

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 4 AL 8 DE ABRIL DEL 2011
Año 12 – Número 13

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Aceleración de la inflación presionaría alza de tasa de interés
- Empleo crecería en torno al 5% durante el 2011
- EEUU.: Crecimiento económico se habría desacelerado en el 1T11

RENTA FIJA

- Tasas de bonos peruanos subieron por percepción de mayor riesgo político

RENTA VARIABLE

- Incertidumbre electoral afectó desempeño del IGBVL



Aceleración de la inflación presionaría alza de tasa de interés

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

La inflación se aceleró en marzo a su mayor ritmo en casi tres años. El aumento de 0.70% fue mayor a nuestro estimado (0.45%) y al previsto según sondeos de realizados por Bloomberg (0.47%) y Reuters (0.51%). La inflación anual aceleró pasando de 2.4% en febrero a 2.7% en marzo.

Es muy probable que la inflación siga subiendo, acercándose a 3.0% en abril, un nivel techo del rango objetivo del BCR.

Alimentos y Educación explicaron mayor inflación en marzo

Si bien la inflación es moderadamente alta, no es generalizada. Sólo tres productos explicaron el 70% de la inflación de marzo:

- i) El precio del pollo eviscerado, que registró un aumento de 8% y aportó 0.20 p.p. al 0.70% de inflación, debido a una menor oferta avícola. Los productores avícolas habrían sobreestimado la producción hacia fines del 2010 y habrían reducido el ritmo de producción, lo que ha venido ejerciendo presión sobre los precios desde la segunda quincena de febrero. Es cuestión de tiempo, dos o tres meses, para que se normalice esta situación.
- ii) El aumento de precio de las hortalizas (+8%), debido a problemas de abastecimiento derivados de las lluvias en la sierra central.
- iii) Factores estacionales, como los gastos de pensiones escolares, que aumentaron en una proporción mayor a la del 2010 (en promedio el servicio de enseñanza registró

INFLACION MARZO (Var. %)

Canasta IPC	Peso	Mar-11	Ult. 12m.
IPC	100.0	0.70	2.7
IPC alimentos	37.8	1.37	3.6
Alimentos importados 1/	12.2	2.72	3.6
Alimentos agrícolas 2/	5.2	1.17	7.9
Menú y restaurantes	11.7	0.73	4.8
IPC Combustibles y Transporte	14.2	0.02	2.2
IPC Precios Regulados 3/	8.5	-1.07	4.7
IPC sin alimentos, combustibles ni regulados	39.5	0.68	1.5
Var. TC promedio		0.31	-2.1

1/: Alimentos vinculados a insumos importados

2/: Tubérculos, hortalizas, legumbres, frutas, leguminosas

3/: Luz, agua, comunicaciones.

Fuente: INEI, BCR, Estudios Económicos - Scotiabank

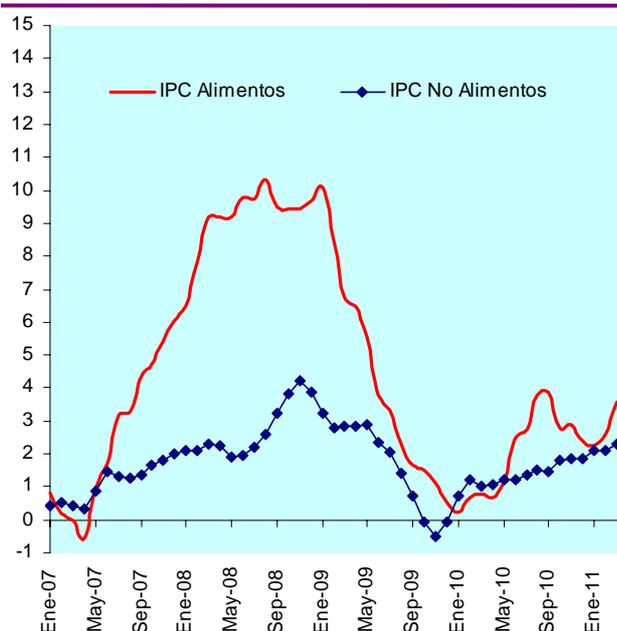
un aumento de 30% superior al de marzo del 2010).

Los alimentos importados registraron un aumento de 2.7%, liderados por el incremento del precio del pollo, seguido de grasas, aceites, pan y cereales, presionados por el aumento rezagado de los costos de los insumos importados como trigo, soya y maíz durante los últimos meses.

Los precios de menú y restaurantes son los que aumentan de manera más sostenida (46 meses consecutivos). Durante los últimos siete meses estos precios han acelerado su ritmo de aumento mensual de 0.31% a 0.46%.

Los precios internos de los combustibles estuvieron

IPC ALIMENTOS Y NO ALIMENTOS Var. % 12 meses



Fuente: INEI, EE-Scotiabank

estables, en línea con la suspensión de la actualización de la banda de precios de los combustibles hasta fines de abril, aunque el impacto de la reducción del IGV fue limitado. Recientemente el MEF transfirió S/.600 millones al fondo de estabilización para cubrir el saldo adeudado con las refinerías, en un contexto en el que el precio internacional del petróleo se ha mantenido presionado al alza por factores geopolíticos en el medio oriente y norte de África (el precio internacional aumentó 14% en marzo).

Los precios regulados registraron el mayor impacto de la reducción de 1% del IGV, tal como estaba previsto. Las tarifas de agua disminuyeron 0.8%, las tarifas eléctricas 0.2%, y las tarifas del servicio de comunicaciones 1.9%. En menor proporción disminuyeron las tarifas de gas doméstico (-0.1%). Según OPECU, sólo el 2% de las empresas comercializadoras de balón de gas doméstico a nivel nacional redujeron su precio por la disminución en 1% del IGV. Este efecto es de una sola vez y ya se produjo. De no haber habido una reducción del IGV, los precios regulados habrían contribuido con un aumento de aproximadamente 0.09 p.p. en la inflación del mes.

El impacto atenuante de la reducción del IGV sobre la inflación fue ampliamente rebasado por las presiones al alza en otros precios.

Proyección para la inflación de abril y decisiones de política monetaria

La trayectoria anual de inflación continuaría acelerándose en abril, acercándose al nivel superior del rango objetivo del BCR, debido en parte al efecto estadístico de una baja inflación en abril del 2010 (0.03%).

A ello se agregarían las sostenidas presiones al alza en los precios de los alimentos importados y alzas estacionales como las de pescados y mariscos (principalmente jurel) y tarifas de transporte interprovincial (por sufragio y Semana Santa). Estos efectos serían mitigados parcialmente por la estabilidad de los precios de los combustibles locales (dada la suspensión de la banda de precios).

