MACRO CONSULT

SISTEMA DE INFORMACIÓN

Reporte Económico Macroconsult

FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL 2020

1. Introducción pp. 03
2. Entorno económico pp. 05
3. Sistema financiero pp. 18
4. Mercado de capitales pp. 23
5. Costo de financiamiento pp. 34
6. Principales riesgos pp. 38
7. Conclusiones y recomendaciones pp. 43
8. Anexos: formas de enfrentar el riesgo pp. 47

INTRODUCCIÓN

Toda empresa necesita tomar decisiones de financiamiento. Estas permiten llevar a cabo proyectos de inversión (incluyendo el inicio del propio negocio) y desarrollar las operaciones usuales de la firma. Los criterios para responder a la pregunta de cómo financiarse pasan por entender el entorno económico donde se desempeñaría la industria y analizar la disponibilidad y el costo de financiamiento a los cuales haría frente en el sistema financiero (por la vía del crédito) o en el mercado de capitales (por la vía de emisiones de papeles).

El entorno económico mundial se ha deteriorado considerablemente con relación a hace poco más de un año. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la principal razón detrás de esto es la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Aunque actualmente existe cierto optimismo acerca de un posible acuerdo entre ambas naciones, la beligerancia mostrada hasta hace unos meses ha tenido múltiples efectos negativos. Entre los principales destacan el incremento de la incertidumbre global, el retroceso del precio del cobre y el menor dinamismo del comercio mundial. Además, sumado a lo anterior, la economía peruana ha enfrentado choques en sus sectores primarios y un mayor ruido político que la han llevado a desacelerarse de 4% (2018) a 2.4% (2019p).

A pesar del contexto descrito en el párrafo anterior, el sistema financiero se ha mantenido estable y el mercado de capitales se ha recuperado de la caída de 2018, incluso por encima de lo registrado en 2017. Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) esto responde, sobre todo, a las grandes fortalezas macroeconómicas que ha acumulado la economía peruana durante los últimos años. Esto permite que el ahorro de los hogares (oferta de fondos) se canalice de manera adecuada mediante dichos mercados hacia la inversión de las empresas (demanda de fondos).

Algunas familias pueden dirigir sus ahorros hacia el extranjero, así como las firmas que residen en territorio peruano pueden recurrir a financiarse fuera del país. Lo último queda registrado en la cuenta financiera de la balanza de pagos. Además, en Perú, las empresas pueden tomar financiamiento tanto en soles como en dólares (su costo se determina por factores internos y externos asociados, principalmente, al entorno económico, como al accionar de bancos centrales, salud de cuentas fiscales, tipo de cambio, entre otros). En línea con la desaceleración económica mundial, distintos bancos centrales han tomado una posición de política monetaria expansiva que ha generado una disminución en el costo de financiamiento a nivel global.

El presente documento analiza y brinda la perspectiva de Macroconsult acerca de las condiciones para el financiamiento empresarial en 2020. Además, evalúa sus riesgos y sugiere algunas recomendaciones para mitigarlos. Para ello, se organiza en siete secciones. La segunda detalla el entorno económico internacional y nacional. La tercera y cuarta descomponen la oferta y demanda de financiamiento en el sistema financiero y mercado de capitales, respectivamente. La quinta y sexta examinan el costo de financiamiento y los principales riesgos que enfrentarían las empresas locales. Finalmente se presentan conclusiones y recomendaciones.

ENTORNO ECONÓMICO

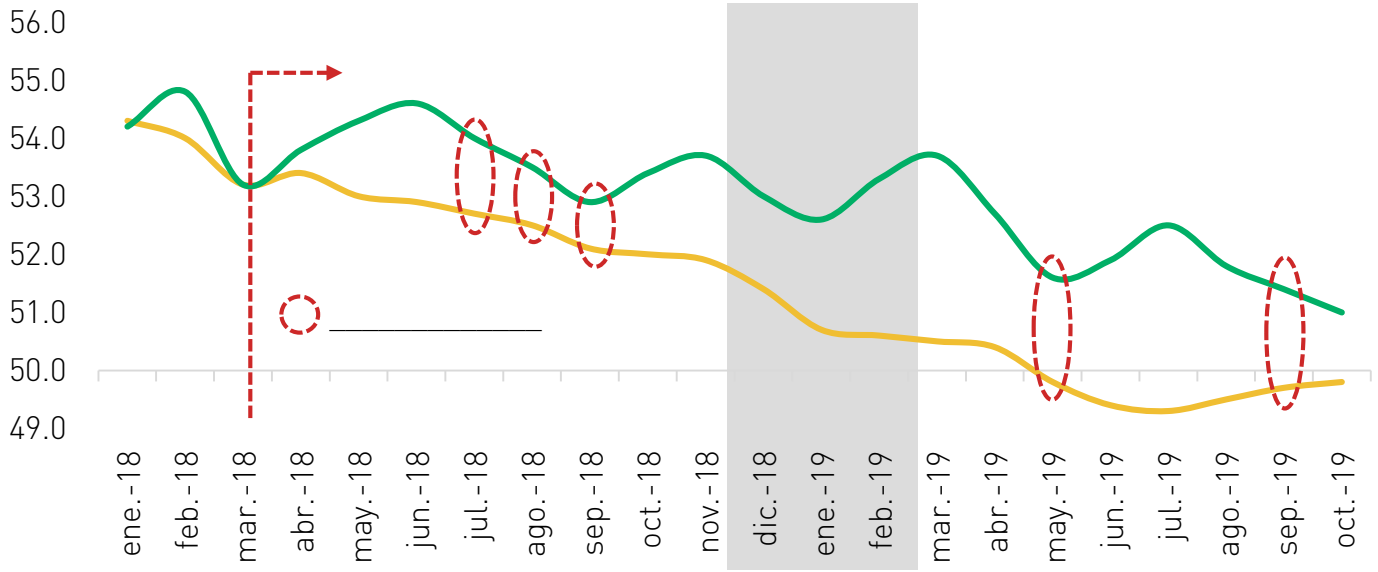
Panorama internacional (6 páginas)

Panorama local (4 páginas)

Regresar al índice

LA GUERRA COMERCIAL ES EL PRINCIPAL LASTRE DEL CRECIMIENTO MUNDIAL

Índice PMI global de manufactura y servicios



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

Proyecciones de crecimiento mundial

	2019p		2020p
	Antes	Ahora	
Econ. avanzadas	X.X	X.X	X.X
- Estados Unidos	X.X	X.X	X.X
- Eurozona	X.X	X.X	X.X
Econ. emergentes	**X.X**	**X.X**	**X.X**
- China	X.X	X.X	X.X
- América Latina y El Caribe	X.X	X.X	X.X
Mundo	X.X	X.X	X.X

