

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 7 AL 11 DE MARZO DEL 2011
Año 12 – Número 09

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Políticas monetarias de la FED y el BCE empiezan a diferenciarse
- El año de la plata

RENTA FIJA

- El *spread* entre los soberanos y globales continuó ampliándose

RENTA VARIABLE

- El IGBVL se mantuvo estable en la semana



Políticas monetarias de la FED y el BCE empiezan a diferenciarse

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

Durante la semana pasada, los dos bancos centrales más grandes del mundo, la Reserva Federal de EE.UU. (FED) y el Banco Central Europeo (BCE), dejaron en claro sus diferencias respecto de la trayectoria que tomará su política monetaria durante los próximos meses ante el posible impacto del incremento en el precio del petróleo y *commodities* alimenticios sobre la inflación.

Por un lado, Ben Bernanke, presidente de la FED, mencionó en su discurso semi anual ante el Congreso de EE.UU. que, *“hasta que no observemos un periodo sostenido de fuerte creación de empleo, no podemos considerar que la recuperación está completamente establecida”*. Y respecto del incremento reciente en el precio del petróleo y otros *commodities*, señaló que el resultado más probable era un incremento temporal y moderado sobre la inflación en EE.UU. Ante estos comentarios, es de esperar que la política monetaria de EE.UU. continúe siendo expansiva hasta que no se observe una considerable reducción en la tasa de desempleo y una inflación subyacente más en línea con lo que la FED considera estabilidad de precios (1.7%-2.0%). Incluso es posible que, luego de culminar el programa de compra de Bonos del Tesoro por US\$600 mil millones (denominado QE2) en junio del presente año, la FED decida implementar un QE3.

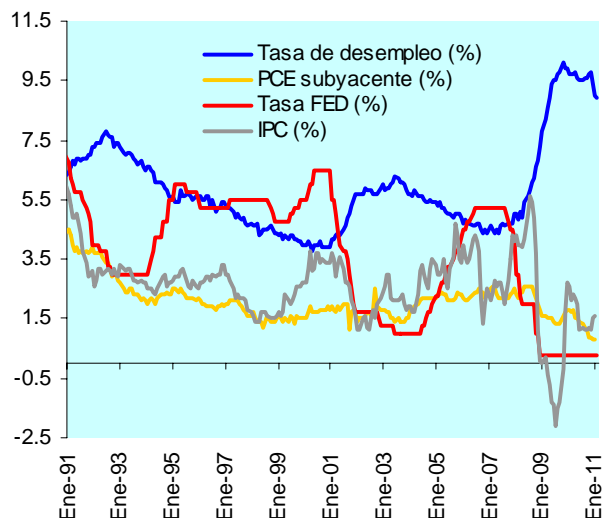
Por otro lado, el jueves el BCE decidió mantener su tasa de interés de referencia en 1.0%. La tasa se ha mantenido en ese nivel mayo del 2009. Además, decidieron continuar con sus operaciones de refinanciamiento ante la necesidad de los bancos comerciales de utilizar al BCE como una fuente importante de financiamiento. Así, anunciaron la realización de tres operaciones de repos a 3 meses durante ese trimestre (una por mes) como parte de sus operaciones de refinanciamiento de largo plazo (*Long-Term refinancing operations*, LTRO, por sus siglas en inglés). Sin embargo, lo más importante en torno al BCE no fue la decisión de política monetaria *per se* sino el comunicado que da inicio a la conferencia de prensa leído por Jean Claude Trichet, presidente del BCE.

En él mencionaron que la información disponible desde su última reunión del 3 de febrero muestra un incremento en la inflación que refleja, en gran parte, los mayores precios de los *commodities*. Así, consideran que los riesgos para la evolución de los precios están al alza. Además, a diferencia del comunicado del mes previo, se eliminó la palabra “apropiado” para calificar el nivel de tasas de interés actuales. Y, más importante aún, se utilizó la frase *“una fuerte vigilancia es necesaria con el fin de contener los riesgos al alza para la estabilidad de precios”*. Normalmente, el uso de esas dos palabras (*fuerte vigilancia*) es la antesala de un incremento en tasa

durante la próxima reunión. En noviembre del 2006, febrero del 2007 y mayo 2007 utilizaron la frase *“fuerte vigilancia”*; un mes después, en todos los casos, el BCE decidió aumentar la tasa de interés en 25 pbs.

