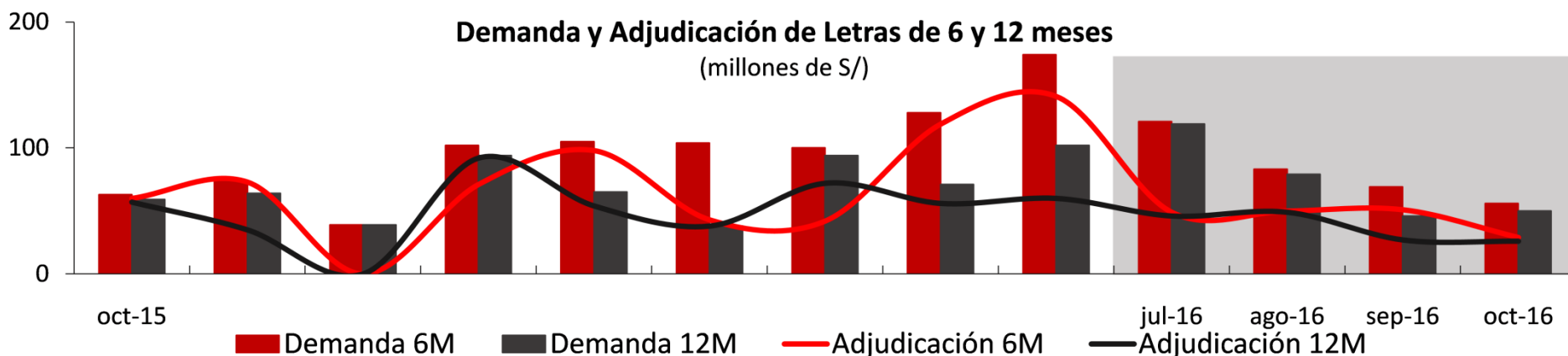
**Demanda y Adjudicación de Letras de 3 y 9 meses**

(millones de S/)



**Demanda y Adjudicación de Letras de 6 y 12 meses**

(millones de S/)



Letras	2015		2016		III-2016	
	Demanda promedio	Adjudicación promedio	Demanda promedio	Adjudicación promedio	Demanda promedio	Adjudicación promedio
3M	19 Mill.	17 Mill.	70 Mill.	54 Mill.	80 Mill.	74 Mill.
6M	21 Mill.	18 Mill.	55 Mill.	37 Mill.	46 Mill.	25 Mill.
9M	16 Mill.	14 Mill.	45 Mill.	27 Mill.	52 Mill.	24 Mill.
12M	18 Mill.	13 Mill.	39 Mill.	29 Mill.	41 Mill.	20 Mill.

# Las SAB's no bancarias han incrementado poco a poco su posición en Letras del Tesoro...

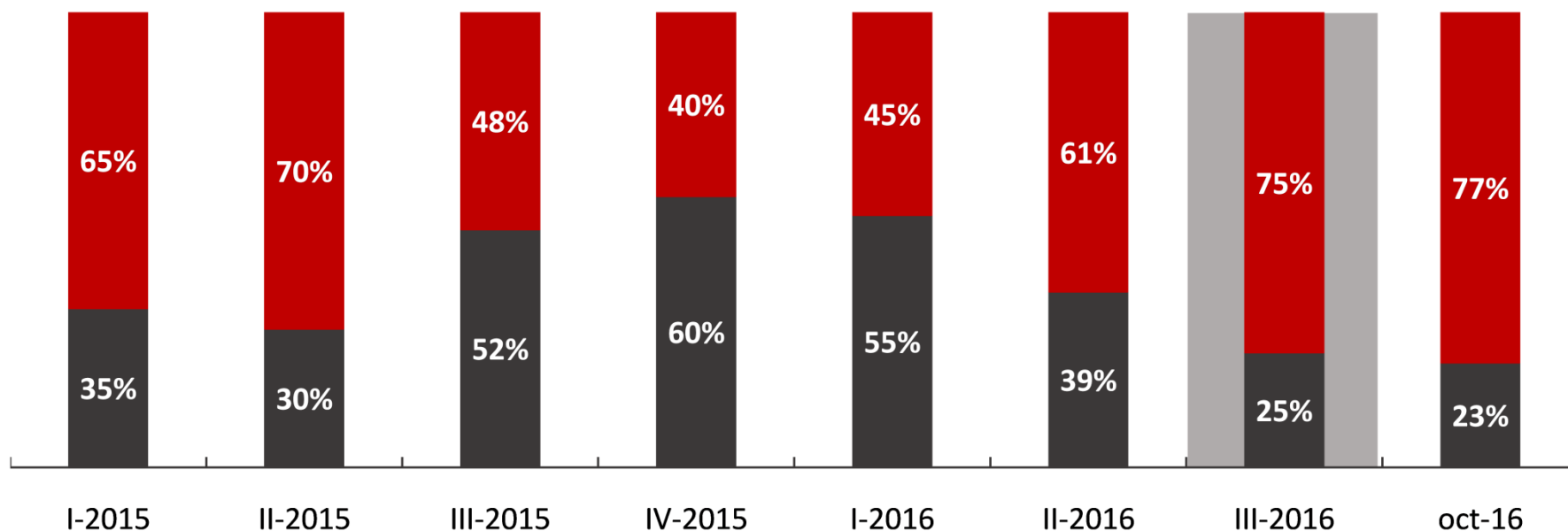
- En lo que va del cuarto trimestre 2016, las SAB's no relacionadas a entidades bancarias han sido las principales demandantes de letras del Tesoro en las subastas ordinarias (77%) destacando en este grupo ADCAP Securities (13%), CA Perú (11%) y Cartisa Perú (11%).
- En el grupo de SABs relacionadas a entidades bancarias destacan Scotiabolsa (7%) e Inteligo (5%).