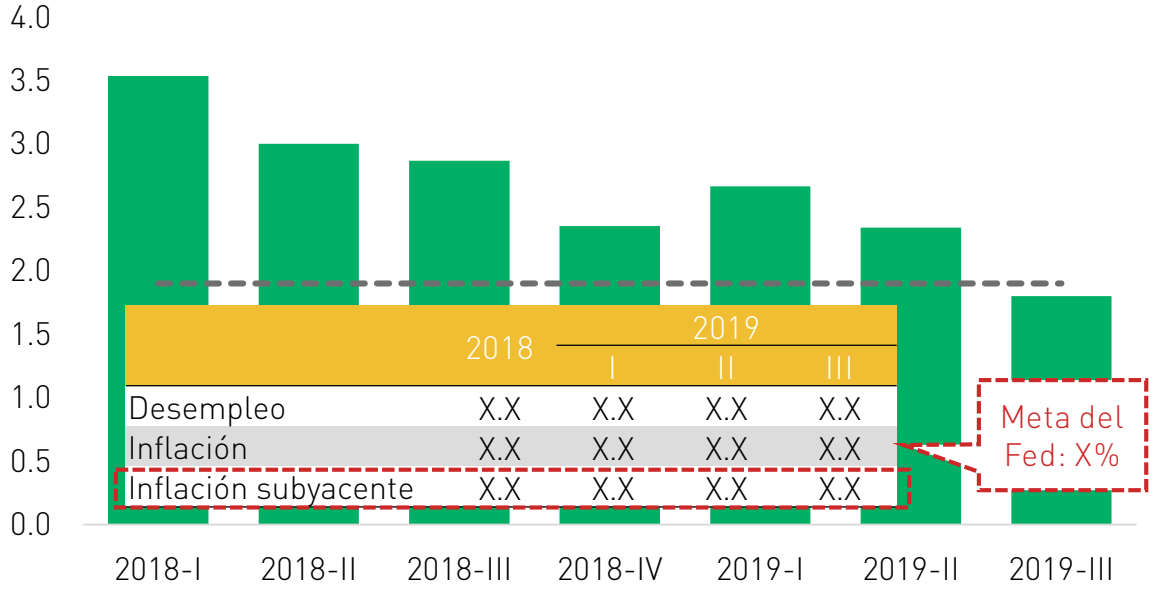
Nota. Para 20XXp, las cifras del "antes" corresponden a proyecciones del FMI – WEO enero 20XX. Para 20XXp "ahora" y 20XXp corresponden a proyecciones del FMI – WEO octubre 20XX, con excepción de 20XXp "ahora" de Estados Unidos y Eurozona, que corresponden a proyecciones de Macroconsult.
Fuente: FMI. Elaboración: Macroconsult.

- Desde que inició la guerra comercial entre Estados Unidos y China, la _____ entre ambas economías no ha parado (con excepción del… y la…). Esto ha ocasionado…

- El pobre desempeño del comercio mundial ha afectado, principalmente, a la… De hecho, según el índice de…

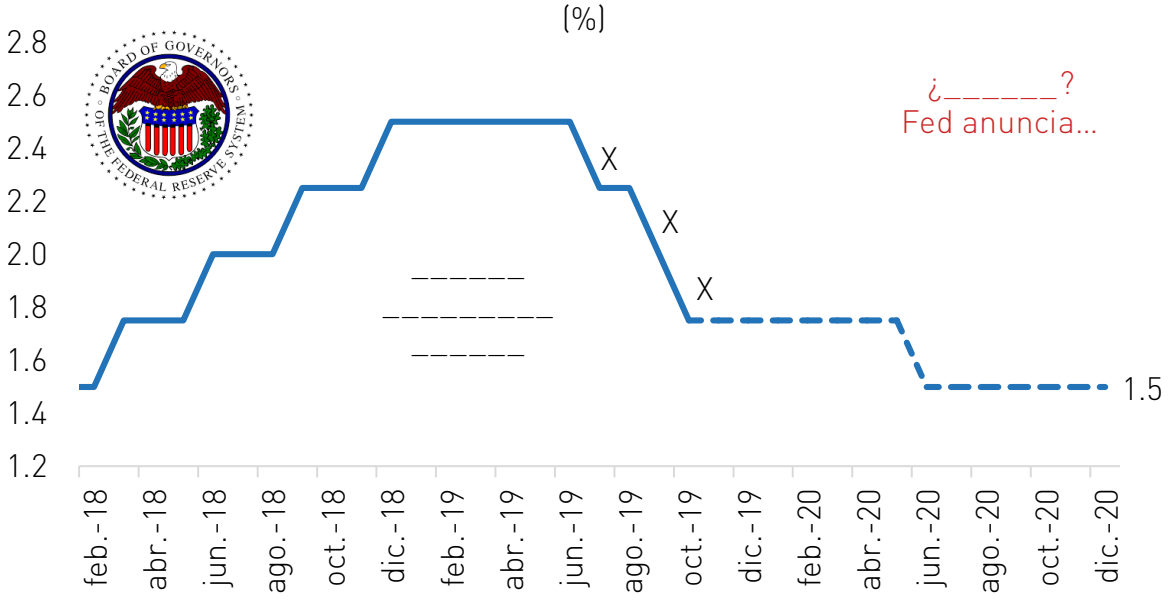
ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS MUESTRA SEÑALES MIXTAS

Indicadores macroeconómicos de Estados Unidos



Fuentes: Bloomberg y Fred of St. Louis. Elaboración: Macroconsult.

Tasa de referencia de política monetaria del Fed



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

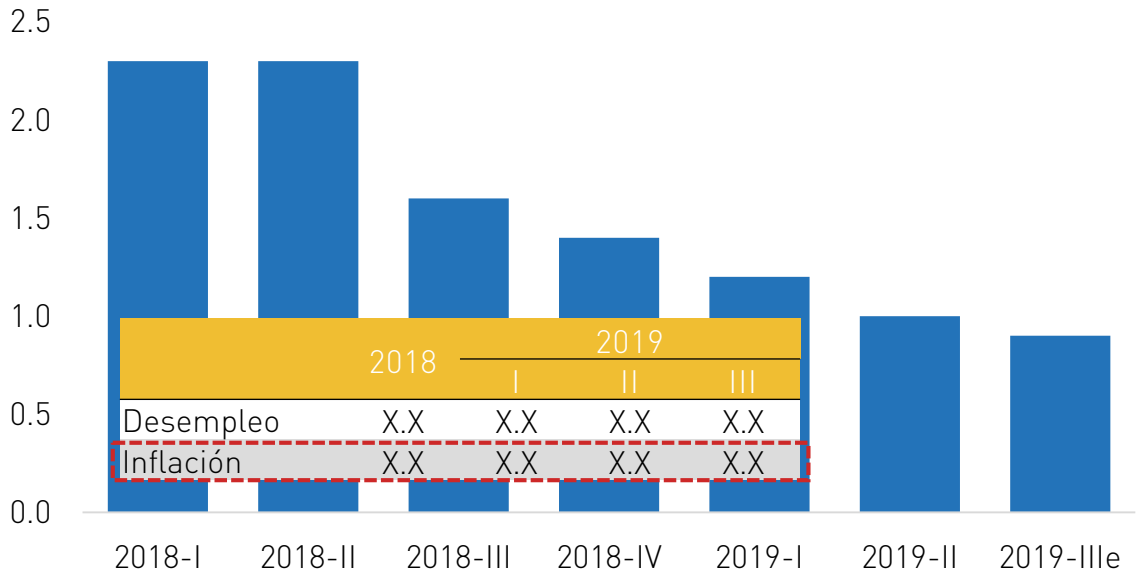
- Si bien el Producto Bruto Interno (PBI) de Estados Unidos se ha desacelerado, no debiera...

- Estas señales de alerta en algunos indicadores de actividad económica en Estados Unidos, sumadas al...

MACRO CONSULT
SISTEMA DE INFORMACIÓN

EUROZONA EN DESACELERACIÓN Y BCE TIENE NUEVA PRESIDENTA

Indicadores macroeconómicos de la Eurozona



Fuente: Bloomberg. Elaboración y estimación: Macroconsult.

Christine Lagarde asume presidencia del BCE

- ¿Quién es Christine Lagarde?
  -
  -
  -
  -
- Bien recibido por agentes económicos
  -
  -

Nuevo QE
BCE anuncia...

Fuentes: Bloomberg y medios. Elaboración: Macroconsult.

- El plan de estímulo monetario del Banco Central Europeo (BCE) que finalizó en diciembre de 2018 dinamizó la...

