

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 7 AL 11 DE NOVIEMBRE DEL 2011  
Año 12 – Número 42

## ENFOQUES DE LA SEMANA

### ECONOMIA

- La democracia inconveniente de Grecia
- Inflación persiste al alza
- Mayores precios impulsan las exportaciones textiles

### RENTA FIJA

- Los soberanos y globales siguieron comportamientos disímiles

### RENTA VARIABLE

- El IGBVL cerró la semana a la baja en línea con los mercados externos



## La democracia inconveniente de Grecia

Guillermo Arbe  
[Guillermo.arbe@scotiabank.com.pe](mailto:Guillermo.arbe@scotiabank.com.pe)

Parafraseando a un artículo del New York Times, fue la amenaza de un acto democrático en Grecia lo que asustó a los mercados la semana que paso. Al final Grecia, considerado cuna de la democracia occidental, tuvo que dejar de lado sus planes de ejercerla, vía un referéndum, para decidir si se acepta la propuesta de la Comunidad Europea para resolver la crisis de deuda soberana griega.

El drama europeo surgió hace una semana y media, cuando la Comunidad Europea, el Banco Central Europeo y el FMI (conocidos como la Troika) acordaron una serie de medidas para ayudar a Europa, y a Grecia en particular, a afrontar la situación crítica que existe en Europa. La medida más importante para Grecia era la de reducir en 50% el valor de la deuda griega en manos de los bancos privados. Esto se agregaba a una ayuda financiera previamente acordada al gobierno griego, y también a medidas de ajuste fiscal y reforma económica en Grecia.

Días después, el primer ministro griego, Georgios Papandreou, anunció un referéndum (palabra que viene del latín, no del griego) para que fuera el pueblo griego el que decida si desea aceptar esta ayuda y la austeridad fiscal que implica. Dada la fama que tiene Grecia de haber inventado la democracia occidental, uno podría pensar que nada más natural que un proceso democrático para una decisión tan importante. Sin embargo, el anuncio generó una ola de oposición de parte de economistas y autoridades europeos, así como de muchos de los propios griegos, obligando al gobierno griego a retroceder en la propuesta.

Y es que Grecia no es sólo la cuna de la democracia, es, también, el lugar de origen del concepto de la República Aristocrática, de Platón. Según Platón, la mejor forma de gobernar un pueblo no es por vía democrática, sino a través de un gobierno de intelectuales preparados, (filósofos, en el concepto de Platón).

La sagacidad de dejar en manos de la población griega esta decisión ha sido cuestionada por la mayoría de los economistas, empezando con el propio Ministro de Finanzas griego, Evangelos Venizelos, bajo el argumento de que la población sólo vería el costo fiscal de corto plazo, sin medir la necesidad real del paquete fiscal para resolver el tema de largo plazo. Aparentemente, se tiene que ser economista para saber qué conviene al pueblo griego. Los "Reyes filósofos" de La República de Platón han sido reemplazado por los "Reyes economistas" de la modernidad.

Pero, en última instancia, la discusión sobre la forma de resolver el dilema griego no tiene que ver con la democracia en sí. Es un tema más mundano: ¿Quién va a correr con los costos del sobreendeudamiento griego? El miedo a un referéndum en Grecia de parte de las autoridades europeas es el miedo a perder el control sobre esta decisión. Un control que se perdió hace dos años en Islandia, cuando el pueblo votó por no pagarle a

los bancos lo que se les debía (hoy, Islandia ya ha salido de su crisis, y está creciendo nuevamente). Un control que, si se pierde en Grecia, podría incentivar respuestas "democráticas" similares en otros países, como Portugal, Italia y España.

Con la decisión de la Troika, los costos se están distribuyendo entre los bancos poseedores de bonos griegos, que han debido aceptar una reducción en el valor de los bonos en 50%, las poblaciones de la Comunidad Europea, que deben aportar fondos para ayudar a Grecia a financiar el servicio de su deuda en el corto plazo, y la población griega, vía un reducción en su nivel de vida dada la severa austeridad fiscal. Dentro de Grecia, diferentes segmentos de la población están siendo afectados de formas distintas. Y, a diferencia de Islandia, en el caso del Mediterráneo europeo, los costos son extremadamente altos. Grecia ya vislumbra su cuarto año recesivo: -2.3% en 2009, -4.4 en 2010, -5.5% en 2011 y, según el presupuesto, -2.5% en 2012.

Dada la magnitud de los costos, el control de las decisiones respecto de quienes asumen estos costos y en qué proporciones, es clave. El haber perdido este control es el costo de Grecia de haberse integrado a la Eurozona. Debido a ello, no puede hacer lo que hizo Islandia o Argentina en el 2000, entrar en *default* en cuanto a la deuda, y devaluar la moneda para poder empezar a crecer en base a exportaciones y ventajas de precio y productividad.

La cuestión de quién asume los costos está afectando a todos los países con problemas de deuda soberana, desde el Mediterráneo europeo hasta EEUU. La decisión la semana pasada de los países del G20 de no aportar al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) ha sido una forma de decir que ellos no están dispuestos a participar en asumir parte de estos costos. La discusión en EEUU entre los congresistas del Partido Republicano y del Partido Demócrata respecto de si reducir el déficit fiscal vía más impuestos o menos gasto fiscal es, en realidad, una discusión respecto de quienes van a pagar los costos.

