

## 4. Mercados financieros locales: revaloración de la moneda y de los bonos soberanos al inicio del año

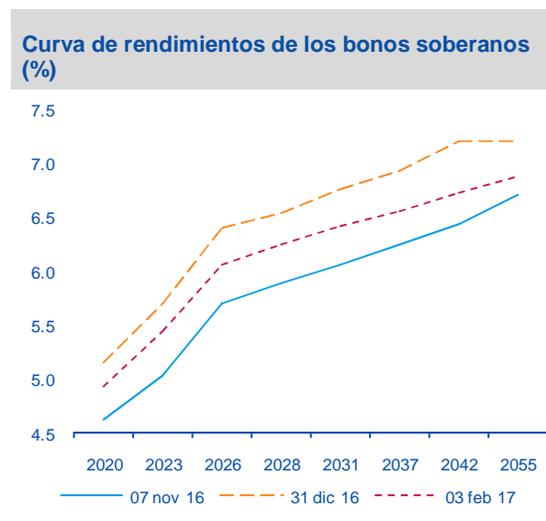
Luego de los resultados electorales en Estados Unidos (8 de noviembre del año pasado), se observaron episodios de tensiones en los mercados financieros locales, con caídas en la cotización de la moneda peruana (PEN) y de algunos activos. Sin embargo, estas pérdidas se revirtieron rápidamente. En el caso del PEN, en particular, la depreciación fue de cerca de 1% luego del resultado de las elecciones estadounidenses, pero después tendió a apreciarse y solo en enero último lo hizo en 2% (ver Gráfico 4.1). Una corrección similar se dio en los rendimientos exigidos a los bonos soberanos (ver Gráfico 4.2).

Gráfico 4.1



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 4.2



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Una parte de la explicación de las tendencias favorables que han mostrado los activos locales estaría vinculada a la percepción de que los fundamentos del país se mantienen relativamente sólidos y que incluso han mejorado recientemente. Como antes se describió, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó de manera significativa el año pasado y se ha encarrilado el déficit fiscal en una senda de consolidación. En comparación con las demás economías grandes de la región, Perú destaca como la de mayor crecimiento económico, menor déficit fiscal, e inflación y déficit en cuenta corriente entre los más bajos. Agregando a ello las declaraciones de funcionarios de la administración entrante en EEUU que apuntan a que no se sienten cómodos con un dólar fuerte, los datos económicos positivos de China, el importante incremento que han tenido las cotizaciones de los metales (ver Gráfico 4.5), y la percepción de que la FED irá elevando su tasa solo de manera gradual, es poco sorprendente el buen desempeño que vienen teniendo los activos financieros locales y en particular el PEN.

Gráfico 4.3



Gráfico 4.4



Sin embargo, nuestra previsión es que la moneda local tenderá en adelante a depreciarse, probablemente de manera más clara en el segundo semestre, y que con ello cerrará el año entre 3,40 y 3,45 soles por dólar (ver Gráfico 4.6). Ello implica que, en comparación con el nivel que alcanzó a fines del año pasado, el aumento del tipo de cambio USDPEN será en 2017 bastante acotado. Esta proyección es consistente con seis elementos, la mayoría de los cuales se describieron en la sección anterior. En primer lugar, las tasas de interés en dólares a nivel global se orientarán al alza, aunque de manera gradual. La FED continuará elevando su tasa de política (aumento acumulado de 50pb en 2017), probablemente desde fines del primer semestre, en un entorno en el que las holguras en el mercado laboral de EEUU son reducidas, la inflación va en aumento, y se anticipa que la administración entrante impulse la economía en el corto plazo por el lado fiscal y con medidas desregulatorias. Además, prevemos que el Banco Central Europeo empezará hacia fin de año a evaluar un *tapering* y que este se iniciaría a principios de 2018. En este contexto, la demanda por activos de economías emergentes se moderará.

Nuestra proyección de tipo de cambio es coherente también con algunas otras medidas que la administración entrante en EEUU ha señalado, entre ellas el recorte de impuestos al sector corporativo, lo que hará más atractiva la inversión en ese país y por lo tanto moderará también la demanda de activos de economías emergentes. En tercer lugar, las posiciones especulativas en el mercado de cobre tenderán a normalizarse, lo que llevará a que el precio corrija a la baja, desde el actual USD/lb. 2,60 hasta algo más en torno a USD/lb. 2,35 en el cuarto trimestre. Como cuarto elemento tenemos que el crecimiento de China disminuirá en un contexto en el que las autoridades económicas de ese país buscarán prioritariamente atajar las vulnerabilidades financieras. Esta desaceleración no solo incidirá a la baja sobre los precios de los metales, sino también sobre la percepción de riesgo de economías como la peruana. En quinto lugar, ya no hay mucho espacio adicional para que los volúmenes exportados continúen aumentando al ritmo al que lo venían haciendo últimamente porque el impulso de la producción minera declinará, quizás con más claridad desde la segunda mitad del año. Y finalmente, la demanda interna empezará a ganar tracción, lo que impulsará las importaciones.

En síntesis, anticipamos que en los próximos trimestres habrá cierto aumento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en tanto que los inlfujos de capitales disminuirán. Ello es consistente con la tendencia que prevemos para el tipo de cambio -que actualmente se ubica alrededor de 3,25- en los siguientes meses. Probablemente, sin embargo, se presentarán episodios de volatilidad en el camino, los que por ejemplo podrían estar asociados a la incertidumbre sobre los resultados de las elecciones que se llevarán a cabo en Europa -podrían tener impactos en el futuro de la moneda común- o con las medidas que finalmente elija implementar la nueva administración en EEUU.

## 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.belapatiño@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