- Por otro lado, el BCE tiene una nueva figura al frente -Christine Lagarde – que reemplaza a Mario Draghi. Esto ha sido...

REM REPORTE ECONÓMICO

MACRO CONSULT

SISTEMA DE INFORMACIÓN

ECONOMÍA PERUANA HA SIDO AFECTADA POR MÚLTIPLES CHOQUES…

Principales indicadores de actividad económica

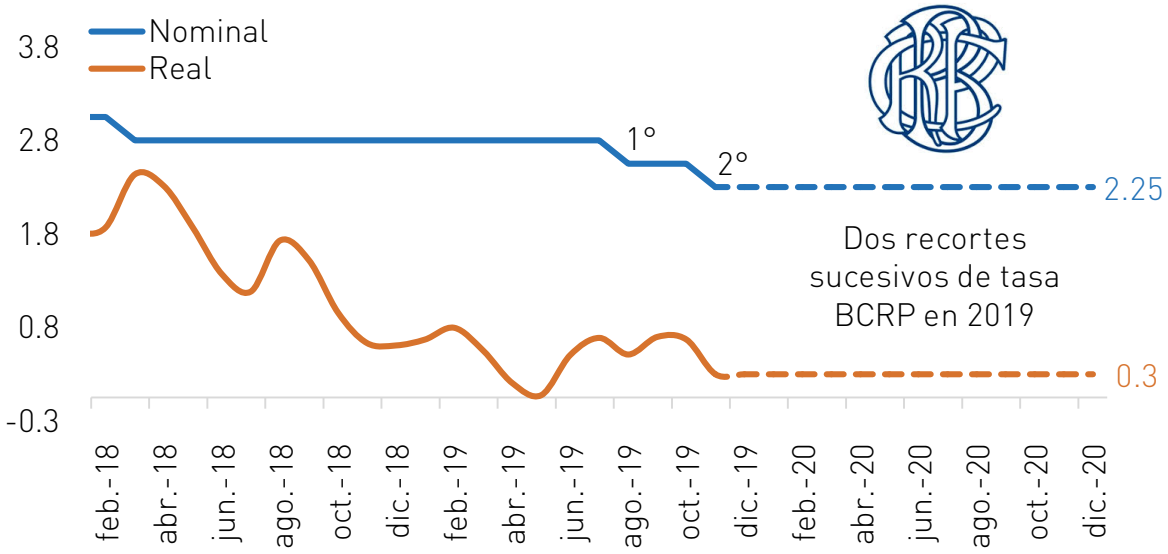
(Var. % anual y %)

	2018	2019				2020p
		I	II	III	Año	
PBI	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X
PBI no primario	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X
Demanda interna	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X
- Consumo priv.	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X
- Inversión priv.	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X
Inflación prom.	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X	X.X

Fuente: BCRP. Elaboración, estimación y proyección: Macroconsult.

Tasa de referencia del BCRP

(%)

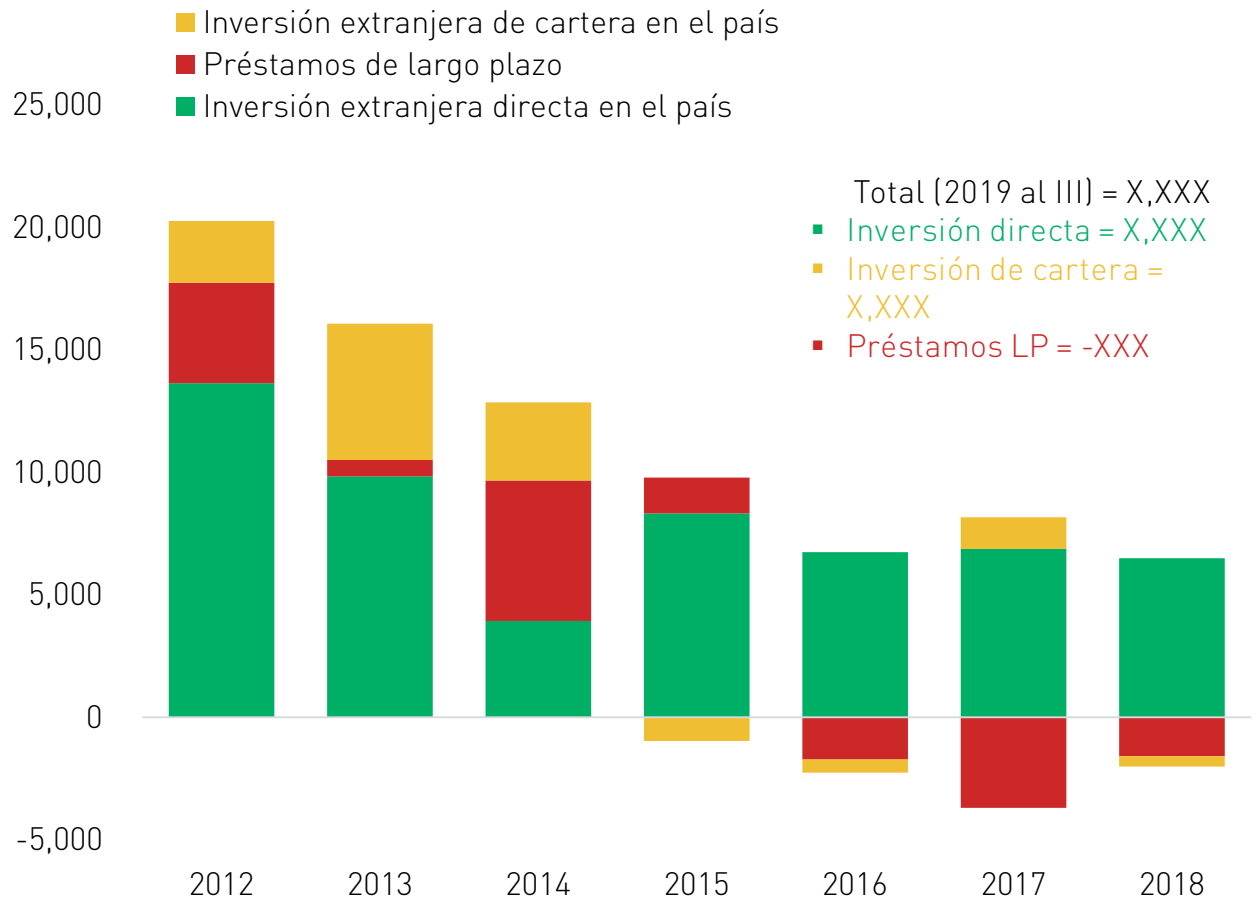


Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult.