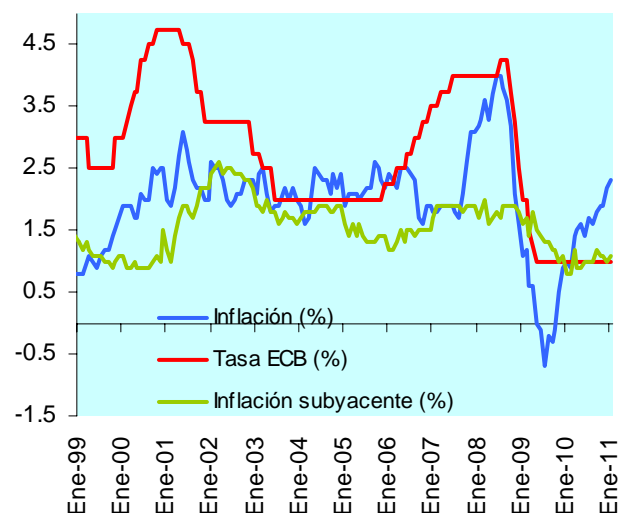
De esta manera, el comentario de Trichet de que la posición del Consejo de Gobernadores (Comité de política monetaria) es que un incremento en la tasa de interés durante la próxima reunión es posible, junto con el uso de la frase “fuerte vigilancia” parecen anunciar un aumento de tasa de 25 pbs. durante la reunión del BCE del 7 de abril. Sin embargo, Trichet también aclaró que ello no implicaría el inicio de una serie de aumentos consecutivos en la tasa de interés de referencia. Cabe resaltar que durante el tiempo que Jean Claude Trichet ha sido presidente del BCE desde noviembre del 2003, todos los incrementos en tasa de interés han sido de 25 pbs.

EE.UU.: VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Bloomberg Elab.; Estudios Económicos - Scotiabank

EUROZONA: VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Bloomberg Elab.; Estudios Económicos - Scotiabank

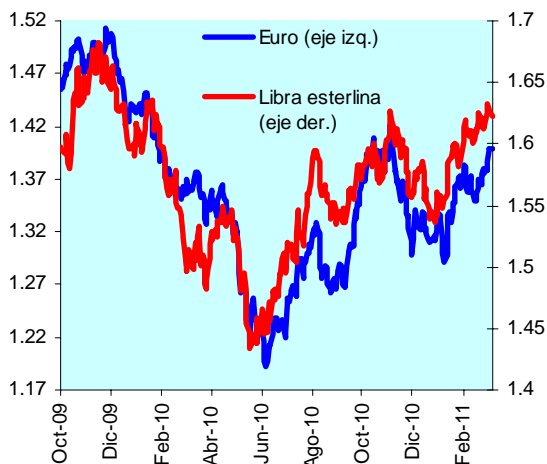
Objetivos de política monetaria

Las diferencias entre ambos bancos centrales son atribuibles en gran parte al mandato bajo el que ejerce cada institución. Por un lado, la FED tiene un doble mandato que busca generar las condiciones para que la economía funcione a pleno empleo con precios estables y bajos. La FED utiliza a la inflación subyacente –que excluye el precio de la energía y alimentos- como un indicador de presiones inflacionarias o deflacionarias. En enero, la inflación subyacente (la FED monitorea el índice de precios del gasto en consumo personal excluyendo alimentos y energía) interanual se mantuvo en 0.8%, su nivel histórico más bajo. Su otro mandato es generar las condiciones para que la economía funcione a pleno empleo. Una recuperación importante en el empleo aún no se observa. La tasa de desempleo cayó por debajo de 9.0%, a 8.9% en febrero del 2011, por primera vez desde abril del 2009. La FED considera una tasa natural de desempleo entre 5% y 6%.

Mientras que por el otro lado, el BCE tiene una política de objetivo único que es mantener la inflación baja y estable, alrededor de 2.0% en el mediano plazo. El hecho de que el objetivo este trazado en un horizonte temporal de mediano plazo les permite tener una mayor flexibilidad en su toma de decisiones de política. Sin embargo, es posible que el hecho de que la inflación haya superado en febrero la meta de 2.0% por segundo mes consecutivo se haya convertido en una principal fuente de preocupación. Durante los últimos doce años, la inflación se ha situado alrededor de 2.2% en promedio.

Esta expectativa de un posible aumento de tasa de interés del BCE antes del ajuste en política monetaria de la FED ha generado un fuerte fortalecimiento del euro respecto del dólar. En lo que va del año, el euro se ha apreciado 4.5%. De igual manera, la libra esterlina se ha apreciado 3.9% respecto del dólar desde inicios de año ante la apuesta por parte de los inversionistas de un mayor diferencial de tasas. Incluso, es probable que si el BCE decide aumentar la tasa de interés de referencia en abril en 25 pbs. ello presione al Banco Central del Reino Unido (BoE) para tomar la misma decisión pocos meses después.