Existen dos situaciones próximas que tienen que ver con decisiones de distribución de costos y que pueden afectar a los mercados. Italia se vislumbra como la próxima Grecia. Los mercados están escépticos sobre la voluntad o capacidad del gobierno de Silvio Berlusconi de tomar medidas tributarias y fiscales convincentes para resolver la deuda soberana del país. Como en la antigüedad, la suerte de Italia está ligada a la de Grecia, puesto que las autoridades de la Eurozona necesitan salvar Grecia para mantener la ilusión de que Italia no caerá.

La segunda situación es el riesgo de un impase en el Congreso de EEUU respecto de un plan para reducir el déficit fiscal en el tiempo. Según algunas fuentes, el comité especial formado para arribar a un acuerdo fiscal se encuentra atrapado a dos semanas de su fecha límite. La ausencia de un acuerdo podría gatillar una reducción generalizada automática en el presupuesto de todos los sectores públicos a partir de enero, lo cual constituiría una forma de política fiscal sumamente desordenada y costosa. Es sintomático que algunos congresistas están ya hablando de eliminar algunos rubros, como el presupuesto militar, de estos recortes generalizados.

El hecho de que los costos para resolver los desequilibrios fiscales sean tan altos hace políticamente difícil asignar estos costos. Una consecuencia es la pérdida de poder político, cosa que viene ocurriendo con la renuncia de Papandreou en Grecia (castigado, además, por la osadía de sugerir usar la democracia para resolver los problemas griegos) y, posiblemente, del presidente italiano Silvio Berlusconi. En forma menos dramática, la oposición ganó las elecciones en EE.UU., Gran Bretaña, Irlanda y, dentro de poco, en España, por temas de manejo económico. La aparición de protestas sociales internas amplias, desde los indignados en España, hasta Occupy Wall Street en EEUU, es también típico de problemas de deuda soberana.

Es debido a estos costos políticos y sociales que los gobiernos suelen dilatar la decisión (con frecuencia, financiando los déficit fiscales vía la emisión monetaria, que suele ser la decisión políticamente más fácil), muchas veces hasta el punto de que son los mercados los que terminan tomando las decisiones por ellos, vía una crisis. Incluso en los países de la Eurozona, el financiamiento del déficit vía emisión monetaria no es tan fácil como en Japón o EEUU, debido a que los mecanismos de coordinación con el BCE son más complejos, requieren de condicionantes y de consensos políticos. No es casual que, a pesar de que el riesgo de deuda soberana en EEUU y Europa es un tema que ya tiene dos años, no hay un solo país en problemas en que la deuda pública no haya subido en el 2011. En última instancia, el mayor riesgo para el mundo es que sean los mercados los que terminen imponiendo las soluciones a los problemas. No hay forma de decidir menos interesada en la opinión democrática de los pueblos, que la impuesta por la tiranía de los movimientos de capitales financieros.

## DEUDA PÚBLICA (% de PBI)

País	2010	2011*
España	60.1	73.2
Grecia	142.8	157.7
Italia	119.0	119.3
Irlanda	96.2	126.2
Portugal	93.0	110.7
EEUU	95.1	100.0

(\*) Proyección

Fuente: Eurostat, UBS, Bloomberg, FMI, BCRP

# Inflación persiste al alza

Mario Guerrero  
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

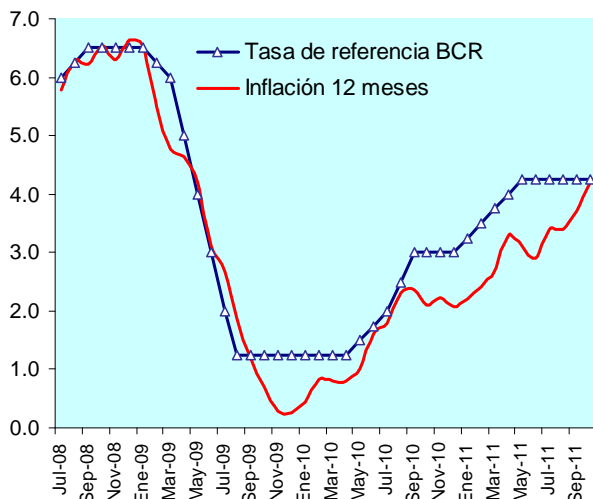
Este jueves 10 de noviembre se reunirá el directorio del BCR para decidir sobre la tasa de interés de referencia. En nuestra opinión el sesgo hacia la baja en la tasa de interés es ahora neutral, por lo que es probable que la tasa de interés de referencia se mantenga en 4.25% por un periodo más prolongado.

## Factores internos presionados al alza

La inflación de octubre (0.31%) fue mayor a lo esperado por el mercado (0.20% según sondeo de Reuters). Si bien fue similar al mes previo (0.33%), setiembre tuvo el efecto del ajuste en los precios de los combustibles. El repunte de los precios de los alimentos explicó principalmente la inflación de octubre, registrando su mayor alza en tres meses. La inflación se resistiría a ceder en el corto plazo, pues en noviembre se registraría el impacto del ajuste en los precios del combustible dictado a fines de octubre, y en diciembre habría factores estacionales vinculados al pago de gratificaciones y gastos por Fiestas Navideñas y de Fin de Año.

