




PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas



Análisis del mercado local de valores de deuda pública

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



Lima, agosto-setiembre 2017



*Trabajando para
todos los peruanos*

Agenda

1. Coyuntura Macrofinanciera
2. Mercado de títulos del Tesoro
3. OAD: Impacto en los indicadores de deuda pública



1. Coyuntura Macrofinanciera

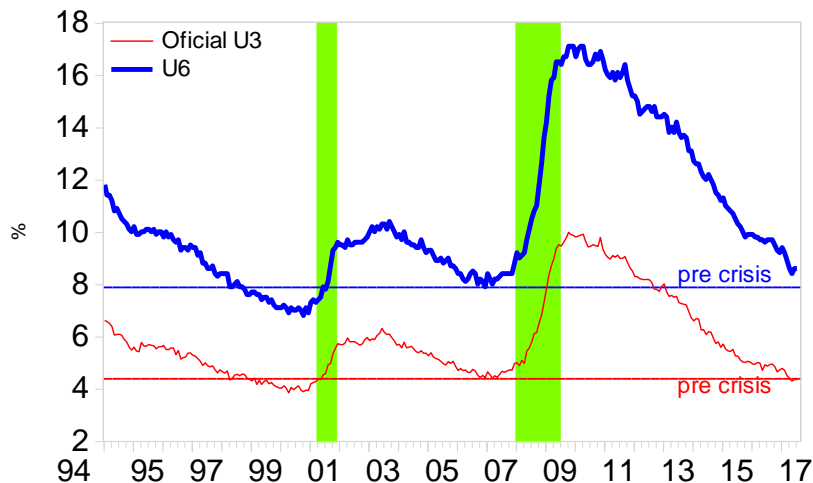


1. Los dos mandatos de la Fed aún no se encuentran alineados

Employment Act of 1946

Es la legislación dada por el United States Congress que encarga al gobierno con la responsabilidad de mantener: (1) alto empleo y (2) precios estables.

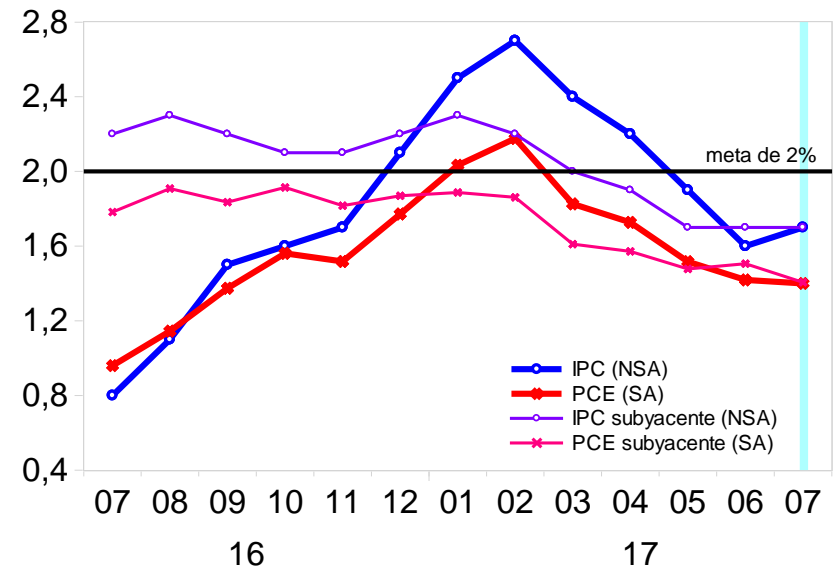
Tasas de Desempleo: Oficial (U3) vs. U6



Desempleo en niveles pre crisis

- La tasa de desempleo se ha mostrado por debajo de su nivel pre crisis.

EEUU: Inflación



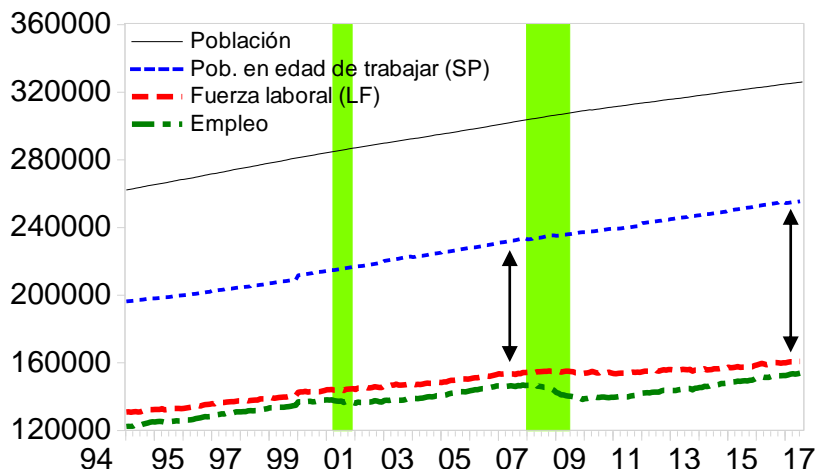
Métricas de inflación por debajo de 2%

- No solo la inflación se presenta baja en EEUU, sino que también incluye a la parte subyacente del IPC (ex food and energy).

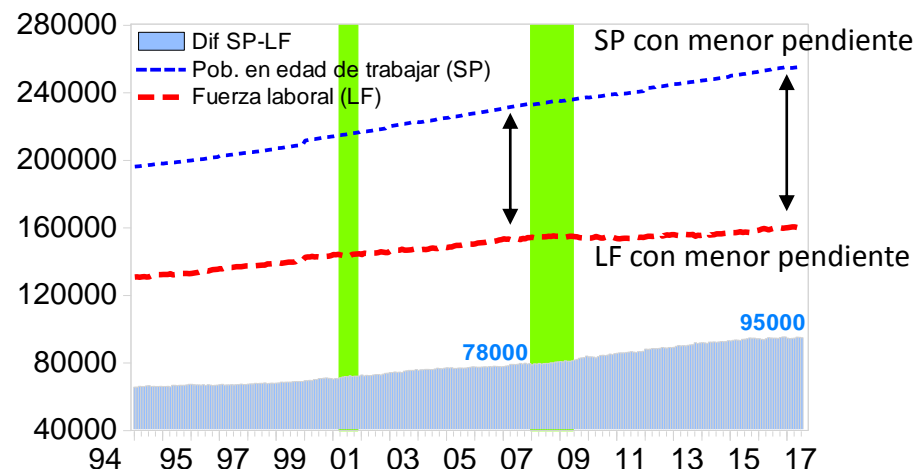
1.

El mercado laboral en EEUU se va acercando a su nivel precrisis en la data convencional, pero se observa una mayor brecha SP-LF

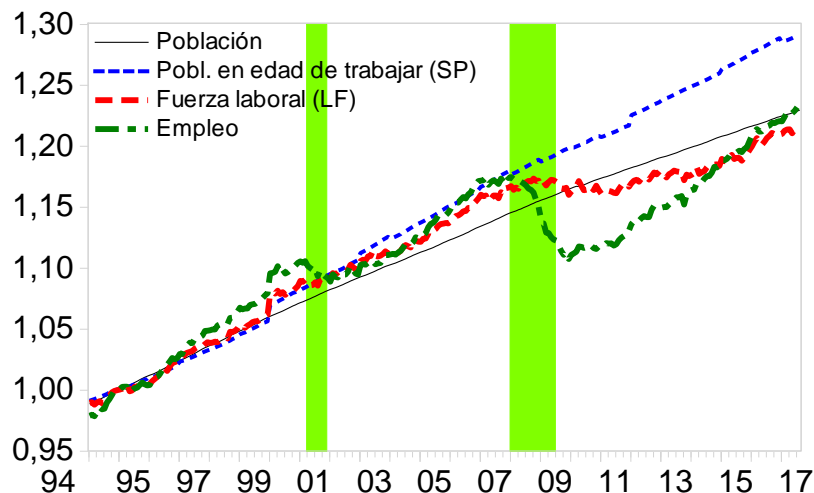
Población vs. Trabajo



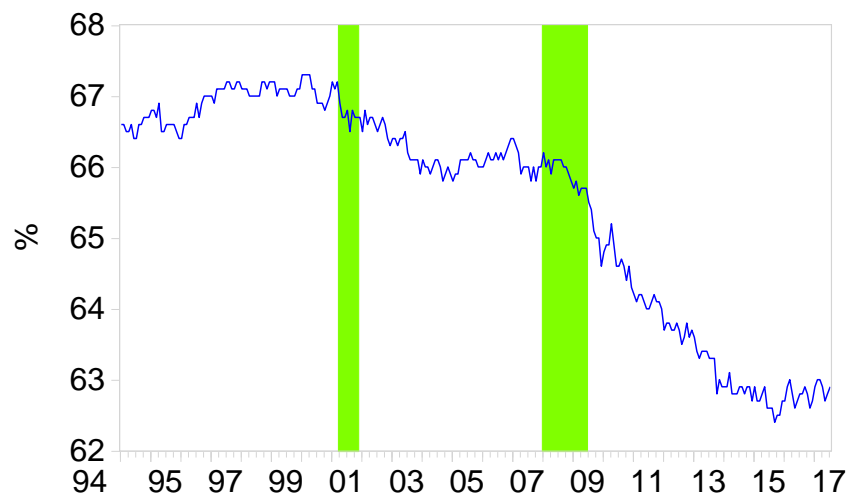
Pob. en edad de trabajar vs. fuerza laboral



