



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
Dirección de Análisis y Estrategia

Lima, enero de 2017

Agenda

1. Coyuntura macrofinanciera
2. Desempeño de los títulos del Tesoro
3. Necesidades de financiamiento para el año 2017
4. Modificación de los reglamentos
5. Reglamento de Operaciones de Reporte del tipo Venta con Compromiso de Recompra

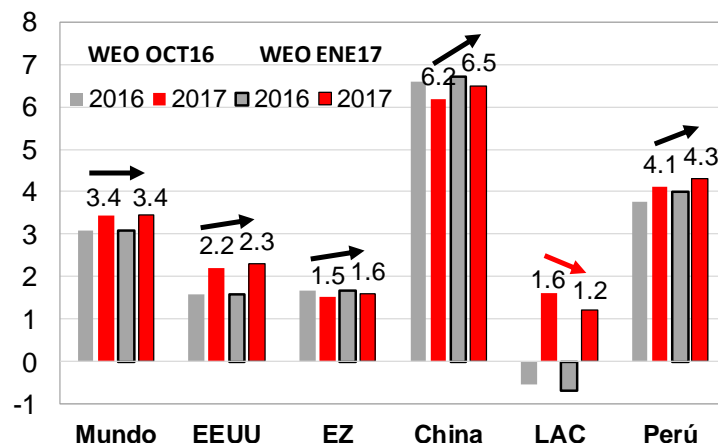


1.

Coyuntura macrofinanciera

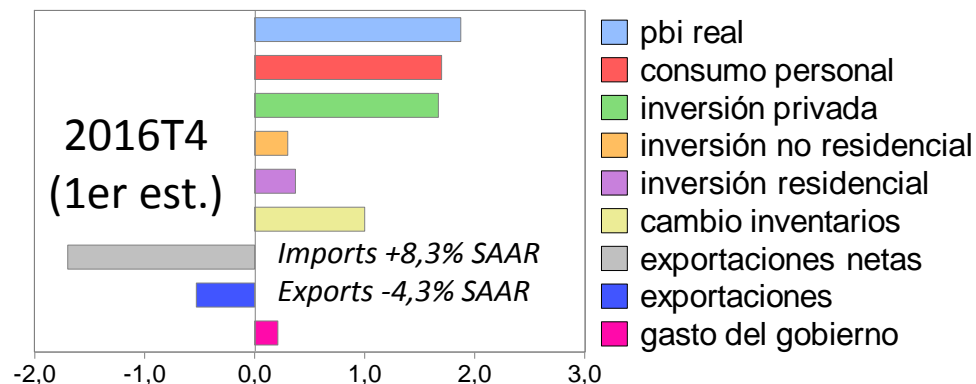
¿Qué se espera para el 2017?

FMI: Proyecciones de crecimiento



EEUU mejor internamente que en setiembre pero con debilidad en el lado externo

EEUU: Contribuciones al crecimiento del PBI

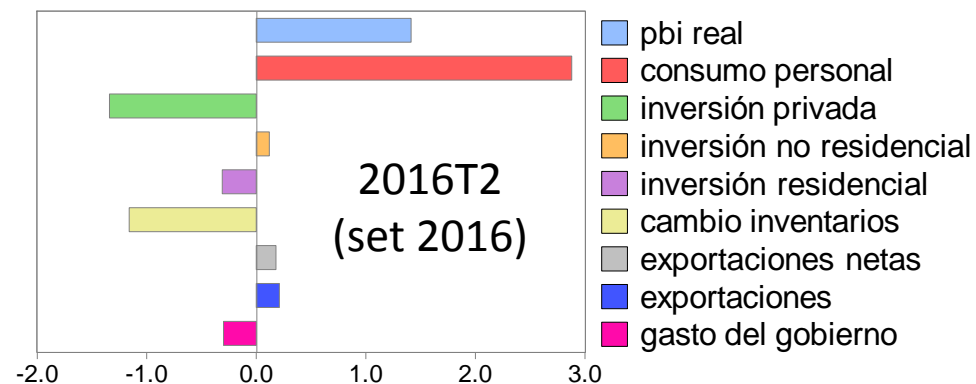


EEUU: Proyecciones de crecimiento

Bloomberg
2017: 2,30%
2018: 2,30%

Reuters
2017: 2,08%

**Con datos al 4T la economía de EEUU
habría crecido 1,6% en el 2016**



Fuente: Bloomberg, Reuters, FMI WEO Octubre 2016 y Enero 2017, BEA.

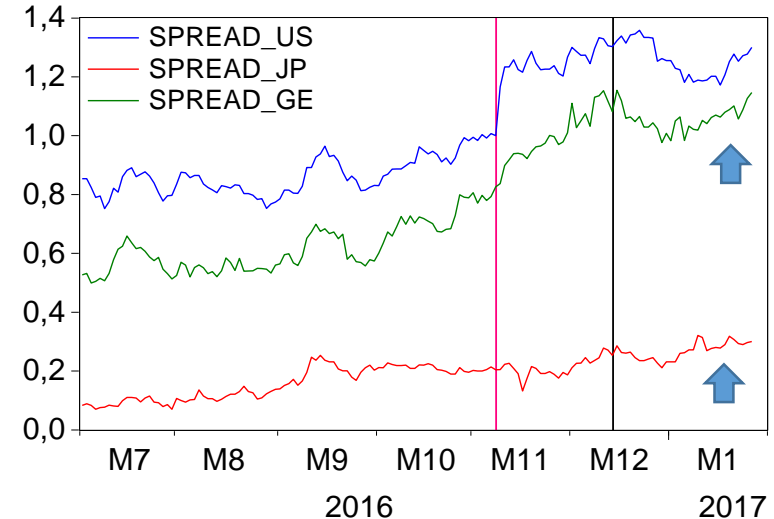
Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

Las tasas de largo bajaron luego de la subida de tasas de la Fed pero comienzan a aumentar ante mayor apetito por riesgo

Caída de la curva del Tesoro de EEUU

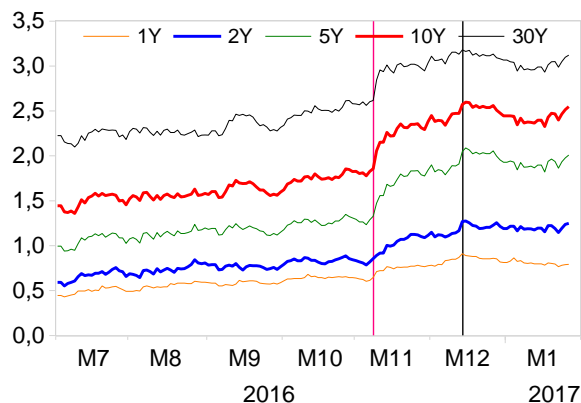


Eco. Avan.: Spreads de las curvas (10Y – 2Y)

