



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

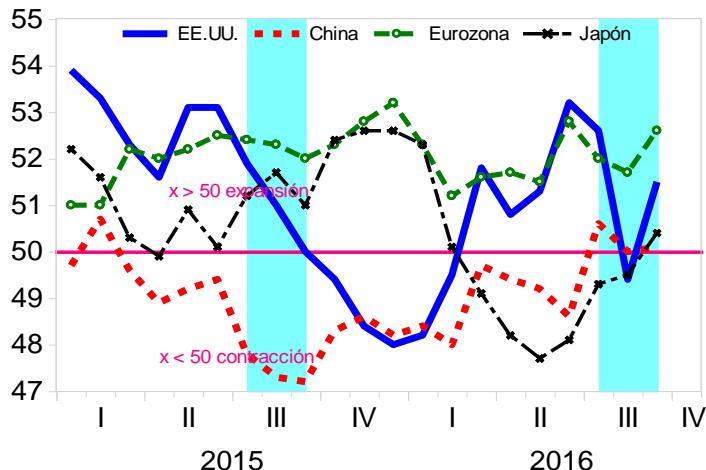
Lima, octubre de 2016

Agenda

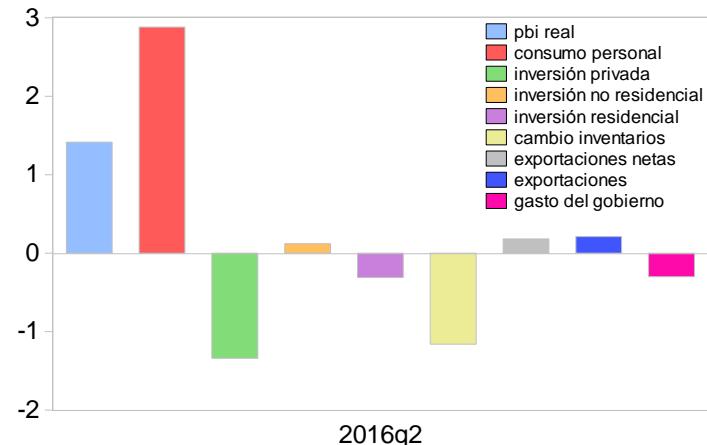
- I. Coyuntura macrofinanciera
- II. Mercado de letras
- III. Mercado de bonos
- IV. Efectos de la OAD en la estructura de la deuda pública bruta

Información mixta sobre las condiciones de la economía global

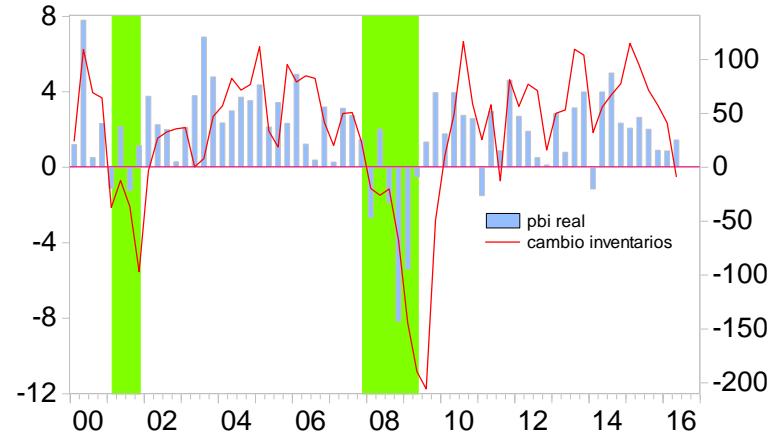
PMI Manufacturero



EEUU: Contribuciones al crecimiento (%)



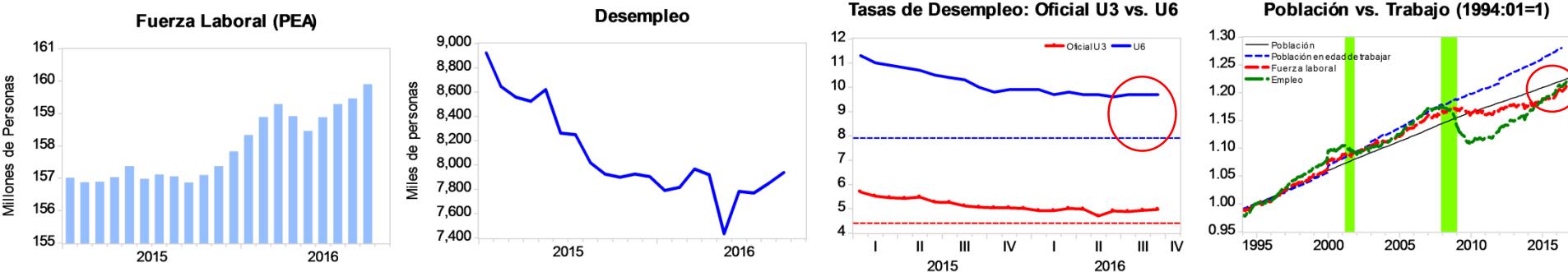
Cambio de Inventarios Privados vs. PBI



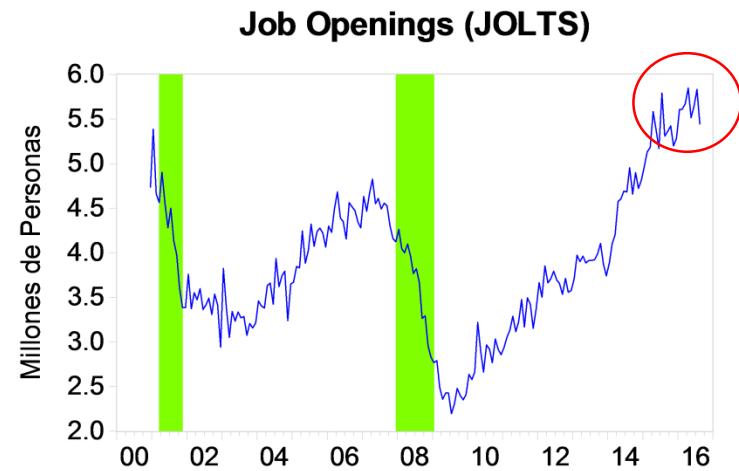
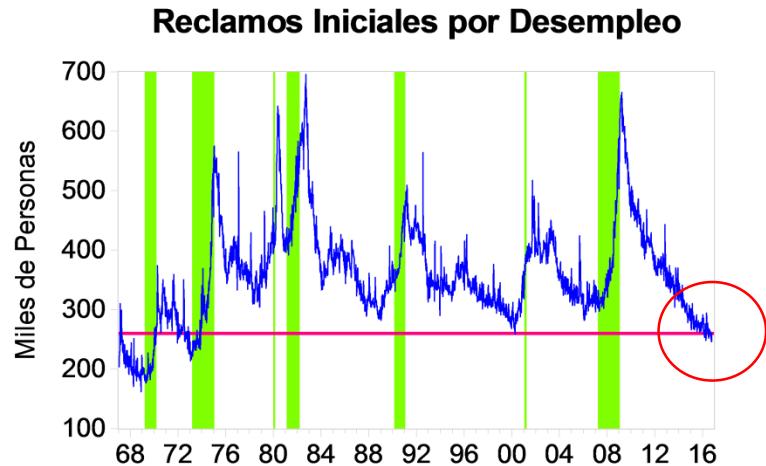
- El FMI redujo la proyección de EEUU para el 2016 de 2,2% a 1,6%

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”.