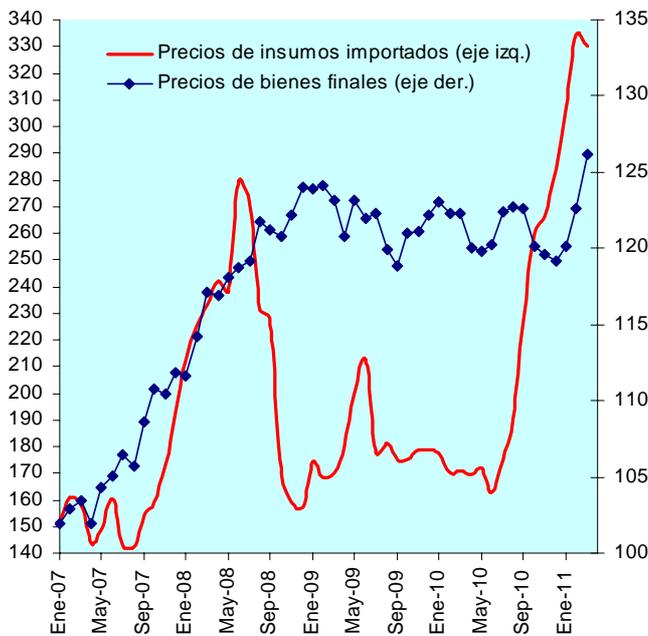
La aceleración de la inflación en marzo, el persistente y alto crecimiento de la demanda interna, así como el choque de oferta producido por el aumento de los precios de los *soft-commodities* han elevado la posibilidad que el BCR ajuste en 50pbs su tasa de interés de referencia en abril, llevándola a 4.25%. Esto en un contexto en el que otros bancos centrales han estado haciendo lo mismo.

El BCR ha realizado recientemente un nuevo ajuste de los requerimientos de encaje (0.50 puntos porcentuales en el encaje medio en soles y en dólares), por tercer mes consecutivo, continuando con el retiro del estímulo monetario. El BCR buscaría desacelerar el crecimiento del crédito otorgado por el sistema financiero de un ritmo anual de 21% a uno de 16% hacia fines de año.

Por el lado de la demanda, si bien las presiones inflacionarias permanecen dentro del rango objetivo, a partir de marzo se percibe un leve aumento en la trayectoria de estos precios. El ritmo de la inflación sin alimentos, combustibles ni precios regulados pasó de 2.1% en febrero a 2.3% en marzo, alejándose ligeramente del 2.0% anual en que se mantuvo durante los últimos meses.

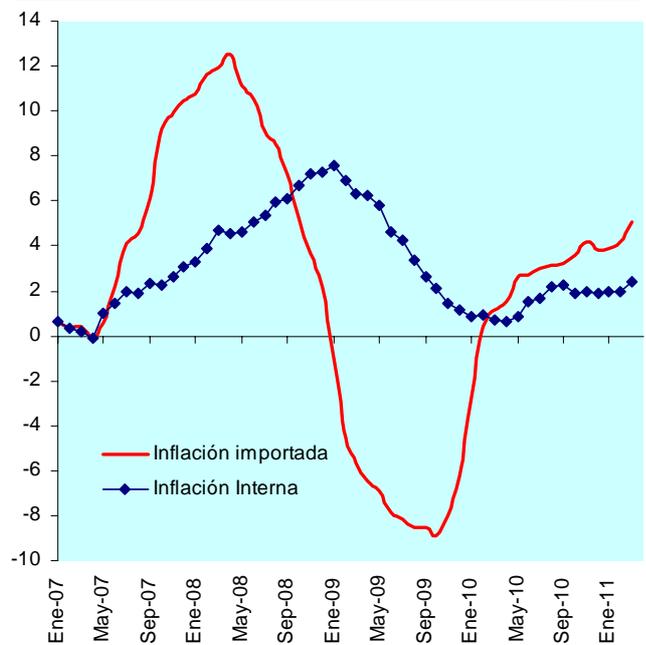
Nuestras previsiones de inflación ya consideraban choques de oferta, por lo que mantenemos nuestra proyección de 3.5% para todo el 2011. El BCR, por su parte, mantiene su pronóstico de una inflación cercana al 3% para el presente año con un sesgo al alza debido al choque de oferta "formidable" producido por el aumento del precio del trigo y del maíz en el mercado internacional. En la visión del BCR, que es compartida en general por otros bancos centrales, se espera que los precios de los *soft-commodities* corrijan hacia la baja durante la segunda mitad del año. El riesgo es que las presiones alcistas de estos precios persistan por un tiempo mayor al previsto.

PRECIOS DE SOFT-COMMODITIES Y PRECIOS LOCALES VINCULADOS (Índice base Enero 2006 = 100)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank

INFLACION IMPORTADA E INTERNA (Var. % 12 meses)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank

Empleo crecería en torno al 5% durante el 2011

Pablo Nano
pablo.nano@scotiabank.com.pe

El empleo formal en el sector privado a nivel nacional registró un crecimiento de 4.2% durante el 2010, según estadísticas del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo (MTPE).

Esta tendencia estuvo en línea con el dinamismo mostrado por la actividad económica. Así, luego de una acentuada desaceleración en el 2009 asociada a la crisis financiera internacional, tanto el PBI como el empleo mostraron una importante recuperación durante el 2010 (ver gráfico).

Cabe resaltar las tasas de expansión alcanzadas durante el segundo semestre del 2010 (2S10), las cuales mostraron tasas de crecimiento cercanas al 5%. Esta evolución si bien fue favorecida por un efecto estadístico positivo -el empleo se mantuvo estancado durante el 2S09 (ver gráfico)- se sustentó principalmente en la creación de empleos en sectores vinculados tanto a la demanda interna como al sector exportador.

Evolución por sectores

Todos los sectores económicos registraron un crecimiento de los niveles de empleo durante el 2010. Así, los sectores vinculados a la demanda interna como Comercio aceleró su tasa de expansión registrada en el 2009 mientras que los sectores Extractivo e Industria se recuperaron total y parcialmente, respectivamente, de las pérdidas del 2009 (ver gráfico).

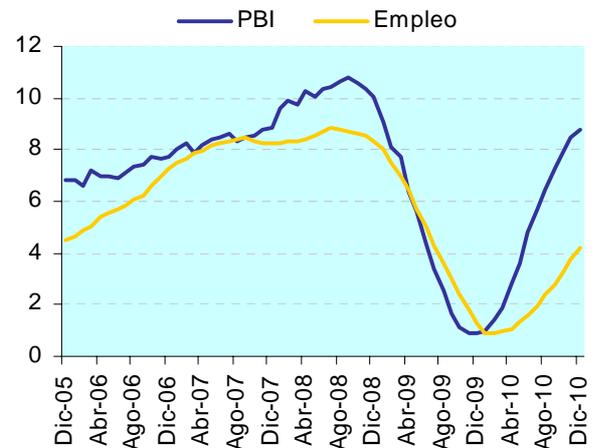
El empleo en los sectores Extractivos aumentó 7.2% en el 2010. En este resultado influyó básicamente la recuperación del volumen exportado del sector agroexportador, el cual aumentó 17% en dicho período. Asimismo, se registró mayor contratación de trabajadores para actividades de exploración y explotación de hidrocarburos.