## Adjudicación por participante

(%)

■ SABs relacionadas a entidades bancarias (\*)

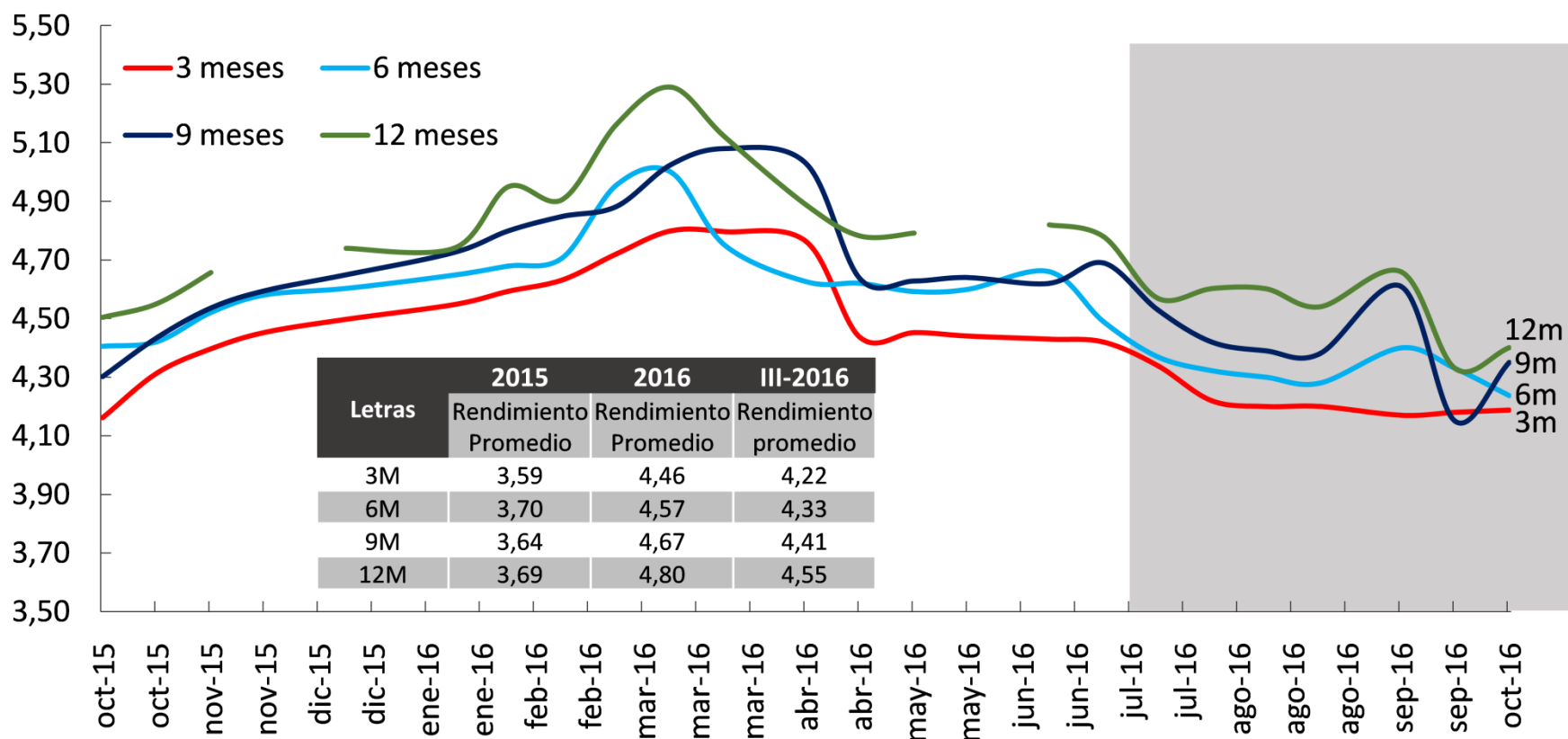
■ SABs no relacionadas a entidades bancarias



(\*) Incluyen Scotiabolsa, Credibolsa, Inteligo y Continental bolsa.

# Los rendimientos han mostrado un comportamiento estable durante el 3er trimestre

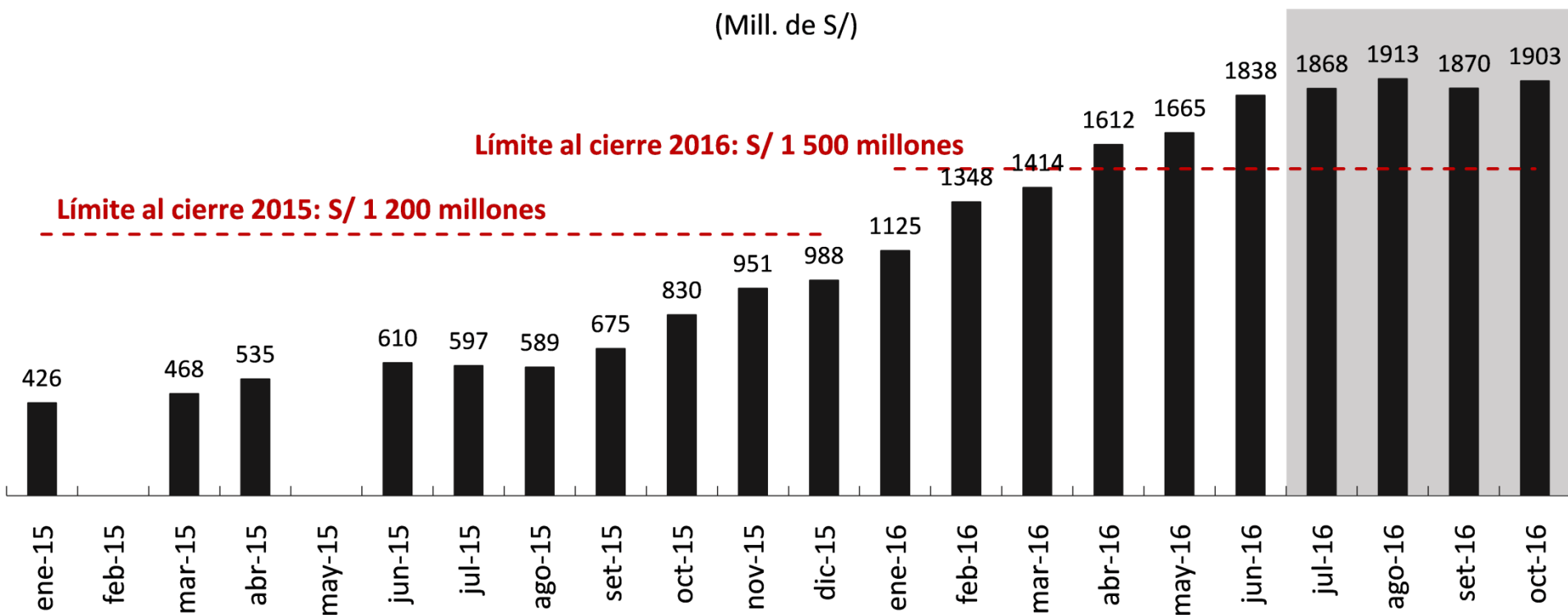
**Rendimientos de las Letras del Tesoro (%)**



Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

Para el próximo año se espera que el límite del saldo de Letras del Tesoro sea de S/ 4 000 millones...

**Saldos de las Letras del Tesoro**  
(Mill. de S/)

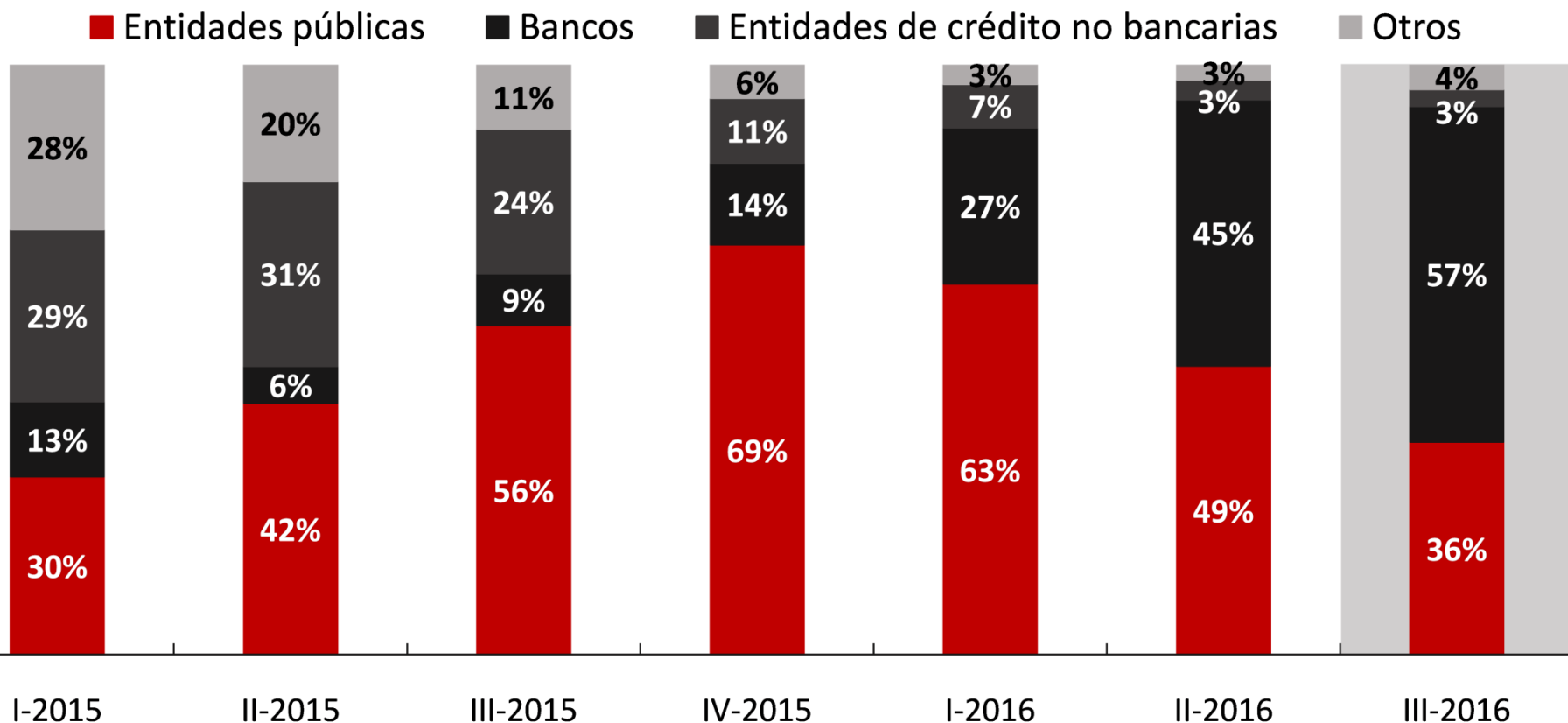


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Vencimientos	Monto Mill.	%
Antes de cierre 2016	827	43
Después de cierre 2016	1078	57
<b>Total</b>	<b>1903</b>	<b>100</b>