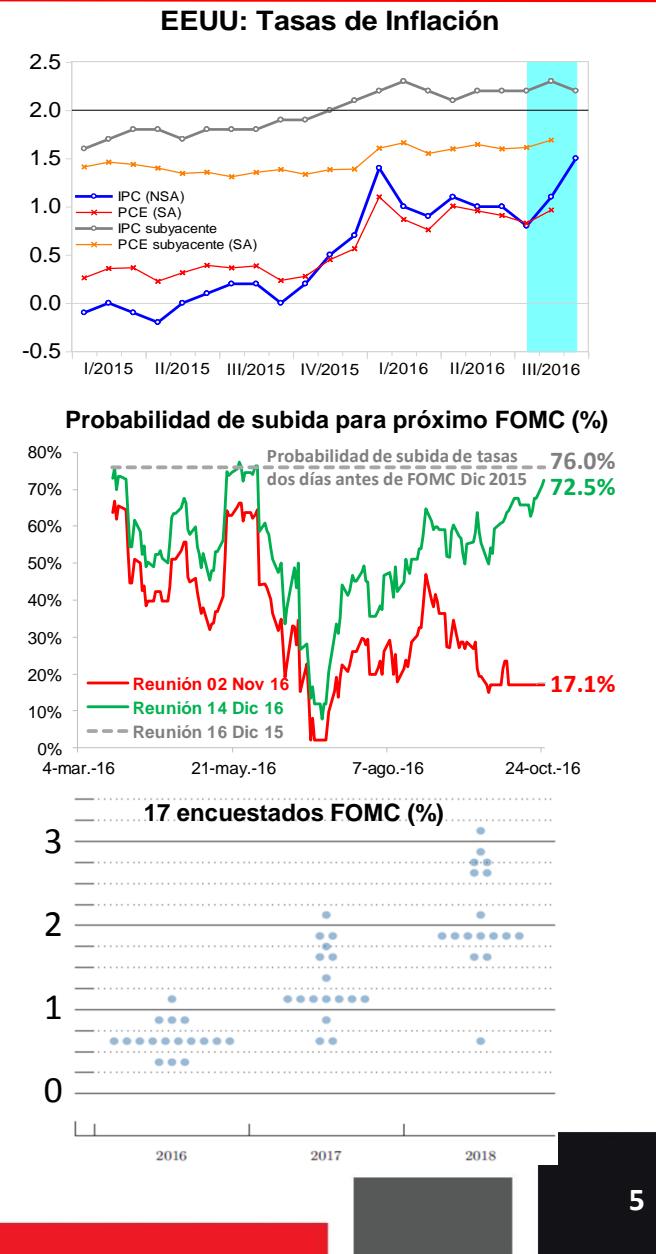
Factores a favor de una subida de tasas

- 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
Inflación PCE	1.3	1.9	2.0	1.2-1.4	1.7-1.9	2.0	1.1-1.7	1.5-2.0	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
Fed Funds	0.6	1.1	2.9	0.6-0.9	1.1-1.8	2.8-3.0	0.4-1.1	0.6-2.1	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



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

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

Donde:

r_t^* = 2% Tasa natural real de interés

U6
9.70%

π_t^* = 2% Inflación objetivo

U6* pre crisis
7.80%

α_π, β_y = 0,5

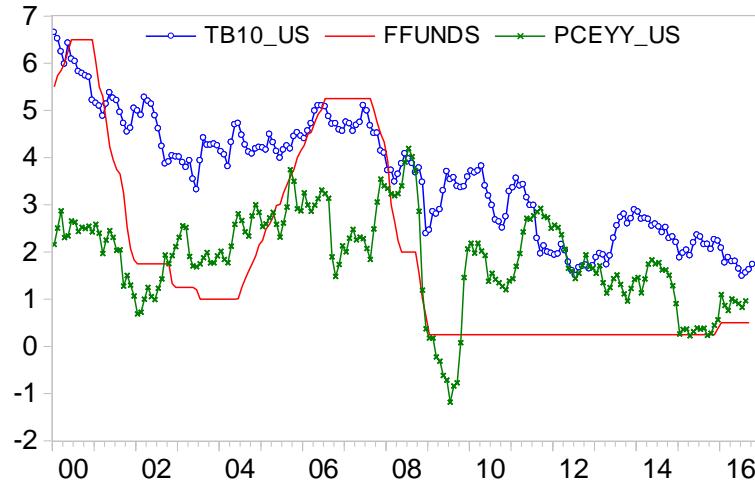
Ajuste U6-U6*
1.90%

Okun = 2

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

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

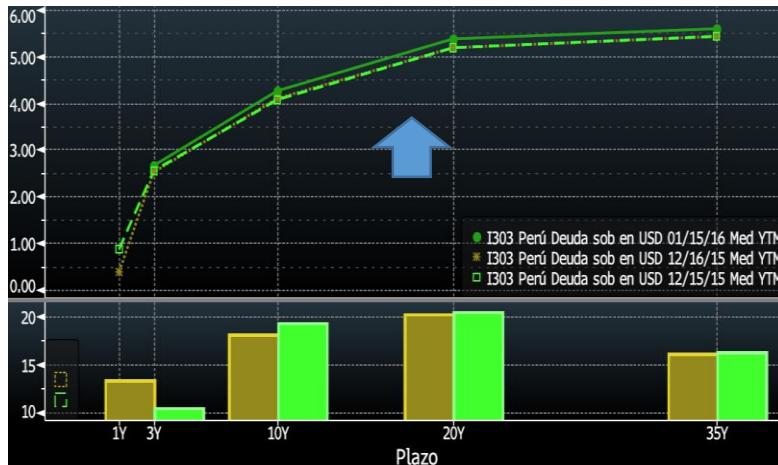
Treasury 10 años, PCE y Fed Funds



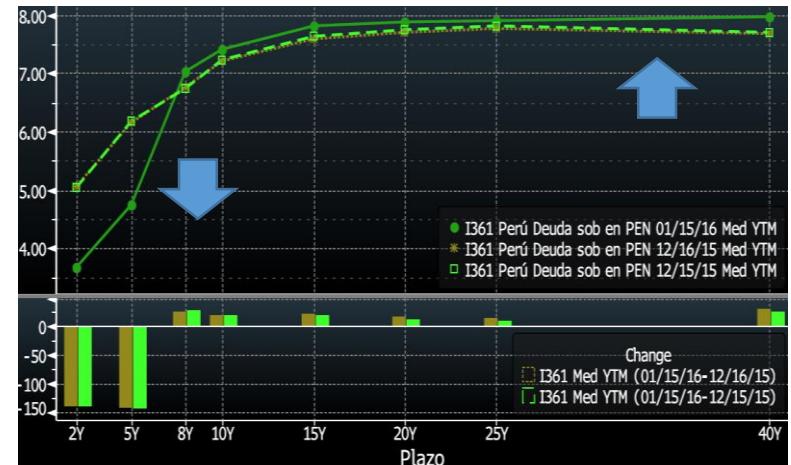
Caída de la curva del Tesoro de EEUU



Subida de tasas de PEN globales



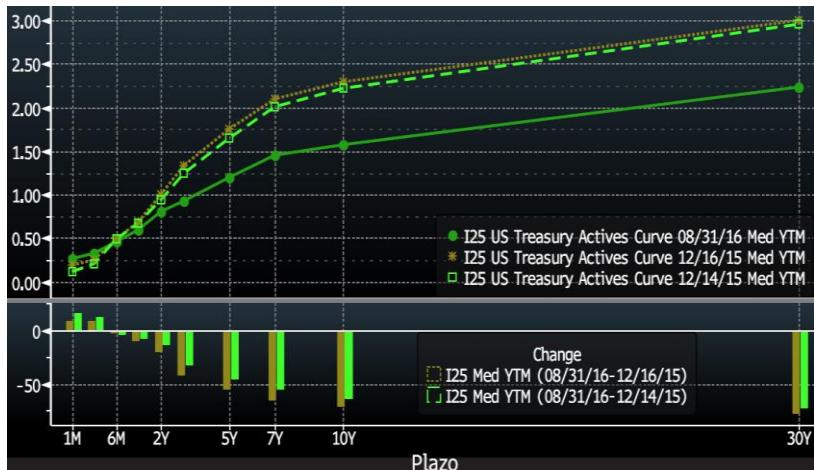
Subida de tasas de PEN soles



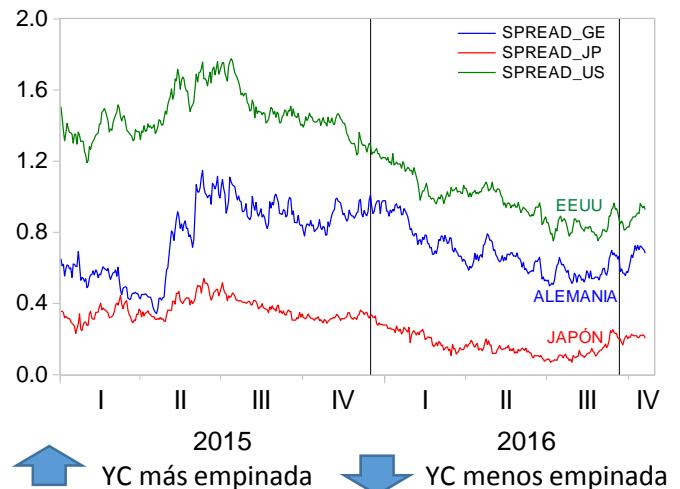
Fuente: Bloomberg. Elaboración: DAE-DGTEP