Las presiones por el lado de la demanda son cada vez más visibles. La inflación subyacente registró una tasa relativamente alta en octubre (0.28%), con lo que la trayectoria anual pasó de 3.4% en setiembre a 3.5%, ubicándose encima del rango meta por cuarto mes consecutivo. Una medida más ácida, como la inflación sin alimentos y energía arrojó esta vez un aumento moderado (0.11%) en el mes, aunque la trayectoria continúa reptando al alza a un ritmo anual de 2.3%. La demanda estaría siendo impulsada tanto por el aumento del empleo (a un ritmo anual de alrededor de 5%) como por el crecimiento de los ingresos. Según el INEI, el ingreso mensual en Lima registró un aumento de 18% en los últimos 12 meses culminados en setiembre, periodo en el cual la Remuneración Mínima Vital pasó de S/.550 a S/.675 (un aumento de 23% en ese mismo lapso).

## TASA DE INTERES DE REFERENCIA E INFLACION (Var. %)



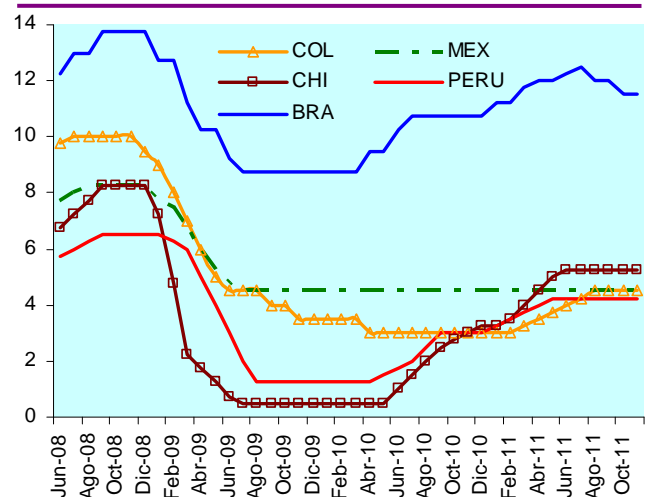
Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

Es probable que la trayectoria anual de inflación se mantenga por encima de 4% en noviembre, y tal vez recién retorne al rango objetivo hacia la segunda mitad del 2012. Dependerá en buena medida de la evolución de los precios internacionales de los alimentos y de la severidad del impacto de la desaceleración global sobre la economía peruana.

Si la inflación continúa resistiéndose a descender en lo que resta del año, y se aproxima a 5%, podrían afectarse las expectativas inflacionarias para el 2012 y el BCR podría reaccionar elevando su tasa de interés de referencia.

A nivel de actividad, los indicadores adelantados muestran que la economía peruana continúa desacelerándose, aunque a un ritmo menor al previsto y

## TASAS DE INTERES EN AMERICA LATINA (En %)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

más cercano a su potencial.

## Riesgo de factores externos presionan hacia la baja

Por el contrario, los indicadores de actividad de la economía mundial muestran un comportamiento débil pero aún positivo, aunque persisten los riesgos de agravamiento de la crisis financiera en Europa, teniendo a Grecia e Italia como focos de atención.

Algunos bancos centrales como Chile, Colombia, México, Canadá, Corea, Tailandia, Rusia, Hungría, Noruega, Turquía y Nueva Zelanda han optado por dejar sin cambios sus tasa de interés en octubre, mientras que otros como Brasil, Australia, Indonesia, Dinamarca y el Banco Central Europeo, han optado por reducir sus tasas ante el temor de una mayor desaceleración mundial en el futuro. En los casos de Brasil y Australia la decisión también ha estado relacionada a contrarrestar las presiones apreciatorias sobre sus monedas. Sólo en el caso de la India, se elevaron las tasas ante las persistentes presiones inflacionarias.

El BCR ha reiterado que modificará su posición de política monetaria de persistir la desaceleración económica local yacentuarse los riesgos financieros internacionales. Consideramos que el balance de estos riesgos es ahora neutral. Posiblemente esta posición se mantenga por un tiempo más prolongado.



## Mayores precios impulsan las exportaciones textiles

Pablo Nano  
[pablo.nano@scotiabank.com.pe](mailto:pablo.nano@scotiabank.com.pe)

La industria de confecciones están conformada por 17,518 empresas, de las cuales 49 corresponden a grandes y medianas, 436 a pequeñas y 17,033 a microempresas, según el Censo Nacional Manufacturero del año 2007.

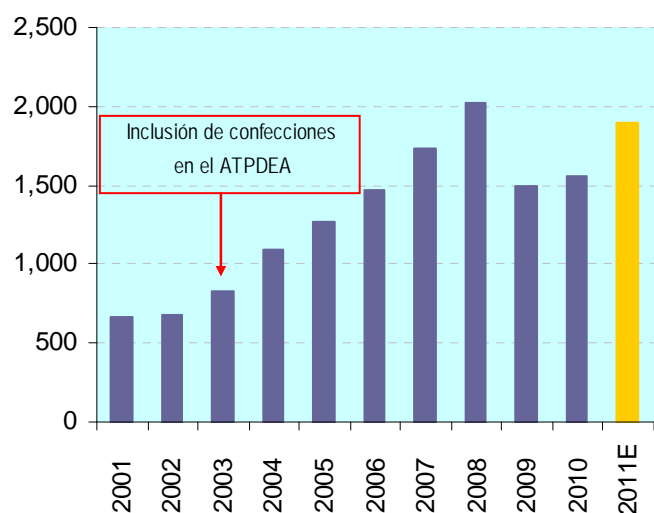
Asimismo, durante el 2010 se registraron 2,257 empresas exportadoras de textiles y confecciones, según cifras de Promperú. Cabe destacar que, en términos de valor, resaltaron las grandes empresas (57% del total), seguidas de las medianas (29%), pequeña (12%) y microempresas (2%).