Población vs. Trabajo (1994:01=1)

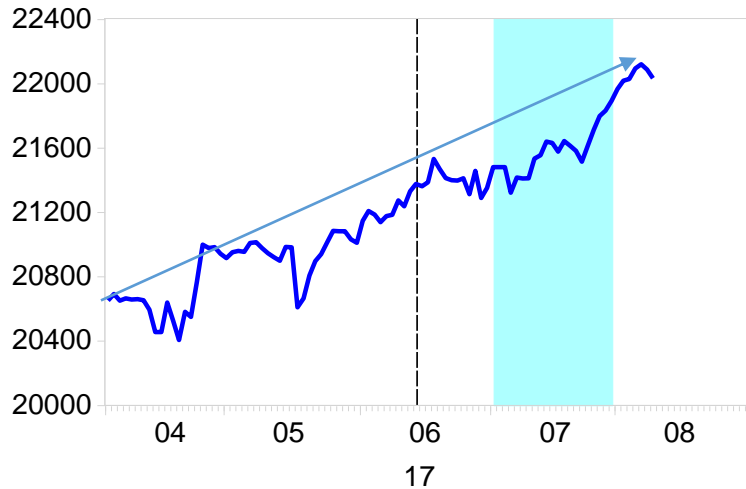


Tasa de Participacion (LF/SP)

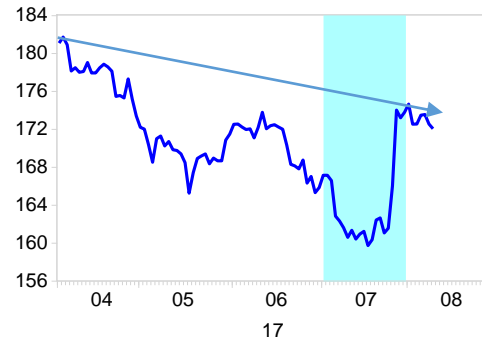


1. El Dow Jones sube, pero en el desagregado se observa bipolaridad, en especial en el sector transporte y servicios de transporte

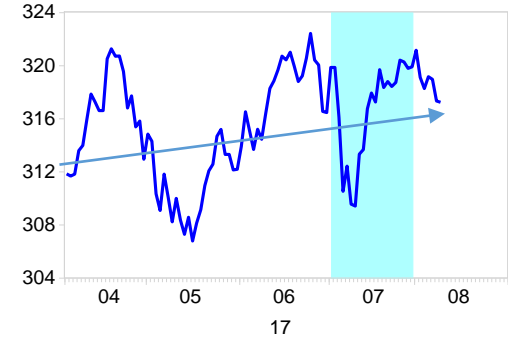
Dow Jones



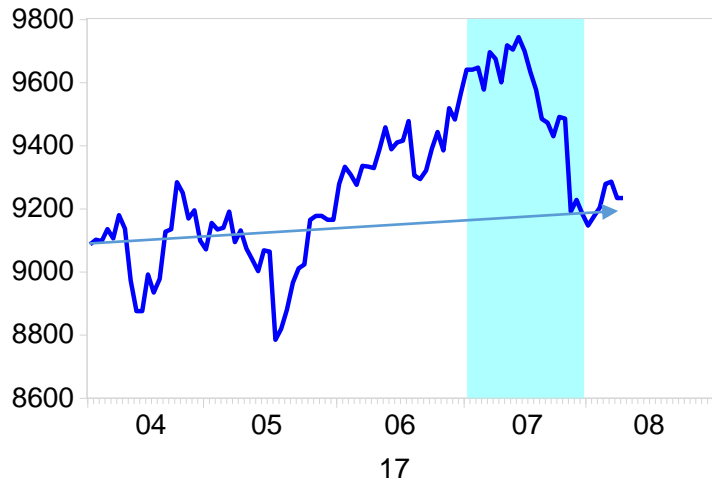
Telecom



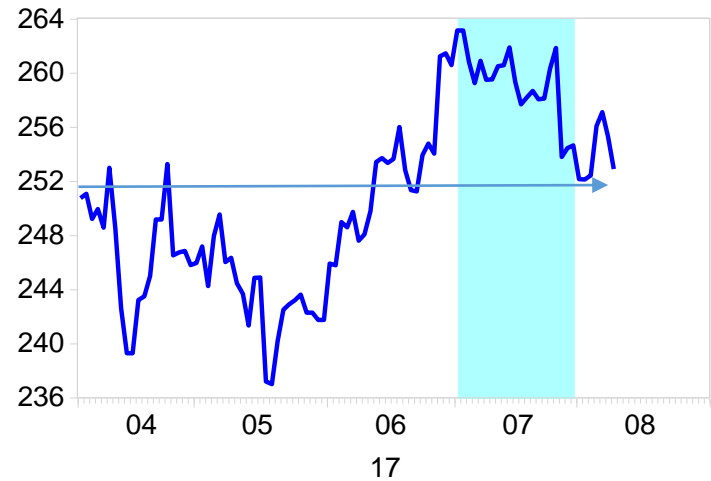
Real Estate



Transporte

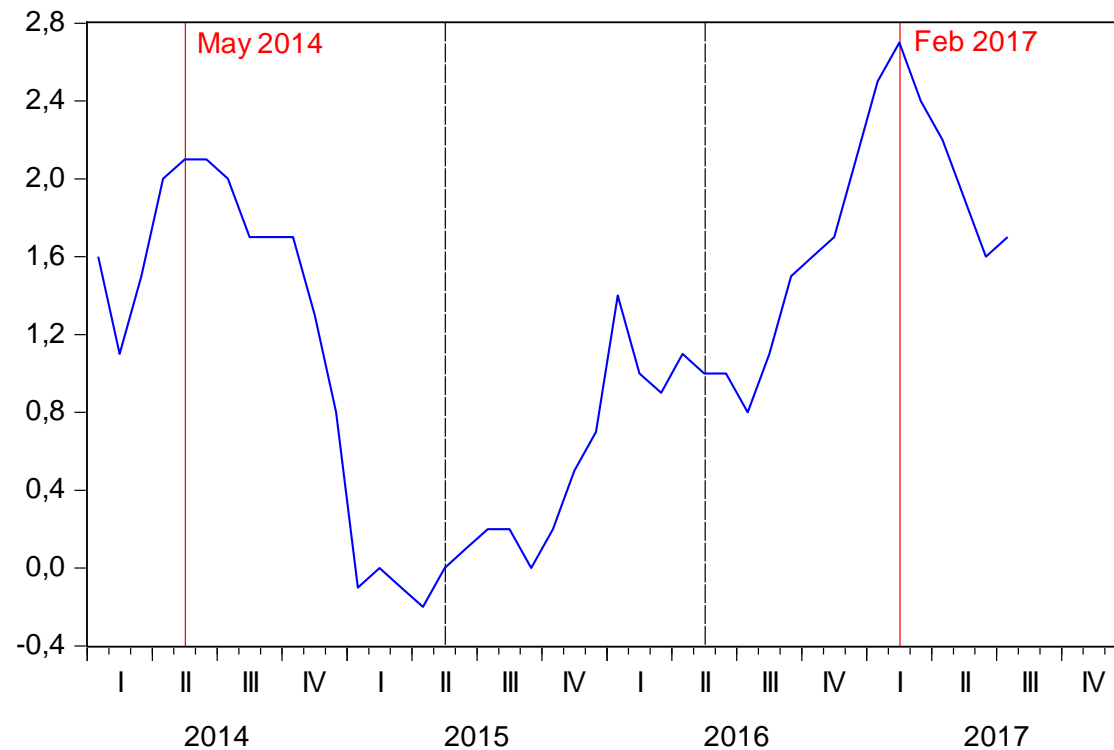


Servicios de Transporte



1. La evolución de la inflación tiene un riesgo de efecto base que puede mantenerla baja hasta después de febrero 2018

Tasa de Inflación de EEUU



1. La regla de Taylor: un combo matemático de ambos mandatos

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

Donde:

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

$\pi_t^* = 2\%$ Inflación objetivo

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

Okun = 2

U6

8,60%

U6* pre crisis

7,80%

Ajuste U6-U6*

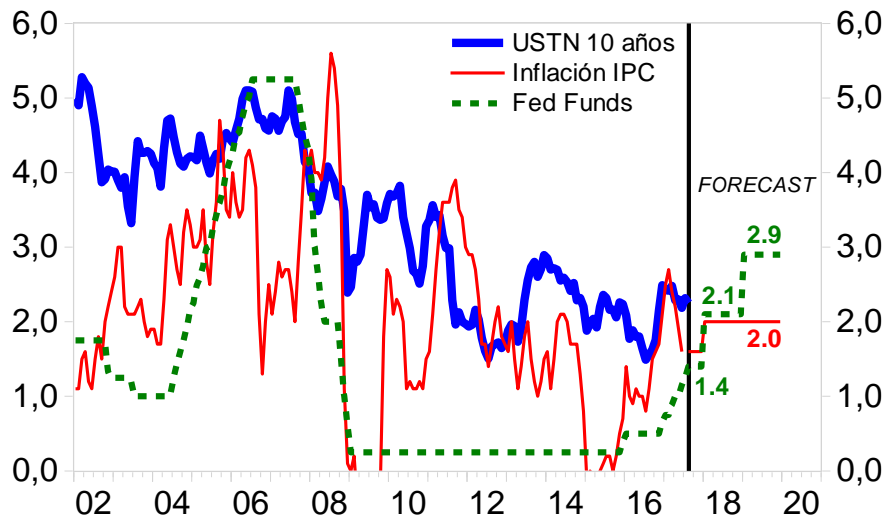
0,80%

Tasa FED estimada por Regla de Taylor	Inflación				NAIRU	Ut = U3	Ajuste U6
	IPC Core	IPC Total	PCE Core	PCE Total			
4,09%	1,70%	1,70%	1,41%	1,40%	4,94%	4,40%	
3,65%					4,94%	4,40%	
4,09%					4,94%	4,40%	
3,64%					4,94%	4,40%	
3,29%	1,70%	1,70%	1,41%	1,40%	4,94%	4,40%	0,80%
2,85%					4,94%	4,40%	0,80%
3,29%					4,94%	4,40%	0,80%
2,84%					4,94%	4,40%	0,80%

Cabe recordar que las proyecciones de la Fed para el FOMC utilizan la inflación del PCE.

1. Las proyecciones del FMI (Art. IV para EEUU) para la Fed fund no se reflejan aún en las probabilidades

EEUU: Bonos 10 años, Inflación y FFunds

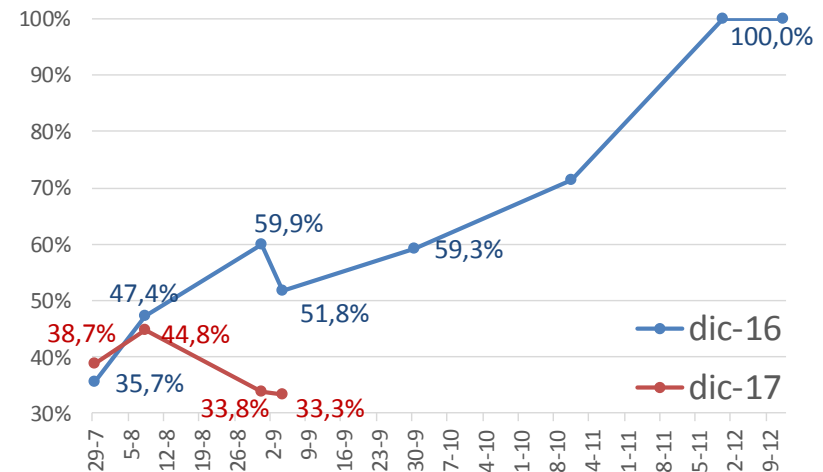


El FMI proyecta:

- 1 subida más de 25 pb en el 2017
- 3 subidas de 75 pb en el 2018

Probabilidad de Subida de Tasas por parte de la Fed
(al 4 setiembre 2017)

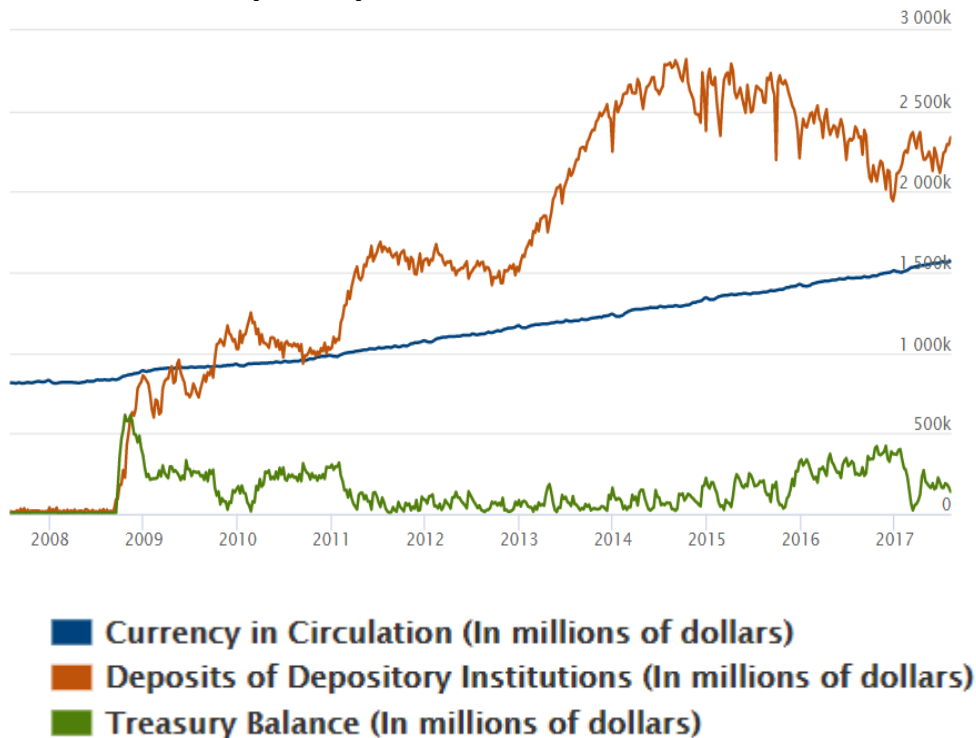
Reunión FOMC	Probabilidad
Sept 19-20	1,4%
Oct 31 – Nov 1	2,1%
Dec 12-13	33,3%



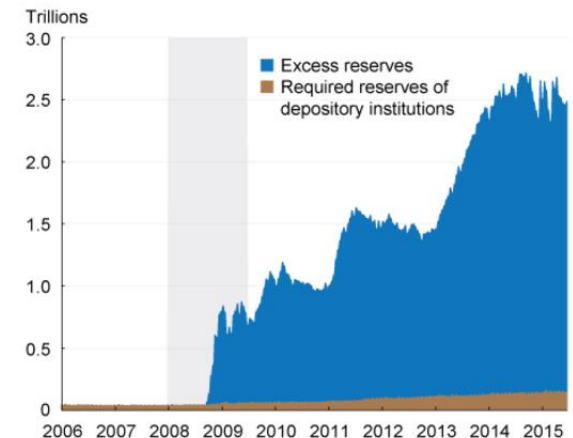
1. El programa de venta de *securities* por parte de la Fed podría empezar en setiembre

Base Monetaria = H = Currency + Reserves (deposits of depository institutions)