El sector Comercio mostró un aumento de 6.0% en sus niveles de empleo en el 2010 sustentado básicamente en los mayores puestos de trabajo generados por empresas de comercio minorista (supermercados, tiendas por departamento, home center) debido al proceso de expansión que vienen desarrollando tanto en Lima como en provincias.

El empleo en el sector Servicios registró un crecimiento de 4.0%, mostrando una ligera desaceleración respecto al 2009. Destacó en particular los puestos de trabajo creados en las ramas de servicios financieros -debido a la mayor penetración del sistema financiero a nivel nacional-, en la de restaurantes -en especial establecimientos de comida rápida- y la de servicios a empresas ante el auge de la economía.

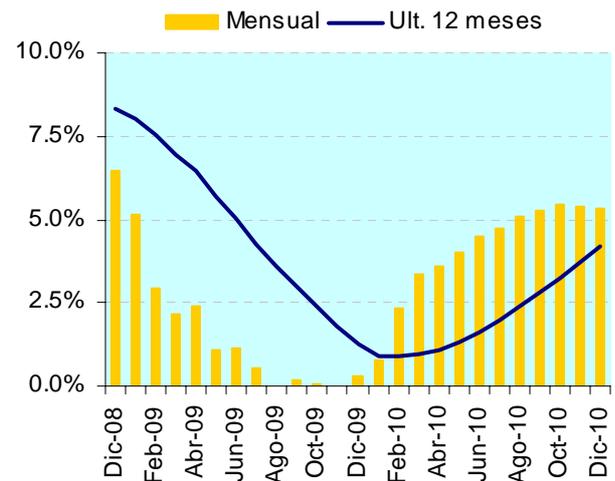
Por último, el empleo en el sector Industria creció 3.3%, recuperándose parcialmente de la caída de 5.7% registrada en el 2009. La evolución positiva fue liderada por la industria de minerales no metálicos -vinculada al sector construcción- y la de maquinaria y equipo -asociada a la mayor inversión-. De otro lado, el empleo en la industria textil -orientada básicamente al exterior- creció 5.3% luego de haber caído cerca de 20% en el 2009, siendo la única sub-rama del sector industrial que aún no retoma sus niveles precrisis.

EVOLUCIÓN DEL PBI VS. EMPLEO FORMAL (Variación porcentual últimos 12 meses)



Fuente: INEI, MTPE Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

EMPLEO FORMAL A NIVEL NACIONAL (Variación % anual y últimos 12 meses)



Fuente: MTPE Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

EMPLEO FORMAL POR SECTOR ECONÓMICO (Variación porcentual año 2010)



Fuente: MTPE Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Evolución por regiones

Durante el 2010 el crecimiento del empleo en las regiones (4.4%) fue ligeramente superior al mostrado en Lima (4%) Esta evolución fue particularmente notoria en el 1S10 debido a la recuperación de las regiones con mayor presencia de actividades vinculadas a la exportación. Sin embargo, en el 2S10, ante la aceleración de la demanda interna, el dinamismo del empleo en Lima equiparó al de las regiones del interior del país (ver gráfico).

El aumento del empleo en Lima estuvo sustentado en los sectores comercio, servicios e industria. En el primer caso destacó los puestos de trabajo creados por las empresas de comercio mayorista y minorista. En el segundo resaltó la mano de obra demandada en las ramas de restaurante y hoteles y servicios de enseñanza. En el último caso se observó mayor generación de empleo en las industrias vinculadas al sector construcción y maquinaria y equipo.

En cuanto al incremento del empleo en el interior del país, éste creció en 25 de las 29 ciudades en las que el Ministerio de Trabajo elabora estadísticas de empleo. La evolución positiva fue liderada por ciudades como Sullana, Piura, Huánuco, Puno y Abancay, con tasas de crecimiento superiores al 8% (ver gráfico).

Es importante resaltar que ciudades como Chíncha (+8%) y Trujillo (+4.5%), además de Sullana (+12%), mostraron un crecimiento del empleo mayor al promedio nacional gracias al dinamismo de la actividad agroexportadora, logrando recuperarse de la evolución negativa del 2009.

De otro lado, el empleo en Arequipa -la ciudad del interior del país con mayor número de trabajadores en planilla- reportó una evolución positiva (+6.5%) impulsada, entre otros factores, por los puestos de trabajo generados en el sector comercio ante la inauguración de nuevos centros comerciales en dicha ciudad.

En el lado opuesto, ciudades como Chimbote (-8.2%), Tumbes (-4.7%), Pucallpa (-1.7%) y Chachapoyas (-1.5%) mostraron una caída en los niveles de empleo. En el caso particular de Chimbote, la caída del empleo estuvo explicada por la mala temporada de pesca.

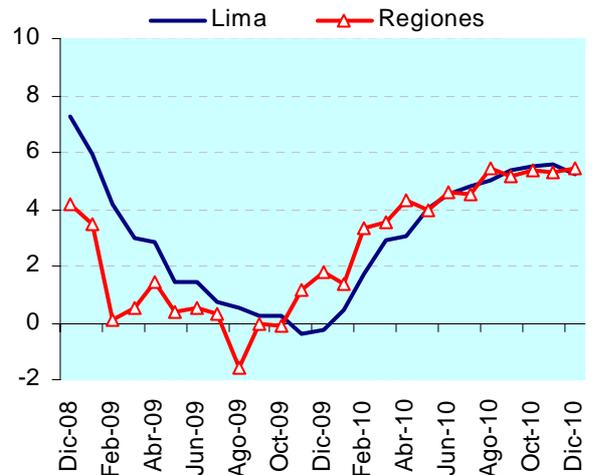
Conclusiones

El empleo formal urbano a nivel nacional viene registrando una tasa de expansión sostenida desde el la segunda mitad del 2010, sustentado en la aceleración de la demanda interna.

En el corto plazo esta tendencia se mantendría debido al dinamismo de la actividad económica. Así, según la encuesta de expectativas económicas realizada por el BCR en febrero, la mayoría de empresas prevé contratar nuevo personal en los próximos tres meses a pesar de la coyuntura electoral.