Durante el 2010 las exportaciones de textiles y confecciones ascendieron a US\$1,558 millones, mostrando un aumento de 4.2% respecto al 2009 pero situándose por debajo del récord de US\$2,026 millones del 2008, según cifras del BCR. En términos desagregados, las exportaciones de confecciones sumaron US\$1,200 millones (+2.3%) mientras que las de textiles alcanzaron US\$358 millones (+11.3%).

El crecimiento fue explicado por los siguientes factores: i) la paulatina recuperación del consumo en EE.UU., la cual se consolidó en el segundo semestre del 2010; ii) el esfuerzo de diversificación hacia nuevos mercados latinoamericanos - ante la caída de las ventas a Venezuela-, resaltando en particular Brasil y Chile; y iii) el incremento del precio promedio de exportación -creció 1.4% en el 2010- producto del alza del precio del algodón, la cual sólo pudo ser trasladada parcialmente a los clientes finales, restándoles rentabilidad a los exportadores locales.

La lenta recuperación de las exportaciones estuvo explicada fundamentalmente por la caída de las ventas a Venezuela (-41%). Si excluimos este mercado del análisis, las ventas al exterior hubieran aumentado 18.7% respecto al 2009.

### EXPORTACIÓN DE TEXTILES Y CONFECCIONES (En millones de dólares)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Durante el 2010 los textiles y confecciones peruanos se exportaron a 113 países, siendo los principales mercados de destino: EE.UU. con US\$689 millones (+14%), Venezuela con US\$211 millones (-41%), Colombia con US\$88 millones (+28%), Brasil con US\$66 millones (+97%) y Chile con US\$62 millones, de acuerdo a Promperú.

La concentración de ventas en EE.UU. (44% del total) se explica por la exoneración de aranceles del que gozan las exportaciones peruanas gracias al Tratado de Libre Comercio (TLC) vigente desde el 1 de Febrero del 2009. Así, los beneficios arancelarios unilaterales temporales -que nos otorgaba EE.UU desde noviembre del 2002 en el marco de la Ley de Promoción Comercial Andina y de Erradicación de las Drogas (ATPDEA)-, se convirtieron en exoneraciones permanentes gracias al inicio del TLC. Para mantener estos beneficios las confecciones peruanas tienen que ser elaboradas con hilados de algodón producidos localmente o importados de EE.UU.

Venezuela continuó como el segundo mercado de exportación a pesar de la sostenida caída en las ventas. Así, Venezuela pasó de representar el 32% de nuestras exportaciones textiles en el 2008 a 14% en el 2010. Esta importante contracción estuvo asociada a la pérdida de poder adquisitivo ante la caída en el precio del petróleo, a la devaluación de su moneda, a las restricciones impuestas a la importación y a la demora en la asignación de divisas para el pago a los exportadores. Cabe anotar que este es un mercado particularmente importante para las pymes exportadoras ubicadas en Gamarra.

Las exportaciones peruanas de confecciones tienen ventajas competitivas importantes: calidad de la materia prima (algodón y alpaca), mano de obra calificada a bajo costo, cercanía al mercado estadounidense e integración vertical de la industria.

Además los empresarios peruanos han trabajado en mejorar su capacidad de respuesta frente a sus clientes, lo que ha permitido reducir el plazo de entrega hasta un rango de 45-60 días en el caso de pedidos provenientes de EE.UU. Lo anterior es de vital importancia pues en períodos de crisis los compradores quieren trabajar con inventarios mínimos por lo que piden lotes pequeños y con mayor frecuencia.

### EXPORTACIONES TEXTILES POR REGIONES 2010 (En millones de dólares)

	2009	2010	Var %
Estados Unidos	604	689	14.1
Venezuela	357	211	-40.9
Comunidad Andina	181	240	32.5
Unión Europea	153	165	7.8
Mercosur	56	99	77.7
Otros	142	154	8.5
<b>Total</b>	<b>1,493</b>	<b>1,558</b>	<b>4.4</b>

Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

**Perspectivas**

Las exportaciones de textiles y confecciones bordearían US\$1,900 millones durante el 2011, mostrando una expansión de alrededor de 20% respecto al 2010, según nuestros estimados. Esta evolución estaría sustentada básicamente en el alza de cerca de 17% en el precio promedio de exportación y, en menor medida, por un aumento de 3% en el volumen exportado. Dicho nivel estaría aún por debajo del récord de US\$2,026 millones registrado en el 2008.

El importante aumento del precio de exportación se debe al alza de la cotización internacional del algodón. Ésta alcanzó un récord de US\$2.12 por libra en marzo del 2011, luego de cerrar el 2010 en US\$1.40 por libra (+90%), como resultado de la caída de la producción de la India, uno de los principales exportadores de algodón del mundo y que abastece a la industria textil de China. No obstante, en los últimos meses la cotización internacional ha corregido a niveles de US\$1 por libra, ante las mejores perspectivas de la producción mundial para la campaña 2011/2012.

En lo que se refiere a los volúmenes exportados, el crecimiento estaría liderado por el dinamismo de mercados de la región como Brasil, Colombia y Argentina. Asimismo, prevemos una recuperación de la demanda en Venezuela -luego de dos años de caída- y un moderado crecimiento en EE.UU. ante la lenta recuperación del consumo.