Principales pasivos de la Reserva Federal



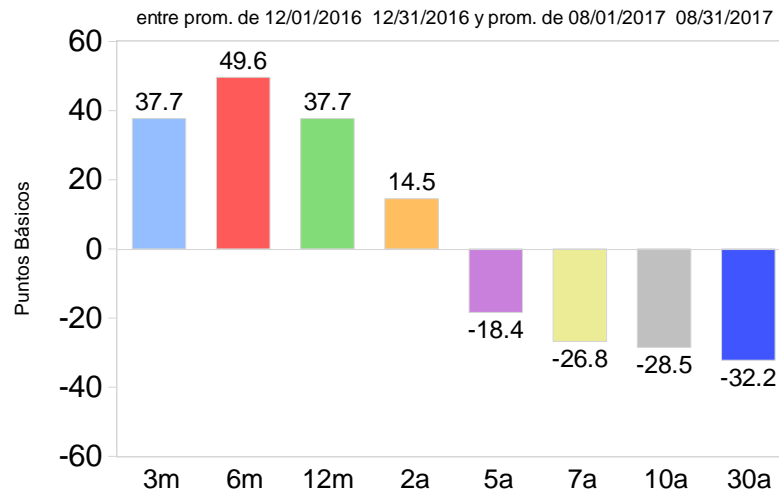
Excess and Required Reserves



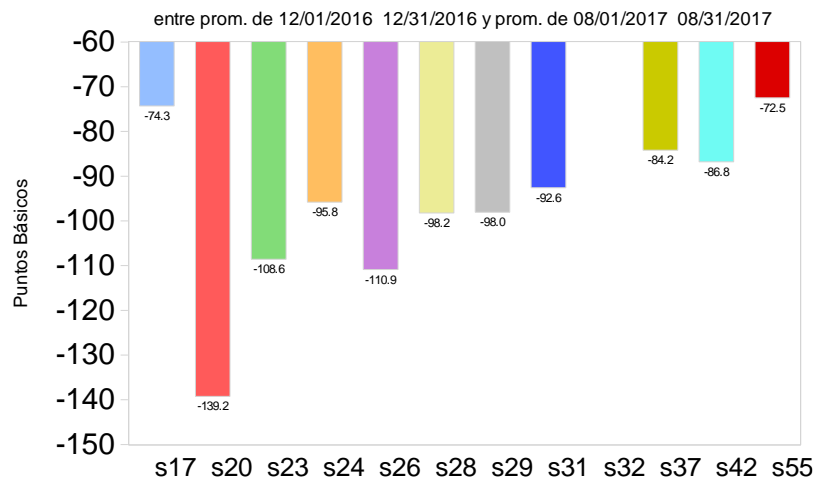
- Sube cuando la Fed compra activos o presta recursos
- Baja cuando la Fed vende activos o recibe de regreso lo prestado

1. El futuro de las tasas de EEUU continúa dependiendo de la evolución de la inflación

EEUU: Cambios Promedio en la Curva



PERÚ: Cambios Promedio en la Curva



Sob32

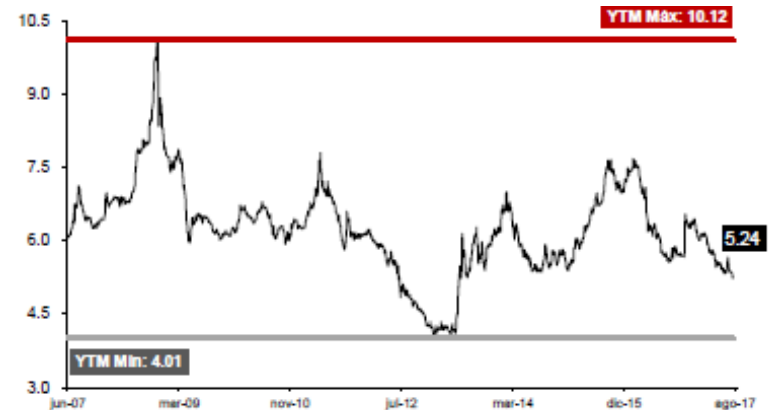
17/07/2017	6,15%
27/07/2017	5,86%
15/08/2017	5,77%
31/08/2017	5,71%

1. En general los rendimientos de los soberanos se encuentran en mínimos históricos unos y en mínimos de cuatro años otros

Bono Soberano 2024



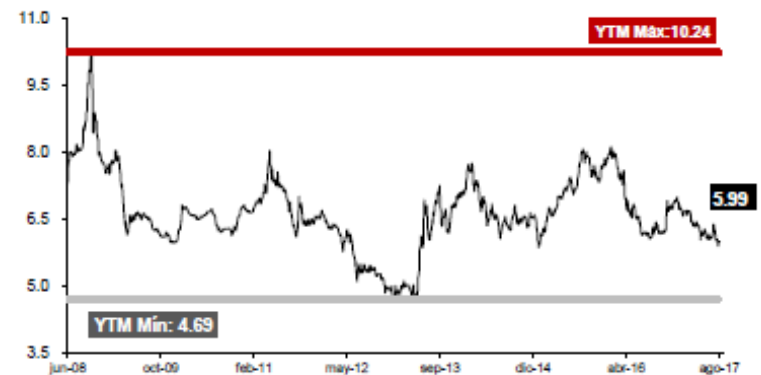
Bono Soberano 2026



Bono Soberano 2028



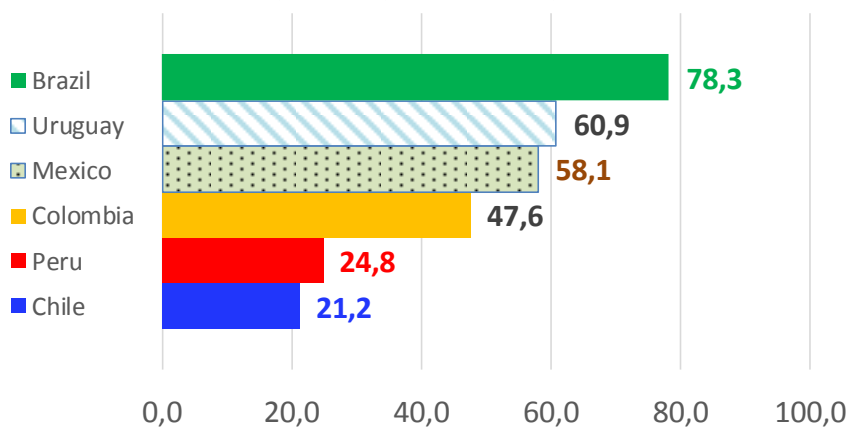
Bono Soberano 2037



1. En general, la deuda peruana mantiene un ratio saludable con respecto a sus pares de la región

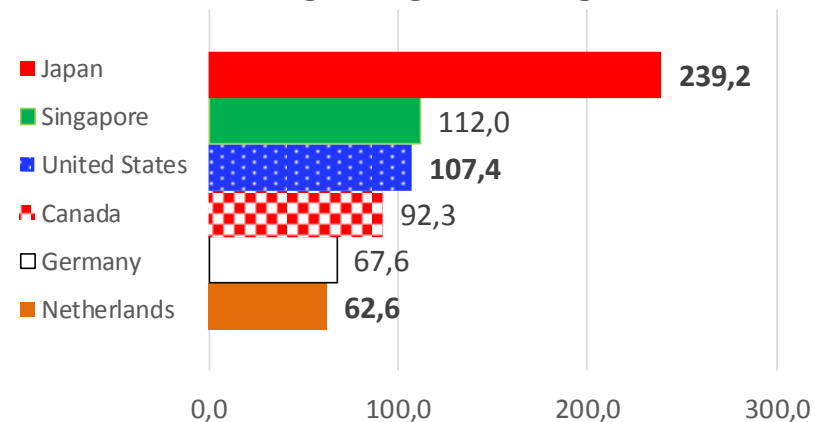
Ratio Deuda / PBI

LA6: 2016 general government gross debt



Fuente: IMF, WEO Abril 2017

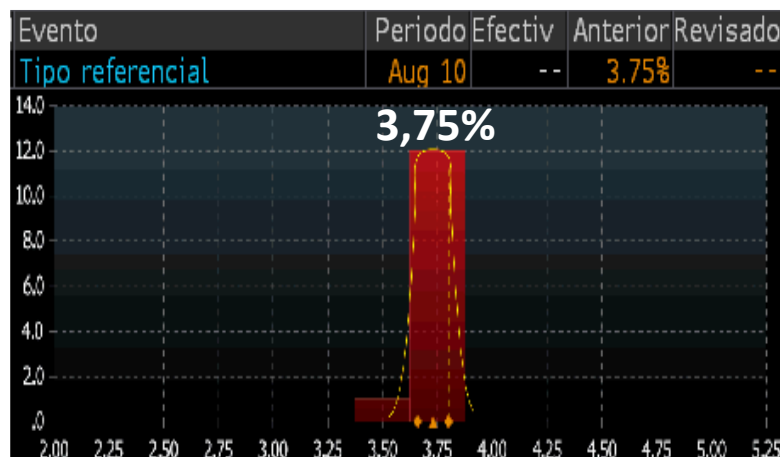
Adv Econ: 2016 general government gross debt