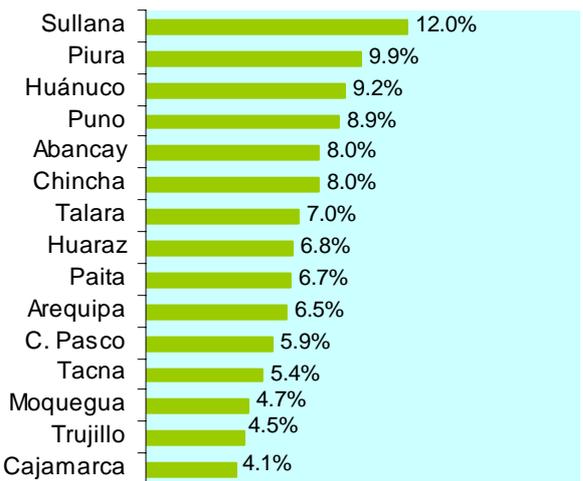
De otro lado, asumiendo un crecimiento del PBI de 7%, prevemos un incremento del empleo formal privado de 5.5% durante el 2011. Dicha proyección se sustenta en el dinamismo de la demanda interna en general y de la inversión privada en particular. A nivel sectorial resaltaría la creación de puestos de trabajo en Comercio y Servicios aunque también prevemos una evolución positiva en los sectores extractivos vinculados a la actividad exportadora.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO LIMA VS REGIONES (Variación porcentual anual)



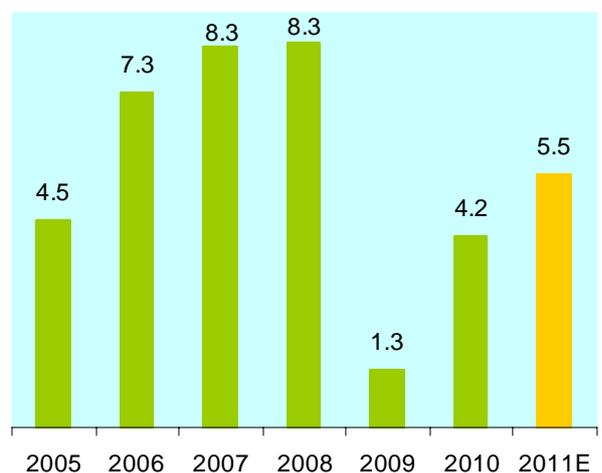
Fuente: MTPE Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

CIUDADES CON MAYOR AUMENTO DE EMPLEO (Variación porcentual año 2010)



Fuente: MTPE Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO FORMAL (Variación porcentual anual)



Fuente: MTPE, Estudios Económicos-Scotiabank

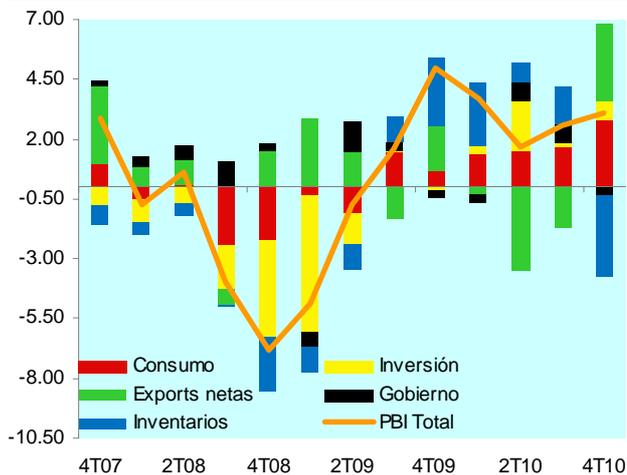
EE.UU.: Crecimiento económico se habría desacelerado en el 1T11

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

Los indicadores económicos disponibles hasta la fecha en EE.UU., parecen mostrar que la recuperación continúa aunque a un menor ritmo que a finales del año pasado, a pesar de una ligera aceleración en el ritmo de creación de empleos a inicios del 2011. El sector inmobiliario continúa siendo la piedra en el zapato del gobierno de Barack Obama y lo seguirá siendo por algunos años más. Por su parte, el impacto negativo del aumento de los precios del petróleo y de los alimentos ya empieza a observarse en los indicadores de confianza al consumidor. Si los *commodities*, principalmente el petróleo continúan subiendo, es posible que el impacto en la confianza se traduzca en menor consumo privado, debilitando la recuperación económica.

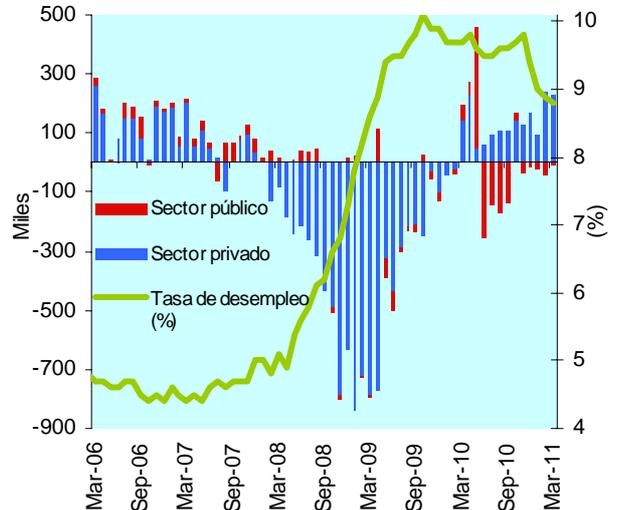
Ante esta situación, se espera que el crecimiento del PBI en el 1T11 sea menor al crecimiento de 3.1% del 4T10. Durante ese trimestre, las exportaciones netas contribuyeron de manera positiva sobre el PBI, como consecuencia de déficits en la balanza comercial más bajos, y los inventarios de manera negativa sobre el PBI. Esta situación fue anormal y no se repetirá durante el 1T11. De hecho, los mayores precios del petróleo ya están generando déficits comerciales más altos, lo que volverá a restarle al crecimiento del PBI. Incluso, ante este menor ritmo de crecimiento de las ventas retail también se espera que la contribución del consumo privado sea positiva pero inferior a la del 4T10, que fue la más alta desde el 4T06. Y, en lo que respecta a inversión privada, ésta continuará contribuyendo poco sobre el crecimiento del PBI lo que pone en duda la sostenibilidad de la recuperación económica. Los indicadores del sector inmobiliario –inversión residencial- y los de órdenes de bienes duraderos –inversión en equipos y software- han sido bastante negativos al inicio del año.

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO (puntos porcentuales)



Fuente: BEA Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

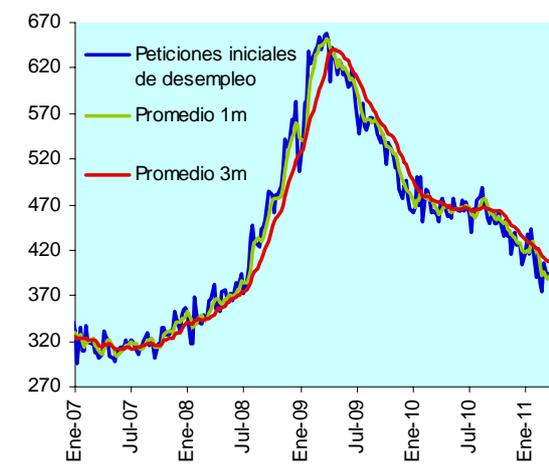
CAMBIO EN NÓMINAS NO AGRÍCOLAS POR SECTOR Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: BLS Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

La recuperación del mercado laboral se habría acelerado a inicios del 2011. En el 1T11 se crearon, en promedio, 190,000 empleos en el sector privado no agrícola. El dato es mayor aproximadamente en 40,000 al número de empleos creados en el 4T10 en el mismo sector. Por su parte, la tasa de desempleo ha caído de su nivel histórico más alto de 10.1% en octubre del 2009 a 8.8% en marzo de 2011. Además, el sector servicios continúa contribuyendo con gran parte de esta recuperación, lo cual es alentador en una economía como la estadounidense que depende mayoritariamente del consumo privado (70% del PBI). Sin embargo, lo negativo es que tanto el sector público como el sector construcción continúan perdiendo puestos de trabajo. Ello es consecuencia del ajuste fiscal que se está realizando a nivel de estados y del estancamiento del sector inmobiliario, qué luego de más de tres años del inicio de la crisis inmobiliaria aún no se recupera.