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

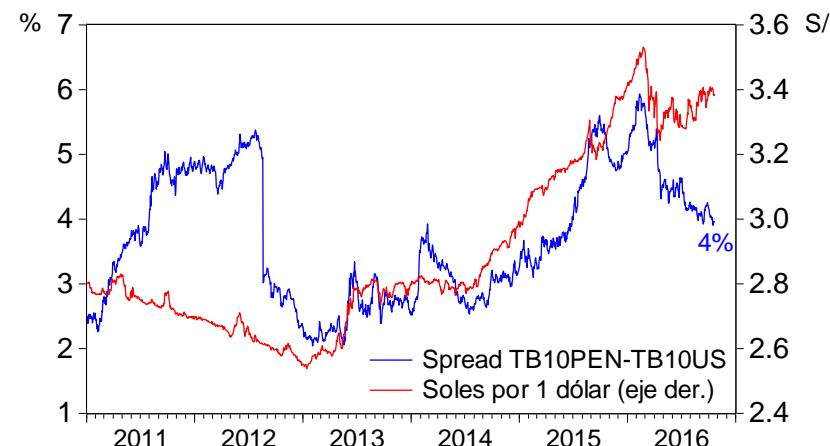
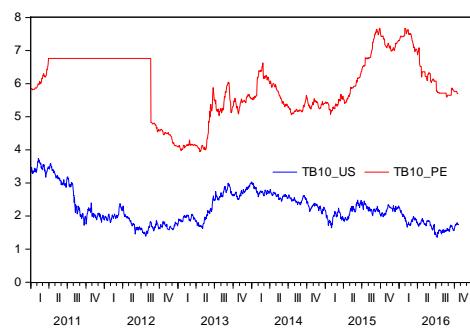
Caída de la curva del Tesoro de EEUU



Spreads de las curvas (10Y – 2Y)



Spread TB10PEN-TB10US vs Tipo de Cambio



Agenda

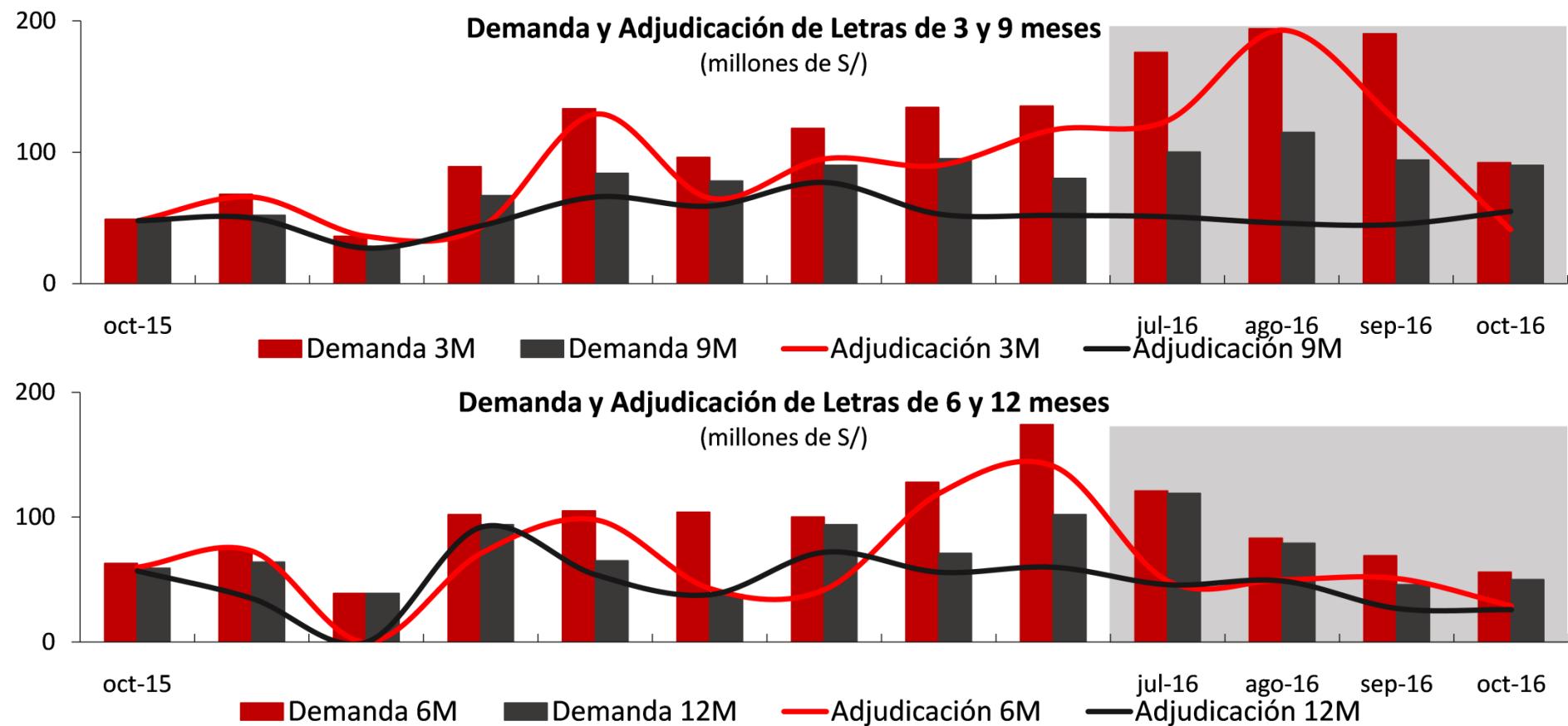
I. Coyuntura macrofinanciera

II. Mercado de letras

III. Mercado de bonos

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

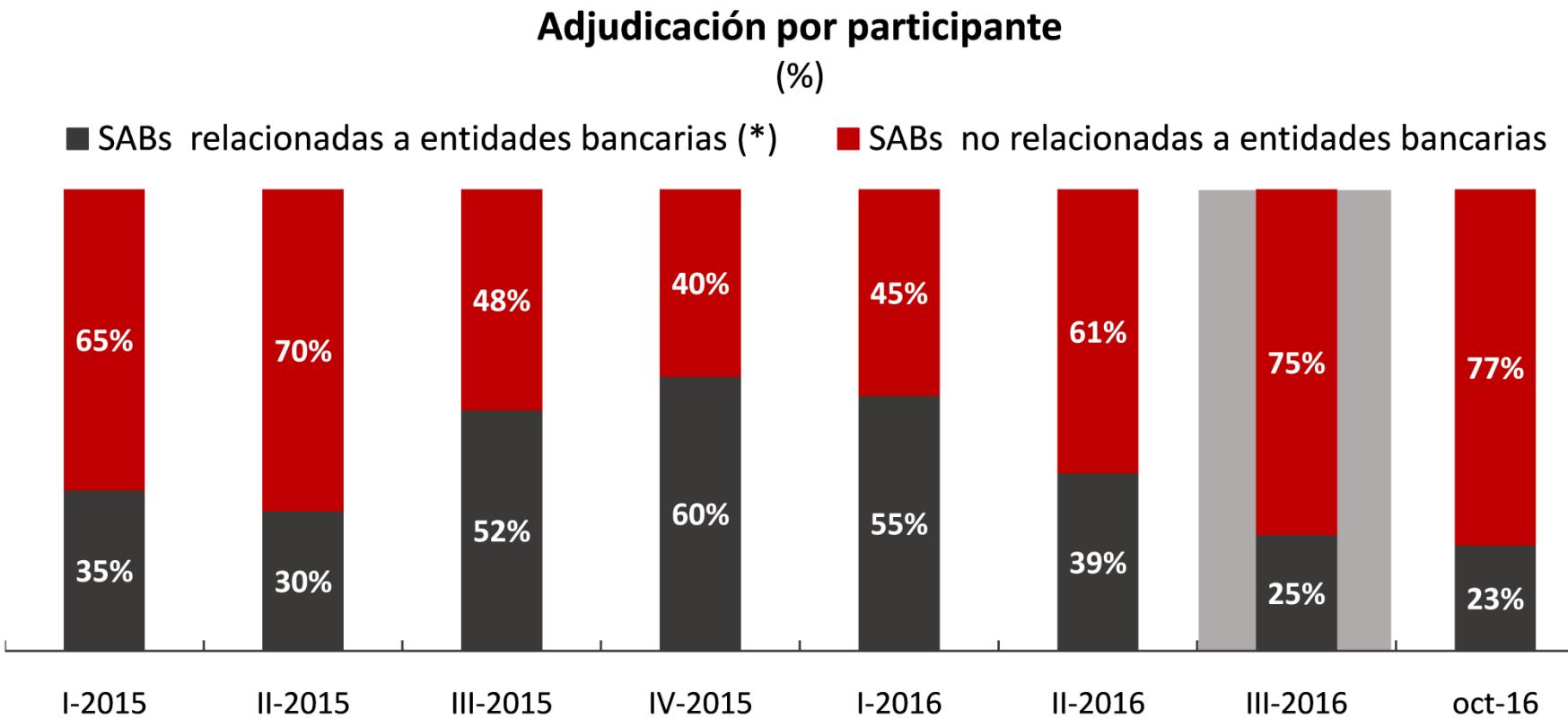
La demanda por LT 3, 6, 9 y 12 meses fue mayor en promedio que en el resto del año...