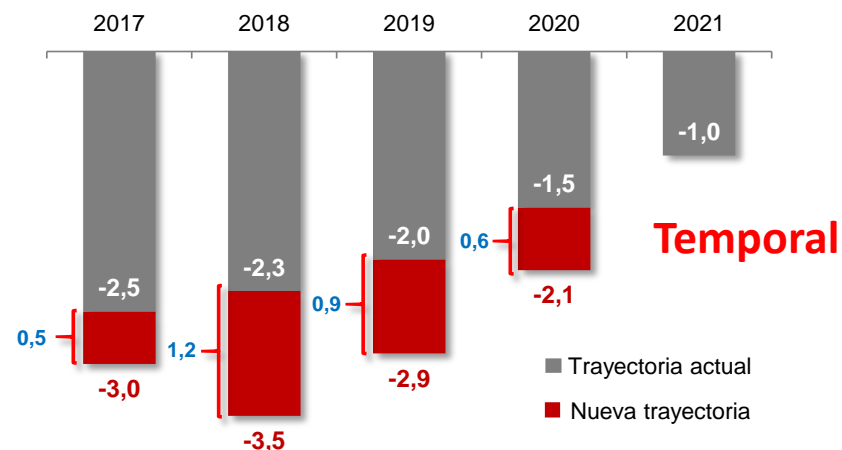
Fuente: IMF, WEO Abril 2017

1. El mercado no espera mayores incrementos de tasa por parte del BCRP en un contexto de un impulso fiscal importante del gobierno

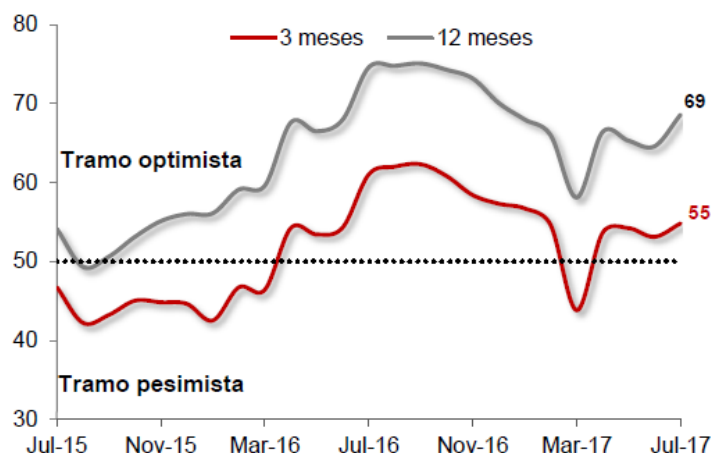
Expectativas de Tasa de Referencia – Ago 2017 (Bloomberg)



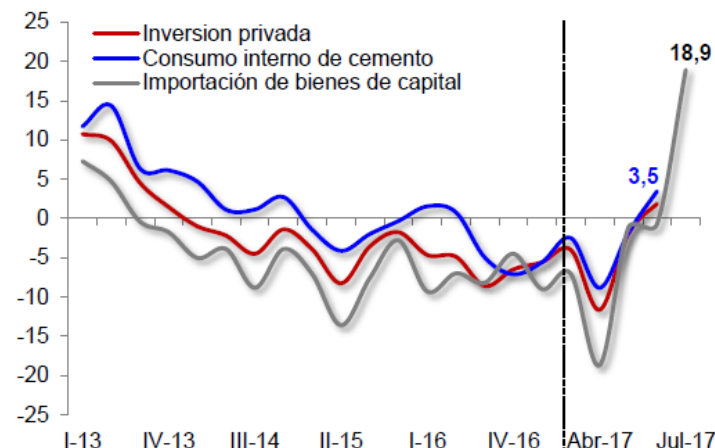
Resultado Económico del Sector Público No Financiero (% del PBI)



BCRP: expectativas de la economía a 3 meses y 12 meses (Puntos)



Indicadores de Inversión Privada (Var. % real anual)



1. Conclusiones

1. Es bueno siempre recordar que el Employment Act de 1946 contempla: (i) alto empleo y (ii) estabilidad de precios.
2. Aunque el mercado laboral en *números* se acerca a su nivel pre crisis, aún hay datos que muestran que un sector de la población no ha sido incorporado a la fuerza laboral y esto se refleja en (i) el desapalancamiento de los hogares, (ii) el limitado acceso al crédito en ciertos segmentos, (iii) la menor capacidad de consumo, entre otros.
3. Hay un riesgo de que la inflación de EEUU permanezca baja hasta el mes de febrero 2018 debido al efecto base.
4. Se podría esperar el inicio de la venta de activos en setiembre, y dependiendo de la evolución de la inflación y del mercado laboral una subida de tasas por parte de la Fed para diciembre, y que su tasa llegue hasta 3% para el 2019.
5. A nivel local, el mercado no espera mayores reducciones de tasa de referencia por parte del BCRP en un contexto de un importante impulso fiscal temporal y extraordinario por parte del gobierno.
6. Los rendimientos de los soberanos peruanos se encuentran en mínimos de cuatro años y algunos alcanzan un mínimo histórico.

2. Mercado de títulos del Tesoro

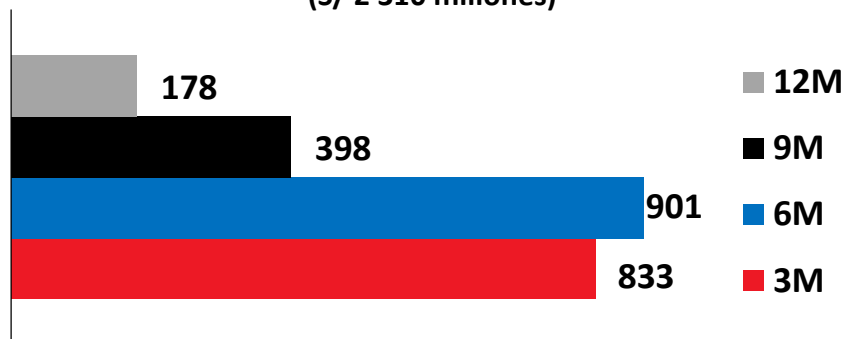


2. Mercado Primario de Letras del Tesoro

Emisión de letras (mm S/)

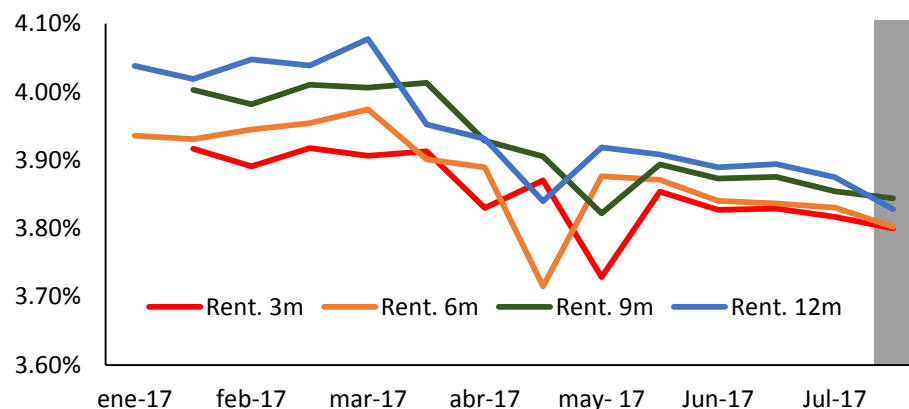
Plazos	Demanda 2016	Colocado 2016	Demanda Ene-Jul 2017	Colocado Ene - Jul 2017	Rend. Prom 2017
Total	4 870	3 186	3 394	2 577	3,92%
3M	32%	35%	21%	24%	3,87%
6M	25%	25%	27%	26%	3,91%
9M	23%	20%	23%	24%	3,94%
12M	19%	19%	29%	25%	3,95%

Perfil de vencimientos de Letras del Tesoro Julio 2017
(S/ 2 310 millones)



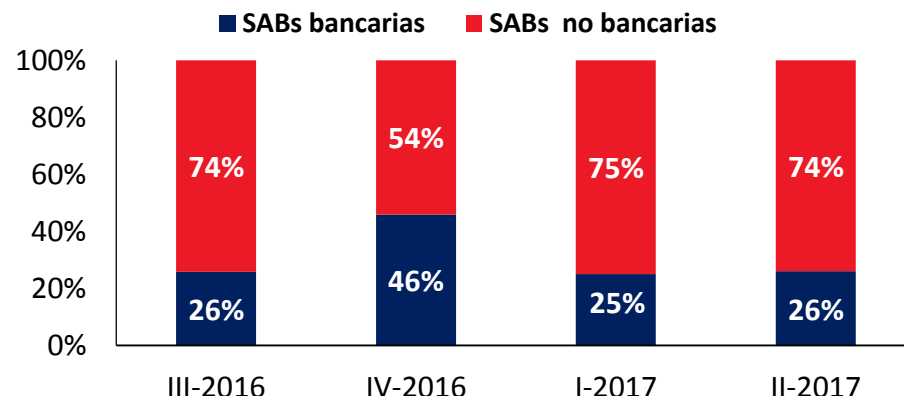
- El Saldo Adeudado de las Letras del Tesoro, al cierre del 2017, tiene como límite un monto de **S/ 3 000 millones**.