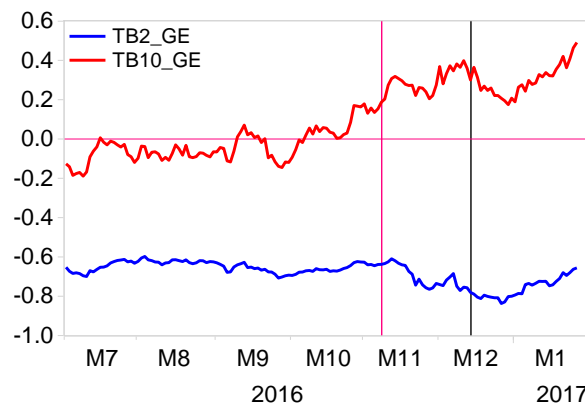


Nota: ↑ YC más empinada ↓ YC menos empinada

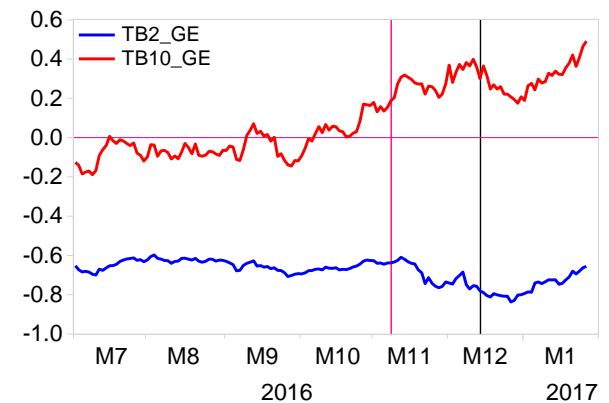
EEUU: Bonos del Tesoro



Japón: Bonos a 2 y 10 años



Alemania: Bonos a 2 y 10 años



Fuente: Bloomberg.

Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

“Trump’s infrastructure plan” aportaría 0,5% al PBI real el año 1

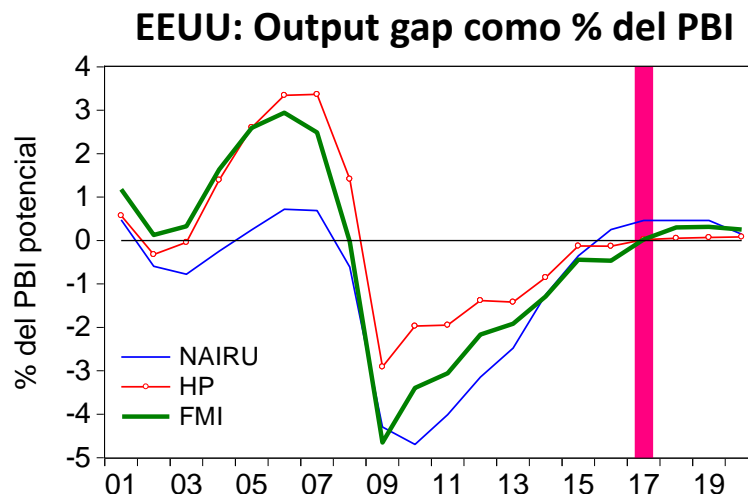
EEUU: Proyecciones de crecimiento del PBI real

Crecimiento del PBI	2016	2017	2018	2019	2020
Fed Dic 2016 BASE	1.6%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
Fed Set 2016	1.8%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
FMI WEO update Ene 2017	1.6%	2.3%	2.5%		
FMI WEO Oct 2016	1.6%	2.2%	2.1%	1.9%	1.7%
Inflación del deflactor					
var% deflactor 1 infla flat	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
var% deflactor 2 Fed	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
var% deflactor 3 infla accel.	1.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Infraestructura nominal					
Gasto en infraest. en miles de millones		10.0	100.0	100.0	100.0
Crecimiento del PBI con Infraestructura					
PBI Real Base + Infra Real def 1		2.2%	2.5%	1.9%	1.8%
PBI Real Base + Infra Real def 2		2.2%	2.5%	1.9%	1.8%
PBI RealBase + Infra Real def 3		2.2%	2.4%	1.9%	1.8%

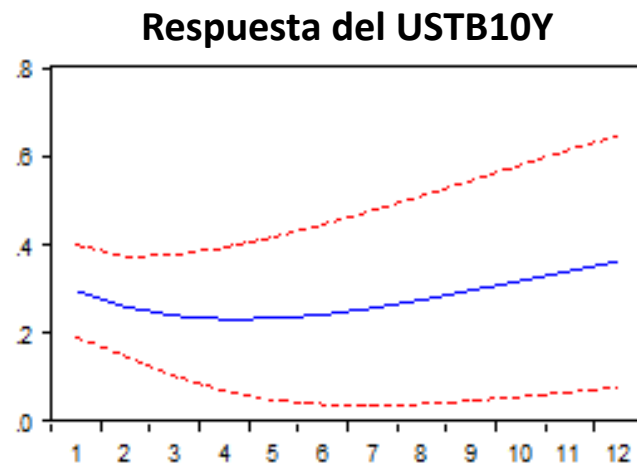
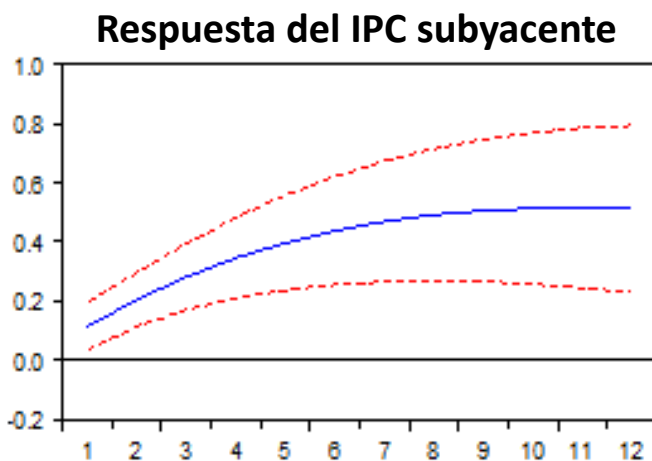
Fuente: Bloomberg, Fed Diciembre 2016, FMI WEO Octubre 2016 y Enero 2017.

Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

2017+: el futuro de las tasas dependerá del *output gap*



Respuestas de los precios y de los rendimientos de los TB10 ante un alza del PBI actual mayor al potencial de 1 ds (*output gap* positivo).



Escenario de no aceleración de la inflación: mercado laboral aún muestra espacio para mejora

Según el FMI:

➡ **Mayor crecimiento sostenido no inflacionario**

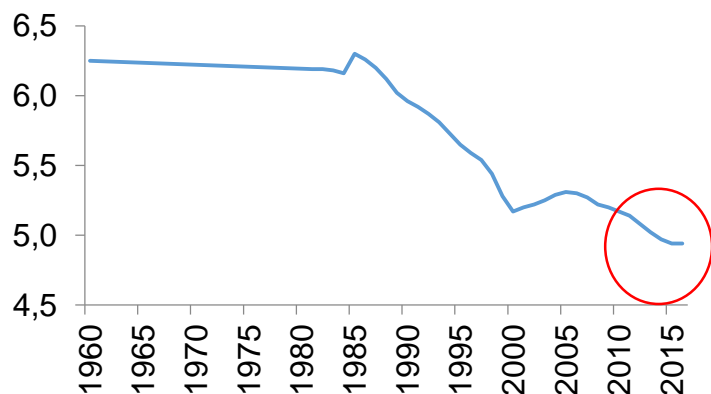
basado en:

- Más alta participación laboral,
- Expansión significativa del stock de capital e infraestructura,
- Incrementos moderados de tasas de interés por parte de la Fed.