- La economía peruana ha sido golpeada por…
- Como respuesta a la desaceleración económica, sobre todo de la…

FINANCIAMIENTO DEL EXTERIOR SE MANTENDRÍA EN NIVELES BAJOS

Pasivos de la cuenta financiera del sector privado
(US$ millones)



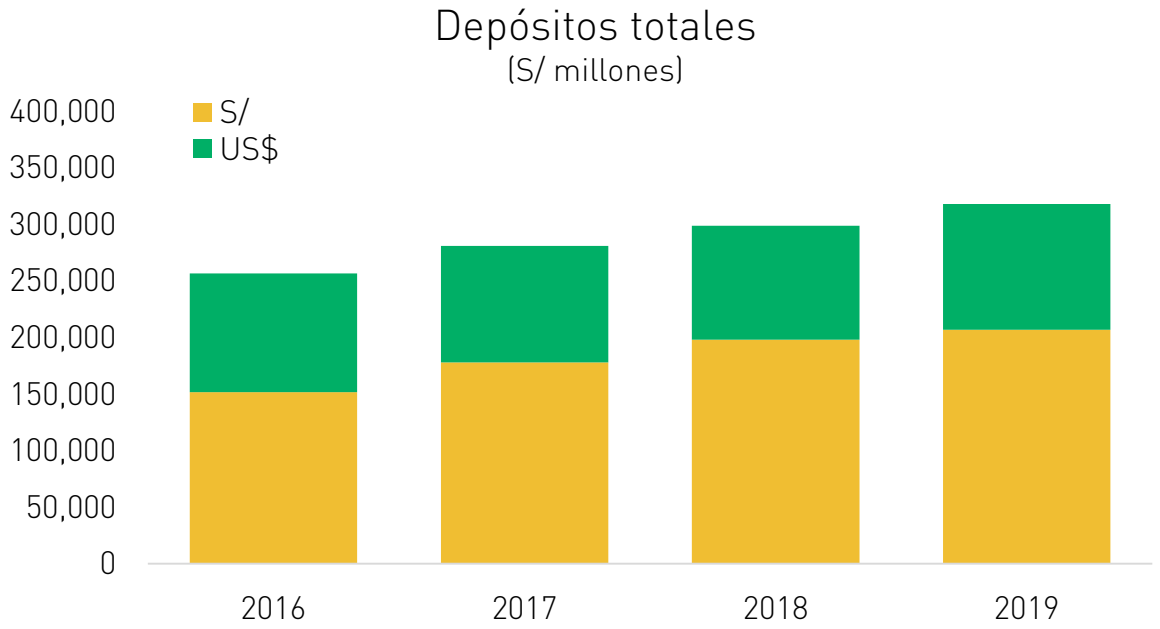
Fuente: BCRP. Elaboración: Macroconsult.

- Desde que el Fed inició el retiro del estímulo monetario mediante la normalización de su hoja de balance, la entrada de mediante la cuenta financiera de la Balanza de Pagos se ha venido _____ hasta 201X, cuando llegó a una entrada de _____ US$ X.X mil millones.
- Sin embargo, con la llegada de Donald Trump a la Casa Blanca, los inversionistas reaccionaron migrando hacia economías emergentes con grandes fortalezas macroeconómicas, como la peruana. De esta manera, en 201X se tuvo una entrada de cerca de US$ X,XXX millones por concepto de inversión en cartera. Sin embargo, el incremento de la _____ como resultado de las _____ generó que esta situación se revirtiera en 201X.
- No obstante, los _____ _____ de la tasa Fed vienen ocasionando un flujo _____ de financiamiento proveniente del _____, _____ aunque aún en niveles bajos. Esperamos que eso se _____ en 202X.

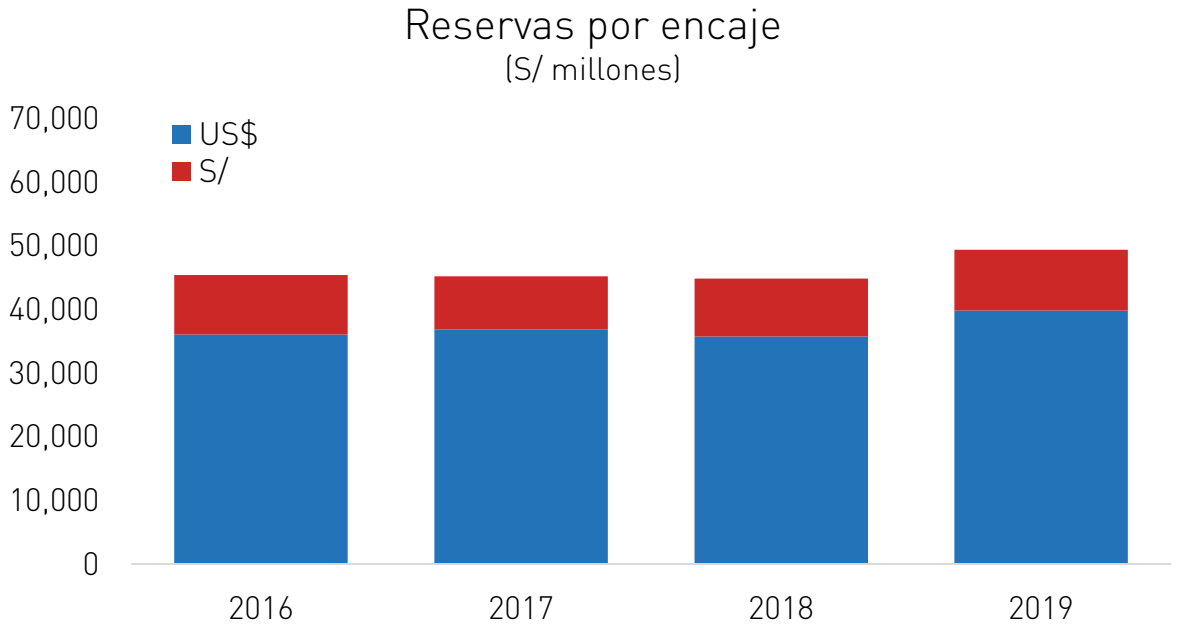
SISTEMA FINANCIERO (4 PÁGINAS)

Regresar al índice

SISTEMA FINANCIERO
PROBLEMAS DE LÍQUIDEZ



Nota. Cifras de 201X corresponden a setiembre. US$ valuados a S/ al tipo de cambio interbancario promedio compra – venta del cierre del período.
Fuente: SBS. Elaboración: Macroconsult.