Rentabilidad en las subastas (mercado primario)



- * Casos particulares para la última semana de abril y primera semana de mayo, no participaron los bancos, hubo baja demanda por parte de terceros a tasas no competitivas.

Mayor participación de SAB's no bancarias

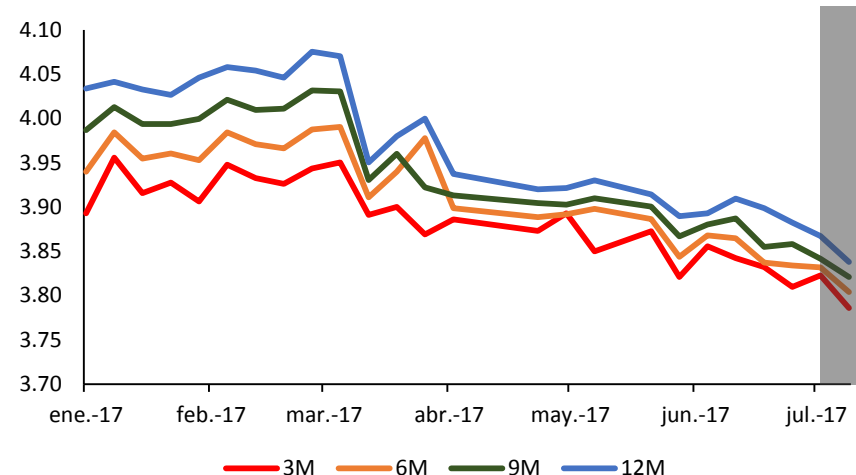


2. Mercado Secundario de Letras del Tesoro

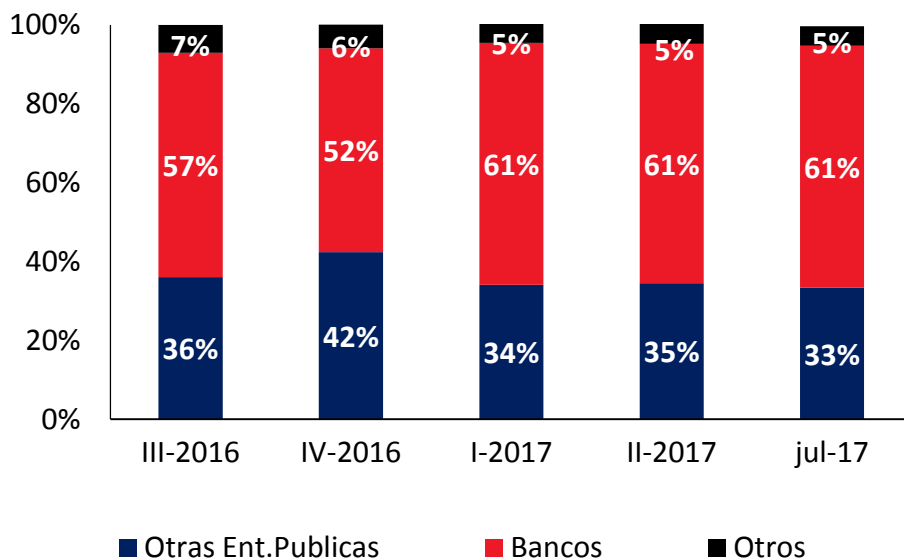
Negociación en el mercado secundario de letras (mm S/)

Plazos	I Trimestre 2017	II Trimestre 2017	Jul-17
Total	1 656	1 103	4 06
3M	22%	28%	30%
6M	31%	24%	16%
9M	21%	26%	28%
12M	25%	23%	25%

Tasas de negociación mercado secundario



Tenencia de Letras del Tesoro



- Las curvas de rendimientos de las letras en el 2017 han caído en promedio -15 pb, caída relacionada en parte con la reducción de la tasa de interés interbancaria del BCRP.
- Los mayores tenedores en lo corrido de 2017 han sido las bancos con el **61% en promedio** y entidades públicas con el **34%**.

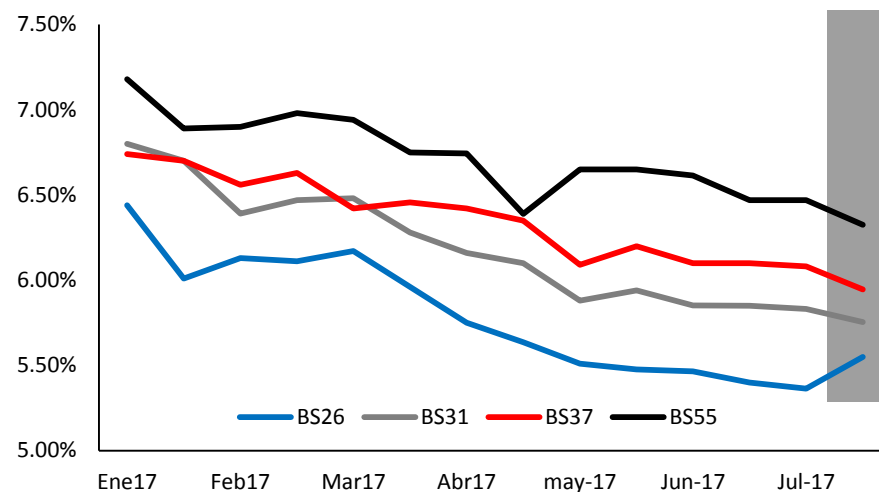
2. Mercado Primario de Bonos del Tesoro

Emisiones ordinarias de bonos (mm S/)

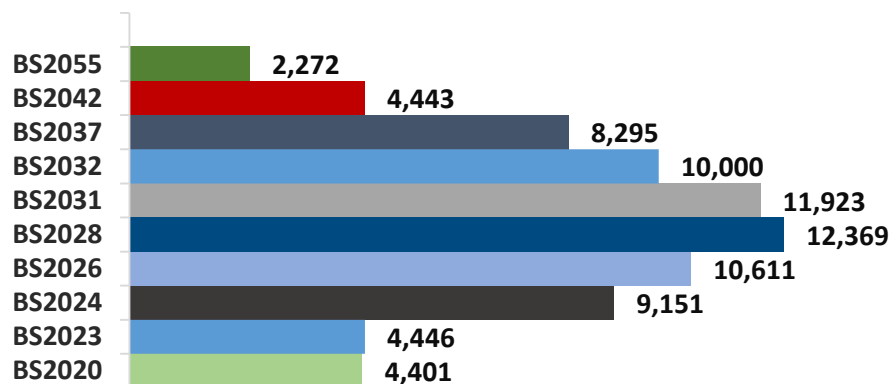
Plazos	Demanda 2016	Colocado 2016	Demanda Ene-Jul 2017	Colocado Ene-Jul 2017	Rend. Prom 2017
Total	18 256	11 587	13 124	8 838	5,82%
BS2023	9%	8%	12%	11%	5,14%
BS2024	4%	5%	15%	16%	5,32%
BS2026	28%	32%	24%	20%	5,87%
BS2028	8%	8%	17%	14%	5,96%
BS2031	12%	13%	17%	17%	6,28%
BS2037	17%	16%	14%	19%	6,39%
BS2042	1%	1%	0,3%	0,4%	6,80%
BS2055	9%	10%	0,9%	1%	6,71%
Otros ⁽¹⁾	12%	7%	0,2%	1%	3,93%

(1) Incluye bonos VAC por S/ 81 millones.