# Al cierre del mes de setiembre los mayores tenedores de letras del Tesoro son los bancos...

## Tenencia de letras de los principales inversionistas (%)



# Agenda

---

I. Coyuntura macrofinanciera

II. Mercado de letras

**III. Mercado de bonos**

IV. Efectos de la OAD en la estructura de la deuda pública bruta

## Evolución de la demanda y adjudicación de los bonos soberanos

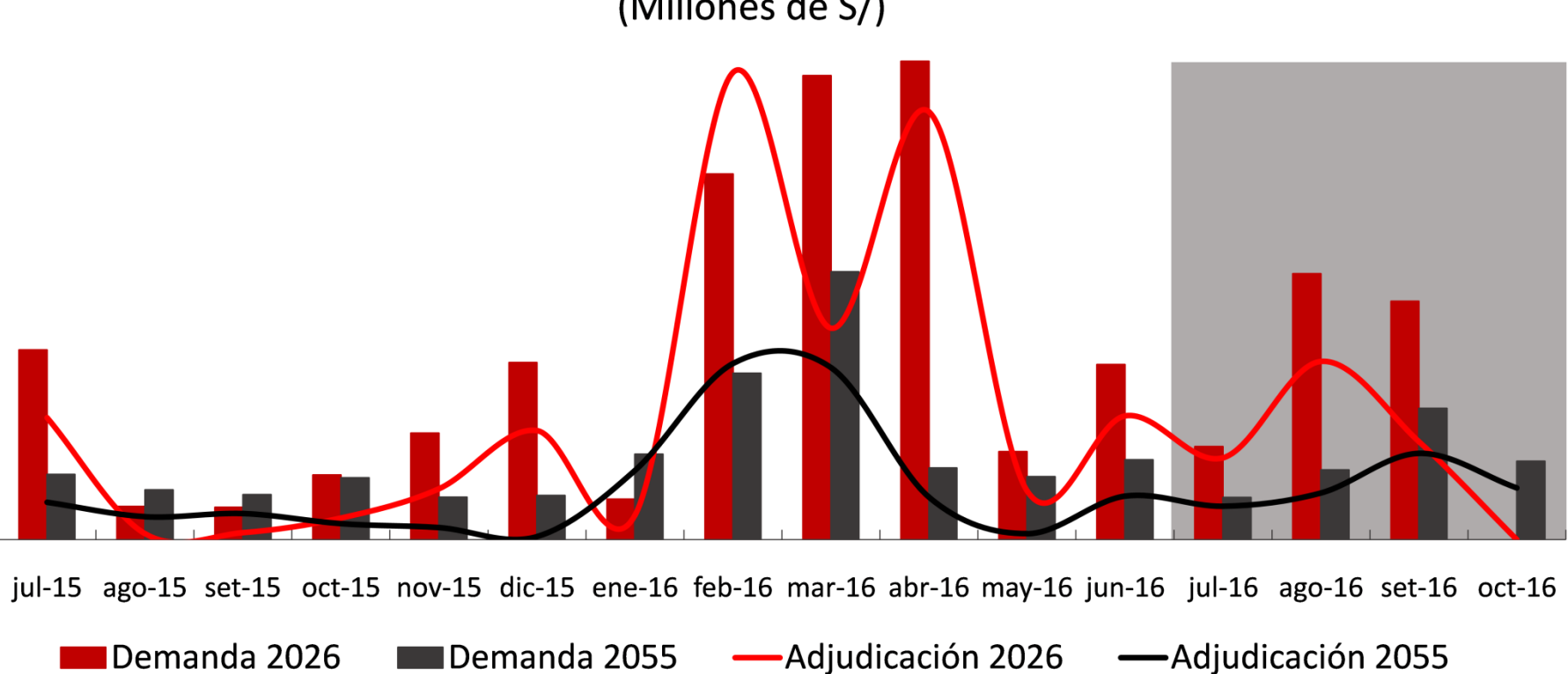
- Se ofertaron los Bonos soberanos 2023, 2024, 2026, 2031, 2037, 2042 y 2055, a continuación se detallan el resultado de sus operaciones desde setiembre 2015 hasta setiembre de este año.

### Demanda y adjudicación de bonos soberanos nominales

Tipo de bono	Demanda (millones de S/)	Adjudicación (millones de S/)	Rendimiento promedio (%)
<b>2023</b>	2 160	1 016	5,58
<b>2024</b>	266	255	5,38
<b>2026</b>	4 018	2 930	5,63
<b>2031</b>	351	206	6,32
<b>2037</b>	1 024	543	6,33
<b>2042</b>	137	72	6,55
<b>2055</b>	1495	1 035	6,53
<b>TOTAL</b>	<b>9 451</b>	<b>6 157</b>	

Durante el 2016, se han observado mayores montos demandados y adjudicados en las subastas.

### Demanda y Adjudicación de Bonos Soberanos Nominales (Millones de S/)



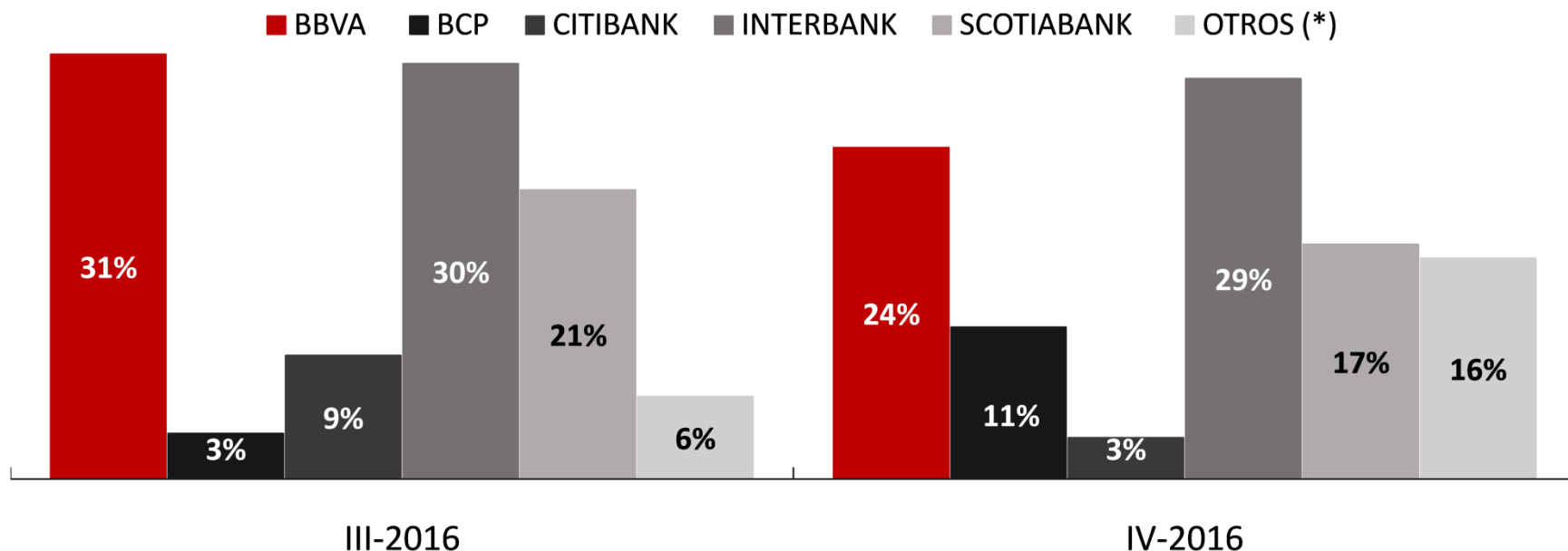
Fuente: DATATEC.