TIPO DE CAMBIO (Unidades monetarias por dólar)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Conclusión

Las políticas monetarias de los países desarrollados parecen empezar a diferenciarse. Se espera que el BCE eleve su tasa de interés de referencia en 25 pbs. en su reunión de política monetaria de abril, sin importar cuál sea el resultado de la Cumbre de los Ministros de Finanzas de la Eurozona el 24-25 de marzo en torno a las modificaciones al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF, *European Financial Stability Fund*). El BCE estaría priorizando su mandato principal que es mantener la inflación estable y no estaría dispuesto a arriesgar este objetivo por los desacuerdos entre los miembros de la zona euro respecto de la mejor manera de afrontar la crisis de deuda soberana.

Hasta cierto punto, las presiones inflacionarias están siendo más fuertes en la zona euro que en EE.UU. por el sólido crecimiento que están presentando las economías más grandes como Alemania y Francia. Otro factor del porque un incremento en los precios de los *commodities* como el petróleo se traslada en mayor magnitud a salarios en los países europeos es la fortaleza de los sindicatos laborales que exigen que los salarios estén indexados a la inflación. En España por ejemplo, los salarios acordados entre las empresas y los sindicatos crecieron 3% en enero respecto del mismo mes del año previo, en línea con la inflación española. Este aumento en los salarios atrasa una posible recuperación en el mercado laboral. Ello justificaría el porqué el BCE decidiría ajustar su política monetaria antes que la FED de EE.UU.

Sin embargo, un aumento en tasa podría perjudicar la recuperación de la zona euro como un todo, principalmente, a los países periféricos que están sufriendo el impacto de una política fiscal contractiva ante la crisis de deuda soberana. De hecho, países como Irlanda y Grecia continúan en recesión, mientras que España y Portugal están prácticamente estancados. El aumento en la tasa de interés perjudicaría a los países con problemas fiscales al elevarles el costo del financiamiento y a los países con problemas en el sistema bancario por su gran exposición al sector inmobiliario como España e Irlanda al elevarse el costo de los créditos hipotecarios. El problema además, es que el euro continúe apreciándose, perjudicando al sector exportador europeo que ha sido, en gran parte, el propulsor de la recuperación económica de la Eurozona.

PROYECCIONES DE LA FED Y EL BCE

	EE.UU.				Eurozona			
	2011		2012		2011		2012	
	Nov-10	Ene-11	Nov-10	Ene-11	Dic-10	Mar-11	Dic-10	Mar-11
PBI real (var. % anual)	3.0 - 3.6	3.4 - 3.9	3.6 - 4.5	3.5 - 4.4	0.7 - 2.1	1.3-2.1	0.6-2.8	0.8-2.8
Tasa de desempleo (%)	8.9 - 9.1	8.8 - 9.0	7.7 - 8.2	7.6 - 8.1	-	-	-	-
Inflación (var. % anual)	1.1 - 1.7	1.3 - 1.7	1.1 - 1.8	1.0 - 1.9	1.3 - 2.3	2.0-2.6	0.7-2.3	1.0-2.4
Inflación subyacente (var. % anual)	0.9 - 1.6	1.0 - 1.3	1.0 - 1.6	1.0 - 1.5	-	-	-	-

Fuente: ECB y FED

Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

El año de la plata

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Después de un incremento de 83% en el precio de la plata el año pasado, cerrando en 31 US\$/oz en el 2010 versus un cierre de 17 US\$/oz en el 2009, este año la plata se prepara para repetir un desempeño similar, o incluso mejor.

Nuestra proyección de un precio promedio de 32 US\$/oz ha sido superada por el precio actual de 35 US\$/oz y parece ser que el precio promedio para este año estará en un rango entre 35 US\$/oz y 40 US\$/oz. Con la posibilidad de que alcance su nivel récord de 49 US\$/oz de 1980.

La demanda está impulsando el precio de la plata al alza. La plata tiene un uso industrial y al igual que está ocurriendo con todos los metales industriales, esta demanda está aumentando como consecuencia del crecimiento mundial, pero sobretudo por la industrialización de los países emergentes.

Por otro lado, la plata, al igual que el oro, por su calidad de metal precioso cumple el rol de refugio de valor ante incertidumbre mundial. Los desequilibrios fiscales, las políticas monetarias expansivas y su impacto sobre las monedas, y las expectativas inflacionarias últimamente exacerbadas por el aumento en el precio del petróleo y eventos geopolíticos en Medio Oriente están incrementando la demanda por plata.

A raíz del aumento de la demanda, los inventarios de plata en Comex han estado disminuyendo desde hace varios meses. Además, en los últimos días, las casas de monedas más grandes del mundo han reportado que en enero han incrementado sus ventas de monedas de plata, llegando incluso a niveles récord en el caso del *US Mint* y el *Austrian Mint*.

