

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 11 AL 15 DE JULIO DEL 2011
Año 12 – Número 26

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Política monetaria del BCR: pausa presente y futuro incierto
- Importaciones a mayo reflejan aún auge de la demanda interna
- BCE: ajuste monetario continúa

RENTA FIJA

- Las tasas de los soberanos continúan cayendo en julio

RENTA VARIABLE

- El alza de los mercados externos favoreció al IGBVL



Política Monetaria del BCR: pausa presente y futuro incierto

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

En su reunión del último 7 de julio el directorio del BCR optó por mantener la tasa de interés de referencia en 4.25%, por segundo mes consecutivo, en línea con lo esperado por el mercado según sondeos de Reuters y Bloomberg.

El BCR en su nota informativa destacó que la medida tomó en cuenta la moderación del ritmo de inflación, un menor crecimiento económico y la mayor incertidumbre sobre la economía mundial.

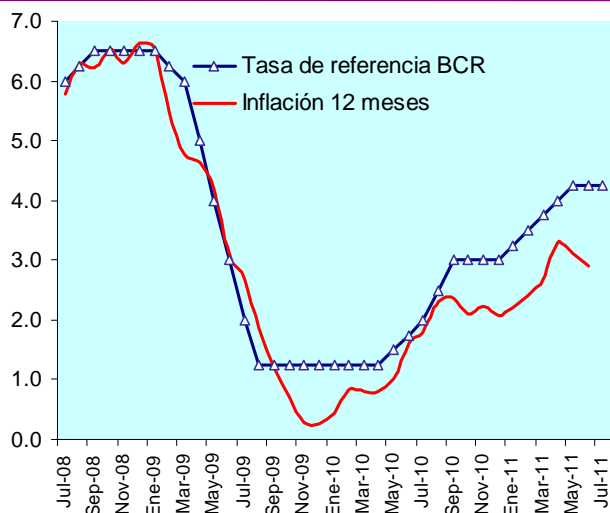
En el ámbito internacional, otros bancos centrales de países como Australia, Noruega y Hungría mantuvieron también sus tasas de interés, y otros como Chile, Israel e Indonesia posiblemente harían lo mismo en este mes. No obstante en países como China y Colombia las autoridades siguieron elevando sus tasas de interés, mientras que en Brasil los analistas aún esperan nuevas alzas debido a las persistentes presiones inflacionarias.

A diferencia de meses anteriores, se observa una menor agresividad de las políticas monetarias, en parte debido a que buena parte del estímulo monetario ya ha sido retirado y también porque las presiones inflacionarias vienen cediendo en algunos países.

La moderación de la inflación

El ritmo anual de inflación descendió de 3.1% en mayo a 2.9% en junio, debido principalmente a menores precios de alimentos. La inflación subyacente, que refleja el comportamiento de aquellos precios sensibles a la política

INFLACION Y TASA DE INTERES DE REFERENCIA (En %)

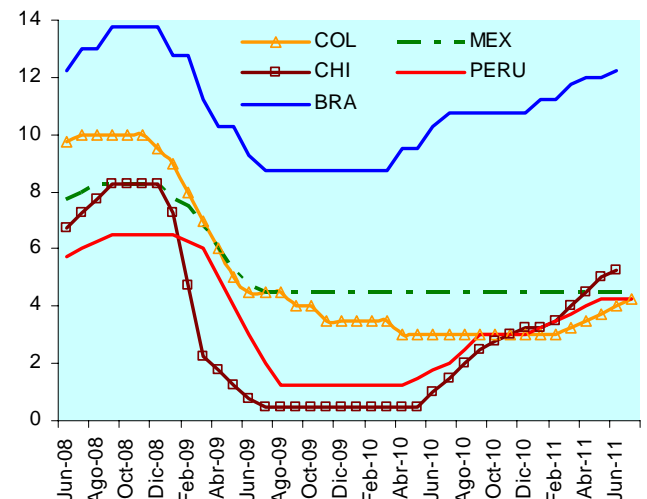


Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

monetaria, no obstante continuó en aumento, pasando de un ritmo anual de 2.8% en mayo a 3.0% en junio, mientras que la inflación sin alimentos y energía pasó de un ritmo anual de 1.8% en mayo a 2.0% en junio.

Para julio esperamos un repunte de la inflación por factores estacionales, debido a los mayores gastos por gratificaciones y Fiestas Patrias, así como por la recuperación de los precios de los productos avícolas. Nuestra previsión es que el ritmo anual de inflación en julio se mantenga ligeramente por encima del límite superior del rango objetivo (3%). De acuerdo con un reciente informe de la FAO las presiones inflacionarias por los precios de alimentos cederían en los próximos meses debido a mejorías en las cosechas, aunque los precios seguirían aún altos. Si bien los precios del maíz, soya y trigo vienen descendiendo, los precios del azúcar registran un aumento de 25% durante los últimos 30 días.