Letras	2015		2016		III-2016	
	Demand promedio	Adjudicación promedio	Demand promedio	Adjudicación promedio	Demand 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.

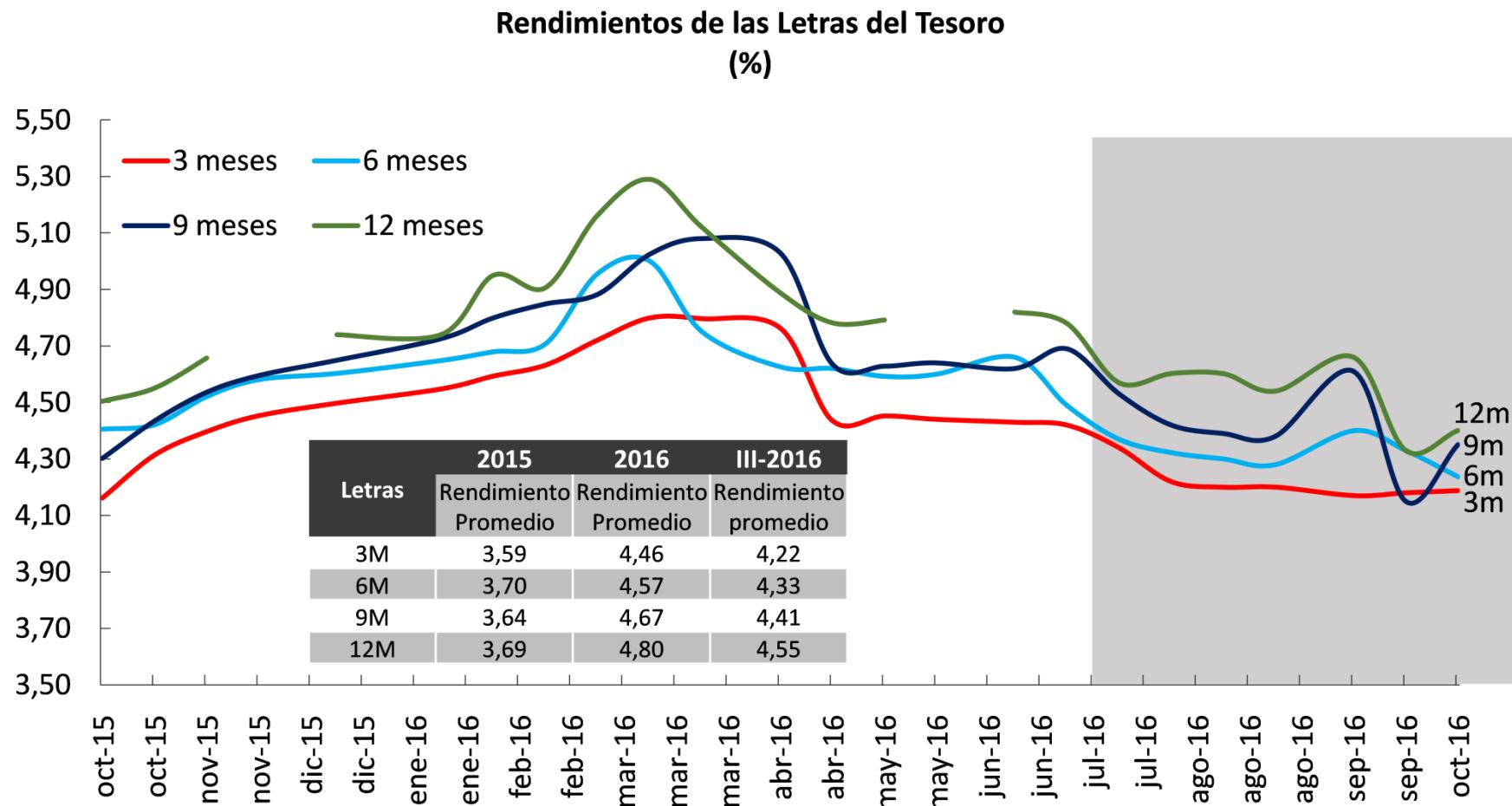
Las SAB's no bancarias han incrementado poco a poco su posición en Letras del Tesoro...

- 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%).



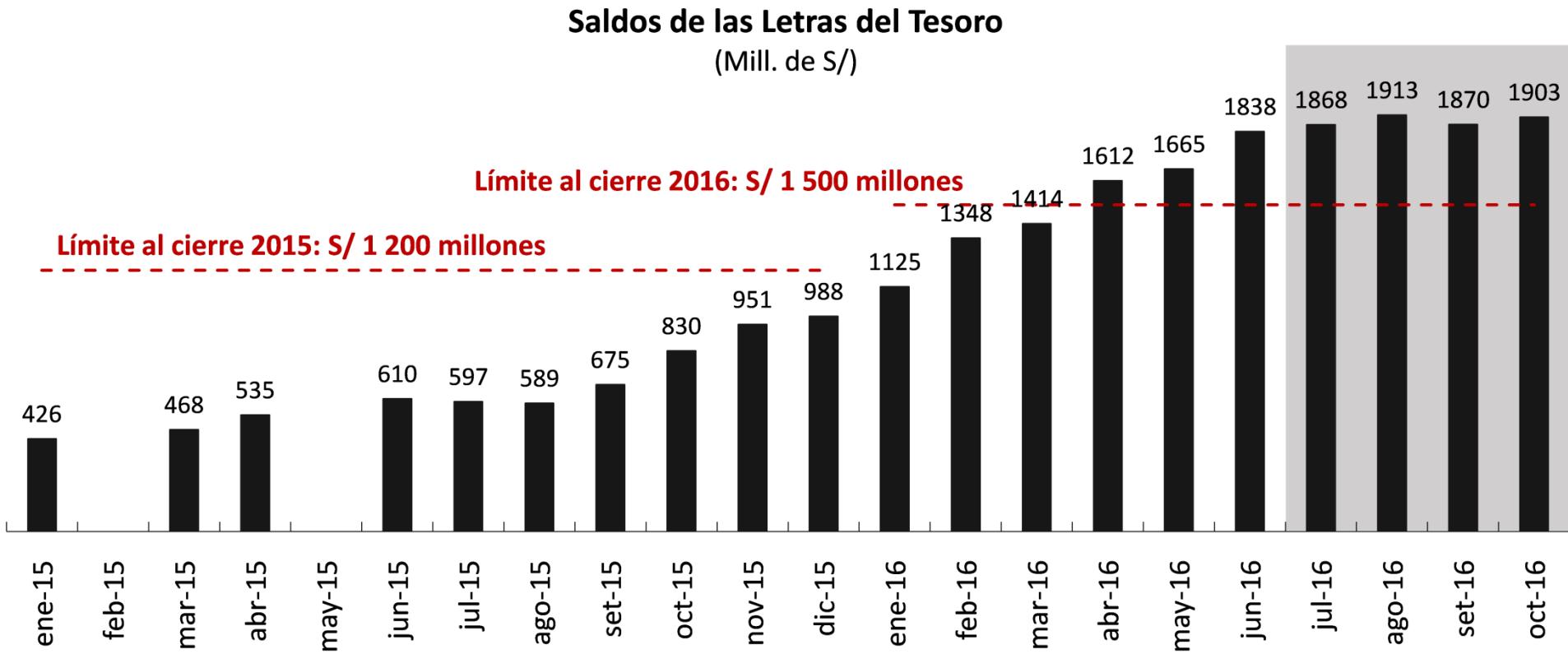
(*) Incluyen Scotiabolsa, Credibolsa, Inteligo y Continental bolsa.