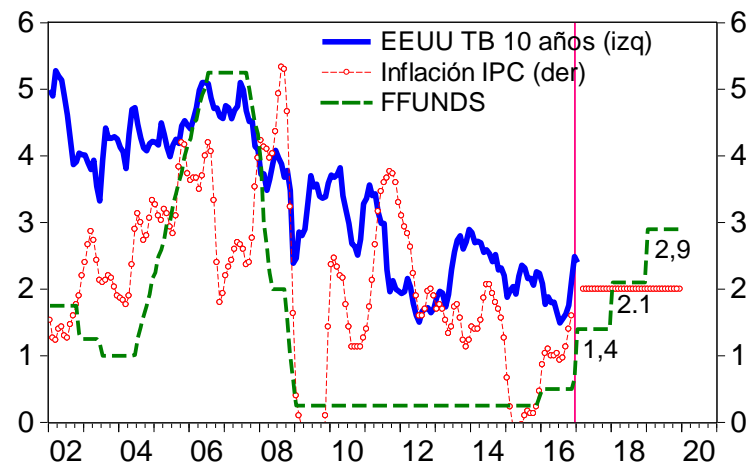
Según la Fed:

➡ **Riesgo de un descenso acelerado de la tasa natural de desempleo**

Hay que prestar atención al NAIRU



EEUU: TB10 años, Inflación, Fed funds



La Fed, en sus minutas de la reunión del 14/Dic: “algunos de los miembros del FOMC consideraron el riesgo de un descenso acelerado (*undershooting*) de la tasa natural de desempleo a largo plazo y que el Comité necesitaría elevar la tasa de los fondos federales antes de lo previsto para limitar el “*undershooting*” y la acumulación de presiones inflacionarias.”

Fuente: Bloomberg, OECD, Fed Minutas Diciembre 2016, FMI Enero 16, 2017

Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

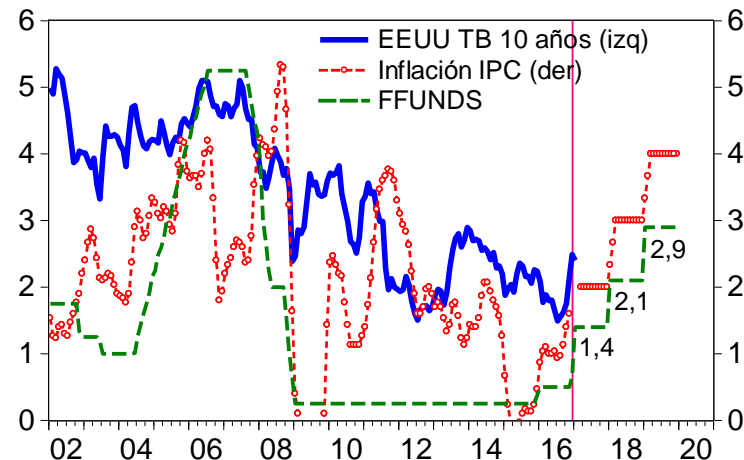
Escenario de aceleración de la inflación: aceleraría la subida de tasas, apreciaría el dólar real y afectaría el crecimiento

Según el FMI:

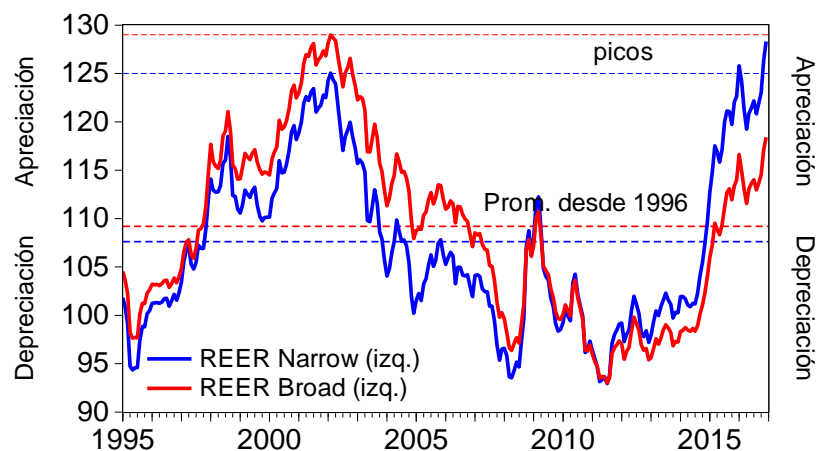
➔ **Impulso fiscal de la demanda se encuentra con restricciones de rigidez de capacidad.**

- **Un paso más rápido para las tasas de interés** sería necesario para contener la inflación.
- **Rápida apreciación del dólar.**
- **Menor crecimiento económico.**
- Mayor presión fiscal.
- Mayor déficit en cuenta corriente.
- Mayores desbalances globales.
- Mayor riesgo de proteccionismo.
- **Más rápido ajuste de las condiciones globales de financiamiento.**
- Stress posible en muchos mercados emergentes.

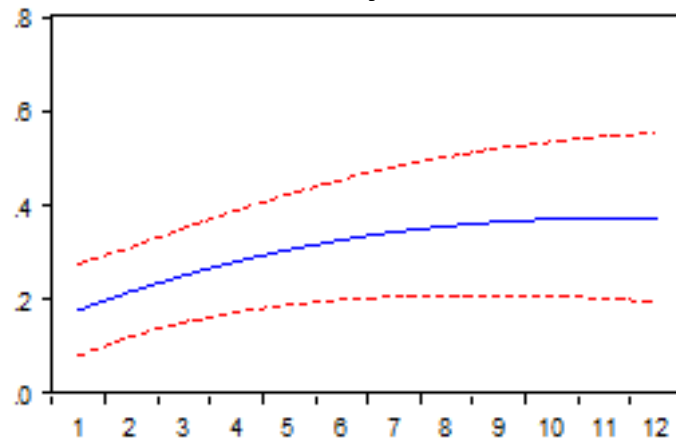
EEUU: TB10 años, Inflación, Fed funds



EEUU dólar: Tipo de cambio real está apreciado



Respuesta del TB10 ante un alza de la inflación subyacente de 1 ds

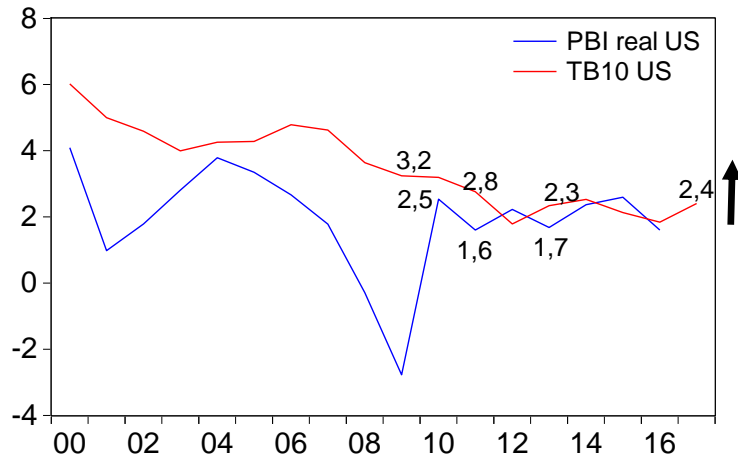


Fuente: Bloomberg, Fed Diciembre 2016, FMI Enero 16, 2017.