TASAS DE INTERES EN AMERICA LATINA En %



Fuente: Bloomberg , Estudios Económicos - Scotiabank

La Política Monetaria a partir de agosto

La siguiente sesión para definir el Programa Monetario se llevará a cabo el 11 de agosto. Es probable que esta decisión sea ejercida aún por el actual Directorio, sin embargo el contexto será algo distinto:

- i) Se habrá designado al nuevo gabinete ministerial.
- ii) Se anunciarán nuevas políticas por el gobierno entrante
- iii) Posiblemente se anuncien a los candidatos para la nueva conformación del directorio del BCR.
- iv) Posiblemente habrían precisiones sobre la nueva política en el manejo de precios internos de los combustibles.
- v) El ritmo de inflación se ubicaría por encima del rango objetivo (mayor a 3%) en julio debido a factores estacionales.
- vi) Continuarían los signos de desaceleración moderada de la actividad económica.

El BCR cuenta con cierto margen para mantener su tasa de interés de referencia sin cambios en el corto plazo, aunque son posibles nuevas alza en las tasas para lo que resta del año, dependiendo de la estrategia del gobierno sobre los precios internos de los combustibles.

La elección de nuevo directorio del BCR

El máximo órgano de administración del BCR es su Directorio constituido por siete miembros: 4 nombrados por el Ejecutivo (Presidente de la República) y 3 elegidos por el Congreso. El presidente del directorio es designado por el Ejecutivo de entre los 4 que nombró y el Congreso lo ratifica.

Actualmente, la vigencia del nombramiento del directorio del BCR va en paralelo con el periodo presidencial, aunque hubo una iniciativa de reforma constitucional para que el periodo de vigencia del directorio del BCR no este sujeto al ciclo político. Esta iniciativa fue debatida en el Congreso durante el 2009 y aprobada en primera votación, pero no en segunda votación en el Congreso.

El actual directorio esta integrado por:

Julio Velarde Flores (presidente)
 Carlos Raffo Dasso (vicepresidente)
 José Chlimper Ackerman
 Martha Rodríguez Salas (reemplazó a José Valderrama)
 Alfonso Lopez Chau (elegido por el Congreso)
 Beatriz Boza Dibós (elegida por el Congreso)
 Abel Salinas Izaguirre (elegido por el Congreso)

La renovación del Directorio se realizaría de manera progresiva y podría tomar tiempo, en función de la celeridad en la designación de los nuevos miembros.

DECISIONES DE POLITICA MONETARIA (Países seleccionados)

	Set-09	Ultima	Var (p.p.)	Ult. decisión	Var (p.p.)
Productores de commodities					
Chile	0.50	5.25	475	14-Jun	+25pbs
Brasil	8.75	12.25	350	08-Jun	+25pbs
PERU	1.25	4.25	300	07-Jul	sin cambios
India	4.75	7.50	275	16-Jun	+25pbs
Israel	0.75	3.25	250	27-Jun	sin cambios
Australia	3.00	4.75	175	05-Jul	sin cambios
Tailandia	1.25	3.00	175	01-Jun	+25pbs
Corea	2.00	3.25	125	10-Jun	+25pbs
China	5.31	6.56	125	05-Jul	+25pbs
Canada	0.25	1.00	75	31-May	sin cambios
Noruega	1.25	2.25	100	22-Jun	sin cambios
Hungría	5.25	6.00	75	05-Jul	sin cambios
Indonesia	6.50	6.75	25	09-Jun	sin cambios
Colombia	4.00	4.25	25	20-Jun	+25pbs
Nueva Zelanda	2.50	2.50	0	09-Jun	sin cambios
Rusia	10.50	8.25	-225	03-May	+25pbs
Países desarrollados					
Eurozona	1.00	1.50	50	07-Jul	+25pbs
EE.UU.	0.25	0.25	0	07-Jul	sin cambios
Reino Unido	0.50	0.50	0	07-Jul	sin cambios
Japón	0.10	0.10	0	14-Jun	sin cambios