Evolución de la tasa de rendimiento en las subastas



Saldo Adeudado al cierre de Julio = S/ 83 949 millones ⁽²⁾

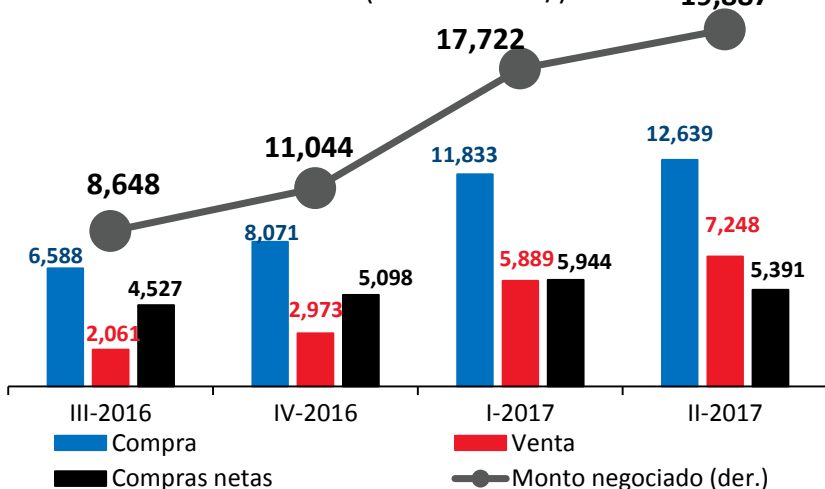


(2) Incluye también los bonos nominales 2017, 2026A y 2029 por S/ 2 357 mm y bonos VAC por S/ 3 681 mm.

2. Mercado Secundario de Bonos del Tesoro

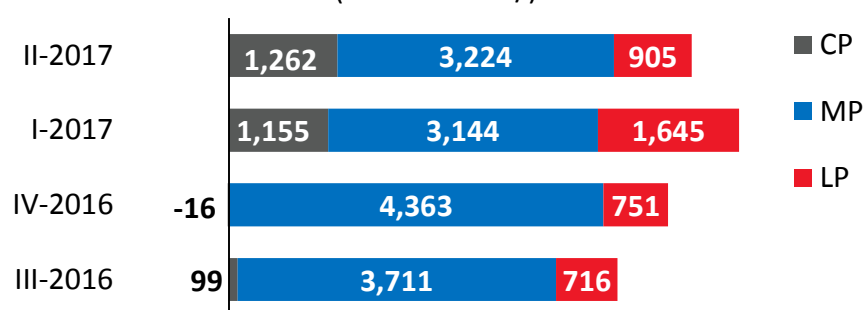
Bonos: Compras, ventas y montos negociados

(millones de S/)



Bonos: Compras netas

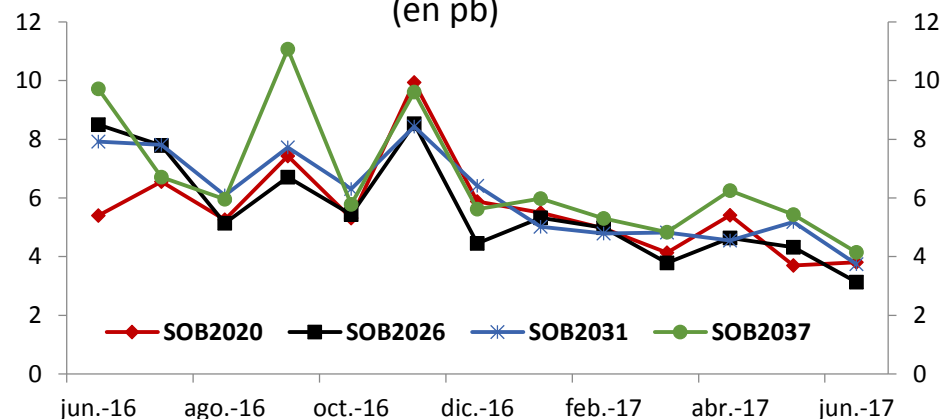
(millones de S/)



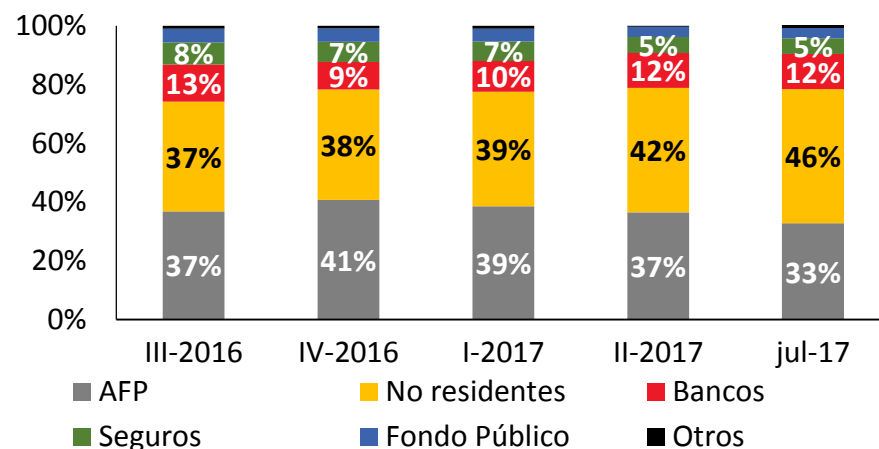
- El monto negociado en promedio en estos 2 trimestres del 2017 fue ascendente.
- Las operaciones cerradas por compra fueron superiores a las ventas.
- Preferencia por bonos de corto plazo el 2024, y de mediano plazo el 2026 y 2028.

Diferencial compra venta

(en pb)



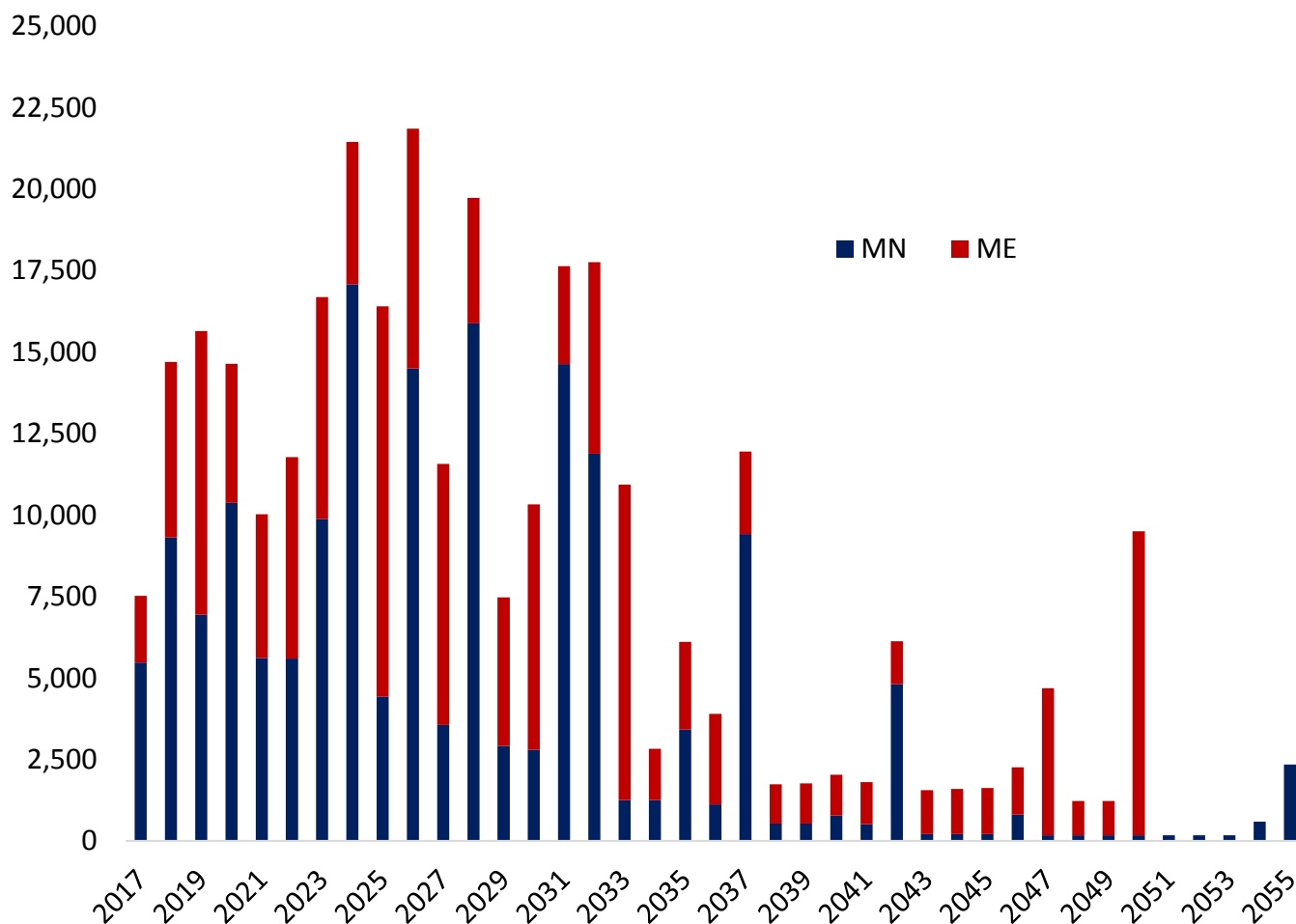
Tenencia de bonos soberanos



- Los no residentes son los principales tenedores de bonos a julio 2017.