Bonos	2015		2016		III-2016	
	Demanda promedio	Adjudicación promedio	Demanda promedio	Adjudicación promedio	Demanda promedio	Adjudicación promedio
<b>2026</b>	132 Mill.	77 Mill.	199 Mill.	150 Mill.	229 Mill.	137 Mill.
<b>2055</b>	79 Mill.	37 Mill.	88 Mill.	65 Mill.	74 Mill.	51 Mill.

## En cuanto a la adjudicación de bonos por participante...

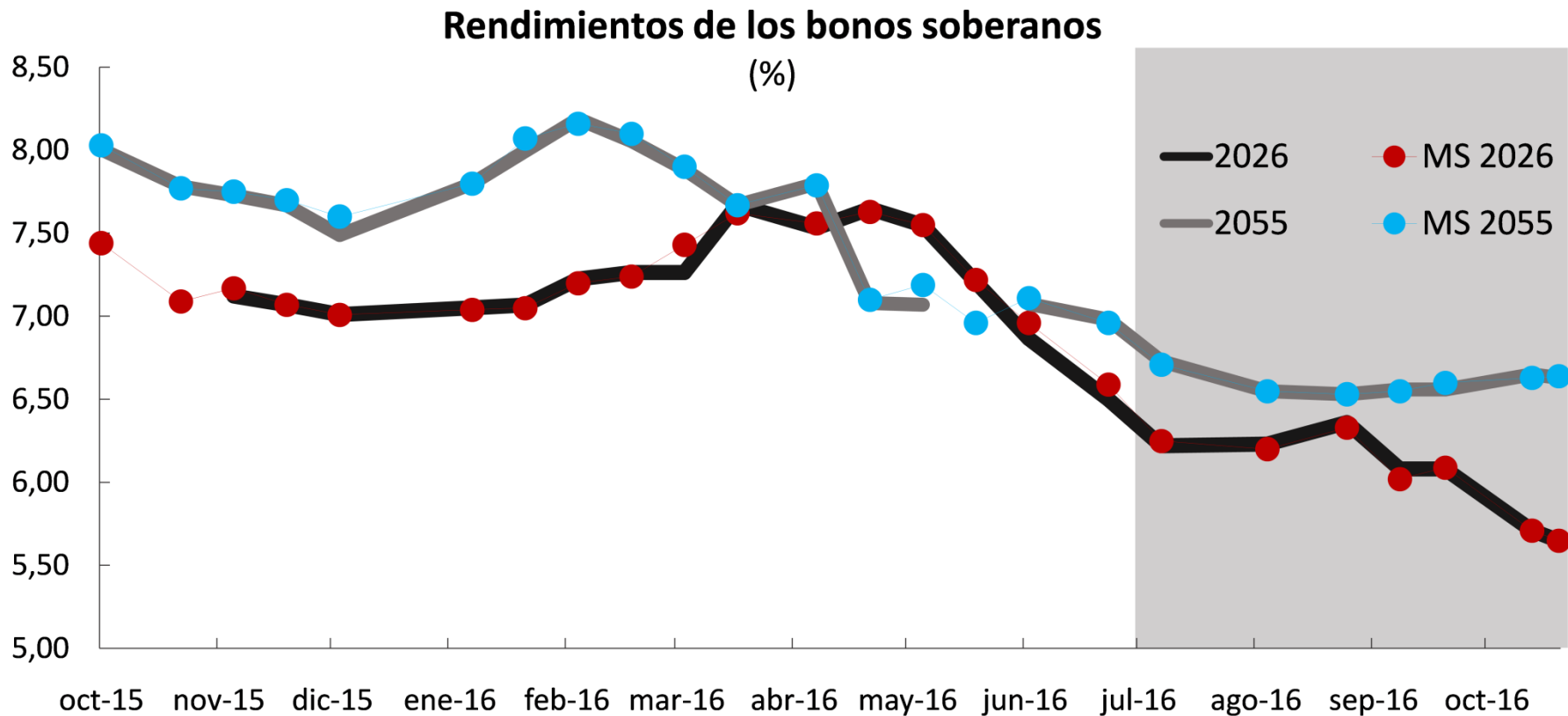
- En lo que va del cuarto trimestre 2016, el Interbank ha obtenido la mayor adjudicación con el (29%) de participación total, seguido de BBVA (24%) y Scotiabank (17%). En tanto, otras entidades distintas a la condición de creador de Mercado como SAB, AFP, compañía de seguros vienen concentrado el 16%.

### Adjudicación por participante en primera vuelta (%)



(\*) Incluye SAB, AFP, cías. de seguros, cajas rurales y municipales. Destacan en participación Prima y Profuturo.