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

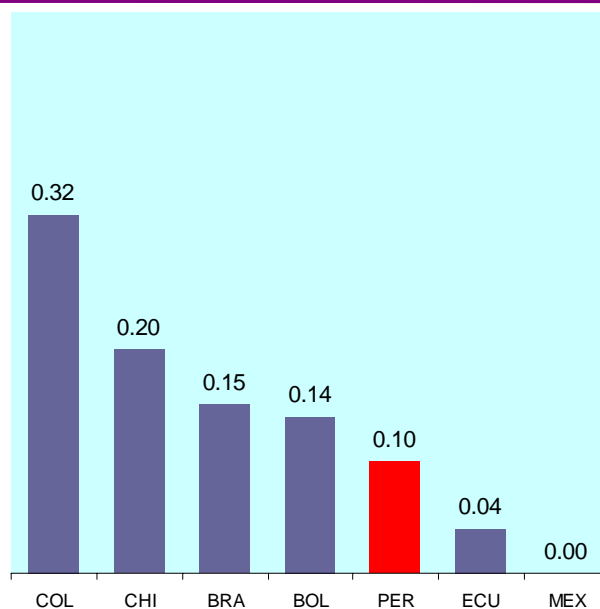
Los primeros en ser renovados serían los designados por el Ejecutivo. De los cuatro miembros, al menos tres podrían integrar el nuevo Directorio. Debido al poco espacio de tiempo, es probable que el actual Directorio defina el próximo programa monetario del 11 de agosto, y que los nuevos miembros se incorporen al Directorio que defina el programa monetario el 8 de setiembre. Cabe recordar que los actuales miembros designados por el Ejecutivo se incorporaron al Directorio recién cuando se definió el programa monetario de octubre del 2006.

La elección del Presidente del Directorio puede tomar más tiempo. A manera de ejemplo, el actual Presidente del directorio del BCR, Julio Velarde, fue ratificado por la Comisión Permanente del Congreso el 26 de setiembre del 2006.

En esa ocasión los tres miembros elegidos por el Congreso fueron propuestos por las fuerzas políticas al interior de la Comisión de Economía. Una vez elegida la terna, la votación se llevó a cabo el 23 de noviembre del 2006.

En función de estos precedentes, la conformación del nuevo directorio en su totalidad tomará tiempo.

INFLACION EN AMERICA LATINA: JUNIO 2011 (En %)



Fuente: Institutos de Estadística, Reuters, EE-Scotiabank

Importaciones a mayo reflejan aún auge de la demanda interna

Pablo Nano
pablo.nano@scotiabank.com.pe

Las *importaciones* alcanzaron un récord de US\$3,273 millones en mayo, según cifras del BCR (ver gráfico). Este resultado fue no sólo mayor en 57% respecto a mayo del 2010, sino que supuso la tasa de expansión más alta desde setiembre del 2008.

En términos acumulados las importaciones ascendieron a US\$14,554 millones entre enero y mayo, superiores en 37% respecto a igual período del 2010. Este comportamiento se debió tanto al mayor volumen importado (+19%) como al incremento de los precios de importación (+15%).

Evolución reciente

- Las *importaciones de bienes de consumo* ascendieron a US\$2,451 millones, mayor en 28% respecto a enero-mayo del 2010. Al interior de este segmento la evolución fue diferenciada. Así el aumento de 34% en compras de bienes no duraderos se debió principalmente a un alza en el precio alimentos y prendas de vestir; mientras el incremento de 21% en las compras de bienes duraderos se explicó por los mayores volúmenes importados, en especial vehículos.
- Las *importaciones de insumos* alcanzaron US\$7,305 millones, mayores en 36% respecto a enero-mayo del 2010. En este segmento se registró una evolución heterogénea, destacando por un lado las mayores adquisiciones de combustibles e insumos alimenticios -asociados al alza de la cotización internacional del petróleo, trigo, maíz y soya-; y por otro, los mayores volúmenes de insumos para la industria, en particular productos químicos y plástico. Sólo el volumen importado de acero mostró un mínimo aumento asociado a la desaceleración de la construcción.
- Las *importaciones de bienes de capital* ascendieron a US\$4,639 millones, superiores en 42% respecto a enero-mayo del 2010. Este resultado estuvo sustentado principalmente en el incremento del volumen importado, resaltando las adquisiciones de Chinalco y Kallpa para sus proyectos de minería (cobre) y electricidad, respectivamente. Asimismo, resaltó las compras de materiales de construcción, entre ellos tubos para gasoductos (TGP) y cemento (Cemex).