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



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...

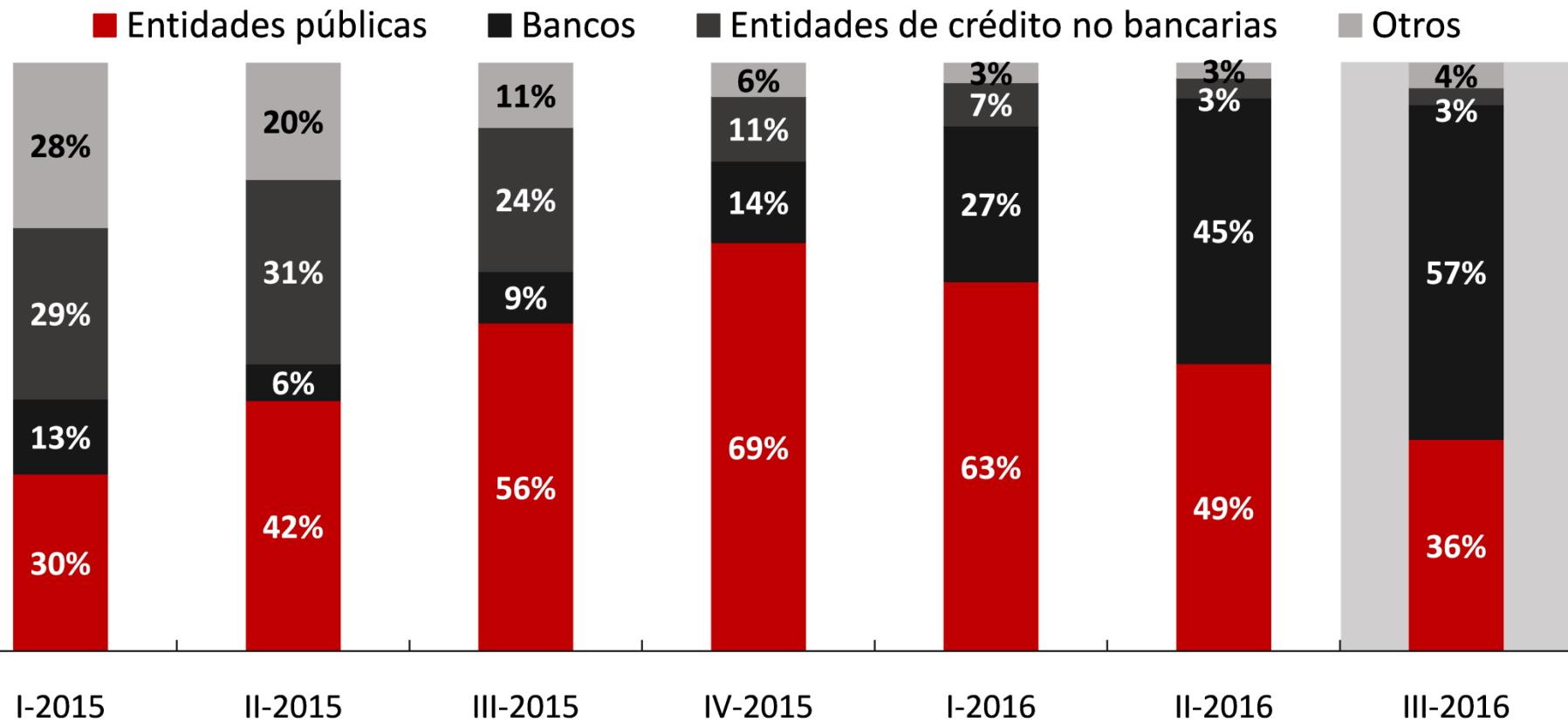


Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

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

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

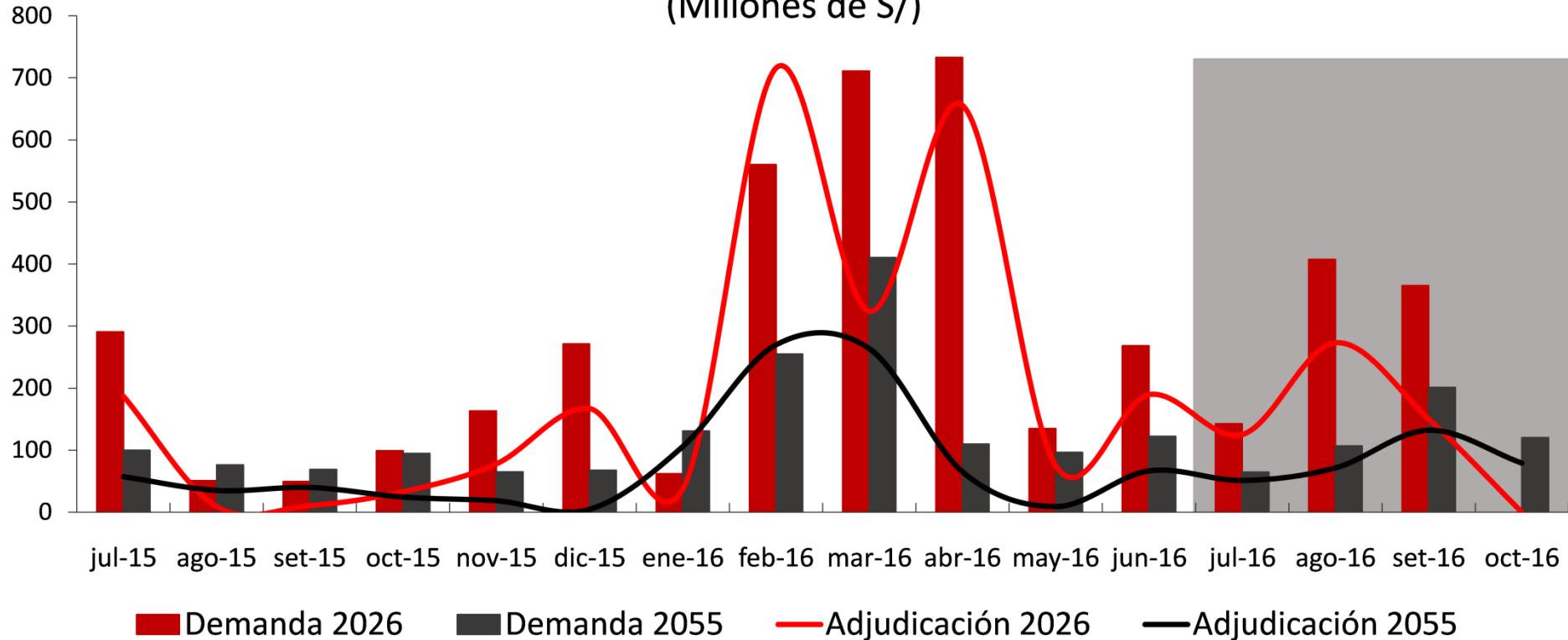
- Se ofertaron los Bonos soberanos 2023, 2024, 2026, 2031, 2037, 2042 y 2055, a continuación se detallan el resultado de sus operaciones desde setiembre 2015 hasta setiembre de este año.

