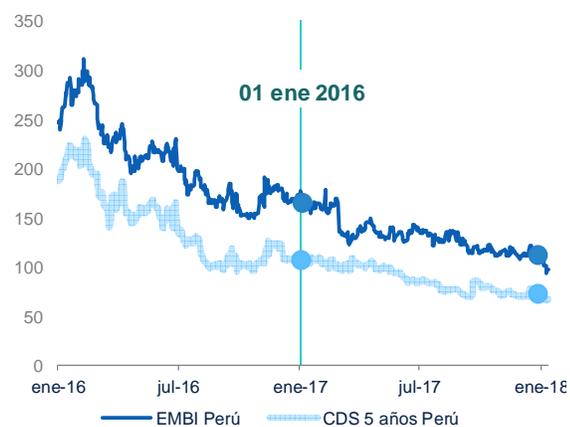


6. Mercados financieros: activos siguen mostrando buen desempeño, aunque con episodios de volatilidad de corto plazo

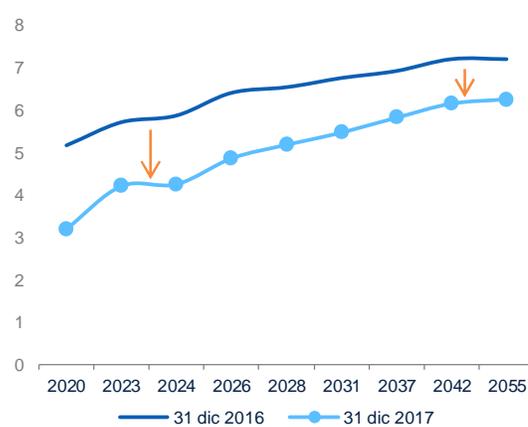
En el último trimestre de 2017, los activos financieros peruanos continuaron fortaleciéndose, no sin algunos sobresaltos puntuales y transitorios, como por ejemplo el que se dio a fines de año con la moción de vacancia presidencial discutida en el Congreso (la que finalmente, para sorpresa de muchos, no prosperó). Un comportamiento también positivo se observó en la evaluación anual: los indicadores de riesgo se comprimieron aún más (el EMBI, por ejemplo, disminuyó 35%; ver Gráfico 6.1), los rendimientos exigidos a los títulos de deuda soberana descendieron (entre 100 y 200 puntos básicos; ver Gráfico 6.2), las empresas peruanas se animaron a incrementar sus emisiones de títulos en los mercados internacionales (incluso emitiendo en moneda local; ver Tabla 6.1), y se revalorizaron las acciones (los índices bursátiles de algunos sectores se incrementaron en más de 25%; ver Gráfico 6.3).

Gráfico 6.1 Indicadores de riesgo (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 6.2 Curva de rendimientos de bonos soberanos (%)



Fuente: Bloomberg

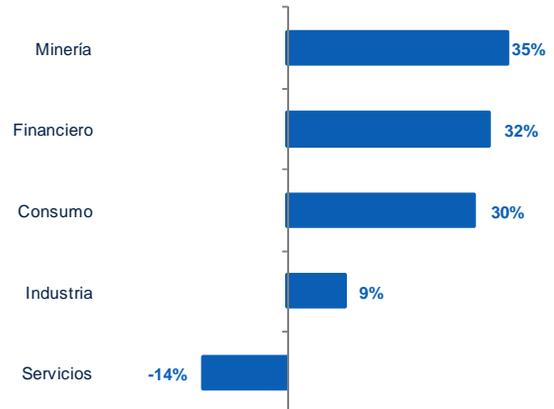
Este buen desempeño se dio en un entorno de abundancia de liquidez a nivel global, expectativa de que los bancos centrales de las economías más desarrolladas retirarán los estímulos monetarios pero solo gradualmente y de manera anticipada, incremento de los precios de exportación que fortaleció las cuentas externas, y continua solidez de las finanzas públicas.

Gráfico 6.3 Emisión de bonos en el mercado internacional por parte de empresas peruanas, 2017

	Mes de emisión	Monto (mills. De US\$)	Plazo (años)	Tasa (%)
Sector no financiero		3840		
Privado		1840		
Orazul	Abril	550	10	5,6
Cerro del Águila	Agosto	650	10	4,1
San Miguel Industrias	Septiembre	300	5	4,5
Fenix Power Perú	Septiembre	340	10	4,3
Público		2000		
Petróleos del Perú	Junio	1000	15	4,8
Petróleos del Perú	Junio	1000	30	5,6
Sector financiero		1522		
Privado		918		
Intergroup	Octubre	300	10	4,1
Banco de Crédito del Perú ¹	Octubre	618	3	4,9
Público		605		
Fondo Mivivenda ¹	Febrero	455	6	7,0
Fondo Mivivenda	Febrero	150	7	3,5
Total		5362		

1/ Emisión en soles. Fuente: BCRP

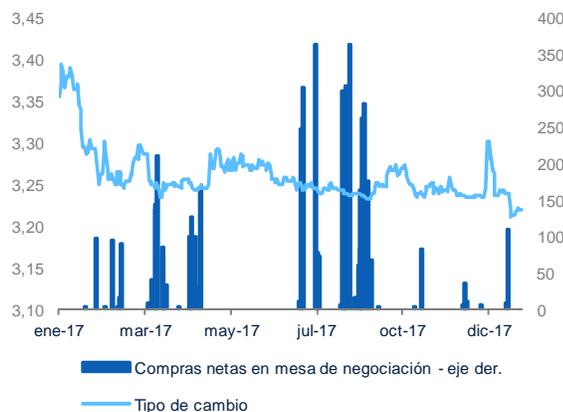
Tabla 6.1 Índices bursátiles sectoriales, 2017 (medidos en soles, var. % interanual)