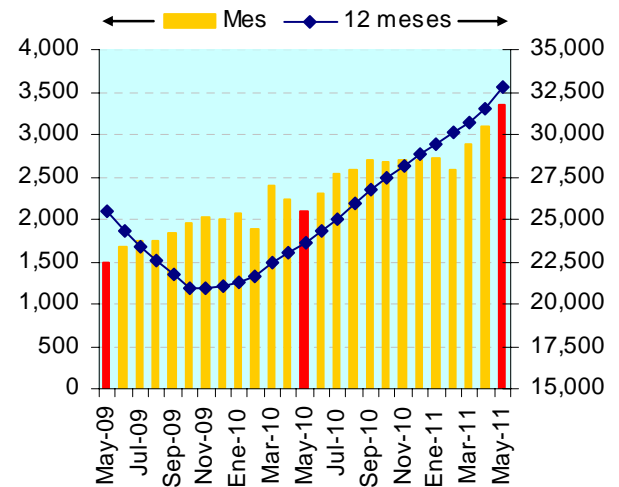
Perspectivas

Durante el 2011 las *importaciones* alcanzarían un récord de US\$36,124 millones, cifra superior en 25% respecto al 2010. Dicho estimado se sustenta principalmente en el aumento de las *compras de insumos* (+27%) -como petróleo, trigo, soya, maíz- asociada al alza de sus precios en el mercado mundial.

También prevemos que continúe el dinamismo en la adquisición de *bienes de capital* (+25%), aunque a un menor ritmo respecto del 1S11, explicado por la desaceleración de la inversión privada afectada por el contexto electoral.

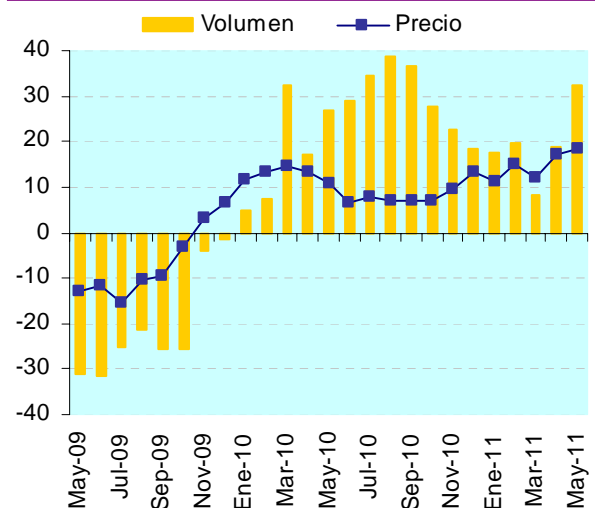
Finalmente, proyectamos un aumento de la importación de *bienes de consumo* (+22%) basado en el aumento del empleo, la mejora de los ingresos de la población y en la expansión del crédito de consumo.

EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES (En millones de dólares)



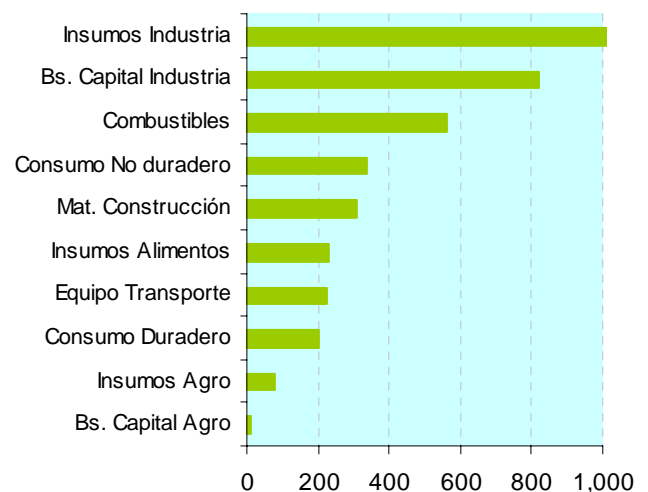
Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

IMPORTACIONES: PRECIO Y VOLUMEN (Variación porcentual anual)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

FLUJO DE IMPORTACIONES ENE-MAY 2011 VS. ENE-MAY 2010 (En millones de dólares)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

