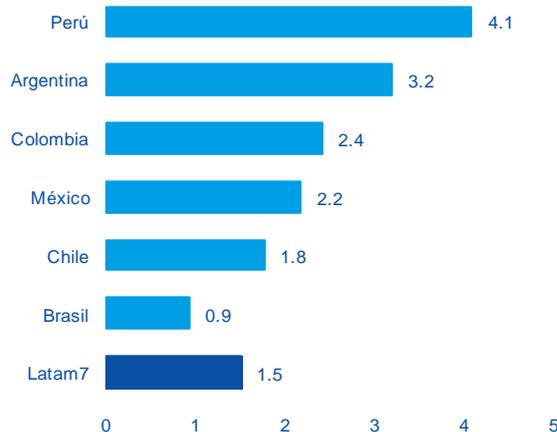


## 4. Mercados financieros: aumenta el interés por activos locales

Durante el tercer trimestre los inversionistas mostraron un mayor apetito por activos locales. De un lado, el contexto de bajas tasas de interés en las economías avanzadas, en algunos casos negativas, favoreció que los inversionistas “buscaran retorno” en otros mercados y regiones del mundo, entre ellas LatAm. De otro lado, los indicadores macroeconómicos de Perú continúan siendo sólidos, lo que atrae la demanda de sus activos financieros: dentro de las economías más grandes de LatAm, la peruana es la que crece más rápido y una de las que mejores perspectivas tiene para los próximos años (ver Gráfico 4.1), y es junto a la chilena y mexicana la que tiene la inflación más baja y el déficit fiscal más acotado, con un nivel de deuda pública bruta reducido que compara favorablemente con el nivel de deuda pública de otros países de LatAm (ver Gráfico 4.2) y de economías con calificación crediticia soberana similar a la peruana. Sumado a todo ello, en Perú se acaba de elegir a un Presidente de la República y a un Congreso que en general favorecen las políticas promercado. Recientemente, las principales calificadoras de riesgo soberano mantuvieron el *rating* y el *outlook* de la deuda del gobierno peruano, a diferencia de lo ocurrido en algunos otros países de la región.

Gráfico 4.1

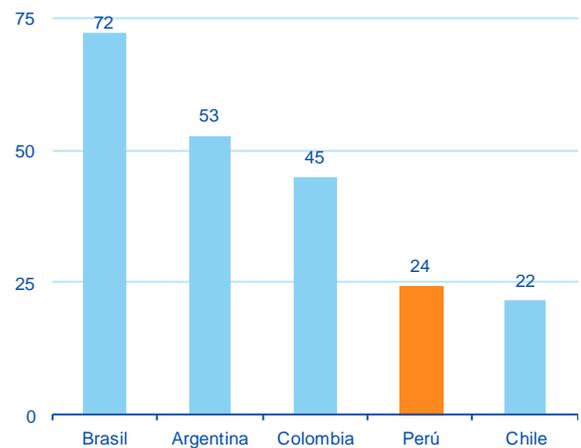
**LatAm: crecimiento estimado del PIB en 2017 (var. % interanual)**



Latam7 incluye a los países que se muestran en el gráfico y a Venezuela. Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.2

**LatAm: saldo de la deuda pública bruta estimado para 2016 (% del PIB nominal)**



Fuente: BBVA Research

Este mayor apetito por activos financieros locales se observó, por ejemplo, en el incremento de la tenencia de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes, que en el tercer trimestre aumentó en más de S/ 3 mil millones (ver Gráfico 4.3). Los rendimientos exigidos a estos bonos soberanos han cedido en ese mismo período (alrededor de 50pb en el caso del bono 2020, ver Gráfico 4.4) y el riesgo país, medido con el EMBIG, ha disminuido (en cerca de 50pb). Fue también positiva en el tercer trimestre la aceleración de las emisiones de bonos corporativos y el alza del índice bursátil (10% en el índice general y 14% en el índice

selectivo). El mayor apetito por activos financieros locales se reflejó también en la amplia acogida que tuvo la emisión de bonos soberanos por S/ 10 250 millones (equivalente a USD 3 mil millones) y con vencimiento en 2028 que realizó el gobierno peruano a fines de setiembre. Fue la emisión más grande de deuda soberana en moneda local que realiza una economía emergente en los mercados internacionales, con una demanda que superó a la oferta en una relación de más de 2 a 1. Esta colocación de bonos no ha implicado un aumento del saldo de la deuda pública porque los recursos se usaron para recomprar bonos más caros o próximos a vencer, en soles y en dólares.