Es importante resaltar que durante el primer semestre del 2011 (1S11) las exportaciones de textiles y confecciones ascendieron a US\$869 millones, mayores en 25% respecto al 1S10, según cifras del BCR. En ese sentido, el menor ritmo de crecimiento que esperamos para la segunda mitad del año estaría sustentado en los siguientes factores: i) un efecto estadístico, pues las exportaciones crecieron 11% en el 2S10 versus la caída de 3% del 1S10 y ii) una reducción en las órdenes de compra observada a partir de setiembre producto de los temores de una nueva recesión en EE.UU.

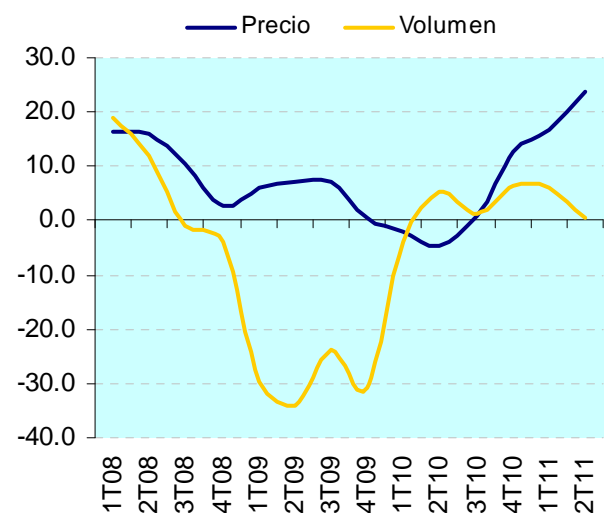
De otro lado, los exportadores peruanos vienen tratando de diversificar sus mercados de destino, orientando parte de su oferta hacia Latinoamérica. Así, por ejemplo, las exportaciones a Brasil bordearían los US\$100 millones en el 2011, 50% más respecto a lo registrado en el 2010. Cabe anotar que -producto de la ampliación del acuerdo comercial (ACE 58) con el Mercosur- las prendas de algodón peruano ingresan a los países de este bloque -entre ellos Brasil- con 0% de arancel comparado con el 35% que es aplicado para terceros países. De esta manera, en los últimos dos años Perú se ha convertido en un importante actor en este nicho de mercado, ubicándose como el segundo proveedor detrás de China. Es importante resaltar el importante potencial que representa Brasil pues actualmente, las exportaciones peruanas están concentradas en grandes urbes como Sao Paulo, aunque se espera que con la Carretera Interoceánica se inicien las ventas al oeste de este país.

Otra de las tendencias que se acentuarían durante el 2012 es la incursión de las empresas exportadoras en el mercado local. En ese sentido, el sostenido crecimiento de la demanda interna en los últimos años, acompañado de la mejora en el poder adquisitivo de la población, ha permitido que importantes empresas exportadoras lancen marcas propias y abran tiendas, integrándose hacia delante con el negocio retail.

En cuanto a los riesgos, destaca el comportamiento a la baja que muestra la producción local de algodón. En ese sentido, el repunte del precio registrado durante el 2010 generó una recuperación de las áreas sembradas en la campaña 2010/11, las cuales ascendieron a 51,463 hectáreas, mayor en 81% respecto a la campaña anterior pero aún distante de las 92,912 hectáreas de la campaña 2004/05. Prevemos que la cotización internacional del algodón muestre una caída respecto del cierre del 2010, a pesar de lo cual se mantendría por encima de su promedio histórico, lo que podría mantener la recuperación de las áreas sembradas y asegurar de esta manera el abastecimiento de algodón para la industria.

Otro aspecto que genera preocupación son los temas relacionados al aspecto laboral. Existen propuestas legislativas que buscan eliminar el régimen laboral para exportaciones no tradicionales, que permite establecer contratos temporales por campaña de exportación y que ha sido uno de los factores que ha permitido el desarrollo del sector. Asimismo, el anunciado aumento del sueldo mínimo de S/.600 a S/.750 podría afectar la competitividad de las micro y pequeñas empresas de confecciones.

**EXPORTACIONES TEXTILES: VALOR Y VOLUMEN (Variación porcentual anual)**



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

## Los soberanos y globales siguieron comportamientos disímiles

Estefany Castillo  
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

Las tasas de los soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) siguieron direcciones distintas en la semana. Por un lado, la curva de soberanos se empinó producto de un incremento en las tasas de largo plazo. Por otro lado, la curva de globales disminuyó 18pbs en promedio. Es posible que el desempeño de los soberanos haya respondido al dato de inflación de octubre, el cual superó las expectativas del mercado. Los bonos globales, por su parte, estuvieron correlacionados principalmente con la evolución de los bonos estadounidenses.

Los indicadores de riesgo, tanto del Perú como de los mercados externos, aumentaron levemente en la semana. El Índice VIX (indicador de riesgo en las bolsas estadounidenses), por ejemplo, subió 6pbs. Del mismo modo, los *Credit Default Swaps* (CDS) del Perú aumentaron 9pbs en el mismo periodo. Esto fue consecuencia, sobre todo, de la persistente preocupación en torno a la crisis de deuda de la Eurozona. En este contexto, el desempeño de los bonos globales peruanos estuvo correlacionado, sobre todo, con la evolución de los bonos estadounidenses. Los inversionistas demandaron bonos globales de tal forma que las tasas de estos papeles cayeron (en línea con la disminución de la curva de bonos de EEUU) y el *spread* de tasas entre la deuda peruana y estadounidense se mantuvo estable. El EMBI+ del Perú, por ejemplo, cerró la semana sin cambios. Asimismo, el desempeño de los globales peruanos estuvo en línea con el de sus pares de la región.