A diferencia del oro y el cobre que ya sobrepasaron sus récords históricos – el oro alcanzó los 1441 US\$/oz el 2 de marzo de este año y el cobre 4.62 US\$/lb el 14 de febrero también de este año – la plata aún no ha podido superar su máximo histórico de 49 US\$/oz de 1980. Esto básicamente porque el récord de 1980 se dio por una situación excepcional.

La historia es ampliamente conocida, los hermanos Hunt manipularon el precio de la plata acumulando aproximadamente el 77% de las reservas mundiales. Esto generó una subida en el precio, pero de una manera artificial. Ellos como grandes inversionistas compraron gran parte de la plata que existía en el mercado, dejándolo literalmente desabastecido. Es así como la plata pasó de cotizar en 2 US\$/oz en 1973 a 49 US\$/oz en 1980. Pero como el precio había sido inflado artificialmente, cuando todo estalló y las autoridades sancionaron a los hermanos Hunt, el precio corrigió hasta 11 US\$/oz.

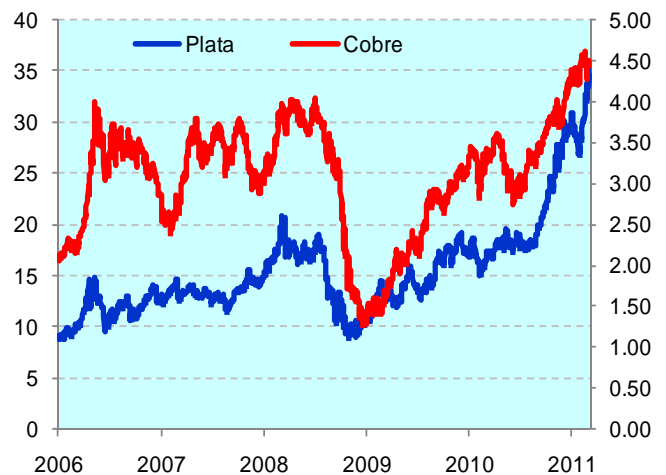
Los eventos excepcionales que llevaron a la plata a niveles récord en esas fechas se estarían volviendo a manifestar.

PRECIOS DE PLATA Y ORO (US\$ por onza)



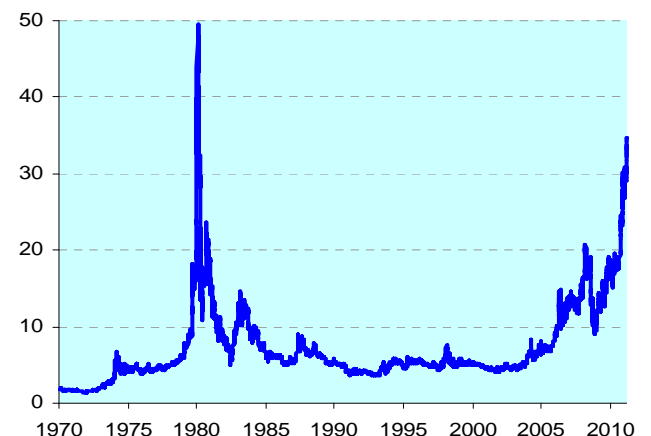
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRECIOS DE PLATA Y COBRE (US\$ por onza y US\$ por libra)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRECIO HISTÓRICO DE LA PLATA (US\$ por onzas)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Esta vez la jugada sería apostando a una caída en el precio. De hecho, esta situación se viene dando hace varios años y parece ser que está a punto de estallar. La Comisión de Comercio de Futuros de *Commdities* de EEUU (CFTC) inició en el 2008 una investigación sobre este caso y se están planteando límites a las posiciones que mantienen los inversionistas. En analogía con el caso de los Hunt, esta vez los precios tendrían una escalada que podría ser mayor a la ya vista en el 2010.

En parte, el aumento del precio de la plata en el 2010, fue causado porque los grandes tenedores de posiciones cortas - se especula que 2 compañías habrían concentrado el 85% del total - habrían empezado a deshacerse de ellas ante el temor de ser sancionados por CFTC y porque se habrían dado cuenta que no podían seguir presionando el precio a la baja, cuando dado el contexto actual de exceso de liquidez en los mercados el precio debería mantenerse al alza.