BCE: ajuste monetario continúa

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

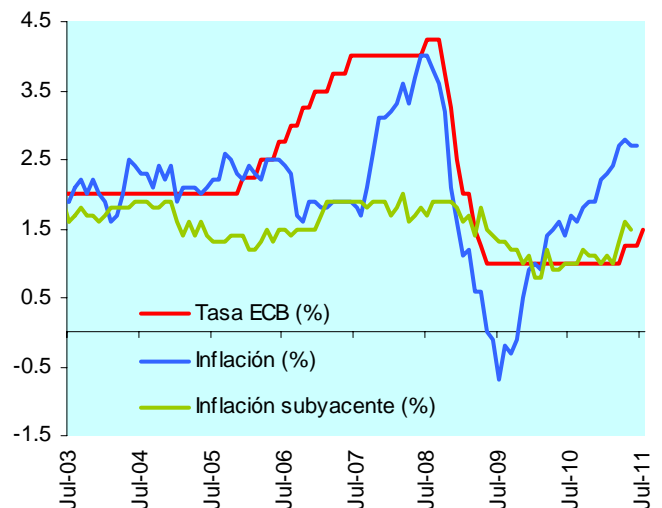
Durante la semana pasada, el Banco Central Europeo (BCE) decidió elevar su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos (pbs.) de 1.25% a 1.50%, por segunda vez en el año, ante la existencia de riesgos al alza para la estabilidad de precios. La decisión era ampliamente esperada por el consenso de analistas luego de que en la reunión de política monetaria de junio, el presidente del BCE, Jean Claude Trichet, mencionara que los riesgos para las perspectivas de estabilidad de precios son al alza y que, por ende, una *fuerte vigilancia* era necesaria. 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.

La decisión de continuar con el ajuste monetario iniciado en abril recae principalmente en la necesidad de cumplir con su mandato de asegurar que la inflación converja en el mediano plazo a un nivel alrededor del 2.0% y, de esa manera, contribuir con el crecimiento económico y la creación de empleos de la zona euro. La inflación se ha ubicado constantemente por encima del 2.0% desde diciembre del 2010. Según el estimado de Eurostat, la inflación doce meses fue 2.7% en junio, manteniéndose en el mismo nivel que mayo. A pesar de que los riesgos para la estabilidad de precios en el mediano plazo continúan al alza, principalmente como consecuencia de incrementos en el precio del petróleo mayores a los esperados, durante la reunión de política monetaria de julio no se dieron señales claras de mayores ajustes monetarios. Sin embargo, si la inflación continúa consistentemente por encima de su objetivo de mediano plazo es posible que veamos un incremento más en la tasa de interés de política monetaria en octubre (última reunión de política monetaria con Trichet como presidente). Normalmente, desde que Trichet es presidente del BCE en el 2003, los aumentos en tasa (ver gráfico) se dan con un lapso de dos o tres meses. Así sucedió durante el proceso de ajuste de la política monetaria entre diciembre del 2005 y junio 2007.

Por otro lado, en lo que respecta al crecimiento económico de la Eurozona, el BCE resaltó que la actividad económica continúa expandiéndose aunque a un menor ritmo, luego de haber registrado un crecimiento elevado de 0.8% en el 1T11. En lo que respecta a los riesgos para las perspectivas económicas, identificaron las tensiones en algunos segmentos de los mercados financieros, los posibles aumentos en el precio del petróleo y una posible corrección desordenada de los desequilibrios globales como parte de estos. Es claro, que otro de los riesgos para el crecimiento económico de la Eurozona es el ajuste fiscal y la incertidumbre que genera los problemas fiscales de los países denominados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España).

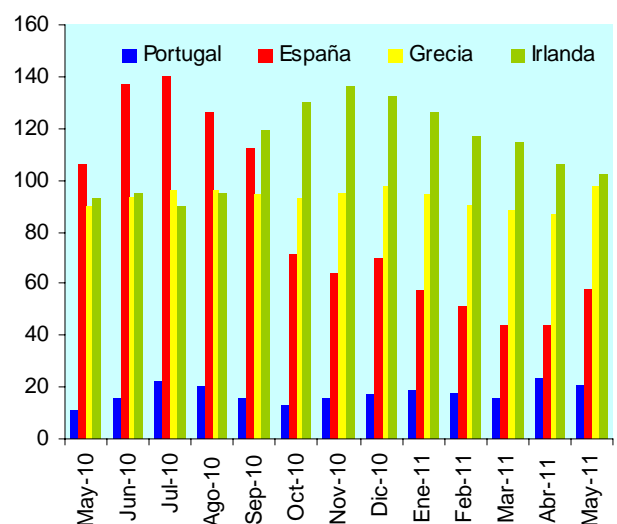
Así, para tratar de reducir la incertidumbre en torno a la posibilidad de que los bancos portugueses dejarán de recibir financiamiento del BCE si *Standard & Poor's* y *Fitch* le seguían los pasos a *Moody's* al otorgarle un *rating* crediticio por debajo de grado de inversión, se anunció en la conferencia de prensa que se había decidido suspender la aplicación de este requisito para los instrumentos de renta fija garantizados por bonos gubernamentales portugueses. El BCE había tomado la misma decisión respecto de los instrumentos garantizados por deuda de gobierno de Grecia e Irlanda meses atrás. En la actualidad, el papel del BCE en el fondeo de los bancos es de suma importancia, sobretodo para aquellos bancos que no consiguen capital fácilmente en el mercado interbancario o si lo consiguen es a tasas más elevadas.