SOLICITUDES INICIALES DE DESEMPLEO (Miles)



Fuente: Bloomberg Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Esta mejora en el empleo también se observa en las peticiones iniciales de desempleo. Estas vienen mostrando una clara tendencia a la baja desde noviembre del 2010. Incluso, se han ubicado por debajo de los 400,000 en cinco de las últimas seis semanas. Ello estaría indicando una paulatina recuperación del empleo. El riesgo es que el desempeño positivo observado a inicios del 2011 no sea sostenible. Lo que sí es claro es que el proceso será largo y doloroso cómo ha venido siendo hasta el momento. Se han recuperado apenas 1 millón de empleos de los 8 millones que se perdieron desde el inicio de la crisis inmobiliaria en EE.UU.

PRECIOS INFLUYEN NEGATIVAMENTE SOBRE LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



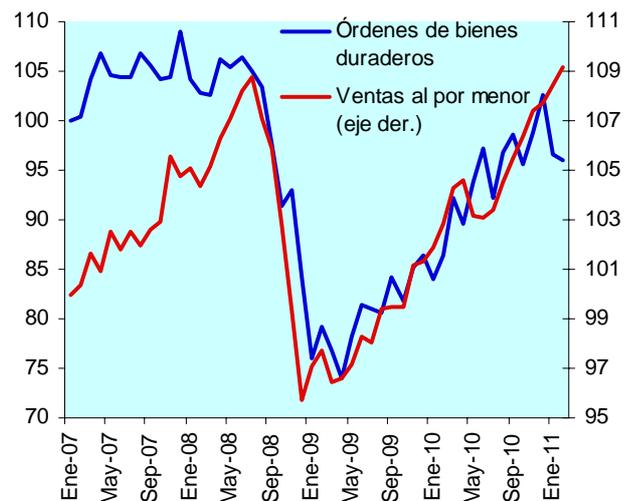
Fuente: Bloomberg Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Los indicadores de confianza del consumidor fueron negativos para el mes de marzo. Tanto la cifra de la Universidad de Michigan como la del *Conference Board* mostraron una caída significativa en marzo. Ello sería consecuencia principalmente de las mayores expectativas de inflación por los mayores precios de gasolina y alimentos. Como se puede observar en el gráfico, las expectativas de inflación están correlacionadas con los mayores precios del galón de gasolina. Ello sería el principal riesgo para la confianza y, por ende, el consumo privado. Una caída en la confianza por mayores precios de alimentos y combustible implicaría que los consumidores destinarían una mayor parte de su ingreso disponible para estos bienes. Si esta situación se empieza a observar de manera consecutiva, el impacto sería negativo sobre el consumo e incluso, en cierta medida, sobre el empleo.

Por otro lado, durante la crisis internacional, las ventas retail cayeron ligeramente menos que los pedidos de bienes duraderos debido, principalmente, a que la inversión privada se contrajo más que el consumo. De hecho, las ventas retail ya se encuentran por encima de los niveles pre-crisis, lo que es reflejo de la recuperación del consumo privado. Sin embargo, la recuperación de órdenes de bienes duraderos excluyendo los bienes de transporte y defensa (*proxy* de inversión en equipos y *softwares* futura) parece haberse estancado a inicios del 2011.

En febrero, este indicador cayó 0.7% respecto de enero, acumulando el segundo mes de caída consecutiva. Ello implicaría una menor contribución al crecimiento del PBI en el 1T11 del componente de inversión en equipos y *softwares*. De igual manera, las ventas retail que son reflejo de la recuperación del consumo habrían desacelerado el ritmo de expansión observado en el 4T10.

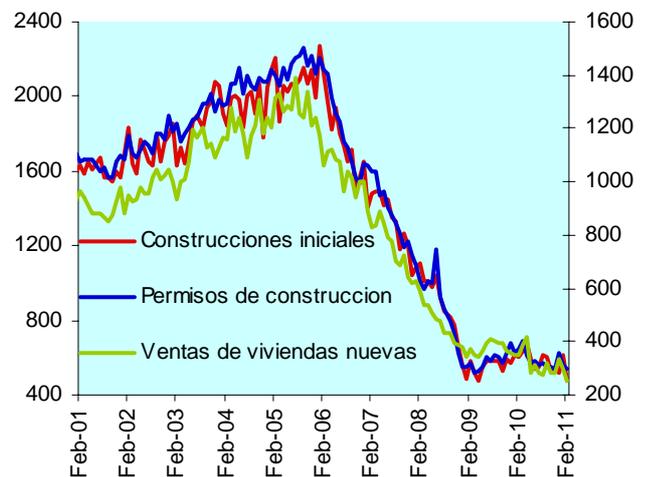
INDICADORES DE INV. NO RESIDENCIAL Y CONSUMO (Índice Enero del 2007 =100)



Fuente: Bloomberg Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

El sector inmobiliario continúa sufriendo los estragos de la crisis financiera internacional. Luego de una recuperación temporal durante los periodos octubre-noviembre del 2009 y marzo-abril del 2010, impulsada por un programa temporal de beneficios tributarios para las personas que compraban viviendas por primera vez (*tax credit for first home buyers*), los precios de las viviendas han vuelto a caer de manera sucesiva, las ventas continúan en niveles bajos y la inversión en construcción residencial está estancada.

INDICADORES DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN (miles de unidades)

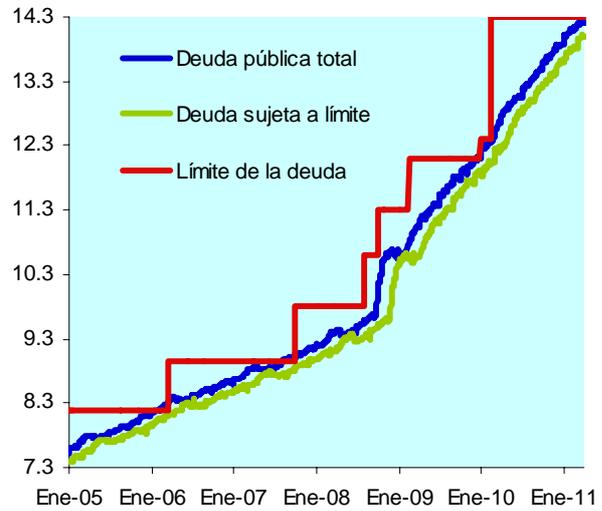


Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

En febrero, las construcciones iniciales de viviendas cayeron 22.5% respecto de enero. De igual manera, los permisos de construcción – indicador de inversión futura – cayeron 5.2% en el mismo periodo, acumulando una caída por segundo mes consecutivo. Por su parte, las ventas de viviendas de segunda también cayeron en febrero. Estos datos muestran un sector aún sufriendo por recuperarse. De hecho, aún hay mucha desconfianza para acceder a un crédito hipotecario, ya sea porque no existe confianza en las instituciones financieras luego del caso de fraude de finales del año pasado en torno a las ejecuciones de las hipotecas o porque aún no se tiene confianza en la recuperación del mercado laboral o porque se espera que los precios de las viviendas sigan cayendo ante la gran cantidad de viviendas de segunda en venta y en proceso de quiebra.