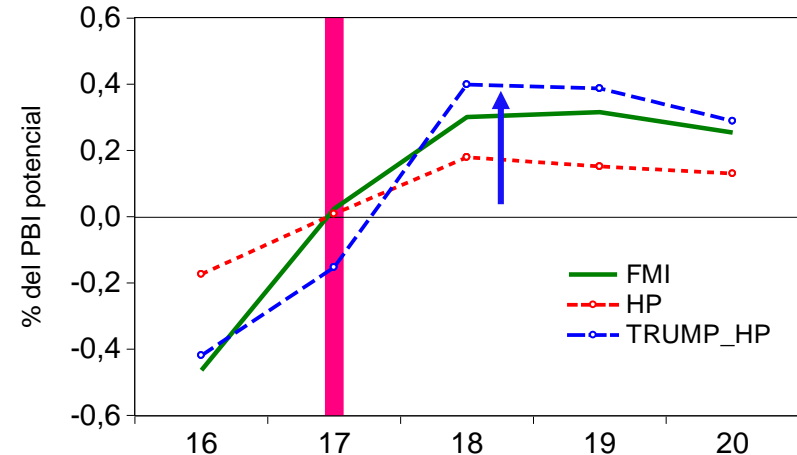
Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

Los rendimientos actuales en EEUU son consistentes con tasas de crecimiento del PBI real de 1,6% - 1,7%

EEUU: Crecimiento y rendimientos TB10



Output Gap: antes y después



EEUU: Proyecciones de crecimiento y TB10

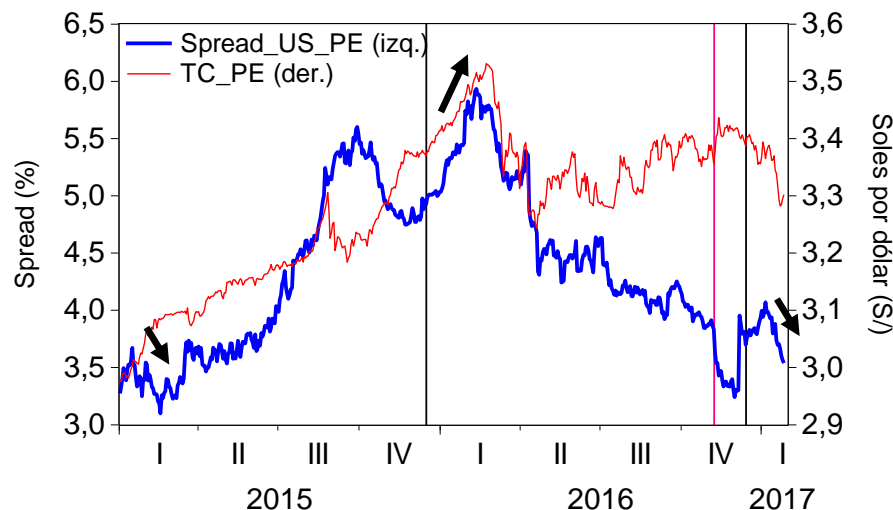
Crecimiento del PBI	2016	2017	2018	2019	2020
Fed Dic 2016 BASE	1.6%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
Fed Set 2016	1.8%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
FMI WEO update Ene 2017	1.6%	2.3%	2.5%		
FMI WEO Oct 2016	1.6%	2.2%	2.1%	1.9%	1.7%
Crecimiento del PBI con Infraestructura					
PBI Real Base + Infra Real def 1		2.2%	2.5%	1.9%	1.8%
PBI Real Base + Infra Real def 2		2.2%	2.5%	1.9%	1.8%
PBI RealBase + Infra Real def 3		2.2%	2.4%	1.9%	1.8%
USTB10Y		2.4%	2.7%	3.2%	

Fuente: Bloomberg, Fed Diciembre 2016, FMI WEO Octubre 2016.

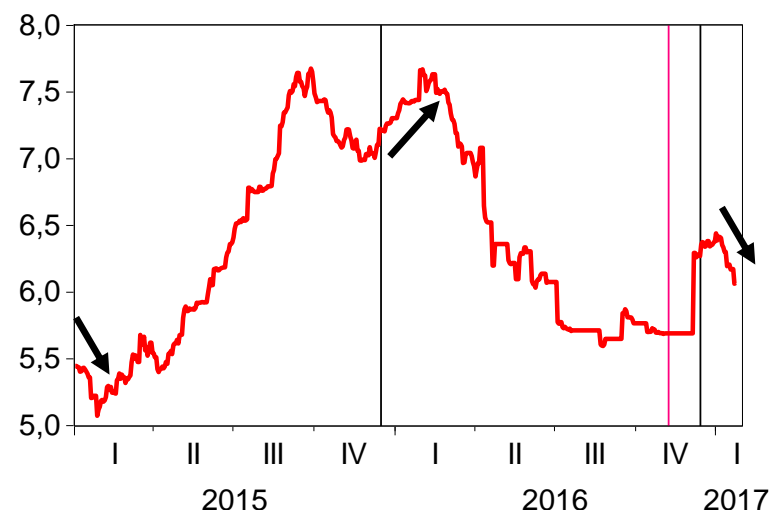
Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

Desde febrero 2016: El *spread* entre TB10 de EEUU y de Perú soles ha venido bajando y el tipo de cambio real del sol se ha apreciado