EUROZONA: VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRÉSTAMOS DEL BCE A LOS BANCOS CENTRALES RESPECTIVOS (mil millones de €)

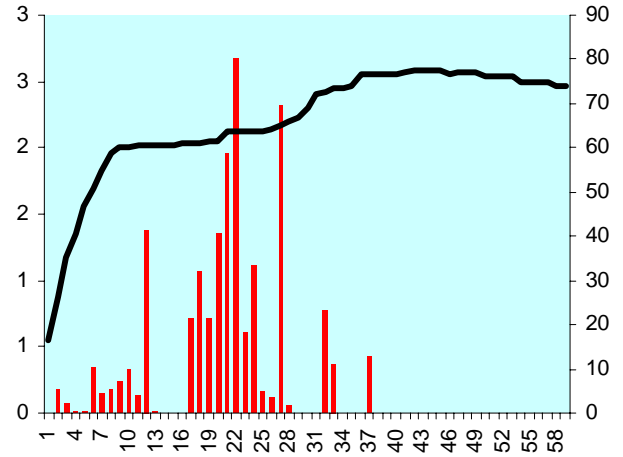


Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Por otro lado, el BCE ha mantenido su programa de compra de bonos (implementado en mayo del 2010) en hibernación por décimo quinta semana consecutiva, a pesar de que los rendimientos de la deuda portuguesa se encuentren en récords y que la crisis esté amenazando con contagiarse a Italia, la tercera economía más grande de la Eurozona. Según algunos comentarios de los miembros del organismo, el programa habría cerrado. La tenencia total de bonos de gobierno en manos del BCE asciende a €74 mil millones de euros, y a diferencia de la FED, cada semana se colocan certificados de depósitos con el objetivo de esterilizar la cantidad de liquidez inyectada y evitar que se generen presiones inflacionarias por el lado monetario.

En conclusión, el BCE viene retirando lentamente la política monetaria expansiva a través de dos aumentos en la tasa de interés desde abril, pero, por otro lado, continúa con su política monetaria no convencional, por lo menos hasta octubre del 2011. Esta política radica en inyectar toda la liquidez que sea demandada a una tasa fija (*MRO*, *Main refinancing operations* y *LTRO*, *long term refinancing operations*, por sus siglas en inglés). Estas facilidades crediticias sólo se proveen a cambio de colaterales, y aquí es donde viene el problema. El BCE ha reducido los requisitos para el uso de deuda de gobierno de Grecia, Irlanda y Portugal, como colaterales para así poder continuar inyectando liquidez a los bancos. Sin embargo, esto junto con la tenencia de bonos del tesoro de este grupo de países, hace que su hoja de balance se contamine cada vez más con activos que valen cada vez menos y que en el corto plazo no podrá vender, poniendo en potencial riesgo de mediano plazo a la situación financiera del BCE en caso uno de estos países entre en *default*.

BCE: COMPRA DE BONOS DE GOBIERNO 1/ (mil millones de euros)



✓ El eje x indica la semana de duración del programa.

Fuente: BCE

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Las tasas de los soberanos continúan cayendo en julio

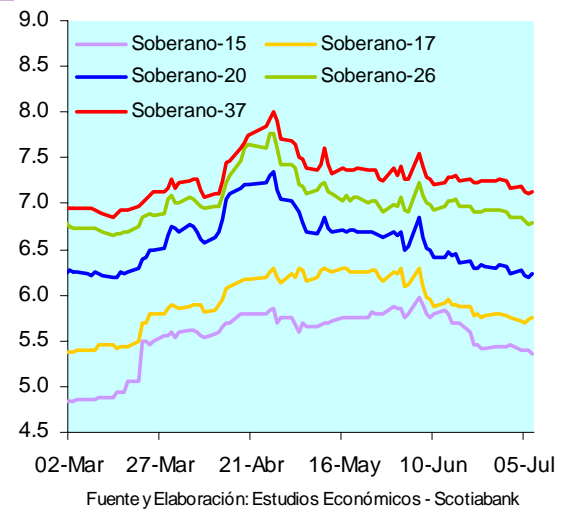
Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