Y, por último, la situación fiscal continúa deteriorándose. Las diferencias políticas entre los Demócratas y Republicanos respecto de cómo solucionar este grave problema se están acentuando, convirtiéndose en un riesgo para la aún frágil recuperación económica que atraviesa ese país. En ese sentido, las próximas semanas serán claves para evaluar la capacidad de toma de decisiones de ambos partidos políticos respecto del manejo de las cuentas fiscales de EE.UU. En particular, la atención estará enfocada en el presupuesto fiscal 2011-2012 y la necesidad de elevar el límite de la deuda pública. A mediados o finales de abril el Congreso de EE.UU. tendrá que elevar el límite de la deuda pública de US\$14.294 billones para que el Tesoro continúe emitiendo deuda para financiar el gasto del gobierno. A finales de marzo, la deuda pública sujeta a límite ascendió a US\$14.079 billones. El partido republicano está sujetando su decisión de extender este límite a la aprobación de mayores ajustes fiscales, lo que complica al partido demócrata del presidente de EE.UU., Barack Obama. En última instancia, el límite de la deuda tendrá también que ampliarse porque el no hacerlo implicaría un riesgo sumamente alto para la recuperación económica de EE.UU.

EE.UU.: DEUDA PÚBLICA (US\$billones)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Tasas de bonos peruanos subieron por percepción de mayor riesgo político

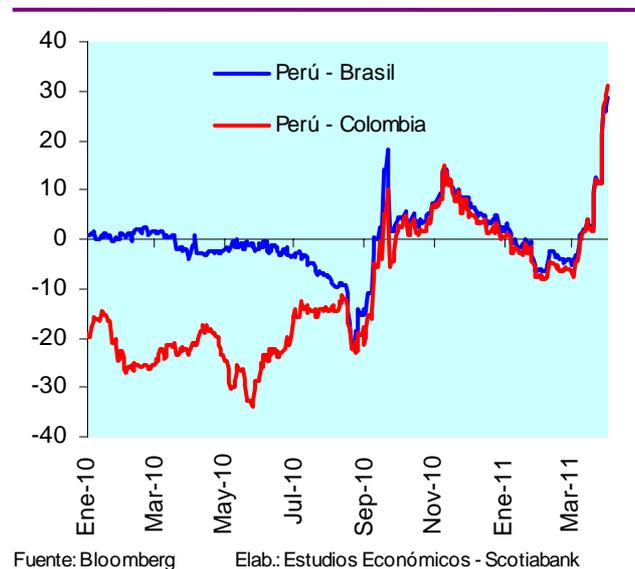
Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

En la semana, las tasas de los bonos soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) subieron debido a una percepción de mayor riesgo político en el país. Por un lado, las tasas de los soberanos mantuvieron su tendencia alcista y subieron cerca de 14 puntos básicos (pbs) en un contexto de bajos volúmenes negociados. Por otro lado, los rendimientos de los globales aumentaron a pesar de que las tasas de los bonos del Tesoro de EEUU se mantuvieron estables en la semana. La percepción de mayor riesgo político en el Perú se reflejó tanto en la evolución del EMBI+ como en el aumento de los *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años.

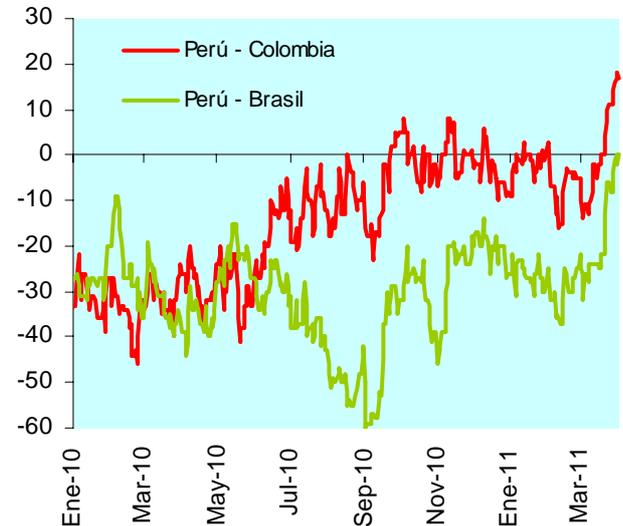
Las tasas de los soberanos mantuvieron su tendencia ascendente en la semana. La incertidumbre electoral, luego de la publicación de las últimas encuestas, generó un mayor flujo de oferta de soberanos por parte de inversionistas extranjeros. Los inversionistas locales, sin embargo, no absorbieron fácilmente la oferta proveniente del exterior. Ello se reflejó tanto en los bajos volúmenes de negociación como en el fuerte aumento de las tasas de los soberanos. El alza de la curva, además, dio lugar a que algunos inversionistas vendieran soberanos como parte de una estrategia de *stop loss*. Es decir, estos inversores vendieron bonos con la finalidad de limitar sus pérdidas.

Los inversionistas extranjeros redujeron su participación en la tenencia de soberanos. Según estadísticas del MEF, los no residentes redujeron sus posiciones en soberanos en S/.135 millones

DIFERENCIAL DE CREDIT DEFAULT SWAPS A 5 AÑOS (pbs)



DIFERENCIAL DE RIESGO PAÍS (pbs)



aproximadamente en febrero. De esta manera, la participación de los extranjeros en la tenencia de bonos soberanos cayó en 0.4 puntos porcentuales (de 43.94% a 43.56%) en comparación con el mes anterior. Los no residentes habrían vendido papeles peruanos debido, sobre todo, a la incertidumbre que predominó en los mercados externos. Adicionalmente, estas ventas por parte de extranjeros habrían sido absorbidas, en gran medida, por los Fondos de Pensiones. En febrero, las AFPs aumentaron su participación en la tenencia de soberanos en 0.6 puntos porcentuales en comparación con el mes previo.