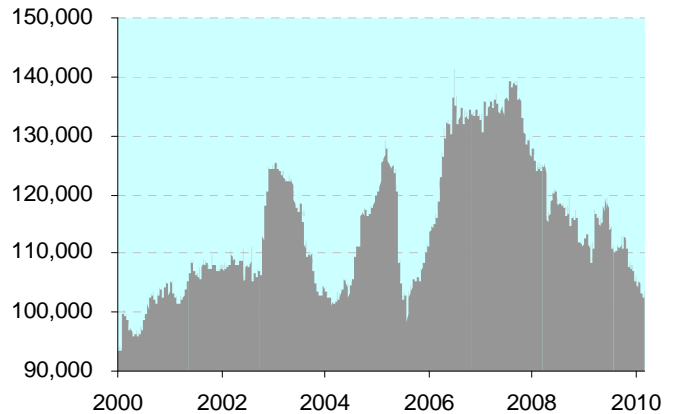
Además de la caída en los inventarios, otro indicador de mercado ajustado es el *backwardation*. Actualmente, la curva de futuros de la plata muestra que hay un *backwardation* en este mercado, esto sucede cuando los precios para entrega futura son menores que para entrega inmediata y es una situación anómala, sobretudo en los metales preciosos.

Típicamente, un *backwardation* se resuelve con un aumento en el precio del metal afectado.

En estas condiciones, es de esperarse que la plata siga subiendo en los próximos días. Y mientras un grupo de inversionistas concentren las posiciones cortas en el mercado de la plata es posible que para limitar sus pérdidas, estos tengan que irse deshaciendo poco a poco de sus posiciones, para luego volver a posicionarse ejerciendo un mayor impacto al alza en los precios.

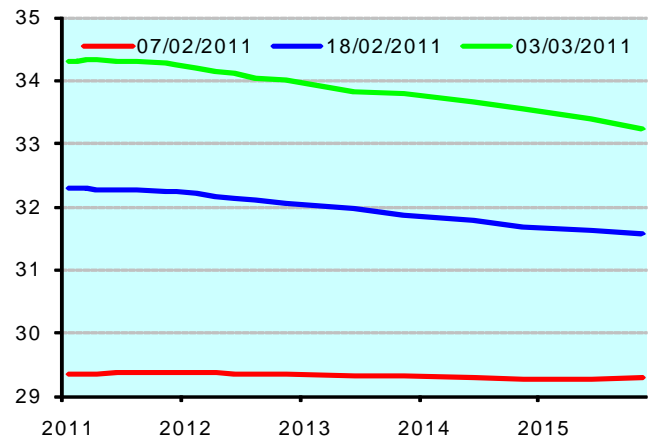
Bajo este escenario, esperamos que la plata siga subiendo llegando a cotizar alrededor de 50 US\$/oz este año, superando su récord histórico de 1980.

INVENTARIOS DE PLATA, COMEX (Miles de onzas)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

CURVA DE FUTUROS (US\$ por onza)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

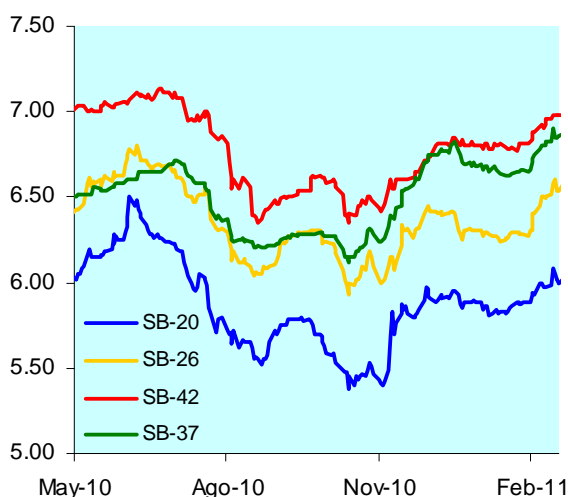
El *spread* entre los soberanos y globales continuó ampliándose

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

En la semana, el diferencial de tasas entre los bonos soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) subió significativamente. Esto fue consecuencia tanto de una caída en las tasas de los globales como de un incremento en los rendimientos de los soberanos. Por un lado, los globales tuvieron un buen desempeño debido al mayor apetito por parte de inversionistas extranjeros principalmente. Éstos, a su vez, compraron bonos tanto del Perú como de países de la región. Por otro lado, las tasas de los soberanos continuaron con su tendencia alcista iniciada a principios de febrero. Los inversionistas locales aún no mostraron interés en aumentar sus posiciones en estos papeles. Los extranjeros, por su parte, demandaron soberanos en la semana, aunque aún con cierta cautela.