2. Deuda Pública

Perfil del servicio de deuda al cierre de junio 2017 (millones S/)*



Indicadores de deuda pública al cierre de junio 2017*

Saldo total de deuda	PEN 168 376 millones
Saldo total de bonos soberanos	PEN 82 027 millones
Participación de la MN	58%
Participación de tasa fija	93%
Participación de la deuda interna	56%
Vida media	12,6
Deuda / PBI (2016)	23,8%

* Incluye OAD de julio 2017.

* No incluye saldo de letras del Tesoro.

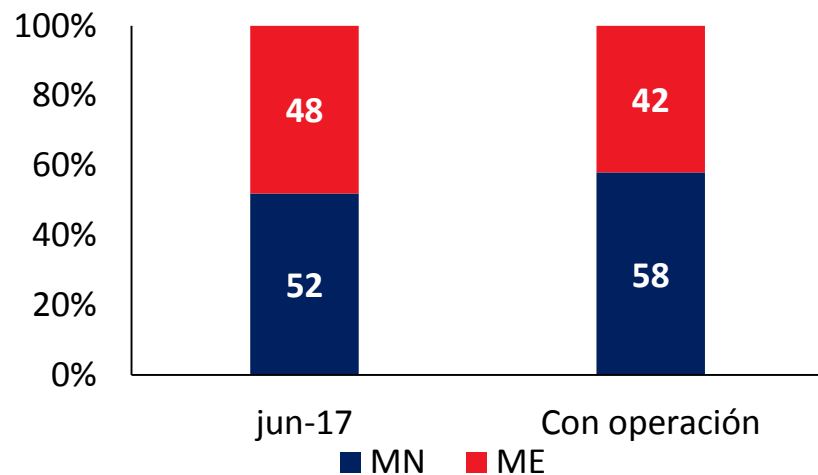
3. OAD: Impacto en los indicadores de deuda pública



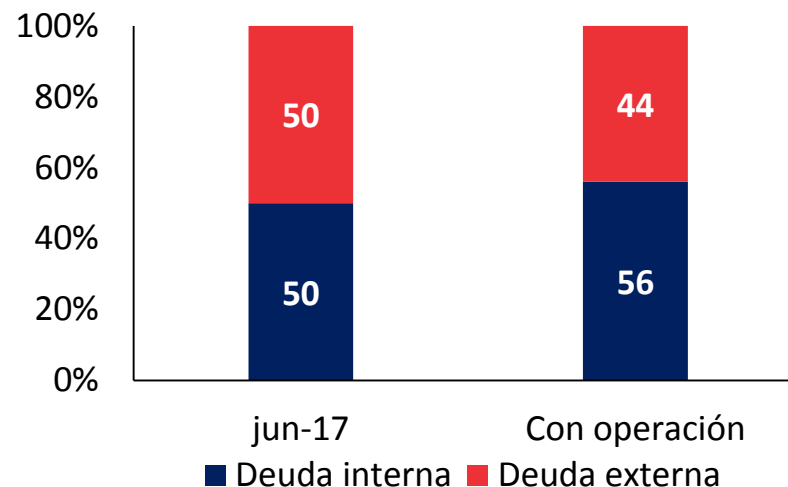
3. OAD: Impacto en los indicadores de deuda pública

- El 17 de julio se emitió el nuevo bono soberano 2032 por un monto de S/ 10 000 millones.
- El monto emitido fue utilizado para prepagar créditos con organismos multilaterales.

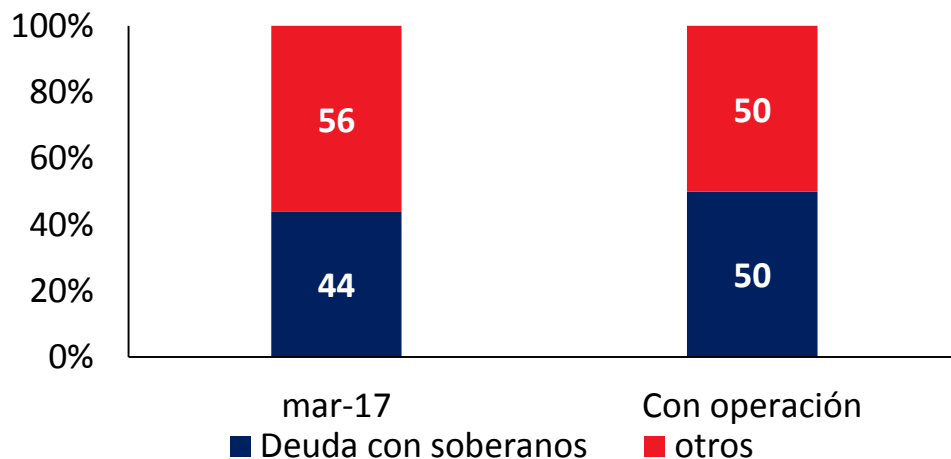
Deuda Pública por monedas



Participación de la deuda interna



Desarrollo del mercado de bonos soberanos



Otros indicadores

Costo financiero: -24 pb anual.

Vida media: nueva deuda 15,0 años, deuda reemplazada (7,5 años).

Alivios amortizaciones promedio anual hasta el año 2031:

S/ 661 millones.

3. Conclusiones

- La emisión de letras del Tesoro a julio del 2017, representa el 81% en relación al total emitido en el 2016.
- El desempeño de los bonos del Tesoro a julio del 2017 ha sido significativo, emitiéndose un monto de S/ 8 838 millones (incremento en +72% respecto al periodo de enero-julio 2016).
- El mercado secundario de deuda pública mantiene una posición compradora y ascendente, además, el diferencial entre compra y venta se ha reducido en lo que va del año.
- La participación de la deuda en MN se ha incrementado hasta llegar al 58% del total de la deuda pública.

Aviso legal

Documento preparado por la Dirección de Análisis y Estrategia solo con fines informativos. El análisis vertido en este no debe ser tomado como la posición oficial del Ministerio de Economía y Finanzas, así como de ninguna institución que compone el Sector Público.

La presentación y el análisis vertido en este se han realizado, en parte, basados en supuestos e información obtenida de fuentes oficiales.

Las posiciones e información incluidas en esta presentación solo representan las condiciones financieras, económicas, de mercado predominantes en la fecha de la presentación de este documento y, por lo tanto, están sujetas a cambios.

La Dirección encargada de preparar este documento no asume responsabilidad de actualizar de manera permanente este documento o parte de la información contenida en este.


Este documento no debe ser visto como una propuesta o consejo para tomar decisiones de inversión.

De ninguna manera debe ser usado para realizar o fundamentar alguna decisión, contrato o compromiso a llevarse a cabo.



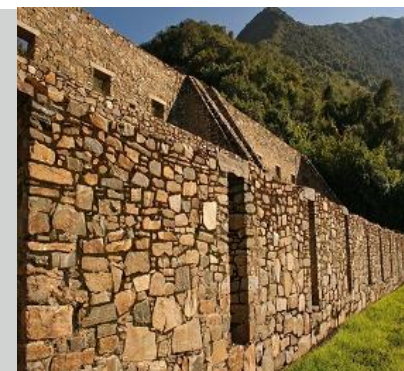
PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas



Análisis del mercado local de valores de deuda pública

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público



Lima, agosto-setiembre 2017



*Trabajando para
todos los peruanos*