# Evolución de los rendimientos de los bonos soberanos 2026 y 2055

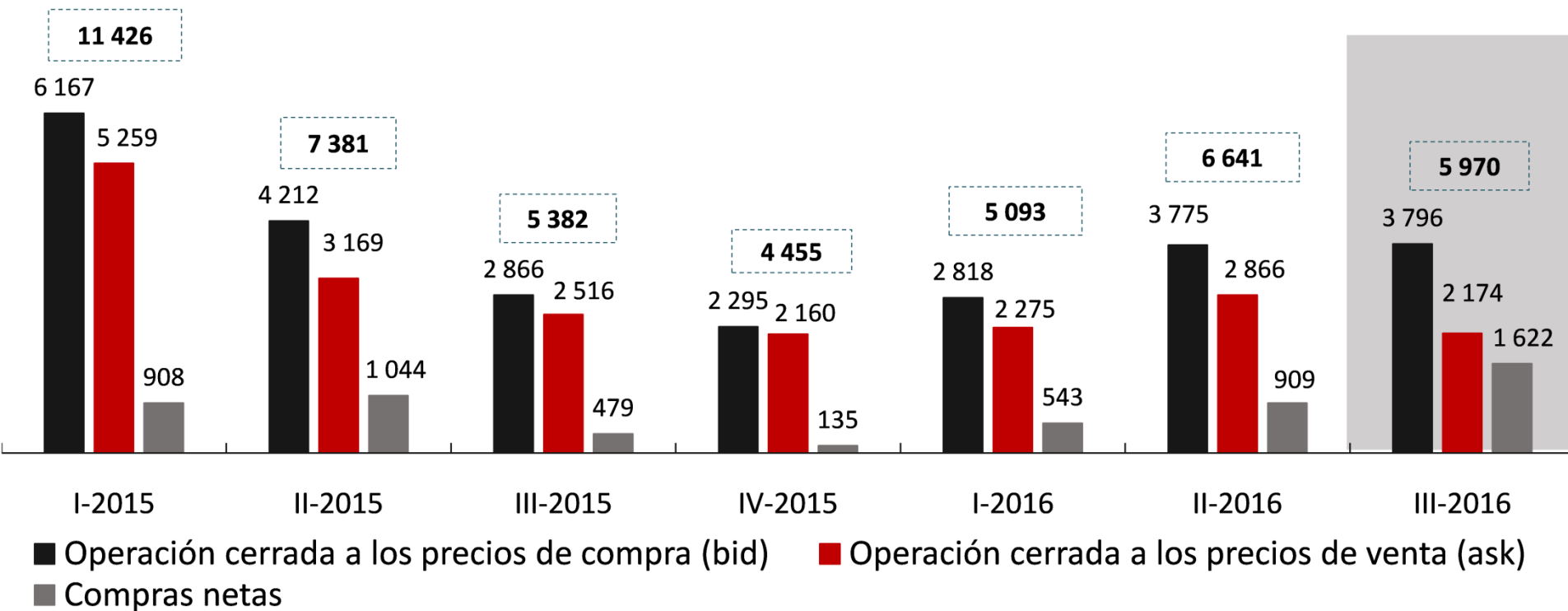


Fuente: DATATEC, Ministerio de Economía y Finanzas.

# El mercado secundario de deuda pública es activamente comprador...

- Sin embargo, el monto de compras netas ha venido evolucionando positivamente en lo que va del 2016, de tal manera que en lo que va el tercer trimestre supera en 79,6% lo obtenido en el segundo trimestre.

**Compras netas trimestrales de bonos soberanos**  
(Mill. de S/)

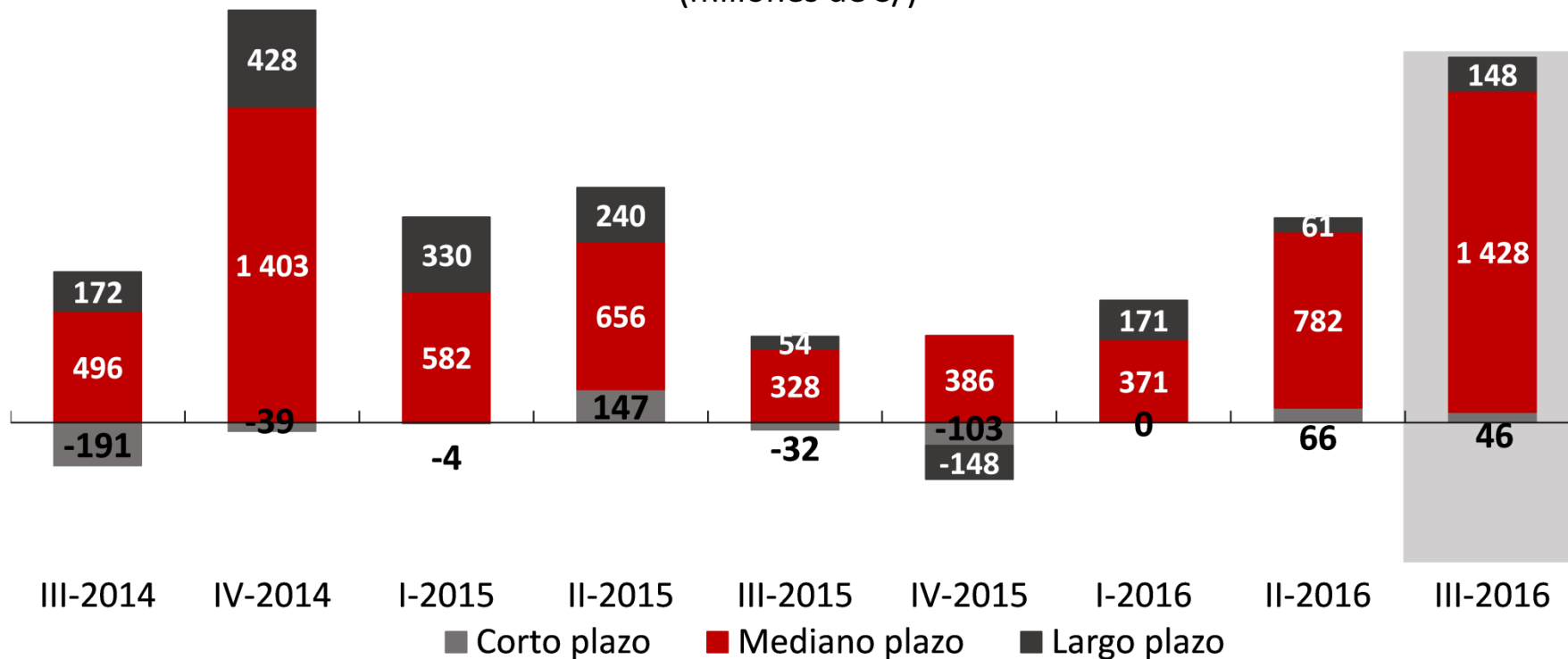


Fuente: DATATEC.

## Hay mayor apetito por los bonos a mediano plazo...

En lo que va del tercer trimestre 2016 los bonos más comprados (neto) fueron los bonos 2026 (S/ 464 MM), 2031 (S/ 440 MM) y 2020 (S/ 391 MM), destacando la preferencia por instrumentos de mediano plazo.