Las tasas de los soberanos con vencimientos entre el 2020 y el 2042 subieron 10pbs en promedio. El desempeño de la curva de soberanos habría estado explicado, sobre todo, por la aún elevada percepción de riesgo en los mercados externos. Es posible, además, que este aumento en el tramo medio y largo de la curva de soberanos haya sido consecuencia también de la publicación de la inflación en octubre. En esta oportunidad, los precios aumentaron 0.31%, por encima de lo esperado por el mercado. De esta manera, la inflación acumulada en lo que va del año y en los últimos doce meses se ubicó en 4.01% y 4.20%, respectivamente. Es posible que esta mayor inflación haya tenido un leve impacto en las expectativas inflacionarias y, por ende, haya afectado al tramo largo de la curva. Sin embargo, a pesar de estas fluctuaciones en las tasas de los soberanos, los tramos medio y largo de la curva han mantenido un desempeño relativamente estable desde mediados de octubre.

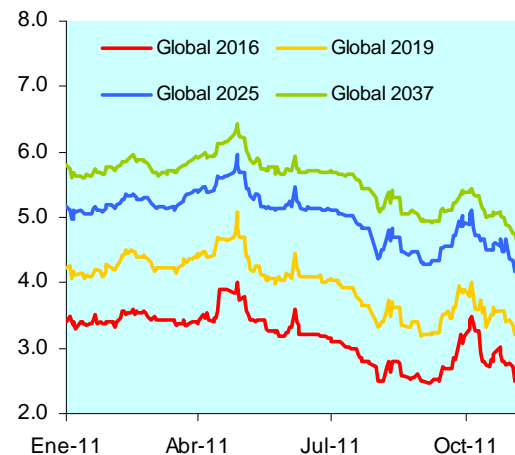
En los próximos días, el desempeño de los bonos peruanos dependerá, sobre todo, de la percepción de riesgo en los mercados externos. Un eventual escenario de mayor optimismo generaría una mayor demanda de soberanos y globales. Los *spreads* entre la deuda peruana y la deuda estadounidense aún se mantienen relativamente altos y tendrían espacio para disminuir. En el corto plazo, sin embargo, las tasas de los globales podrían rebotar al alza (por una toma de ganancias) luego de haber alcanzado niveles mínimos en el año.

### EVOLUCIÓN TASAS DE SOBERANOS (%)



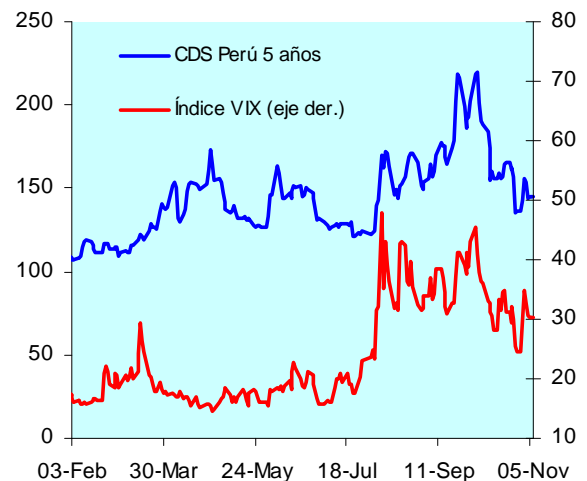
Fuente y Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

### EVOLUCIÓN TASAS DE GLOBALES (%)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### ÍNDICE VIX y CREDIT DEFAULT SWAPS PERÚ



Fuente: Bloomberg Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

## El IGBVL cerró la semana a la baja en línea con los mercados externos

Estefany Castillo  
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL cayó 3.4% en la semana. Este desempeño negativo de la bolsa limeña estuvo explicado, principalmente, por la evolución de los mercados financieros internacionales. En este sentido, el IGBVL cerró la semana en terreno negativo debido sobre todo a un efecto contagio. El índice estadounidense Dow Jones, por ejemplo, registró una pérdida semanal de 2.0%. Del mismo modo, las cotizaciones del cobre y zinc cayeron 3.9% y 1.3%, respectivamente, en el mismo periodo. A inicios de semana, la caída de las bolsas fue consecuencia de una toma de ganancias principalmente. Posteriormente, sin embargo, la persistente preocupación en torno a la crisis de la Eurozona fue el principal factor que generó pérdidas de los índices bursátiles a nivel mundial.

### La evolución de la crisis de deuda de la Eurozona continuó marcando la pauta en los mercados bursátiles.

En la semana, los índices bursátiles – tanto a nivel local como internacional – estuvieron afectados por tres eventos principalmente. En primer lugar, la intención del Primer Ministro de Grecia de someter a referéndum el plan de rescate generó una importante caída en las bolsas. El pasado jueves, sin embargo, los índices bursátiles rebotaron al alza luego que se descartó la realización de dicho referéndum. En segundo lugar, el recorte de la tasa de referencia del Banco Central Europeo (BCE) tomó por sorpresa al mercado. Este evento tuvo un impacto positivo en los mercados financieros internacionales. Finalmente, la reunión del G-20 en Cannes dejó un sinsabor entre los inversionistas. Los países líderes del G-20 no llegaron a un acuerdo para incrementar los recursos del Fondo Monetario Internacional (FMI). De esta manera, aumenta la incertidumbre en los mercados sobre la obtención de los fondos necesarios para contener la crisis de deuda de la Eurozona.