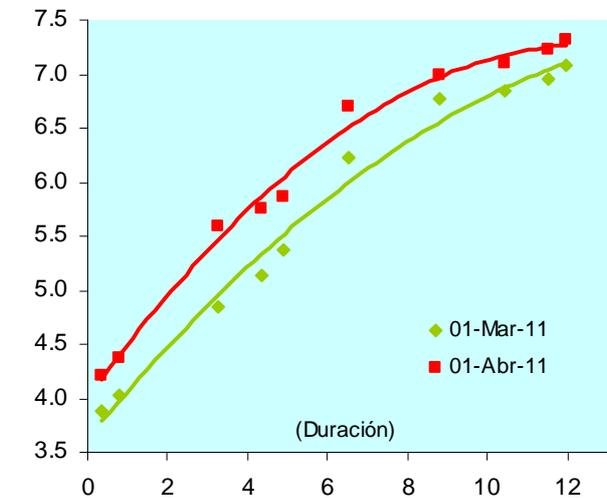
Las tasas de los bonos globales subieron cerca de 5pbs. En las semanas anteriores, el desempeño de los bonos globales peruanos estuvo explicado, sobre todo, por los movimientos en los rendimientos de la deuda estadounidense. En este sentido, el comportamiento de los bonos globales estuvo alineado con el de sus pares de la región. En la última semana, sin embargo, las tasas de los bonos globales subieron a pesar de que los rendimientos de la deuda estadounidense se mantuvieron relativamente estables. Del mismo modo, el alza en las tasas de los globales peruanos fue mayor al incremento de los rendimientos de los bonos de países como Brasil y Colombia. Es probable que este desempeño negativo de los bonos peruanos haya sido consecuencia de la percepción de mayor riesgo político. Esto se reflejó claramente en el comportamiento tanto del EMBI+ como de los *Credit Default Swaps*. El diferencial entre el Riesgo País del Perú en comparación con países como Brasil y Colombia (con una calificación crediticia similar a la del Perú) aumentó significativamente en la semana. Lo mismo ocurrió con los CDS a 5 años. El diferencial entre los CDS del Perú, en comparación con los de Brasil, subió a casi 30pbs en la semana. En las elecciones del 2006, este diferencial alcanzó incluso los 100pbs. Es probable que la percepción de riesgo político en el país se mantenga hasta la segunda vuelta a realizarse a inicios de junio.

Perspectivas:

En los próximos días, las tasas de los bonos denominados en soles se mantendrían estables e incluso podrían continuar subiendo. Esto sería consecuencia de dos factores principalmente. En primer lugar, es probable que la incertidumbre sobre el panorama electoral continúe afectando el desempeño de los bonos soberanos. En este sentido, es probable que las tasas de los soberanos se mantengan en niveles elevados hasta la segunda vuelta electoral. En segundo lugar, el dato de la inflación de marzo (0.7%) sorprendió al mercado. Es posible que los inversionistas incorporen, dentro de las tasas de los bonos en soles, tanto un aumento en las expectativas inflacionarias como la expectativa de mayores ajustes monetarios por parte del BCR.

Las tasas de los bonos globales podrían continuar subiendo en el corto plazo. Por un lado, el riesgo político podría continuar afectando el desempeño de los bonos peruanos denominados en dólares. Por otro lado, las tasas de los globales continuarían reaccionando frente a los vaivenes en las tasas de los bonos estadounidenses. En este sentido, si los rendimientos de la deuda de EEUU continúan subiendo – tal como ha ocurrido en las últimas semanas – es probable que esto genere un aumento en las tasas de los bonos globales peruanos.

CURVA DE BONOS SOBERANOS (%)



Fuente y Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Incertidumbre electoral afectó desempeño del IGBVL

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

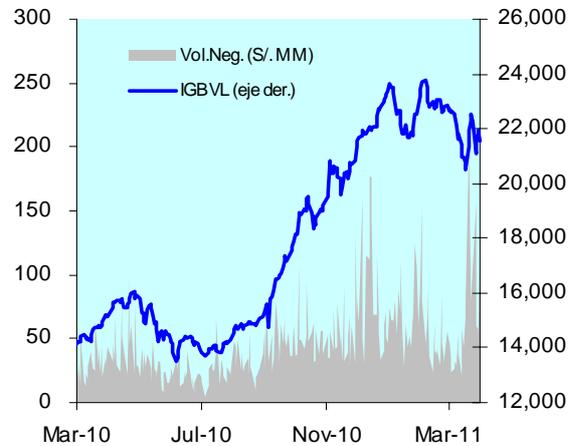
El IGBVL cayó 3.1% en la semana. De esta manera, el IGBVL cerró la semana en un nivel de 21,563 puntos. Esto fue consecuencia, sobre todo, de una mayor percepción de riesgo político en el país. Adicionalmente, la caída en las cotizaciones de los metales a nivel internacional también tuvo un impacto negativo en el comportamiento de la bolsa peruana. Desde el punto de vista del análisis técnico, el Índice General aún no define una tendencia. Si el IGBVL continúa corrigiendo a la baja, su siguiente punto de soporte sería en los 20,500 puntos aproximadamente.

La percepción de mayor riesgo político afectó el desempeño del IGBVL. A inicios de semana, el Índice General cayó más de 5% debido, principalmente, a la percepción de un mayor riesgo político en el país. La preocupación por el panorama electoral, luego de la publicación de las últimas encuestas, generó una venta generalizada de activos peruanos. En este sentido, tanto los bonos como las acciones cayeron, el sol se depreció y el Riesgo País aumentó. Los días posteriores, sin embargo, hubo un rebote del IGBVL. Es probable que, en los próximos días, el comportamiento de la bolsa peruana continúe volátil debido a la cercanía de las elecciones presidenciales.

El desempeño negativo de los metales afectó el comportamiento de la bolsa limeña. En la semana, las cotizaciones del cobre y oro cayeron 3.4% y 0.1%, respectivamente. Esto afectó a las acciones de las empresas mineras vinculadas a la producción de estos metales. El sector minero de la BVL cayó 3.3% en la semana. De otro lado, el índice Dow Jones subió 1.3% aunque en un contexto de bajos volúmenes negociados. Las bolsas estadounidenses reaccionaron favorablemente frente a la publicación de indicadores positivos del sector laboral. Las peticiones iniciales de desempleo cayeron en 6 mil – a un nivel de 388 mil – en la semana que culminó el 26 de marzo. Adicionalmente, la tasa de desempleo disminuyó (de 8.9% en febrero a 8.8% en marzo) y se crearon 216 mil empleos, según el indicador de cambios en nóminas no agrícolas.