Fuente: BVL

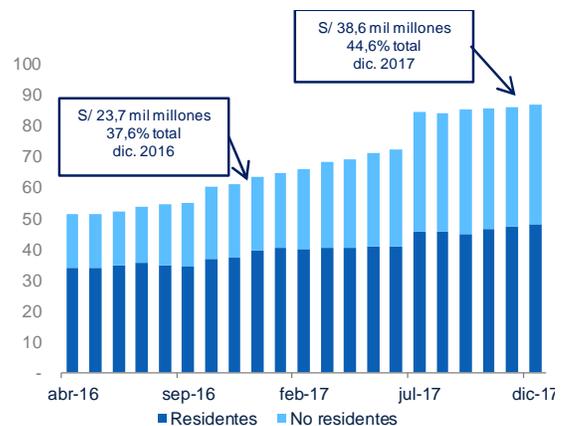
Estos elementos también favorecieron la apreciación de la moneda peruana (PEN). Su fortalecimiento en 4% durante el año se dio a pesar de las intervenciones cambiarias del Banco Central con sus distintos instrumentos, entre ellos las compras directas de moneda extranjera en el mercado (ver Gráfico 6.4), las que en el año ascendieron a poco más de USD 5 mil millones.

Gráfico 6.4 Tipo de cambio y Compras directas de dólares por parte del Banco Central en el mercado (S/ por USD; USD millones)



Fuente: Bloomberg y BCRP

Gráfico 6.5 Tenencia de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes (miles de millones de soles)



Fuente: MEF

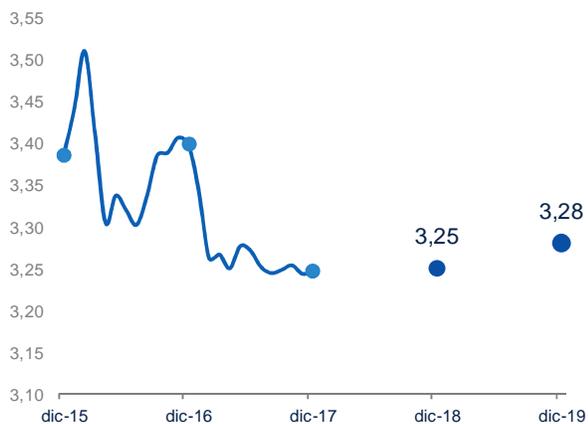
Dos de los principales mecanismos a través de los cuales se materializaron las presiones a la baja sobre el tipo de cambio USDPEN en 2017 fueron el superávit comercial -que se incrementó de USD 1,9 mil millones en 2016 a USD 5,8 mil millones el año pasado según nuestros estimados- y el flujo de capitales. Sobre esto último, es interesante notar que hubo mucho apetito de inversionistas no residentes por bonos soberanos: sus tenencias de estos títulos

aumentaron en 2017 por el equivalente a más de USD 7 mil millones (ver Gráfico 6.5), muchas de esas compras quizás no cubiertas contra el riesgo cambiario si se toma en cuenta que la banca vendió en el mismo período dólares en el mercado *forward* (sin entrega) por solo USD 1,4 mil millones.

El superávit comercial y el influjo de capitales para adquirir activos financieros peruanos privados y públicos se mantendrán en 2018, aunque serán más moderados. Esta moderación se explica porque prevemos que el crecimiento de China irá perdiendo algo de dinamismo, los precios de los metales empezarán a ceder, y la política monetaria de las economías más desarrolladas se apretará gradualmente. Asumiendo que el banco central seguirá activo en el mercado local, estimamos que el tipo de cambio concluirá el año 2018 en un nivel no muy distinto al del año anterior (alrededor de 3,24 o 3,25; ver Gráfico 6.6). La moderación del superávit comercial y de los influjos de capitales para adquirir activos financieros continuará más allá de este año, de modo que la moneda local mostrará cierta tendencia a depreciarse en 2019.

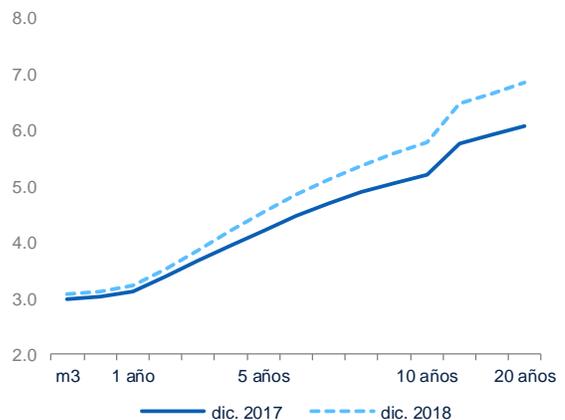
Cabe mencionar que nuestro escenario base de proyección de variables macroeconómicas es consistente con un incremento en 2018 de los rendimientos exigidos a los bonos soberanos. En comparación con los observados hacia fines del año pasado, los incrementos en los rendimientos exigidos serían acotados en los tramos más cortos, algo más relacionados con la política monetaria (que aún tiene espacio para hacer recortes de tasa), en tanto que en los tramos más largos podrían darse alzas de hasta 80 puntos básicos. Así, la curva de rendimientos se empinará (ver Gráfico 6.7).

Gráfico 6.6 Proyección de tipo de cambio (PEN/USD)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 6.7 Curva de rendimientos de bonos soberanos* (%)



*Proyección hecha siguiendo la metodología Affine (modelo de factores dinámicos), basado en Nelson, C. y Siegel A. F. (1987): "Parsimonious Modeling of Yield Curves", Journal of Business 60 (4), pp.473-789. Fuente: Bloomberg 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 2092042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com
Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com
Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatiño@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

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia 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 (Perú) Tel: + 51 12092042-
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com