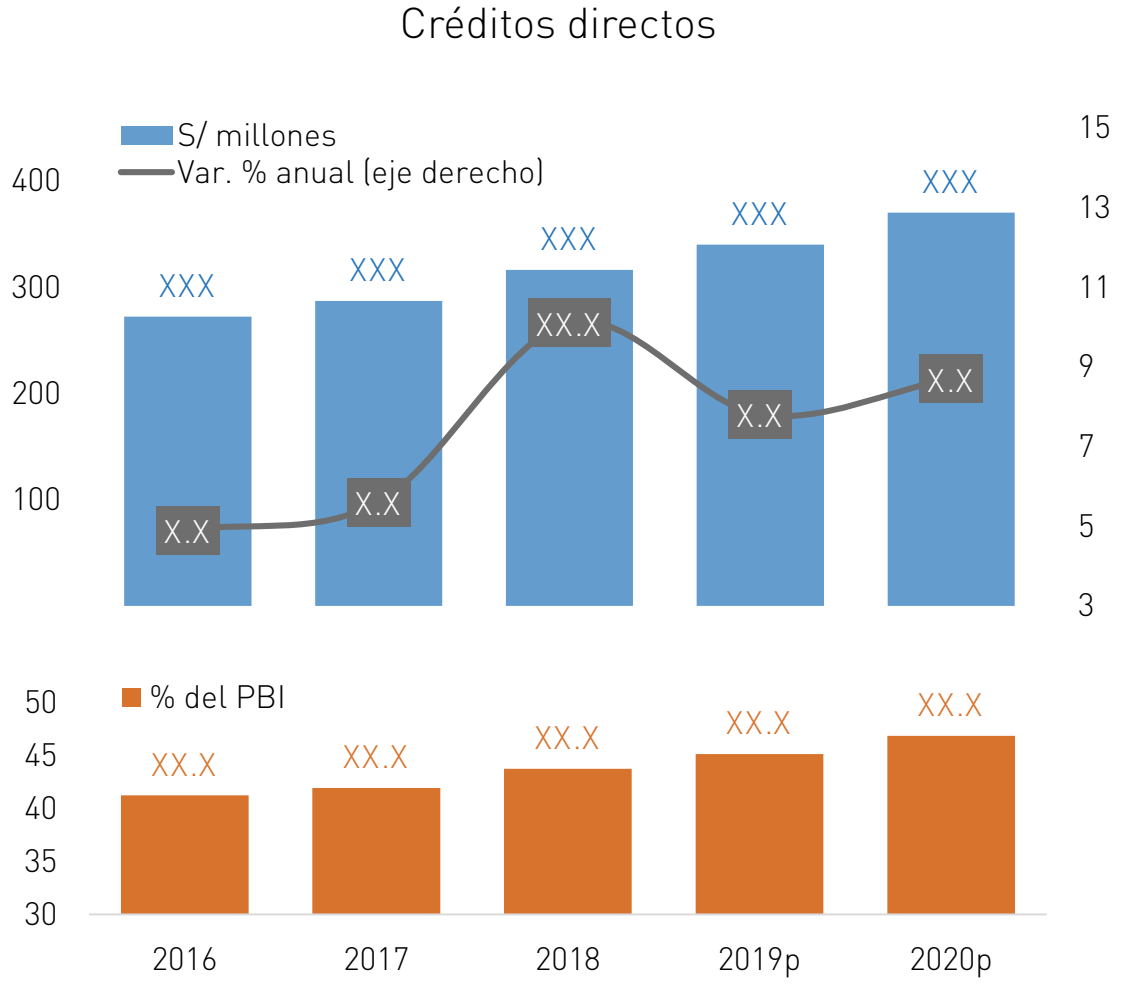


Nota. Cifras de 201X corresponden a setiembre e incluyen empresas bancarias, empresas financieras, el Banco de la Nación y Cofide. US$ valuados a S/ al tipo de cambio interbancario promedio compra – venta del cierre del periodo.
Fuente: BCRP. Elaboración: Macroconsult.

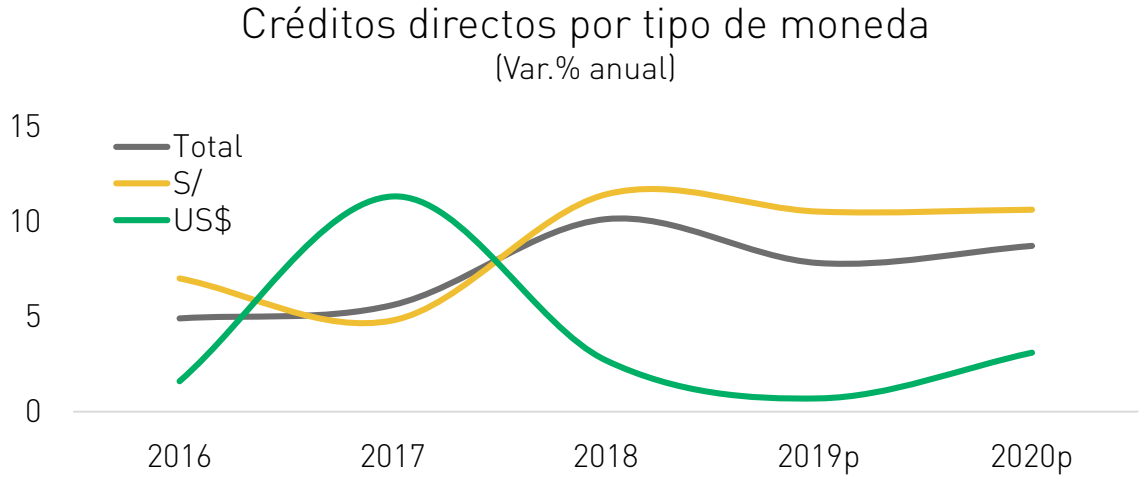
- Una aproximación a los fondos de las entidades financieras, sean bancarias o no, para…

- Por el lado de las reservas de encaje…

CRÉDITOS DIRECTOS SE ACELERARÍAN HACIA 202X...



Fuente SBS. Elaboración y proyección: Macroconsult.



Fuente SBS. Elaboración y proyección: Macroconsult.

- El dinamismo del crédito está...
- Se espera que el crédito en dólares se _____ hacia X.X% para 202X, luego de que casi...

MERCADO DE CAPITALES

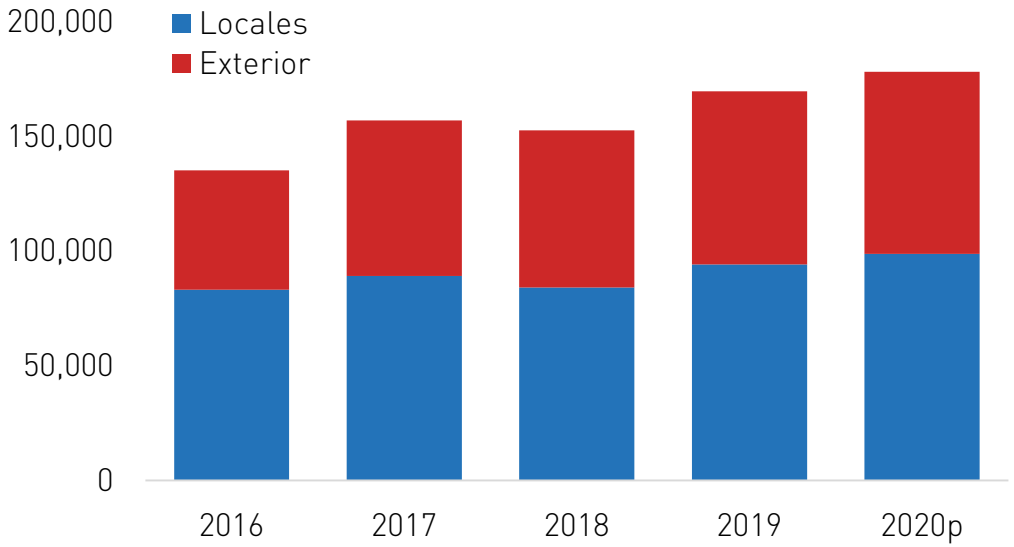
Oferta de fondos (5 páginas)

Emisiones de fondos (3 páginas)

Regresar al índice

FONDOS DE AFP _____ SU RITMO DE EXPANSIÓN EN 202X

Cartera administrada por AFP, según destino
(S/ millones)



Set. 201X
(Var. dic. 201X):
+XX.X% o
+S/ XX,XXX

+XX.X% o
+S/ X,XXX

+XX.X% o
+S/ XX,XXX

Nota. Cifras de 2019 corresponden a septiembre. Se excluyen operaciones en tránsito de las cifras correspondientes al destino local y exterior, mas no del total.
Fuente: SBS. Elaboración: Macroconsult.