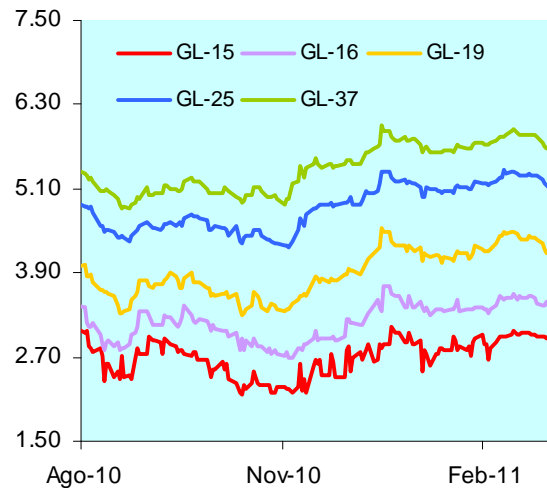
Las tasas de los bonos globales cayeron 13 puntos básicos (pbs) en promedio. En la última semana de febrero, el EMBI+ del Perú subió por encima de los 160pbs debido, sobre todo, a una sobredemanda de bonos del Tesoro de EEUU. En este periodo, las tasas de la deuda estadounidense cayeron significativamente producto de los conflictos en el Medio Oriente. El aumento del EMBI+ del Perú, sin embargo, no estuvo en línea con la percepción de riesgo de la deuda peruana. Los *Credit Default Swaps* (CDS) del Perú, a 5 años, se mantuvieron estables y en niveles inferiores a su promedio de los últimos doce meses (120pbs). Debido a ello, a inicios de la semana, el elevado diferencial de tasas entre la deuda peruana y estadounidense atrajo el apetito de inversionistas extranjeros. Éstos habrían percibido que este mayor *spread* reflejaba una oportunidad de compra

TASAS DE BONOS SOBERANOS o BTS (%)



Fuente y Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

TASAS DE BONOS GLOBALES (%)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

de bonos peruanos en vez de un mayor riesgo del Perú.

En la semana, las tasas de los soberanos, con vencimientos entre el 2020 y 2042, subieron 5pbs en promedio. De esta manera, los rendimientos de estos papeles continuaron con su tendencia alcista iniciada hace un mes aproximadamente. En un principio, durante la primera quincena de febrero, las tasas de los soberanos subieron afectadas por el incremento en los rendimientos de los bonos estadounidenses. Los bonos globales, por su parte, también subieron en este periodo. A partir de la tercera semana de febrero, sin embargo, los soberanos y los globales han seguido comportamientos disímiles. Las tasas de los bonos en soles han mantenido una tendencia ascendente a pesar de la estabilidad – e incluso disminución – en los rendimientos de los globales. Esta tendencia alcista en las tasas de los soberanos sería consecuencia de los siguientes factores, principalmente:

- **La expectativa de un mayor volumen de emisiones en el 2011.** De acuerdo con el Programa Anual de Endeudamiento y Administración de Deuda, el MEF emitirá bonos soberanos hasta por S/.3,560 millones en el 2011. El anuncio de esta mayor oferta de papeles generó un incremento en las tasas de los soberanos durante la tercera semana de febrero. Desde entonces, es posible, además, que los inversionistas locales hayan optado por vender parte de sus posiciones en soberanos – presionando las tasas al alza – con la finalidad de obtener la liquidez necesaria para participar en las subastas del MEF.

- **La expectativa de un posible incremento en las expectativas inflacionarias.** Es posible que los inversionistas hayan disminuido sus posiciones en soberanos, sobre todo de largo plazo, debido al repunte en los precios tanto del petróleo como de los alimentos. Si bien el BCR ha subido su tasa de referencia en 50pbs en lo que va del año, la tendencia alcista de los *commodities* en los mercados externos podría generar un mayor

incremento en las expectativas inflacionarias en el corto plazo.

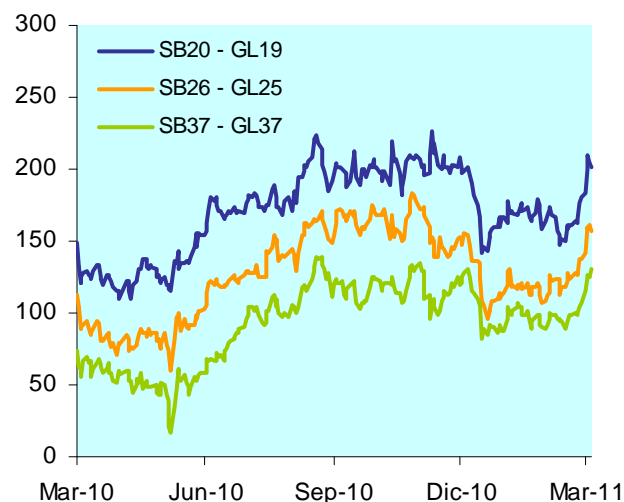
- La estrategia de los inversionistas locales.** En las últimas semanas, uno de los principales factores que ha exacerbado el alza en las tasas de los soberanos ha sido la baja demanda por parte de los inversionistas locales. Los Fondos de Pensiones, por ejemplo, vienen reduciendo sus posiciones en soberanos desde agosto del 2010. Si estos inversionistas mantuvieron esta misma estrategia en las últimas semanas, es posible que su oferta haya presionado aún más al alza a los rendimientos de los soberanos de largo plazo. En la última semana, por ejemplo, hubo apetito de bonos en soles por parte de inversionistas extranjeros. Esta demanda, sin embargo, no tuvo mayor impacto en las tasas debido al importante volumen de oferta de soberanos.