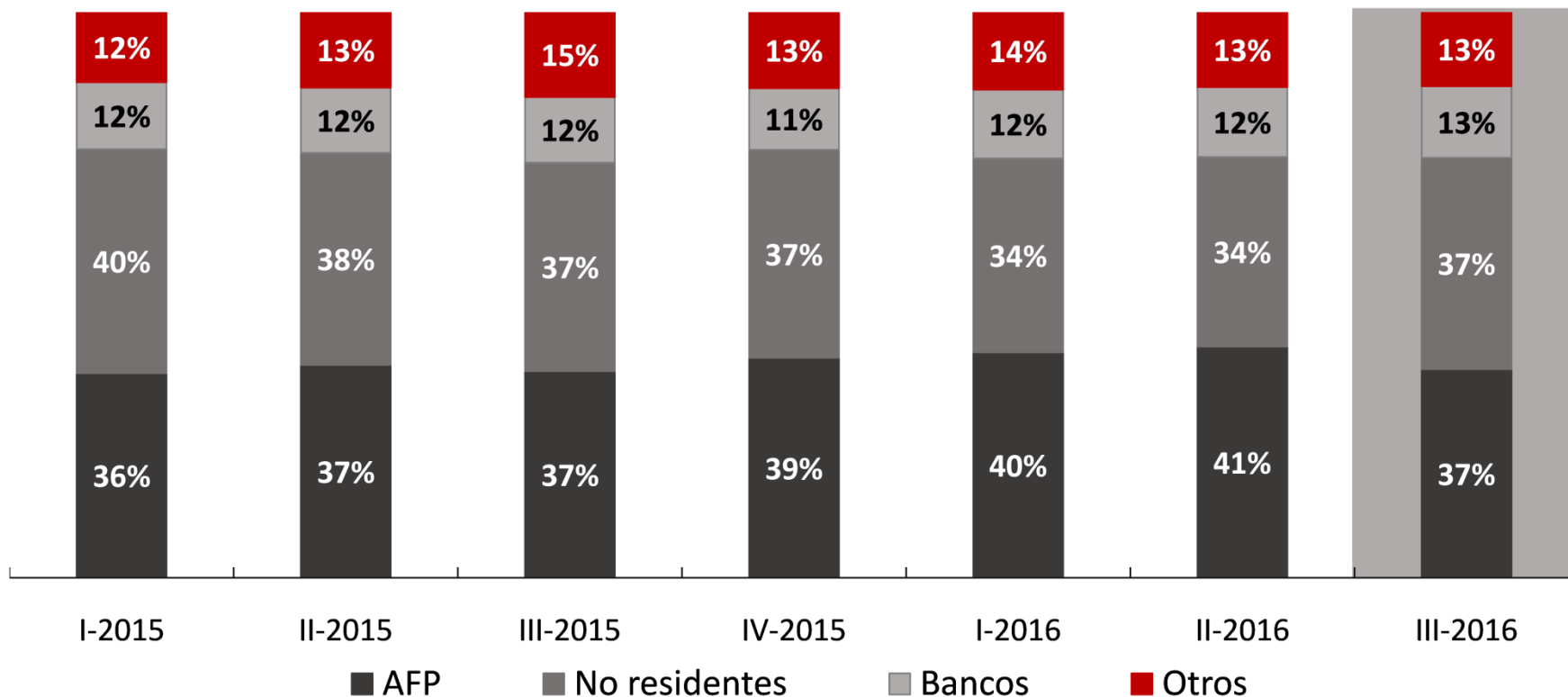
**Compras netas de bonos por plazo**  
(millones de S/)



Fuente: DATATEC.

# Al cierre del mes de agosto los mayores tenedores de bonos soberanos son las AFP...

**Tenencia de bonos de los principales inversionistas**  
(%)



# Agenda

---

I. Coyuntura macrofinanciera

II. Mercado de letras

III. Mercado de bonos

**IV. Efectos de la OAD en la estructura de la deuda pública  
bruta**

# Operación de Administración de la Deuda: Bono Soberano 2028

## Bonos objetivo

Soberano 2017  
Soberano 2020  
Soberano 2023  
Soberano 2026

Global 2019  
Global 2025  
Global 2033  
Global 2037

**BONO SOBERANO 2028**

## Soberano 2028

<b>Balance (Mill. USD)</b>	3 042,0
<b>Madurez</b>	Agosto 2028
<b>Cupón</b>	6,350%
<b>Precio</b>	99,851%
<b>Rendimiento</b>	6,375%

## Cambio de Bonos soberanos y bonos globales

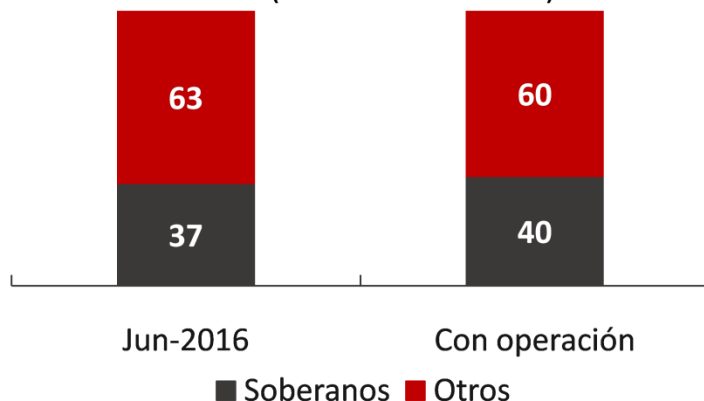
Bonos objetivo	Saldo (Mill. USD)	Cambio al tenedor (Mill. USD)
Soberano 2017	682	522
Soberano 2020	1,842	618
Soberano 2023	1,770	740
Soberano 2026	2,430	368
Global 2019	692	342
Global 2025	2,009	307
Global 2033	2,245	92
Global 2037	1,202	52
<b>TOTAL</b>	<b>12,872</b>	<b>3,042</b>