Gráfico 4.3

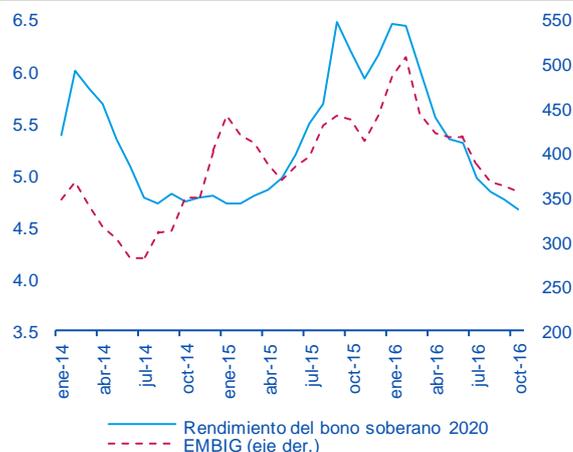
**Bonos soberanos: tenencia por parte de inversionistas no residentes (en S/ millones y % del total de bonos soberanos)**



Fuente: MEF

Gráfico 4.4

**Rendimiento del bono soberano 2020 y Riesgo-país medido con el EMBIG (nivel promedio del período, en % y puntos básicos)**



Fuente: Bloomberg

En cuanto al tipo de cambio, este se ha mostrado volátil, con tendencia a depreciarse en los últimos tres meses, respondiendo sobre todo a lo que el mercado percibe que hará la FED con su tasa de política monetaria.

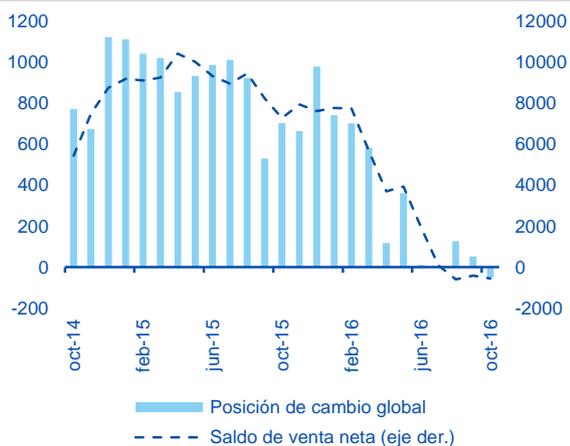
## Con todo, nuestra previsión de una moneda local más débil hacia adelante se mantiene

Prevedemos que la apreciación de los activos locales se moderará porque no ha habido cambios en los fundamentos de la economía peruana. En el caso del tipo de cambio, en particular, continuamos proyectando que la moneda local se depreciará en los siguientes meses, cerrando este año entre 3,40 y 3,45, y en 2017 entre 3,50 y 3,55. En primer lugar, porque prevedemos que la FED reiniciará pronto el ciclo alcista de su tasa de política y ello implicará el reacomodo de portafolios de los inversionistas (en favor de activos financieros en USD y en contra de activos financieros más riesgosos), en concreto de aquellos que aún no han interiorizado este evento. Localmente, con posiciones que en este momento son favorables a la moneda local (ver Gráfico 4.5), estimamos que este reacomodo tendrá un impacto en el mercado cambiario. Y en segundo lugar, como se mencionó antes, porque el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aún es significativo, mayor que 3% del PIB y de esa manera que el nivel que según nuestros estimados estabiliza los pasivos externos de la economía, déficit que en 2017 no alcanzará a ser financiado

con el influjo de capitales orientado a adquirir activos del sector privado. La depreciación de la moneda local en lo que resta del año (alrededor de 1%) y en 2017 (entre 3% y 4%) será sin embargo acotada (ver Gráfico 4.6) pues las condiciones financieras en USD a nivel global se irán apretando solo de manera gradual, con lo que las tasas de interés en esa moneda continuarán siendo relativamente bajas.

Gráfico 4.5

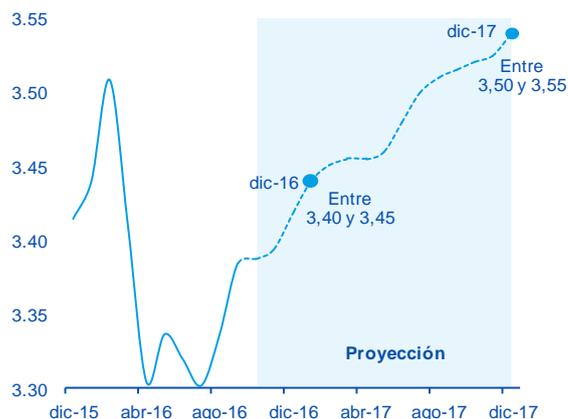
**Banca: posición de cambio global y saldo de venta neta de non-delivery forwards (USD millones)**



Fuente: BCRP

Gráfico 4.6

**Tipo de cambio USDPEN (soles por dólar)**



Fuente: BCRP y BBVA Research

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

#### Economista Jefe de Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com  
+51 1 2112042

Francisco Grippa  
fgrippa@bbva.com

Yalina Crispin  
yalina.crispin@bbva.com

Vanessa Belapatiño  
vanessa.belapatio@bbva.com

Ismael Mendoza  
ismael.mendoza@bbva.com

Marlon Broncano  
marlon.broncano@bbva.com

## BBVA Research

#### Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

#### Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

##### Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

##### Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

##### Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

#### Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

#### Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

##### Coordinación entre Países

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

##### Regulación Digital

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

##### Regulación

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

##### Sistemas Financieros

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

##### Inclusión Financiera

David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

#### España y Portugal

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

#### Estados Unidos

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

#### México

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

#### Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

##### Turquía

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

##### Asia

Le Xia  
le.xia@bbva.com

#### América del Sur

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

##### Argentina

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

##### Chile

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

##### Colombia

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

##### Perú

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

##### Venezuela

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Peru) Tel: + 51 1 2112042 -  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com