Cartera administrada por AFP, según instrumentos financieros – setiembre 2019

	Particip. %	Variación anual %	Variación anual S/ millones
Locales	XX.X	XX.X	XX.X
- Certificados y depósitos	X.X	XX.X	X,XXX
- Gobierno	XX.X	X.X	X,XXX
- Bonos y acciones		XX.X	X,XXX
- Fondos mutuos y de inv.	X.X	X.X	XXX
- Otros	X.X	XX.X	XXX
Extranjero	XX.X	XX.X	XX.X
- Certificados y depósitos	X.X	XX.X	XXX
- Gobierno	X.X	XX.X	X,XXX
- Bonos y acciones	X.X	XX.X	XXX
- Fondos mutuos y de inv.	XX.X	-X.X	-X,XXX
- Otros	X.X	XX.X	XX
Total	XXX.X	X.X	XX,XXX

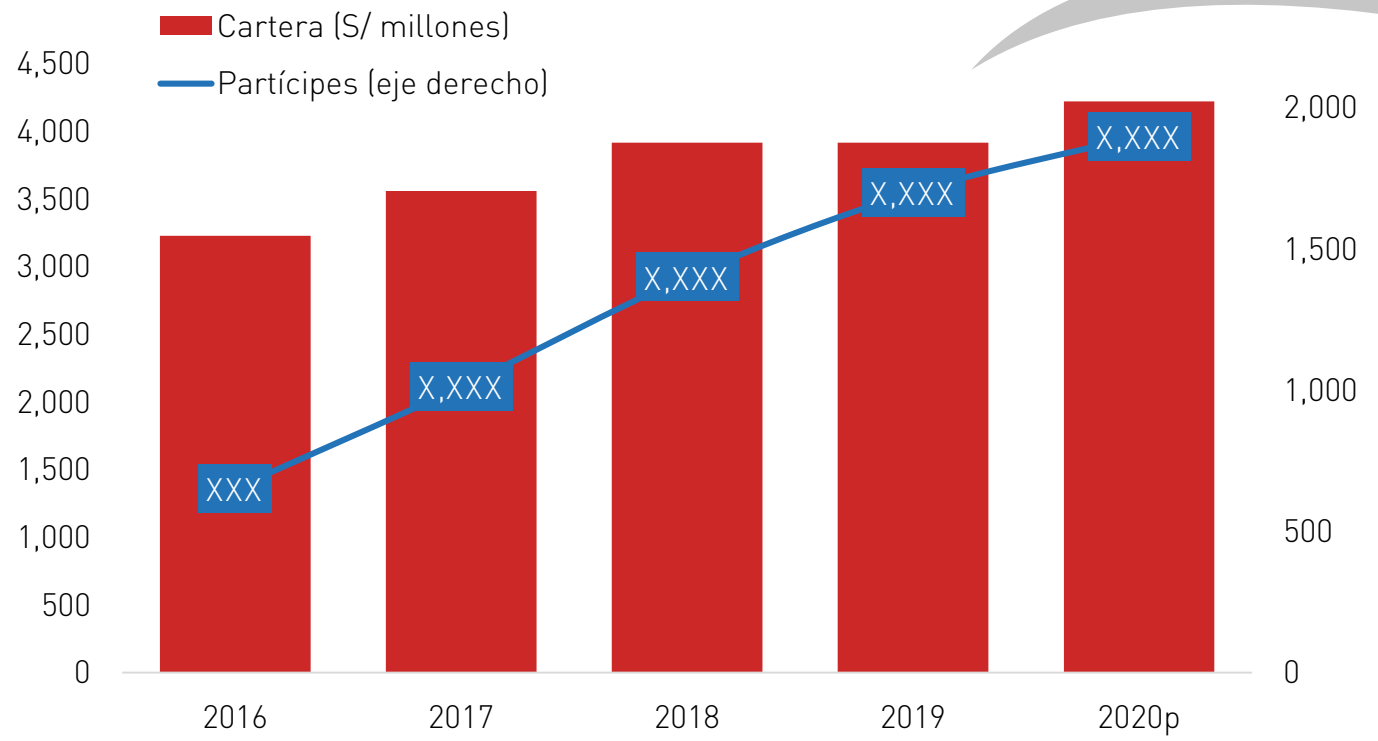
Fuente: SMV. Elaboración: Macroconsult.

- A septiembre de 2019, la cartera administrada por las AFP mostró una…
- Según destino, se incrementaron en mayor medida las…

MACRO CONSULT
SISTEMA DE INFORMACIÓN

FONDOS DE INVERSIÓN SUPERVISADOS POR SMV SE _____ EN 202X

Cartera administrada y número de partícipes de fondos de inversión



Junio. 201X
(Var. dic. 201X)

Cartera
+X.X% o
-S/ X millón

Partícipes
+XX.X% o
+ XXX

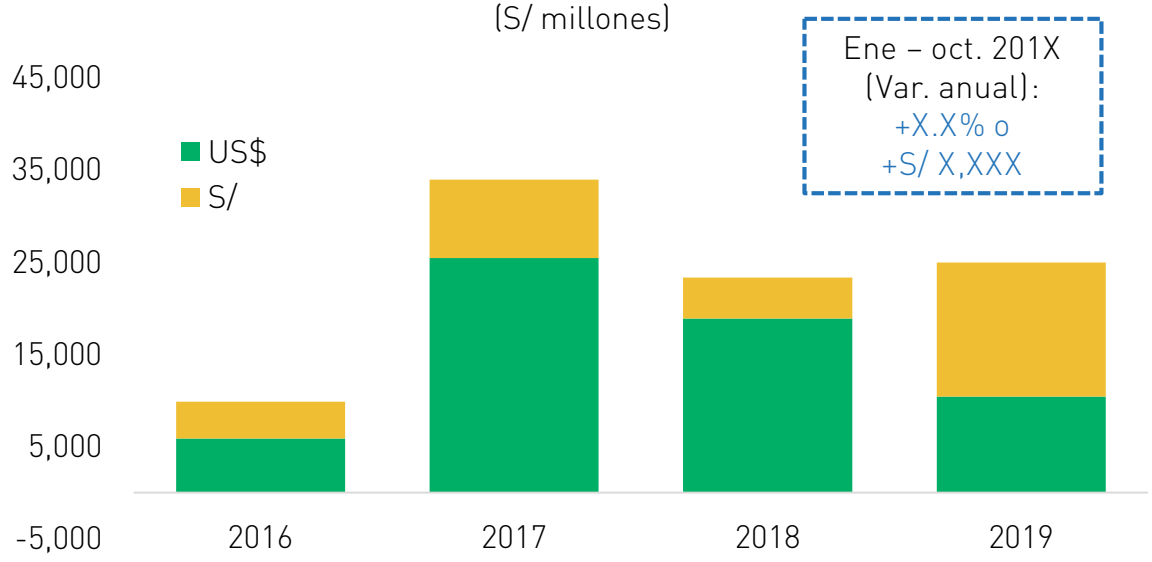
- La amplia variedad de fondos que...
- Sin embargo, a pesar que...

Nota. Cifras de 2019 corresponden a junio.
Fuente: SMV. Elaboración: Macroconsult.

REM REPORTE ECONÓMICO

EMISIONES DE BONOS EN EL MERCADO EXTRANJERO _____

Emisión de bonos en el extranjero
(S/ millones)



Nota. Cifras de 201X corresponden al acumulado hasta octubre. US$ valuado a S/ según tipo de cambio interbancario promedio compra – venta de la fecha de subasta.
Fuente: Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

Emisión de bonos en el extranjero, 2019

Emisor	Fecha de coloc.	Monto (millones) US$	Monto (millones) S/	Plazo (años)	Tasa (%)	Rating
Interbank	xxx.	XXX	-	X	X.XX	XXX
Interbank	xxx.	XXX	-	X	X.XX	XXX
XXXXXXX	abr.	-	X,XXX	X	X.XX	XXX-
XXXXXXX	abr.	-	X,XXX	X	X.XX	XXX-
Consorcio Transmantaro S.A.	xxx.	XXX	-	XX	X.XX	XXX-
Consorcio Transmantaro S.A.	xxx.	XXX	-	XX	X.XX	XXX-
XXXXXXX	abr.	-	X,XXX	X	X.XX	XXX-
XXXXXXX	abr.	-	X,XXX	X	X.XX	XXX-

Nota. Cifras hasta octubre de 201X, solo bonos con clasificación según Bloomberg rating.
Fuente: Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

- Pese a la marcada incertidumbre global, las emisiones de...

- Entre las empresas que realizaron emisiones en el extranjero destacan _____ (con dos emisiones de S/ X,XXX millones cada una) y el _____ _____ (con xxx emisiones de S/ X,XXX millones cada una).