Perspectivas

En los próximos días, la evolución de los bonos globales dependerá del comportamiento de los bonos estadounidenses. Actualmente, el EMBI+ se encuentra cerca de los 140pbs. Es probable, por tanto, que los movimientos en las tasas de la deuda de EEUU se trasladen en mayor magnitud a los rendimientos de los bonos peruanos. En el corto plazo, la evolución de los bonos del Tesoro estadounidense dependerá, a su vez, de varios factores. Por un lado, las tasas de estos papeles podrían caer producto de las compras de la FED y/o de un escenario de mayor aversión al riesgo debido al conflicto político en el Medio Oriente. Por otro lado, las tasas podrían subir si los indicadores económicos de EEUU superan las expectativas del mercado y/o si los inversionistas no absorben con facilidad la oferta de papeles programada para los siguientes días. En este sentido, en la semana, el Tesoro de EEUU emitirá deuda con plazos de 3, 10 y 30 años por un monto conjunto de US\$ 66 mil millones.

Las tasas de los bonos soberanos se mantendrán estables en los próximos días. Luego del incremento en las tasas de los soberanos, estos papeles se encuentran relativamente subvaluados en comparación con los bonos globales. El diferencial de tasas entre los soberanos y globales se ubica, actualmente, por encima de su promedio de los últimos doce meses. En los próximos días, sin embargo, es poco probable que las tasas de los soberanos corrijan fuertemente a la baja. Por un lado, los extranjeros podrían aumentar su demanda y tomar ventaja de estos diferenciales. Éstos, sin embargo, comprarían soberanos con cierta cautela aún dado el elevado nivel de incertidumbre que existe en los mercados financieros internacionales. Por otro lado, es probable que los inversionistas locales – cuya estrategia en los últimos meses ha consistido en disminuir sus tenencias de soberanos – prefieran esperar las subastas del MEF para recién aumentar sus posiciones de soberanos. Según el cronograma publicado en el Plan Anual de Endeudamiento, la primera subasta del año se realizaría el martes 22 de marzo.

DIFERENCIAL DE TASAS ENTRE SOBERANOS y GLOBALES (pbs)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

El IGBVL se mantuvo estable en la semana

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

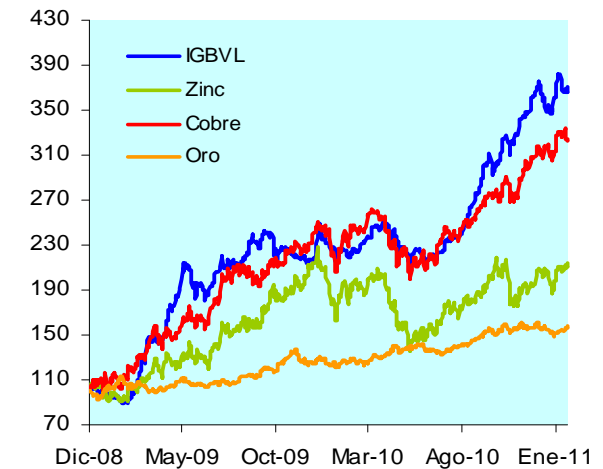
El IGBVL cerró la semana con una pérdida de 0.5%. Esto fue consecuencia, sobre todo, de la incertidumbre que predominó en los mercados financieros debido tanto al conflicto político en Libia como al consecuente repunte en el precio del crudo. Al igual que el IGBVL, las bolsas de EEUU también cerraron la semana sin variaciones significativas. El Dow Jones y el S&P 500 subieron 0.3% y 0.1%, respectivamente. En la última semana, el IGBVL continuó negociándose en un rango relativamente estable. Esto sugiere que el Índice General mantendría su proceso de consolidación antes de retomar su tendencia alcista en el mediano plazo.