A nivel local, las empresas continuaron reportando resultados al 3T11. Las empresas con mejores resultados fueron aquellas pertenecientes a los sectores financiero y minero. De otro lado, las empresas vinculadas al sector construcción mostraron, en su mayoría, una disminución de sus utilidades en el 3T11 en comparación con el mismo periodo del 2010. La publicación de resultados corporativos a nivel local podría haber generado una recomposición en los portafolios de los principales inversionistas, tanto locales como extranjeros.

En los próximos días, el desempeño del IGBVL continuará correlacionado, principalmente, con el comportamiento de los mercados externos. Es probable que la persistente preocupación en torno a la crisis de la Eurozona continúe marcando la pauta en los mercados bursátiles. De otro lado, desde el punto de vista técnico, el IGBVL no consiguió mantenerse por encima de los 20,000 puntos e incluso cerró la semana por debajo de los 19,500 puntos. Debido a ello, es posible que el IGBVL fluctúe en torno a los 18,500 – 20,500 puntos en el corto plazo.

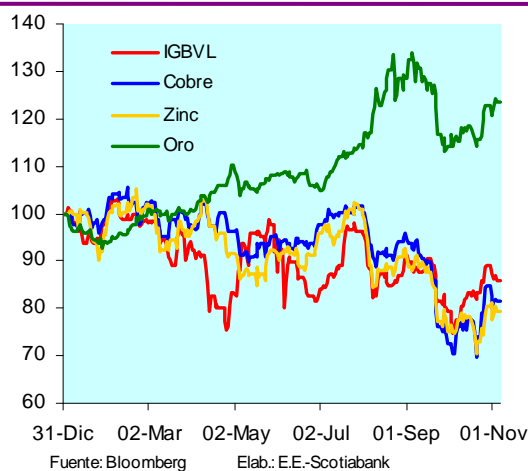
## RESULTADOS CORPORATIVOS AL 3T11 (en millones de S/.)

Empresa	3T' 11	3T' 10	Var. %
Credicorp (US\$ MM) (*)	174.6	165.6	5.5%
Banco Continental (*)	284.0	282.5	0.5%
Scotiabank	190.1	169.1	12.4%
IFS (*)	201.7	134.5	50.0%
Cementos Lima	40.9	44.9	-8.9%
Cemento Andino	21.6	26.6	-18.7%
Cementos Pacasmayo (*)	-34.0	43.8	n.d
Ferreyros (*)	43.3	45.7	-5.3%
Graña y Montero (*)	76.8	120.2	-36.1%
Aceros Arequipa (*)	29.4	36.7	-19.7%
Siderperú	-7.9	10.0	n.d
El Brocal (US\$ MM)	24.2	14.8	64.0%
Volcan (US\$ MM) (*)	100.1	61.5	62.7%
Minsur	238.0	308.6	-22.9%
Cerro Verde (US\$ MM)	164.9	310.4	-46.9%
Buenaventura (US\$ MM)	208.0	174.3	19.3%
Southern (US\$ MM)	663.0	365.2	81.5%
Milpo (US\$ MM)	41.3	33.2	24.5%
Atacocha (US\$ MM)	4.4	1.1	291.2%

Fuente: SMV

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

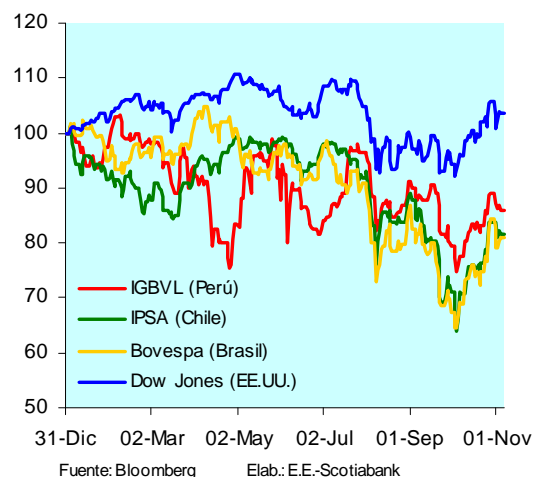
## IGBVL, COBRE, ZINC y ORO (base 100 = 31-12-2010)