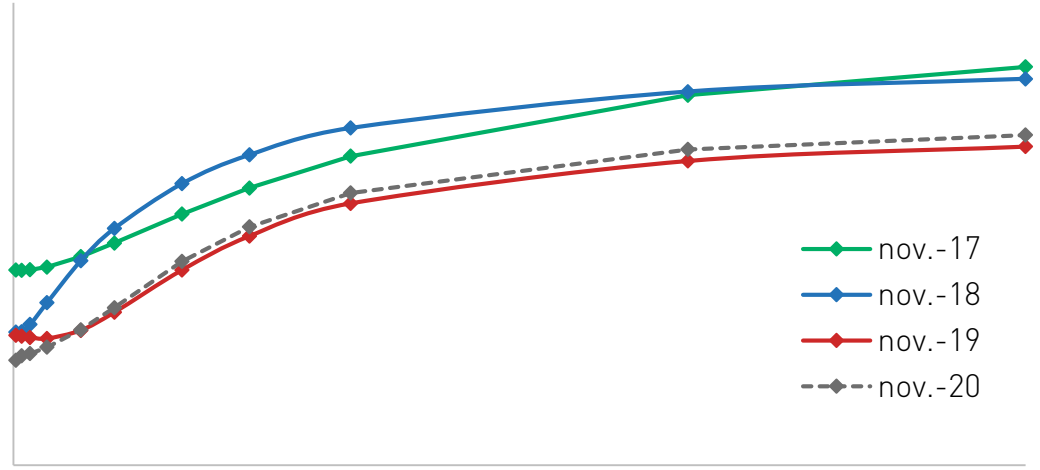
COSTO DE FINANCIAMIENTO (3 PÁGINAS)

Regresar al índice

TASAS EN SOLES HAN _____ A TODOS LOS PLAZOS

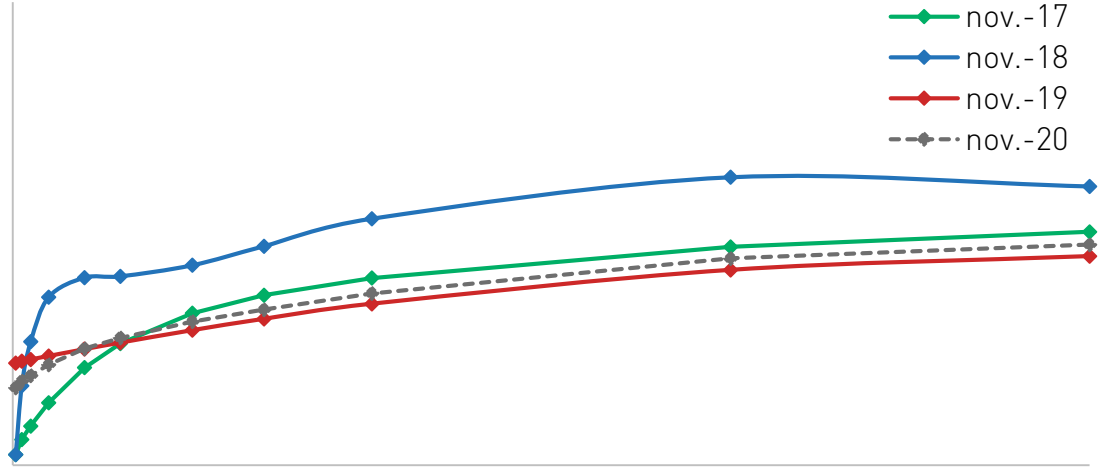
Curvas de rendimiento de bonos del Tesoro Público peruano

Bonos en S/



Fuente: SBS. Elaboración: Macroconsult.

Bonos en US$



Fuente: SBS. Elaboración: Macroconsult.

- Finalmente, si queremos observar el costo de financiamiento a todos los plazos (en el mercado de capitales) lo hacemos mediante la curva de rendimiento, tanto en soles como en dólares. La primera muestra que...

- La curva de rendimiento en dólares cuenta una historia similar a la...

PRINCIPALES RIESGOS (4 PÁGINAS)

Regresar al índice

EL FINANCIAMIENTO 2020 Y SUS RIESGOS

Principales riesgos	Probabilidad de ocurrencia			Impacto económico		
	Baja	Media	Alta	Bajo	Medio	Alto
Deterioro de demanda						
Volatilidad del tipo de cambio						
Insuficiencia de fondos prestables						
Incremento de tasas de interés						

- En las secciones anteriores hemos esbozado los diferentes factores que influyen en el proceso de toma de decisiones con respecto a cómo financiarse. Sin embargo, si bien hemos advertido que esta decisión tendría ciertos riesgos inherentes, es en esta sección donde los desarrollaremos.
- En ese sentido, se han identificado cuatro principales riesgos para las empresas peruanas que residen en el país:

  i)

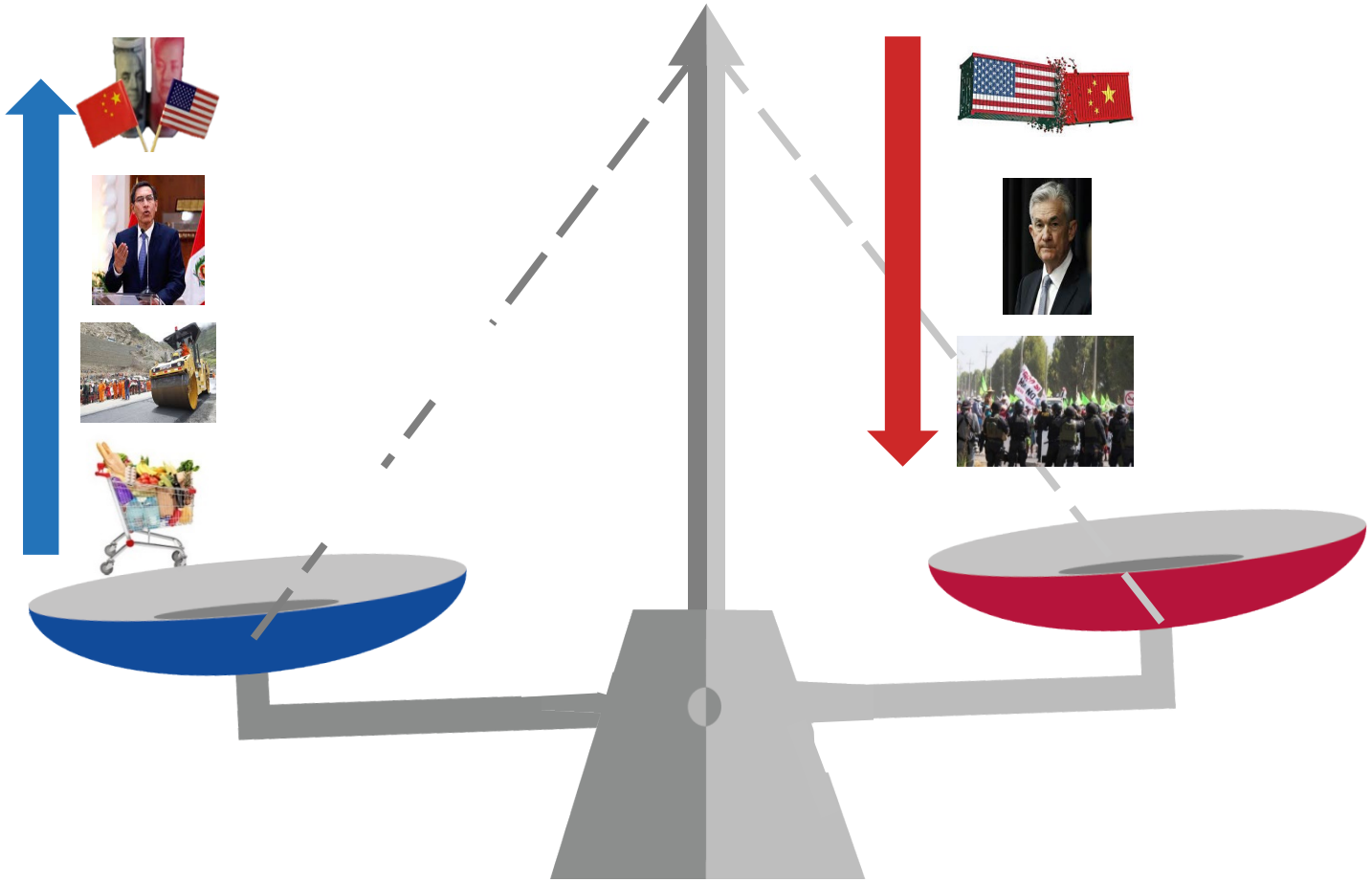
  ii)

  iii)