Demanda y adjudicación de bonos soberanos nominales

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

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

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

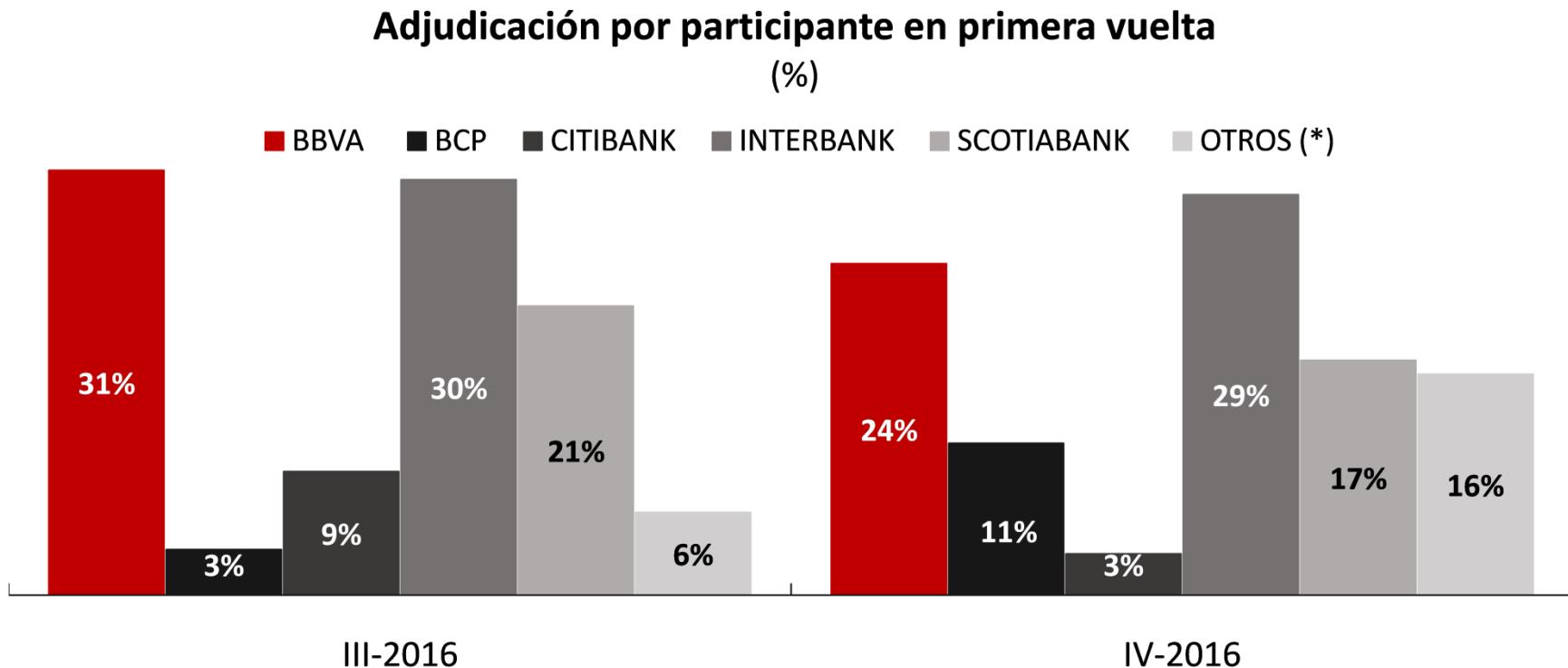


Fuente: DATATEC.

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

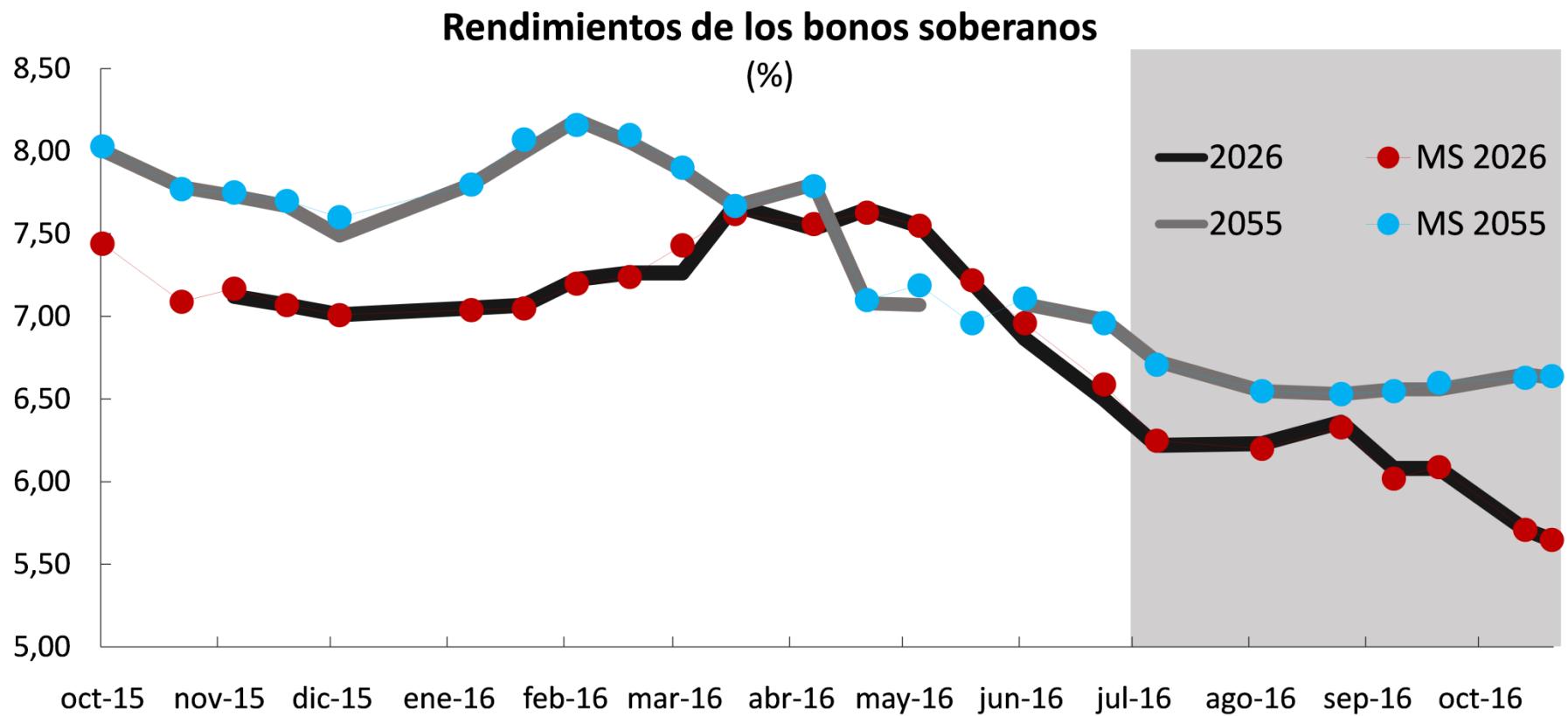
En cuanto a la adjudicación de bonos por participante...

- 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%.