En los próximos días, es probable que el IGBVL mantenga un desempeño relativamente estable. El comportamiento de la bolsa peruana dependerá tanto de la evolución de los mercados externos (desde bolsas hasta *commodities*) como de eventos locales. En el plano internacional, es probable que las bolsas estadounidenses mantengan un comportamiento más estable luego de la significativa alza de las últimas sesiones. Los metales, por su parte, aún no definen una tendencia clara. En el plano local, es probable que el IGBVL mantenga un comportamiento volátil debido, sobre todo, a la percepción de mayor riesgo político en el país. Esta situación continuaría hasta la segunda vuelta inclusive. De otro lado, es posible que algunas empresas locales anuncien pago de dividendos después de la Junta General de Accionistas. Esto, junto con las expectativas positivas sobre los resultados del 1T11, podrían favorecer a la bolsa peruana en los próximos días.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



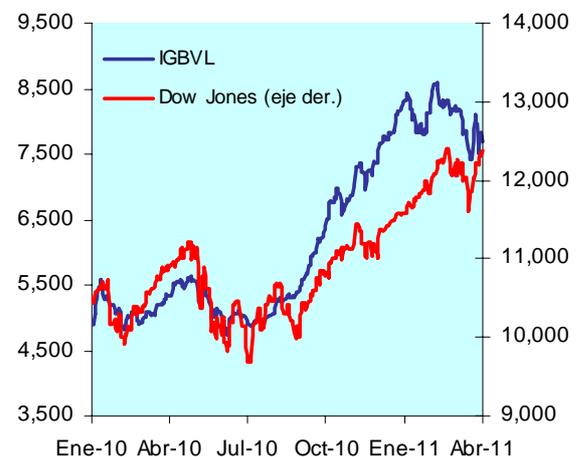
*No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 200 MM
 Fuente: Economática, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

IGBVL, COBRE, ZINC y ORO (base 100 = 31-12-2008)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

IGBVL y DOW JONES (puntos en dólares nominales)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

ABRIL 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Minutas Reunión FOMC (EEUU) Producción industrial YoY Feb-11 (Brasil) Bal. comercial (FOB) - mensual Mar-11 (Brasil) IPP Eurozona (YoY) Feb-11	Ventas al por menor (YoY) Feb-11 (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA Abr-11 (EEUU) Eurozona PBI s.a. (YoY) 4Q Producción industrial (YoY) Feb-11 (RU) Producción manufacturera (YoY) Feb-11 (RU)	Peticiones iniciales de desempleo Abr-11 (EEUU) IBGE IPCA (YoY) Mar-11 (Brasil) ECB anuncia tipos de interés (Eurozona) BoE anuncia tasas Abr-11 (RU)	Tasa de desempleo Mar-11 (EEUU) ISM manufacturero Mar-11 (EEUU) Ventas de vehículos Mar-11 (EEUU) Tasa de desempleo Mar-11 (Eurozona)
Confiianza del consumidor Mar-11 (RU)	Ventas al por menor (YoY) Feb-11 (Brasil) Encuesta Zew (Clima económico) Abr-11 (Eurozona) IPC (NoY) Mar-11 (RU)	Solicitudes de hipotecas MBA 8 Abril-11 (EEUU) Ventas al por menor Mar-11 (EEUU) Eurozona prod. Ind. Wda (YoY) Feb-11 (Eurozona) Desempleo registrado Mar-11 (RU)	Peticiones iniciales de desempleo 9 Abr-11 (EEUU) Precios al productor (YoY) Mar-11 (EEUU)	IPC (YoY) Mar-11 (EEUU) Producción industrial Mar-11 (EEUU) Confiianza Univ. Michigan Abr-11 (EEUU) IPC (YoY) Mar-11 (Eurozona) Balanza comercial Feb-11 (Eurozona)
Confiianza al consumo Eurozona Abr-11	Constituciones Iniciales Mar-11 (EEUU) Tasas de desempleo Mar-11 (Brasil)	Solicitudes de hipotecas MBA 15Abr-11 (EEUU) Objetivo SELIC - Banco Central (Brasil) Minutas Banco de Inglaterra	Peticiones iniciales de desempleo 16Abr-11 (EEUU) Índice de indicadores líderes Mar-11 (EEUU) La Fed de Philadelphia Abr-11 (EEUU)	Tasa de desempleo Mar-11 (EEUU)
18	19	20	21	22

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2008	2009	2010	2011 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)				
Producto Bruto Interno	9.8	0.9	8.8	7.0
VAB Sectores Primarios	20.2	1.0	0.9	4.2
VAB Sectores No Primarios	10.4	0.8	10.4	7.5
Demanda Interna	12.3	-2.9	12.8	8.3
Consumo privado	8.7	2.4	6.0	5.7
Inversión Privada ^{2/}	25.6	-15.2	22.1	15.2
PBI (US\$ miles de millones)	127.7	127.2	153.9	170.9
PBI per cápita (US\$)	4,403	4,310	5,224	5,734
Como % del PBI				
Inversión Bruta Fija	25.7	23.0	25.1	27.4
Privada ^{2/}	21.5	17.7	19.2	21.5
Pública	4.2	5.3	6.0	6.0
Exportaciones	27.6	24.0	25.7	23.5
Importaciones	26.9	20.4	22.8	23.0
Precios y tipo de cambio				
Inflación anual (%)	6.7	0.3	2.1	3.5
TC promedio (S/. por US\$)	2.92	3.01	2.83	2.75
Sector Externo (US\$ millones)				
Balanza en cuenta corriente	-4,723	386	-2,315	-3,924
(% del PBI)	- 3.2	0.2	- 1.5	- 2.3
Balanza Comercial	3,090	5,874	6,750	7,259
Exportaciones de bienes	31,529	26,885	35,565	40,955
Importaciones de bienes	28,439	21,011	28,815	32,627
Reservas Internacionales Netas	31,196	33,136	44,105	49,850
Flujo de RIN del BCRP	3,169	1,940	10,970	5,745
Sector Fiscal (% del PBI)				
Resultado Económico del SPNF	2.3	-1.9	-0.6	0.4

^{1/} Proyección. ^{2/} No incluye variación de existencias. Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.



Mercado de Capitales

Hubert de la Feld Picard *Gerente General Adjunto* 211-6810

Estudios Económicos

Guillermo Arbe Carbonel *Gerente* 211-6052
 Pablo Nano Cortez *Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones* 211-6000 ax. 6556
 Mario Guerrero Corzo *Monetaria / Precios / Bancos* 211-6000 ax. 6557
 Daniela Estrella Morgan *Economía Internacional* 211-6000 ax. 6661
 Estefany Castillo Ayllón *Renta Variable / Renta Fija* 211-6000 ax. 6487
 Erika Manchego Chavez *Minería / Commodities* 211-6000 ax. 6558
 James Paul Donayre *Asistente* 211-6000 ax. 6851

Trading

Fernando Suito *Gerente Trading* 202-2712
 Ricardo Rivero *Trader de Renta Fija* 211-6000 ax. 6570

Tesorería

Luis Felipe Flores *Gerente* 211-6250
 Enrique Pizarro *Head Trader* 202-2721
 Oscar Dasso *Trader de Inversiones* 440-6460
 Gladys Huamán *Trader Mesa de Dinero e Inversiones* 440-9001
 Erika Seminario *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411
 Katherina Centeno *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411
 Zoila Pardo *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411
 Gian Carlo Araujo *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411
 Catalina Sarda *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411
 Giannina Mostacero *Dealer Mesa de Distribución* 211-6000 ax. 6411



Martin Palmer Bardales *Gerente General*
 Julio Mavila Raaijen *Head Trader* 441-2788
 Juan Bruno Calle Mendez *Jefe Comercial* 440-5137
 Rosa Torres-Belón Cannon *Broker* 211-5913
 Paul Figueroa Mantero *Jefe de Research* 211-6040



Aurelio Díaz *Gerente General* 211-6726
 Isaac Figueroa *Trader* 202-2750