En lo que va de julio, los inversionistas mantuvieron su apetito por los bonos soberanos (denominados en soles). Esto fue consecuencia, sobre todo, de los siguientes factores: la moderación de la inflación en los últimos meses, la expectativa de un ritmo más pausado en los incrementos de la tasa de interés del BCR, la expectativa de un menor crecimiento de la actividad económica en el presente año y el buen desempeño de la deuda estadounidense. Adicionalmente, en los últimos meses, hubo un mayor flujo de capitales hacia instrumentos de renta fija de países emergentes. Esto también habría beneficiado a la deuda peruana. El apetito por los bonos soberanos, sin embargo, habría estado limitado por la percepción de riesgo político que aún persiste en el mercado. Es posible, sin embargo, que la curva de rendimientos continúe disminuyendo en la medida en que el riesgo político se vaya disipando en el país.

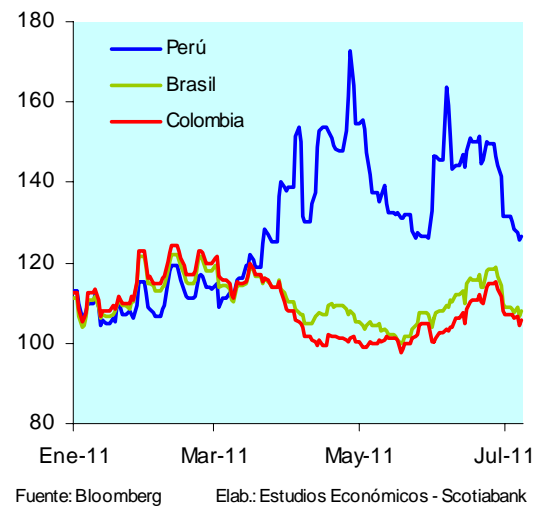
En lo que va del mes, la tasa del soberano con vencimiento en el 2015 ha caído 4pbs. Los inversionistas aumentaron su apetito por este papel – el bono más líquido del tramo corto de la curva – desde mediados de junio. Esto fue consecuencia, principalmente, de dos eventos. Primero, hubo una moderación de la inflación: ésta fue negativa en mayo y estuvo ligeramente por debajo de lo esperado en junio. Segundo, en este contexto, los inversionistas previeron un menor ritmo de subidas en las tasa de referencia del BCR. Las decisiones del Banco Central de mantener su tasa de interés sin cambios en sus reuniones de junio y julio, además, confirmaron esta expectativa. Los inversionistas, por ende, aumentaron significativamente su apetito por los instrumentos en soles de corto plazo y, en lo que va del mes, continuaron demandando el soberano 2015.

Las tasas de los soberanos con vencimientos entre el 2020 y 2042 acumulan una caída de 10pbs, en promedio, en lo que va de julio. De esta manera, los rendimientos de estos papeles continuaron con su tendencia descendente iniciada después de la segunda vuelta electoral. Este apetito por los soberanos de mediana y larga duración fue consecuencia, sobre todo, de los siguientes factores: la disminución del riesgo político (en comparación con el periodo electoral), la expectativa de un menor crecimiento económico para el presente año, la percepción de menores presiones inflacionarias y la expectativa de un ritmo más moderado de ajustes monetarios por parte del BCR. Adicionalmente, dos factores externos también habrían favorecido al desempeño de la deuda local. Primero, las tasas de la deuda estadounidense se negociaron en niveles bajos en los últimos meses. Debido a ello, los *spreads* de la deuda peruana, respecto de la estadounidense, se mantuvieron en niveles atractivos. Segundo, desde abril aproximadamente, hubo una mayor entrada de capitales hacia instrumentos de renta fija de países emergentes. Esto habría beneficiado también a la deuda peruana aunque – debido al proceso electoral – en una magnitud menor en comparación con sus pares de la región.

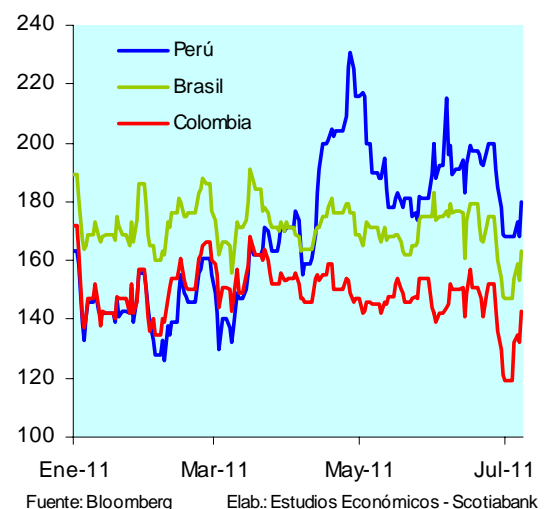
EVOLUCIÓN DE TASAS DE SOBERANOS (%)