- Saldo total de los bonos objetivo: USD 12 872 MM
- Tasa de éxito promedio: 27%
- Monto total cambiado: **USD 3 042 MM (S/ 10 251)**

# Resultado de la OAD sobre los indicadores de deuda pública

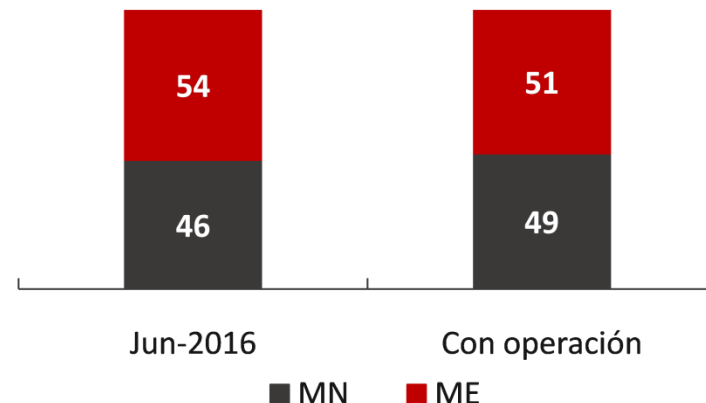
## Participación de bonos soberanos

(% de toda la deuda)



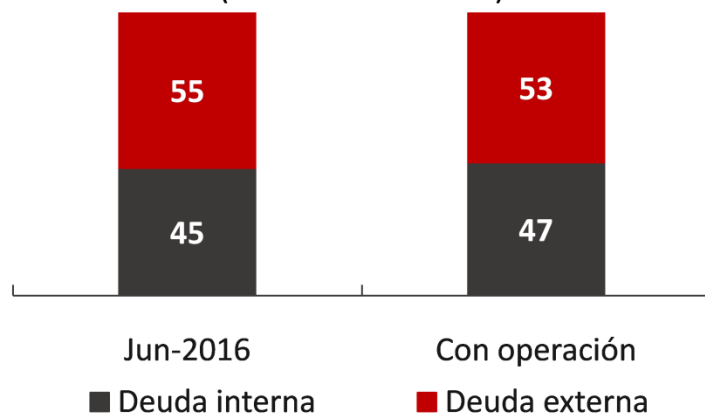
## Participación de la MN

(% de toda la deuda)



## Participación de la deuda interna

(% de toda la deuda)

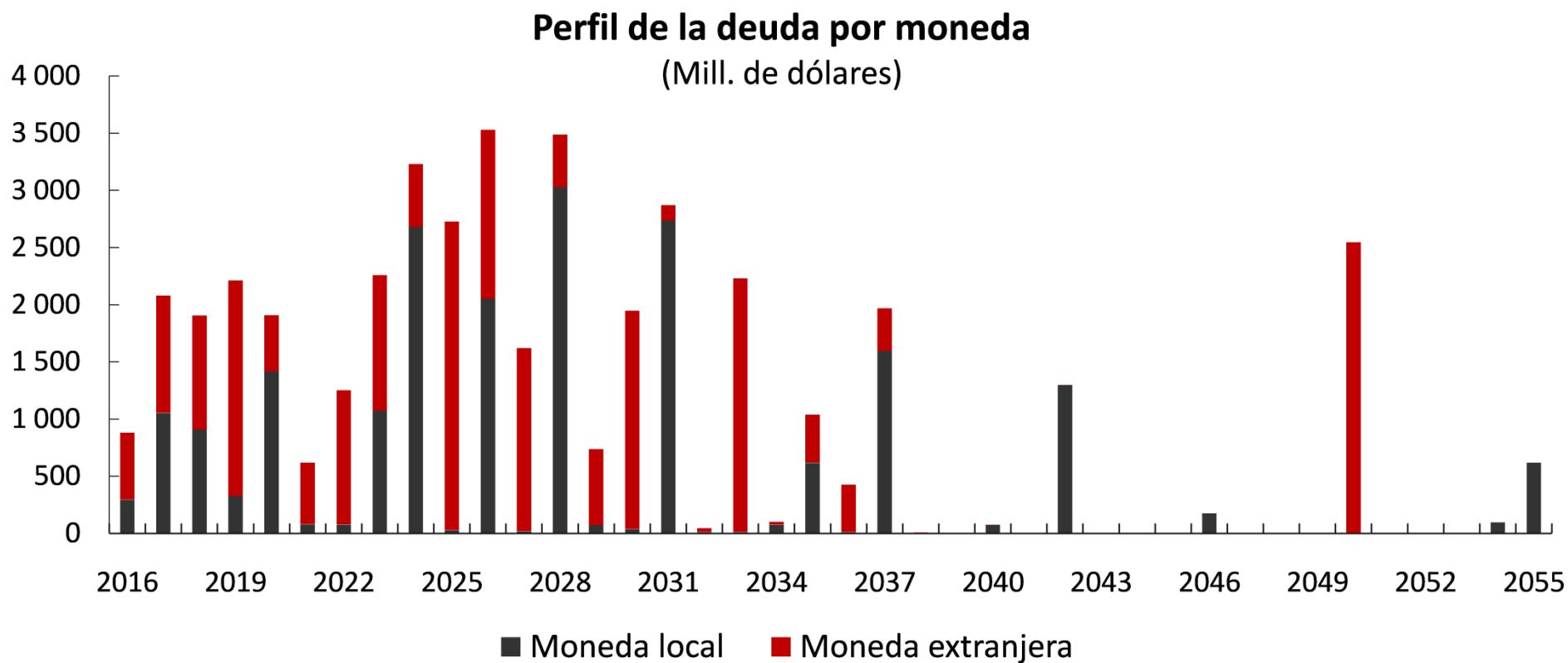


## Otros indicadores:

- La vida media se incrementó a 12,1 años (11,84 años en junio 2016).
- Alivio en amortizaciones por un total de USD 1 339 millones en los próximos 4 años.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.  
Información preliminar.

# Perfil de la deuda por moneda, después de la OAD...





PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas



# PERÚ

## Análisis trimestral del mercado local de valores de deuda pública



Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público

Lima, octubre de 2016