La preocupación por el incremento en el precio del petróleo contrarrestó el optimismo generado por la publicación de indicadores económicos positivos. En la semana, se publicaron indicadores económicos favorables en China y en países desarrollados. Por un lado, tanto la manufactura como los servicios mostraron una expansión en febrero en EEUU, China y en la Eurozona. Por otro lado, los mercados reaccionaron positivamente ante la publicación de indicadores vinculados al sector laboral en EEUU. Las peticiones iniciales de desempleo cayeron sorpresivamente en la semana del 26 de febrero. Del mismo modo, de acuerdo con el indicador de cambio en nóminas no agrícolas, se crearon 192 mil empleos en febrero. El impacto positivo de la publicación de indicadores económicos, sin embargo, fue contrarrestado por la preocupación en torno a la situación política en Libia. El pasado viernes, por ejemplo, el precio del crudo superó los US\$104 por barril. Hoy, además, el precio superó los US\$107 por barril. Este aumento en la cotización del crudo generó caída en los principales índices bursátiles mundiales.

Localmente, los índices sectoriales con mejor desempeño fueron el minero y el bancario. El índice sectorial minero subió 0.8% en la semana debido al buen desempeño del cobre y del oro. Estos metales registraron ganancias de 1.2% y 1.4%, respectivamente. El índice de bancos y financieras también subió 0.8% en la semana. Los inversionistas habrían optado por realizar compras de oportunidad luego de la caída que tuvieron las acciones financieras en las semanas previas.

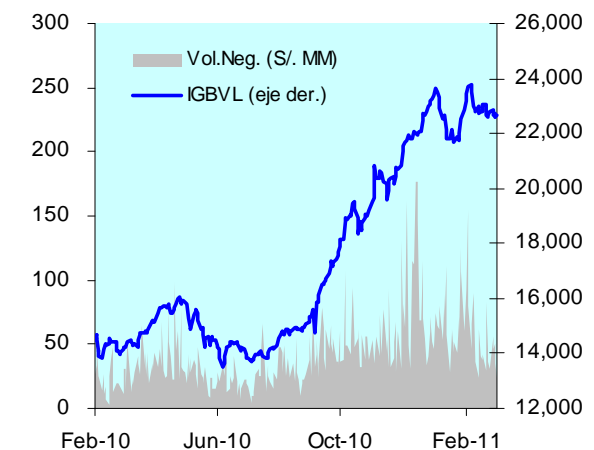
En el corto plazo, es probable que el IGBVL mantenga un comportamiento lateral. En lo que va del año, el Índice General se ha negociado en un rango estable entre los 21,600 y 23,800 puntos. En las últimas semanas, el IGBVL ha fluctuado en un rango más acotado aún (entre los 22,500 y 23,100 puntos) y su evolución ha sido lateral. Es probable que, en los próximos días, el IGBVL mantenga este comportamiento estable. El Índice General estaría consolidándose en sus niveles de resistencia (cerca a su máximo histórico de los 23,790 puntos) para luego retomar su tendencia alcista en el mediano plazo. En los próximos días, sin embargo, es probable que la incertidumbre en torno a los conflictos en el medio oriente continúe marcando la pauta en la evolución tanto de los mercados externos como de la bolsa peruana.

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



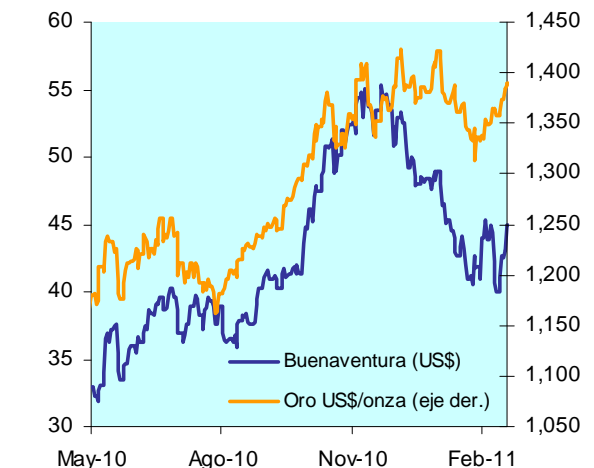
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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

BUENAVENTURA y ORO



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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	<i>Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
Daniela Estrella Morgan	<i>Economía Internacional</i>	211-6000 ax. 6661
Estefany Castillo Ayllón	<i>Renta Variable / Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6487
Erika Manchego Chavez	<i>Minería / Commodities</i>	211-6000 ax. 6558
James Paul Donayre	<i>Asistente</i>	211-6000 ax. 6851

Trading

Fernando Suito	Gerente Trading	202-2712
Ricardo Rivero	<i>Trader de Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6570

Tesorería

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



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



Aurelio Díaz	Gerente General	211-6726
Isaac Figueroa	<i>Trader</i>	202-2750