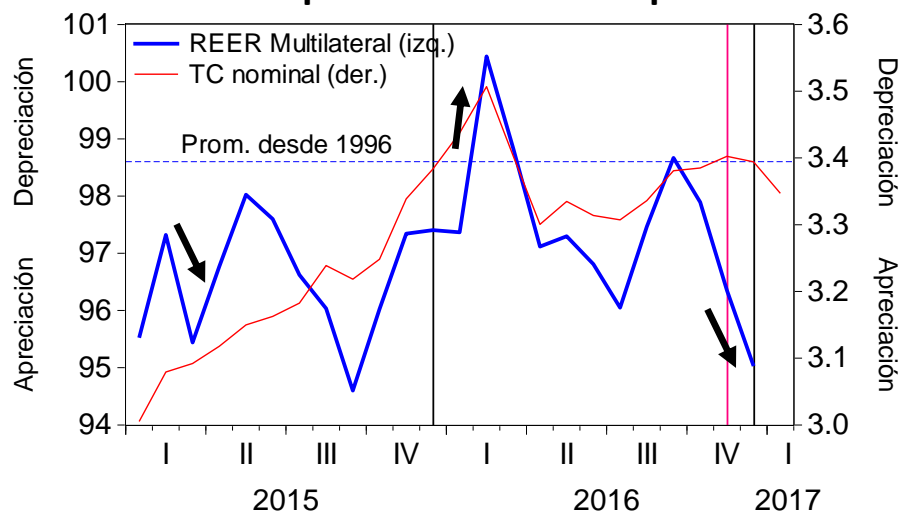
Spreads TB10 Perú – EEUU vs. PEN



Perú TB10: tasas bajan luego de subida de la Fed



Perú sol: Tipo de cambio real apreciado

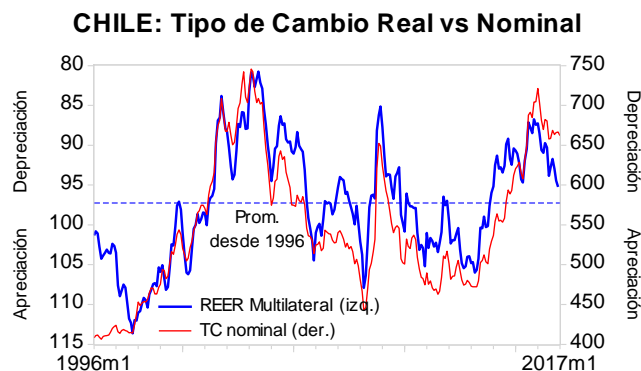
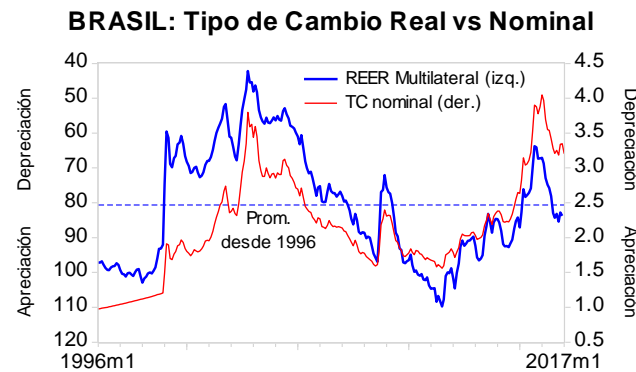
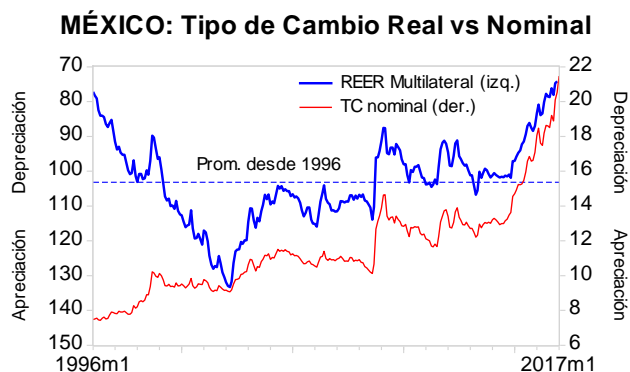
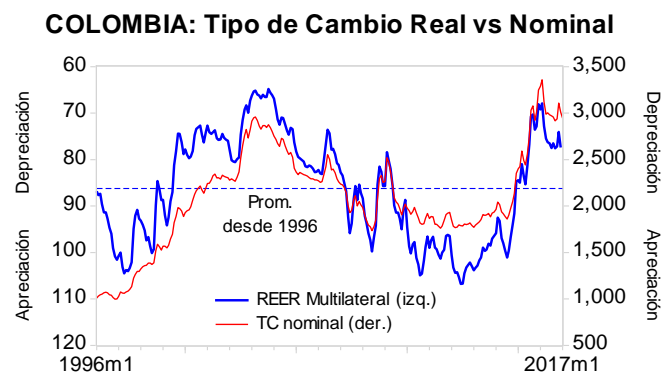
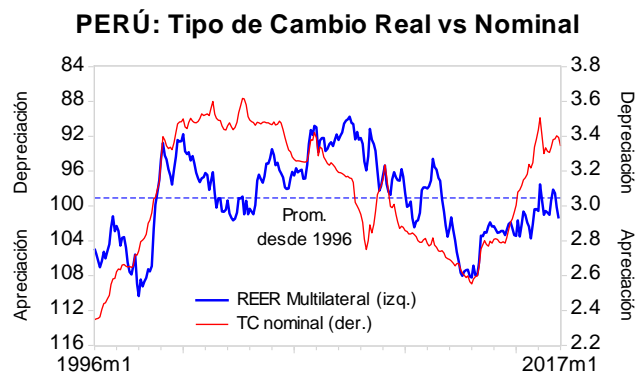


Proyecciones

	2016	2017	2018
Proyecciones Fed			
PCE	1,5%	1,9%	2,0%
Funds	0,7%	1,4%	2,1%
Elaboración DAE			
USTB10	2,4%	2,7%	3,2%
PETB10	6,4%	6,7%	7,2%

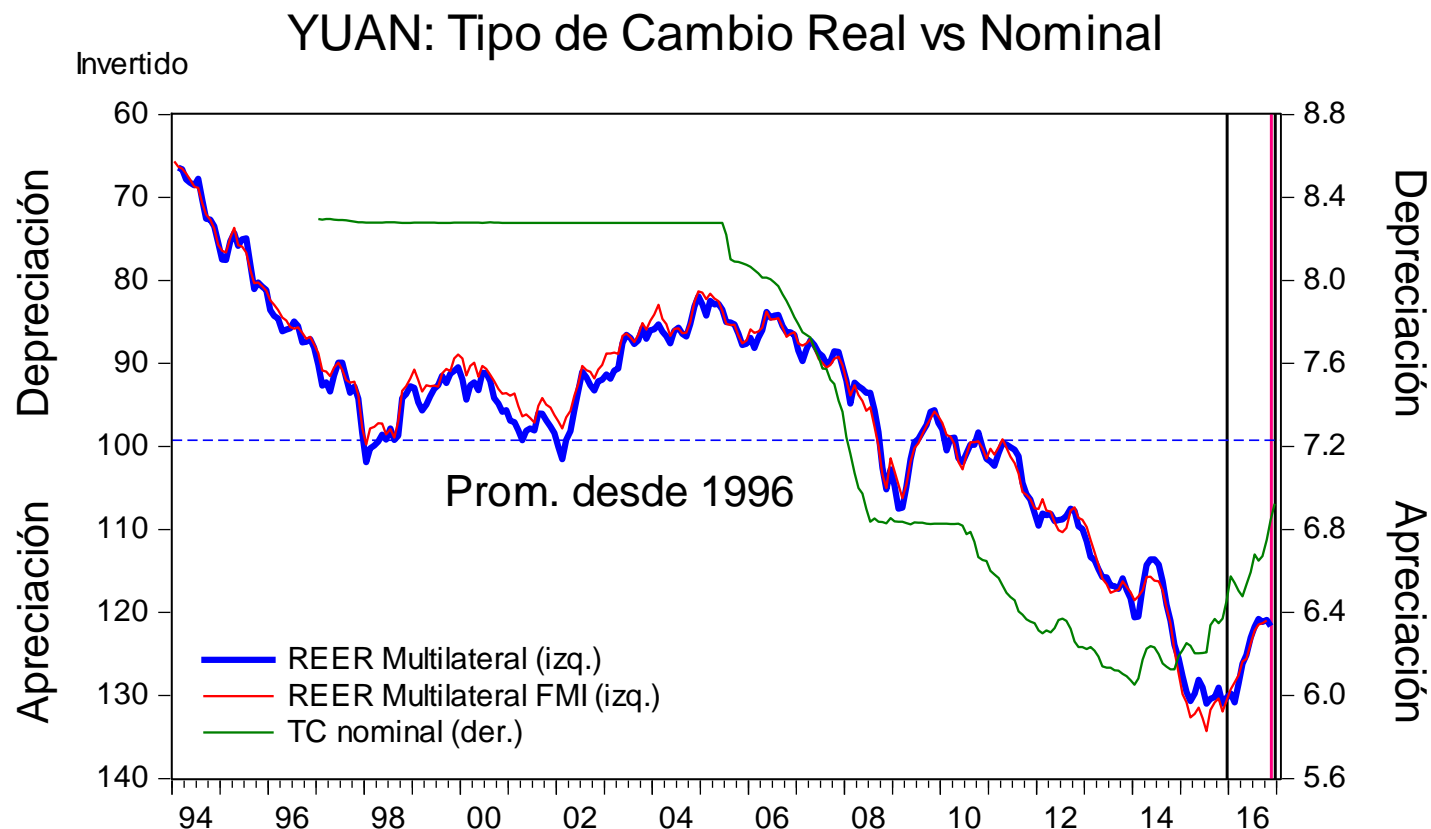
Fuente: Bloomberg, BCRP. Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