(*) 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

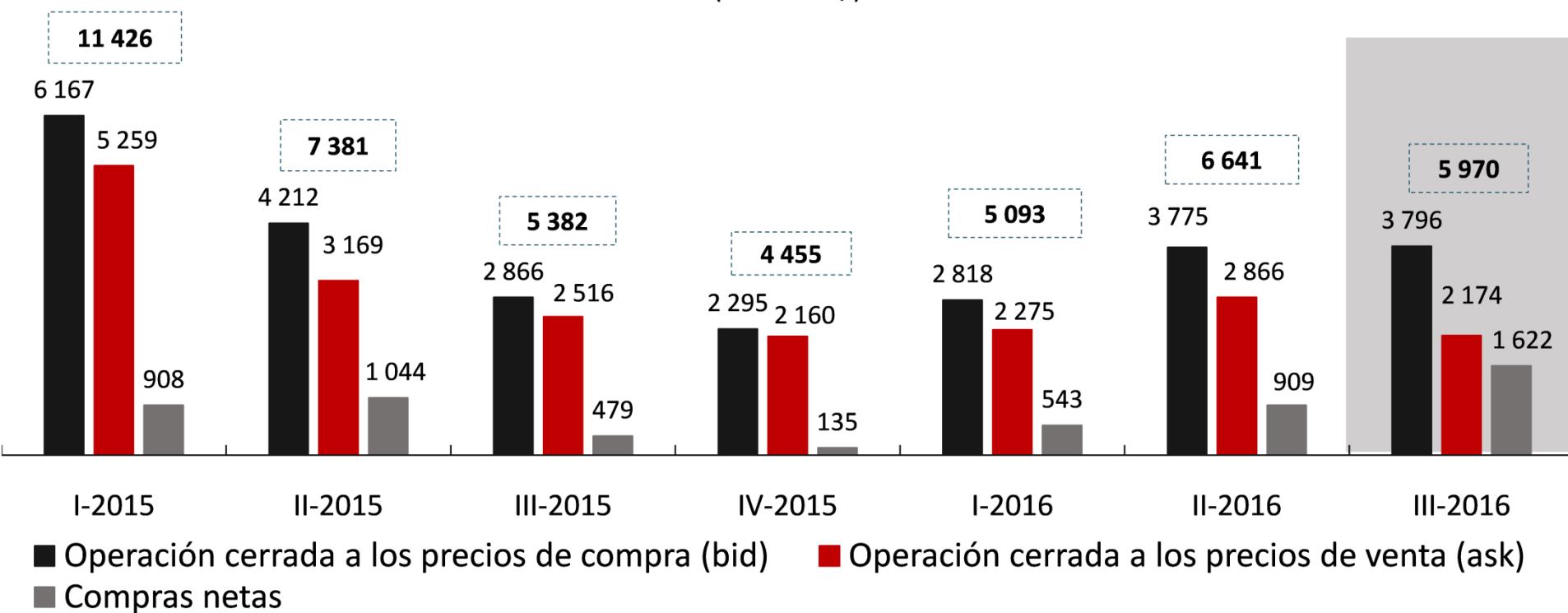


Fuente: DATATEC, Ministerio de Economía y Finanzas.

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/)

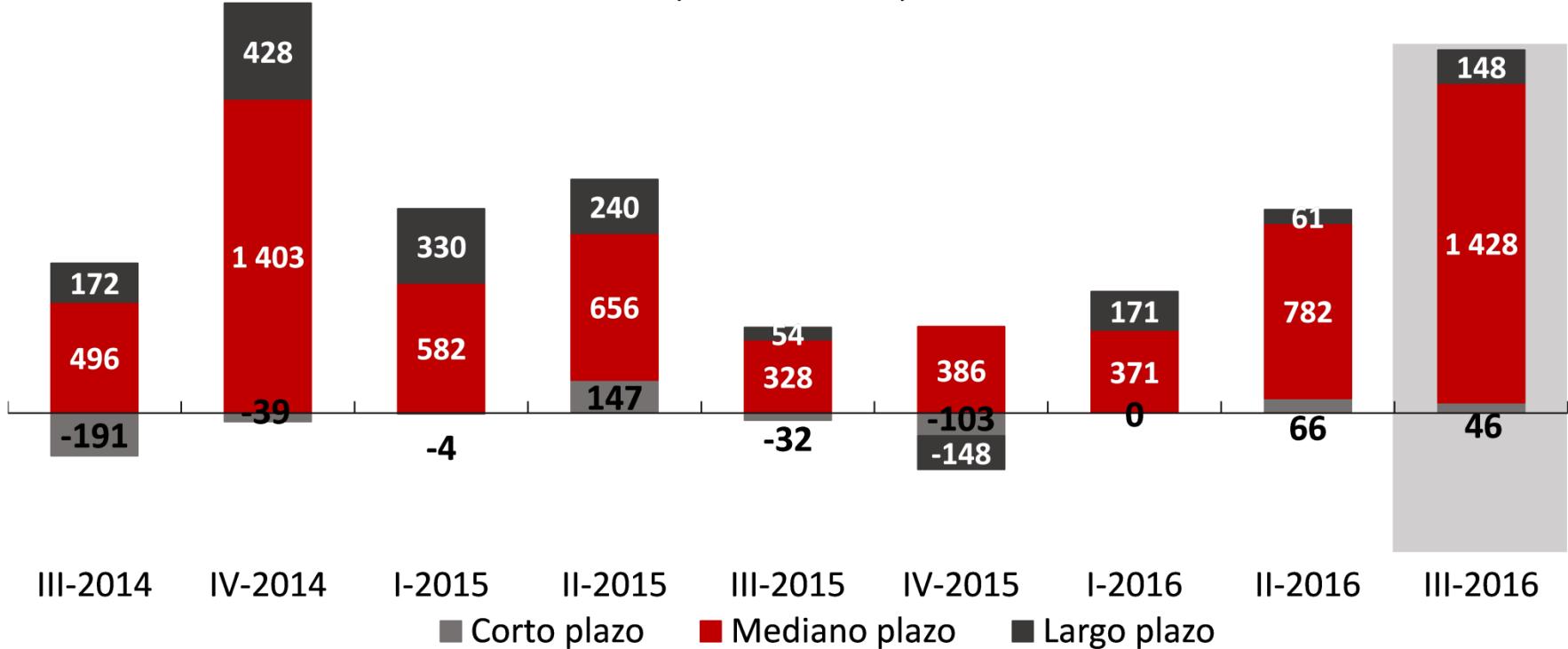


Fuente: DATATEC.

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.

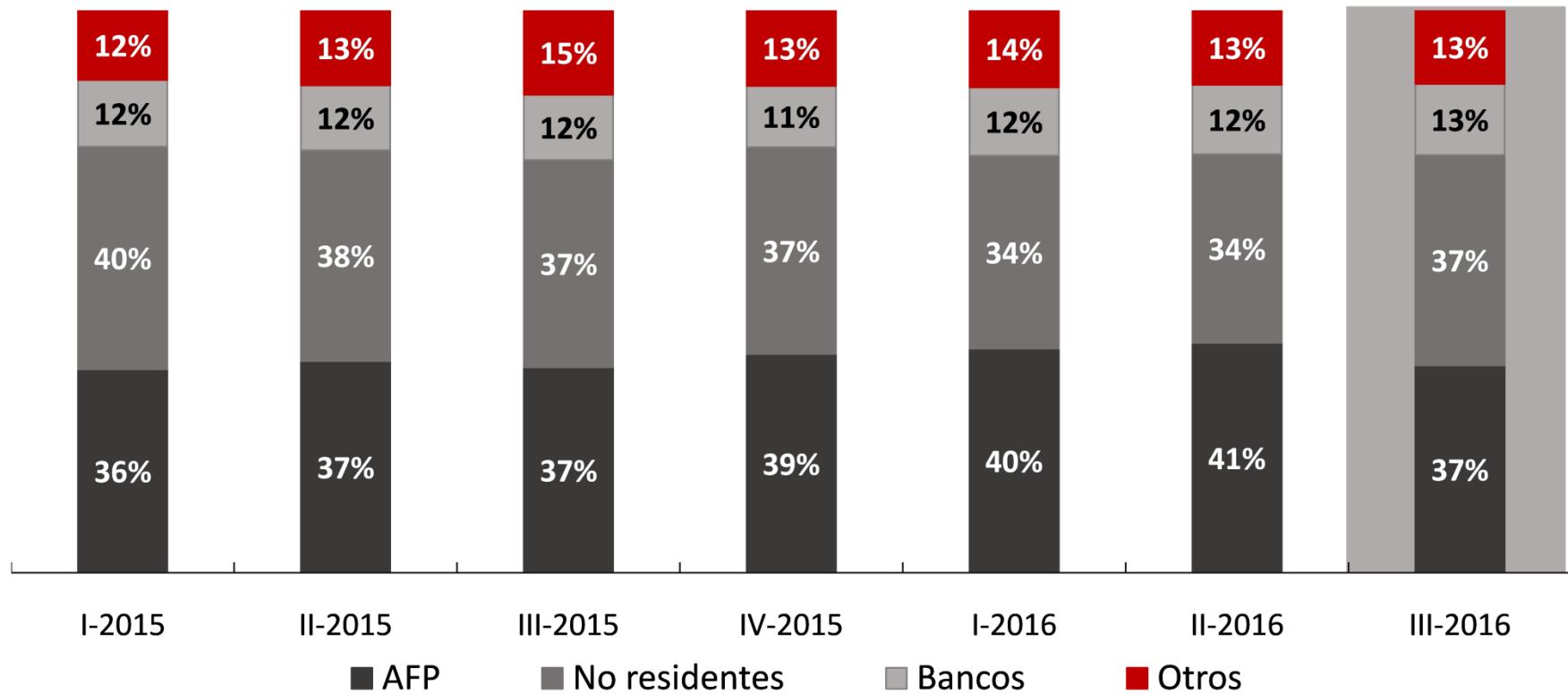
Compras netas de bonos por plazo
(millones de S/)