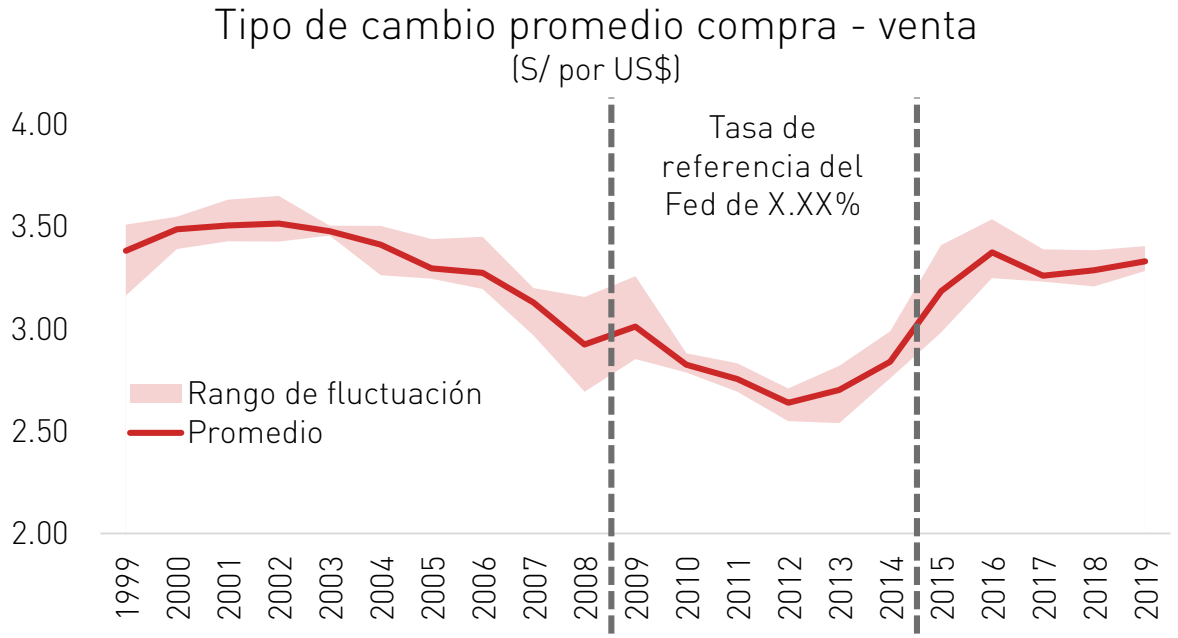
  iv)

DETERIORO DE DEMANDA: PROBABILIDAD DE OCURRENCIA E IMPACTO ALTOS

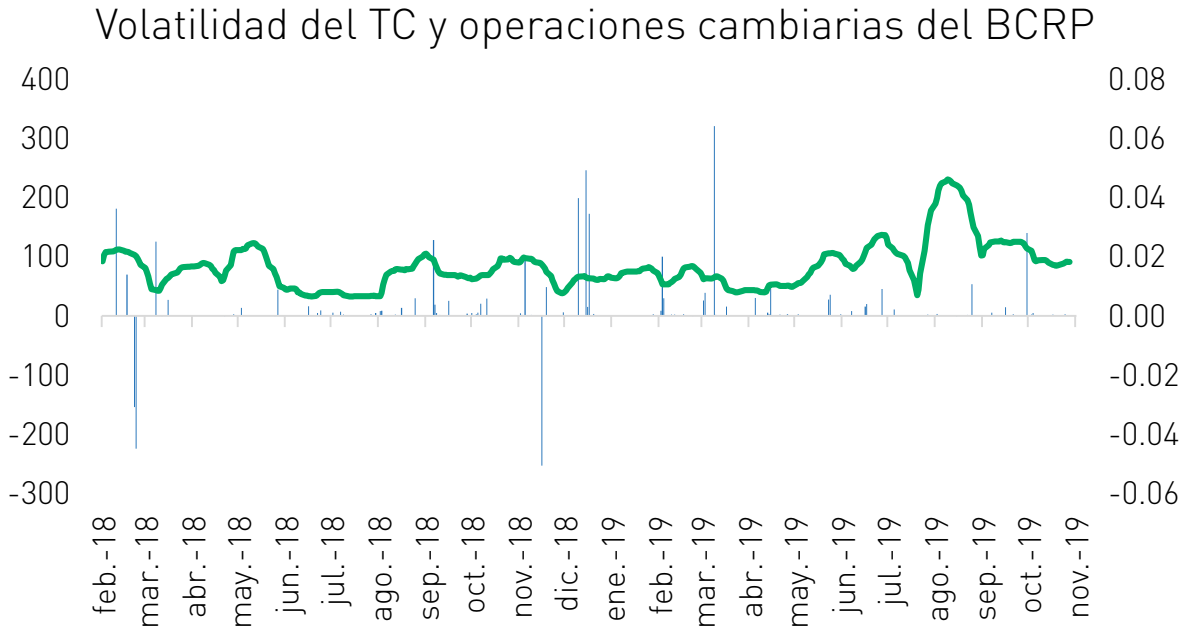
- Existen múltiples factores de riesgo que nos desviarían...
- En el plano internacional, el recrudecimiento de la...
- En el plano local, se podrían activar algunos conflictos sociales latentes que, aprovechándose de la debilidad del...



VOLATILIDAD DEL TC: PROBABILIDAD DE



Nota. Cifras de 201X hasta el X noviembre.
Fuentes: BCRP. Elaboración: Macroconsult.



Nota. Volatilidad igual a desv. stdr móvil cada 30 días. Cifras al X de noviembre de 201X.
Fuentes: BCRP y Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

- Las principales variables que influirían en el tipo de cambio son el _____ y el _____. El primero tendría una..., mientras que el último tendría un efecto diferenciado que... Si bien nuestro estimado de tipo de cambio al cierre de 202X es de S/ X.XX por US$, dado el..

- En un escenario de un mayor precio del cobre junto con un...

- La volatilidad del dólar en nuestro país es bastante _____, si la comparamos con otros países latinoamericanos, debido a la...

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES (3 PÁGINAS)

Regresar al índice

ANEXOS: FORMAS DE ENFRENTAR EL RIESGO

Anexo 1: incremento de tasas de interés (2 páginas)

Anexo 2: volatilidad del tipo de cambio (3 páginas)

Regresar al índice

MACRO CONSULT

SISTEMA DE INFORMACIÓN

INFORMACIÓN DE CONTACTO

Valeria Santolalla
vsantolalla@macroconsult.pe
sim.macroconsult.pe
www.grupomacro.pe
(511) 203-9800