Anexo 1 : Salvo Perú y Brasil, el resto de LA5 tiene tipos de cambio reales (REER) depreciados respecto a sus promedios de largo plazo



Nota: Ejes izquierdos invertidos
Fuente: Bloomberg, BIS.
Elaboración: DAE-DGTEP, MEF.

Anexo 2: Tipo de cambio real en China (REER) está apreciado respecto a su promedio desde 1996





2.

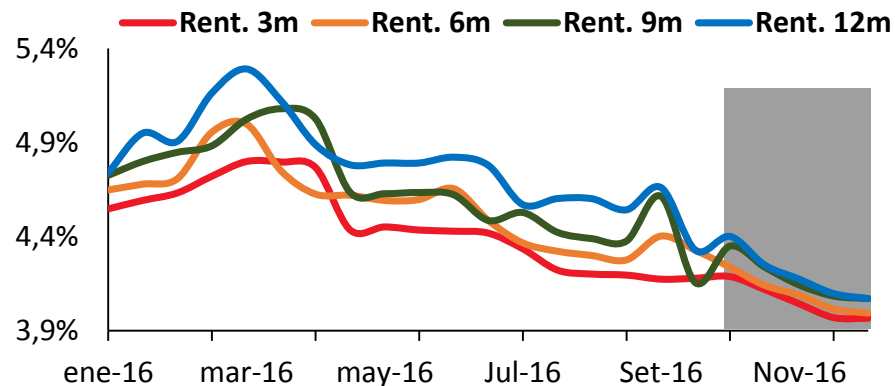
Desempeño de los títulos del Tesoro

Desempeño de las letras del Tesoro ha sido positivo en el 2016

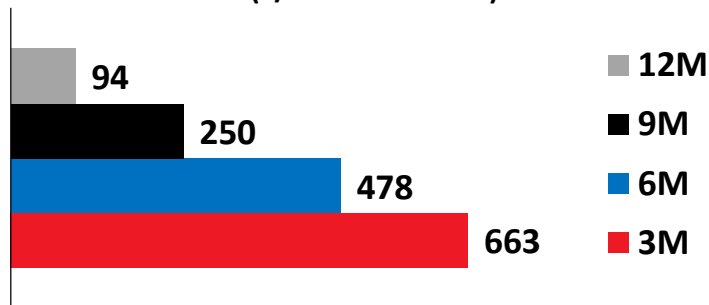
Emisión de letras

Plazos	Total 2016	4TRIM	Rend.
Total	3 186	560	4,51%
3M	1 130	151	4,36%
6M	792	127	4,52%
9M	652	162	4,55%
12M	612	119	4,70%

Rentabilidad en las subastas (mercado primario)

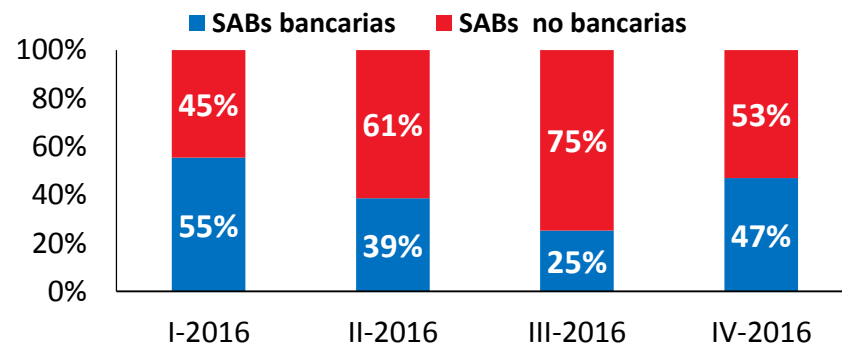


Saldo Adeudado de Letras del Tesoro (S/ 1 485 millones)



- El Saldo Adeudado de las Letras del Tesoro, al cierre del 2017, debe alcanzar los **S/ 3 000 millones**.

Mayor participación de SAB's no bancarias



- SNB **58% en promedio**. AdCap Securities y Kallpa.
- SB Scotiabolsa, Credibolsa, Inteligo y Continental bolsa.

Los mayores tenedores han sido las **entidades públicas con el 52% en promedio** y los bancos (39%).

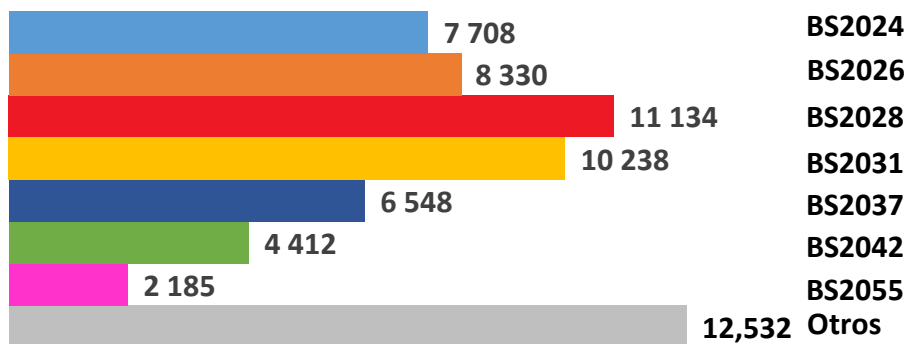
Desempeño de los bonos del Tesoro en 2016 mostró un importante avance en las emisiones que alcanzó los **S/ 15 423 mm**

Emisión ordinaria de bonos

Plazos	Total 2016	4TRIM	Rend.
Total	11 587	5 106	6,40%
BS2024	580	325	5,33%
BS2026	3 735	1 191	6,53%
BS2028	882	882	6,23%
BS2031	1 475	1 269	6,29%
BS2037	1 798	1 181	6,41%
BS2042	162	65	6,54%
BS2055	1 170	136	7,40%
Otros	1 785 ⁽¹⁾	57	---

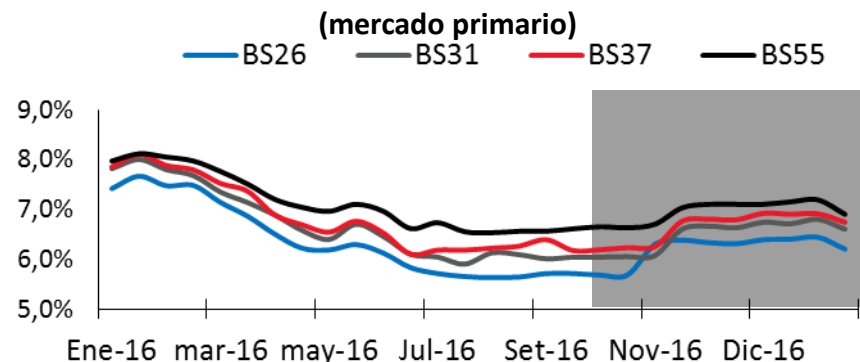
(1) Incluye bonos VAC por S/ 846 millones.