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	Global 2019
Soberano 2020	Global 2025
Soberano 2023	Global 2033
Soberano 2026	Global 2037



BONO SOBERANO 2028



Soberano 2028

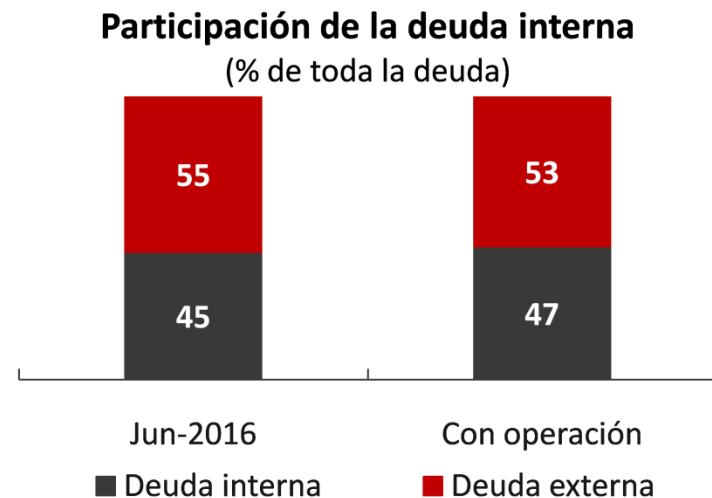
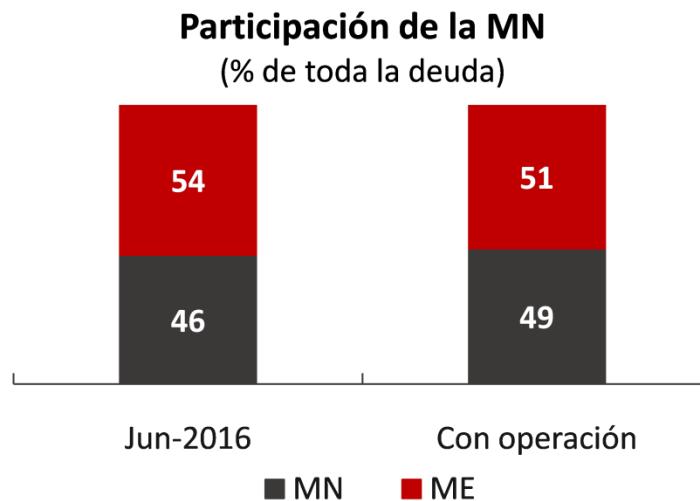
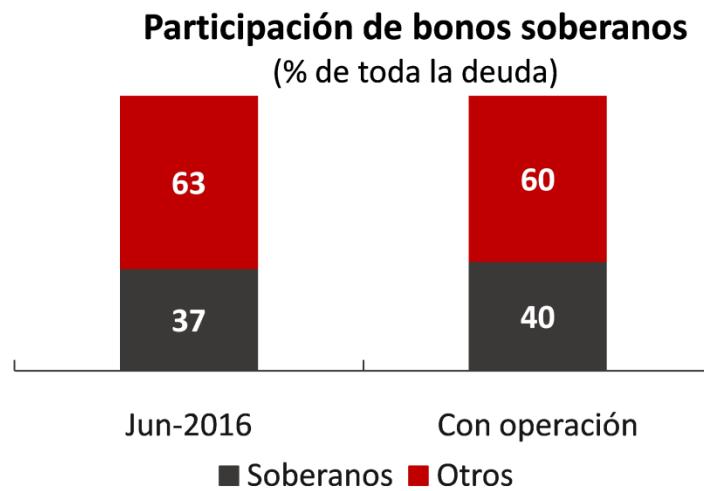
Balance (Mill. USD)	3 042,0
Madurez	Agosto 2028
Cupón	6,350%
Precio	99,851%
Rendimiento	6,375%

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
TOTAL	12,872	3,042

- 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



Otros indicadores:

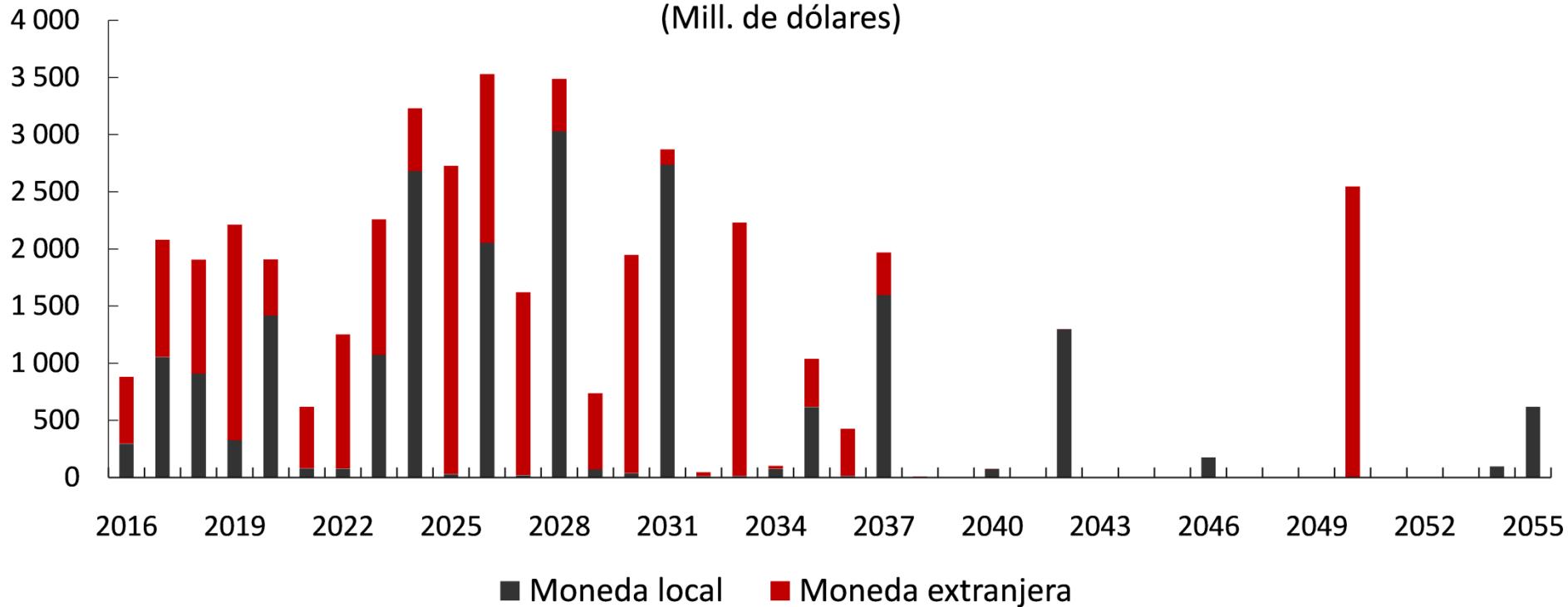
- La vida media se incrementó a 12,1 años (11,84 años en junio 2016).
- Alivio en amortizaciones por un total de USD 1 339 millones en los próximos 4 años.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Información preliminar.

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

Perfil de la deuda por moneda
(Mill. de dólares)





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