Fuente: Bloomberg

Elab.: E.E.-Scotiabank

## IGBVL y BOLSAS INTERNACIONALES (base 100 = 31-12-2010)



Fuente: Bloomberg

Elab.: E.E.-Scotiabank



## ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

## NOVIEMBRE 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
7	8	9	10	11
Ventas al por menor (YoY) Set-11 (Eurozona)	Producción Industrial (YoY) Set-11 (RU) Producción manufacturera (YoY) Set-11 (RU)	Solicitudes de hipotecas MBA 4 Nov-11 (EEUU)	Peticiones iniciales de desempleo 4 Nov-11 (EEUU) Presupuesto mensual Oct-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Set-11 (Brasil) BoE anuncia tasas Nov-11 (RU) IPP NSA (YoY) Oct-11 (RU)	Confianza Univ. Michigan Nov-11 (EEUU) IBGE IPCA (YoY) Oct-11 (Brasil) Producción IPP (isa) (YoY) (RU)
14	15	16	17	18
Ventas de viviendas Mov Oct-11 (EEUU)	Prod. Ind. vda (YoY) Set-11 (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA Nov-11 (EEUU) IPC (YoY) Oct-11 (EEUU) Producción industrial Oct-11 (EEUU) IPC (YoY) Oct-11 (Eurozona) Desempleo registrado Oct-11 (RU)	Peticiones iniciales de desempleo Oct-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Nov-11 (EEUU) Confianza al consumo Nov-11 (Eurozona) Reporte de Inflación Banco de Inglaterra	
21	22	23	24	25
Ventas nuevas viviendas (MoM) Oct-11 (EEUU) Actividad manif Fed Datas Nov-11 (EEUU)	PBI (YoY) Oct-11 (EEUU) Cuenta corriente - mensual Oct-11 (Brasil)	PCE principal (QoQ) 3Q (EEUU) Solicitudes de hipotecas MBA Nov-11 (EEUU) Órdenes de bienes duraderos Oct-11 (EEUU) Ingresos personales Oct-11 (EEUU) PCE Central (YoY) Oct-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Nov-11 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Nov-11 (EEUU) Minutas Reunión de la FED PMI manufacturero Nov-11 (Eurozona) Minutas Banco de Inglaterra	Tasa de desempleo Oct-11 (Brasil) PBI (YoY) 3Q (RU)	
28	29	30		
	S&P/Cas/Shiller Ind prec casas Set-11 (EEUU) Clima empresarial Nov-11 (Eurozona) Confianza al consumo Nov-11 (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA Nov-11 (EEUU) Objetivo SELIC Banco Central (Brasil)		

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2009	2010	2011 <sup>1/</sup>	2012 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real)</b>				
Producto Bruto Interno	0.9	8.8	6.4	5.5
VAB Sectores Primarios	1.0	0.9	3.0	3.7
VAB Sectores No Primarios	0.8	10.4	7.0	5.8
Demanda Interna	-2.9	12.8	7.6	6.0
Consumo privado	2.4	6.0	6.0	5.2
Inversión Privada <sup>2/</sup>	-15.2	22.1	11.3	8.0
PBI (US\$ miles de millones)	127.2	153.9	173.3	195.2
PBI per cápita (US\$)	4,310	5,224	5,815	6,477
<b>Como % del PBI</b>				
Inversión Bruta Fija	23.0	25.1	26.1	27.2
Privada <sup>2/</sup>	17.7	19.2	20.3	21.1
Pública	5.3	6.0	5.8	6.1
Exportaciones	24.0	25.7	25.4	25.6
Importaciones	20.4	22.8	23.4	23.4
<b>Precios y tipo de cambio</b>				
Inflación anual (%)	0.3	2.1	3.8	2.7
TC promedio (S/. por US\$)	3.01	2.83	2.75	2.65
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.89	2.81	2.68	2.63
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>				
Balanza en cuenta corriente	386	-2,315	-4,335	-5,034
(% del PBI)	0.2	- 1.5	- 2.5	- 2.6
Balanza Comercial	5,874	6,750	7,364	7,860
Exportaciones de bienes	26,885	35,565	44,435	47,687
Importaciones de bienes	21,011	28,815	37,071	39,827
Reservas Internacionales Netas	33,136	44,105	49,982	52,601
Flujo de RIN del BCRP	1,940	10,970	5,877	2,619
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>				
Resultado Económico del SPNF	-1.9	-0.5	1.2	1.0

<sup>1/</sup>Proyección. <sup>2/</sup>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.



## Banca Corporativa y Comercial

**Stephen Bagnarol** *Gerente General Adjunto* 211-6810

## Estudios Económicos

<b>Guillermo Arbe Carbonel</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6052</b>
Pablo Nano Cortez	<i>Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones</i>	211-6000 ax. 16556
Mario Guerrero Corzo	<i>Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 16557
Daniela Estrella Morgan	<i>Economía Internacional</i>	211-6000 ax. 16661
Estefany Castillo Ayllón	<i>Renta Variable / Renta Fija</i>	211-6000 ax. 16487
Erika Manchego Chavez	<i>Minería / Commodities</i>	211-6000 ax. 16558
Carlos Asmat de la Cruz	<i>Sectores No Primarios</i>	211-6000 ax. 16853
James Paul Donayre	<i>Asistente</i>	211-6000 ax. 16851

## Tesorería

<b>Luis Felipe Flores</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6250</b>
Enrique Pizarro	<i>Head Trader Mesa de Dinero e Inversiones</i>	202-2721
Oscar Dasso	<i>Trader de Inversiones</i>	440-6460
Gladys Huamán	<i>Trader Mesa de Dinero e Inversiones</i>	440-9001
Juan Manuel Meneses	<i>Head Trader Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16411
Erika Seminario	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16411
Katherina Centeno	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16411
Zoila Pardo	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16411
Catalina Sarda	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16411
Giannina Mostacero	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16411

## Trading

<b>Fernando Suito</b>	<b>Gerente</b>	<b>202-2712</b>
Luis Buckley	<i>Trader de Renta Fija</i>	211-6000 ax. 16570
Gianni Devercelli	<i>Trader de Tipo de Cambio</i>	211-6000 ax. 16570



<b>Martin Palmer Bardales</b>	<b>Gerente General</b>	
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



<b>Aurelio Díaz</b>	<b>Gerente General</b>	<b>211-6726</b>
Paul Rebolledo	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6000 ax. 16201
Isaac Figueroa	<i>Trader</i>	202-2750