Saldo Adeudado = S/ 63 087 mm ⁽²⁾

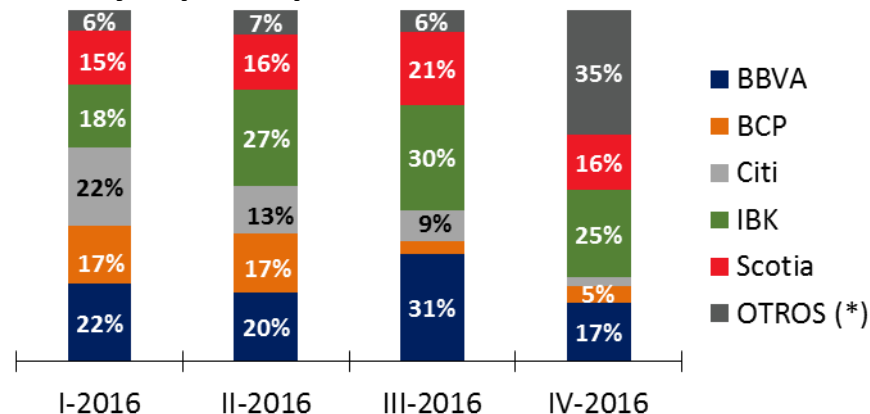


(2) El saldo de bonos VACs al cierre del 2016 fue de S/ 3 599 mm.

Rentabilidad en las subastas



Mayor participación del BBVA e Interbank



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

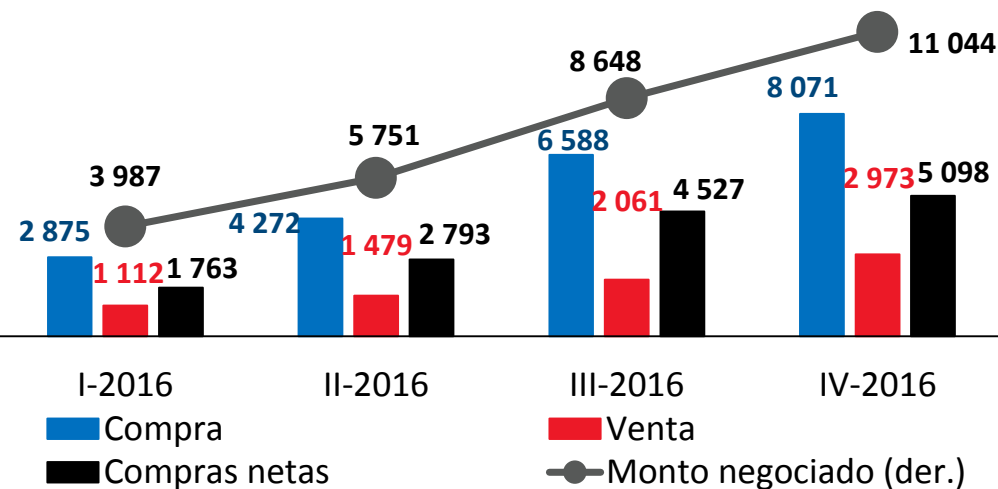
- El BBVA e Interbank obtuvieron la mayor adjudicación, que en promedio fue de **24% y 22% del total**.

- Respecto al 2015 el saldo adeudado se incrementó en 32% (EO S/ 11 587 mm, OAD S/ 3 836 mm).

El mercado secundario de deuda pública es comprador

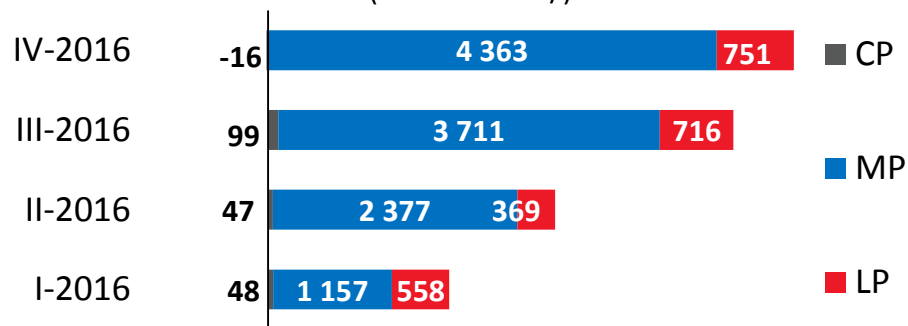
Bonos: Compras, ventas y montos negociados

(millones de S/)

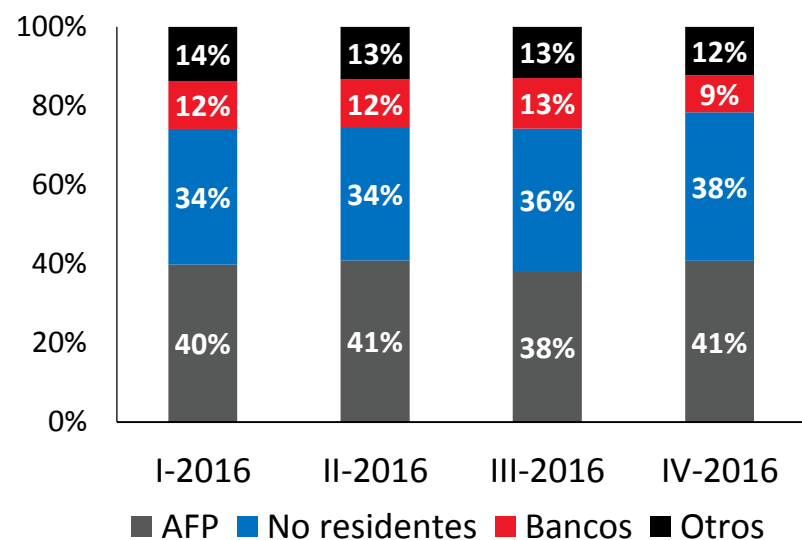


Bonos: Compras netas

(millones de S/)



La tenencia de bonos fue liderada por AFP's



- El monto negociado en promedio fue ascendente.
- Las operaciones cerradas por compra fueron superiores a las ventas.
- Preferencia por bonos de mediano plazo, 2020, 2026, 2031.



3.

Necesidades de financiamiento para el
año 2017

Oferta potencial de bonos soberanos para 2017 = S/ 10 573 mm

Necesidades financiamiento del año 2017 (en millones S/)

Servicio de deuda para el 2017	11 216
Prefinanciamiento 2016 emisión externa	-4 051
Prefinanciamiento 2016 emisión interna	-4 402
Monto emitido en lo que va del presente año	-846
Saldo neto para financiar el servicio de deuda (1)	1 917
Proyectos de inversión (2)	3 520
Monto total por financiar (1) + (2)	5 437

Montos máximos de endeudamiento para el 2017 establecidos por Ley (millones S/)

Servicio de deuda	5 018
Proyectos de inversión	3 520
Monto máximo autorizado bonos en S/	8 538

- Si las condiciones de mercado lo permiten, en el 2017, se podrán emitir **S/ 5 136 millones adicionales** como prefinanciamiento para el año 2018, de acuerdo con el MMMR.
- También en la Ley de Endeudamiento se autoriza a realizar OAD's hasta por **US\$ 6 000 millones** y se espera que una parte importante del financiamiento se obtenga en soles en el mercado local.



4.

Modificación de los reglamentos

Reglamento del Programa Creadores del Mercado

- Monto de segunda vuelta se incrementó al 50,0% del monto máximo anunciado.
- El primer lugar del ranking tendrá prioridad al 50,0% del monto ofertado en segunda vuelta.
- Acceder a la oferta de operaciones de reporte del tipo Venta con Compromiso de Recompra.
- Modificación de la ponderación de la evaluación cuantitativa (MP 20% + MS 50% + PP 30%).
- Evaluación del desempeño en el “Mercado Primario” incorpora los montos de demanda.

Reglamento de Bonos Soberanos

- Se incluye el monto máximo a colocar en cada subasta.
- El límite de adjudicación para los No Creadores es 30% del monto máximo.
- Participación del MEF, como una contraparte más, en el mercado primario y/o secundario, dentro o fuera de los MCN's.
- Se especifican las fórmulas para determinar los cupones cortos y largos.
- Se precisa la base de cálculo de:
 - Intereses devengados: $(\text{Actual}/\text{Actual})$.
 - Precio Sucio y Precio Limpio $(\text{Actual}/360)$.
- Las disposiciones aplicables a los MCN's será aplicables en su totalidad cuando las operaciones de reporte y el sistema de garantías sean debidamente implementados.
- Las operaciones realizadas en la BVL serán reconocidas como en MCN.

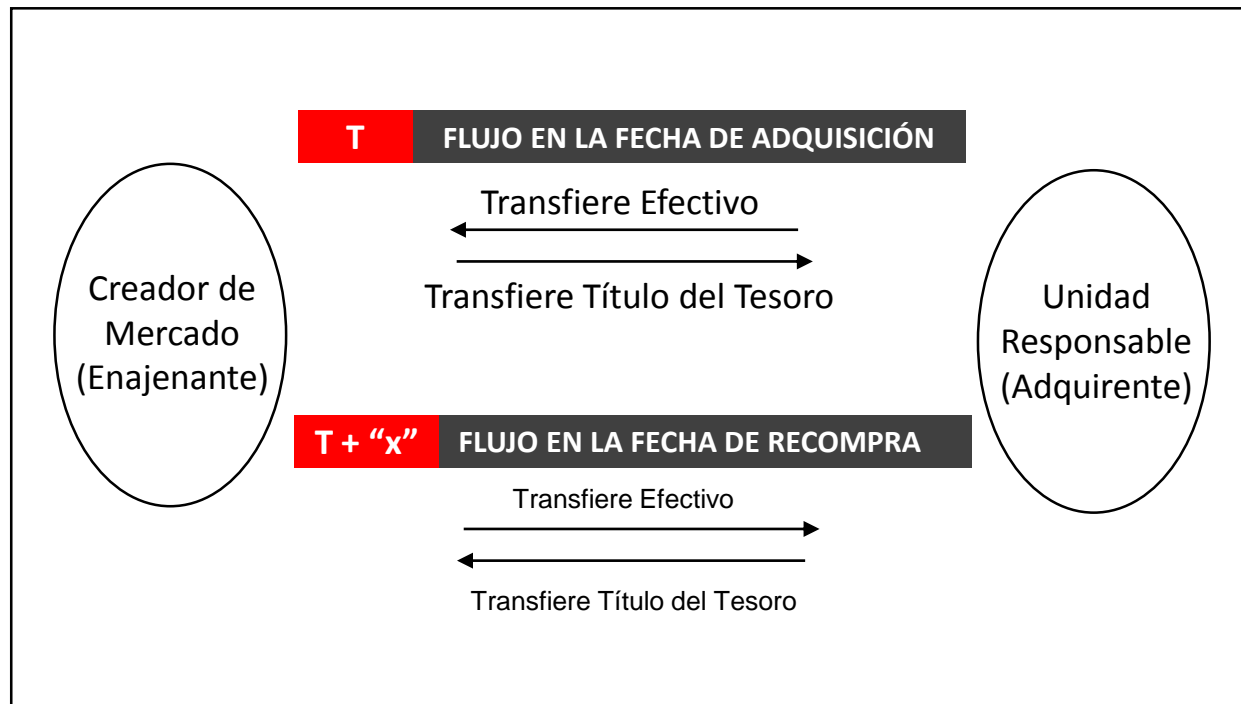


5.

Reglamento de Operaciones de Reporte
del tipo Venta con Compromiso de
Recompra

Reglamento de Operaciones de Reporte del tipo Venta con Compromiso de Recompra

- Operación que permite al Creador de Mercado acceder a un financiamiento temporal a cambio de entregar Títulos del Tesoro Público, con el compromiso de recuperarlos en un plazo a ser acordado con el MEF.



Reglamento de Operaciones de Reporte del tipo Venta con Compromiso de Recompra

Participantes

- Creadores de Mercado.

Tipos de Operación

- Subasta / Adjudicación Directa.

Valores Elegibles

- Bonos en moneda local / Letras del Tesoro Público.

Contrato Marco

- Operaciones realizadas fuera de un MCNDP.

Valorización

- Manual de Valorización de Títulos del Tesoro Público.
- Valor de Mercado de los valores.

Márgenes

- Valor de mercado se reduce por el equivalente al 75% del monto del *Haircut* respecto de su valor inicial.

Compensación y Liquidación

- Mecanismo de entrega contra pago.

Otros Reglamentos en elaboración...

- Reglamento de Bonos Soberanos incluyendo la participación de una Depositaria Central de Valores Internacional.
- Reglamento de Operaciones de Reporte del tipo Transferencia Temporal de Valores.
- Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Letras del Tesoro.

Calendario de subastas ordinarias de letras y bonos 2017

enero

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

febrero

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28			

marzo

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

abril

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30						

mayo

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

junio

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	

julio

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

agosto

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

setiembre

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30

octubre

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

noviembre

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	

diciembre

do	lu	ma	mi	ju	vi	sá
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

Martes: Subasta ordinaria de letras

Jueves: Subasta ordinaria de bonos



Aviso Legal

Aviso legal

Documento preparado por la Dirección de Análisis y Estrategia sólo 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 sólo 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

PERÚ

Análisis trimestral del mercado local de valores de deuda pública

Ministerio de Economía y Finanzas

Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público

Dirección de Análisis y Estrategia

Lima, enero de 2017