EVOLUCIÓN CREDIT DEFAULT SWAPS 5 AÑOS (pbs)

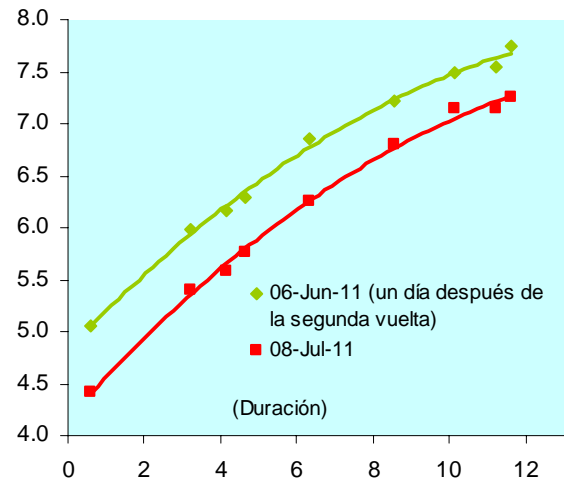


EVOLUCIÓN RIESGO PAÍS – EMBI+ (pbs)



En los próximos días, es posible que los inversionistas continúen demandando bonos soberanos. Si bien las tasas de los soberanos han disminuido considerablemente en las últimas semanas, es probable que el apetito por estos papeles haya estado limitado por la percepción de riesgo político que aún está presente en el mercado. Las medidas de riesgo de la deuda peruana, tales como el EMBI+ y los *Credit Default Swaps* (CDS), han disminuido considerablemente en comparación con el periodo electoral. Tanto el EMBI+ como los CDS se negocian, inclusive, en los niveles previos a la segunda vuelta electoral. Ambas medidas de riesgo, sin embargo, continúan por encima de los niveles registrados para países de la región, tales como Brasil y Colombia. El mercado le está asignando un nivel de riesgo político al Perú debido, probablemente, a la ausencia de novedades en torno a la política económica que adoptará el próximo gobierno. En la medida en que se disipe esta percepción de riesgo, es probable que la curva de rendimientos continúe disminuyendo. En este contexto, los soberanos de mediano y largo plazo tendrían mayor espacio de apreciación dado que están ligeramente rezagados en comparación con los bonos de menor duración.

CURVA DE BONOS SOBERANOS (%)



Fuente y Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

El alza de los mercados externos favoreció al IGBVL

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

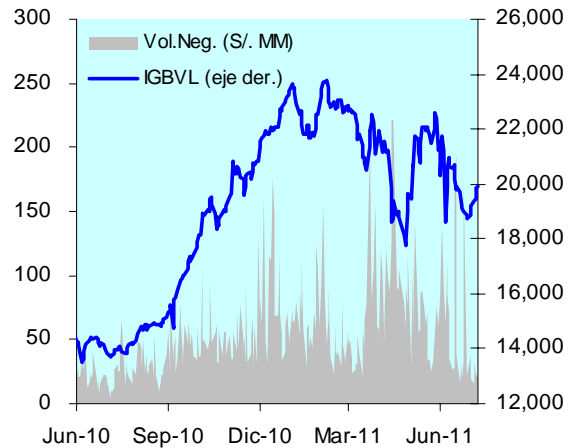
El IGBVL cerró la semana con una ganancia de 3.7%. De esta manera, el Índice General continuó – por segunda semana consecutiva – con su rebote técnico luego de haber caído por debajo de los 19,000 puntos hacia fines de junio. En la semana, el buen desempeño de la bolsa limeña fue consecuencia, sobre todo, del alza de los mercados externos. En este sentido, tanto las principales bolsas internacionales como las cotizaciones de los metales subieron. La percepción de riesgo político en el mercado local, sin embargo, continuó influyendo en el desempeño del IGBVL. Si bien el Índice cerró la semana con importantes ganancias, los volúmenes negociados en renta variable se mantuvieron en niveles relativamente bajos. Es probable que los inversionistas hayan mantenido cautela debido a la ausencia de novedades en torno la política económica que implementará el próximo gobierno.

El IGBVL cerró la semana al alza en línea con los mercados externos. Éstos registraron ganancias debido, sobre todo, a dos factores:

- El mayor optimismo en torno al crecimiento económico en EEUU. El pasado jueves, el indicador ADP mostró una importante creación de empleos en el sector privado. El pasado viernes, sin embargo, la data publicada generó nuevamente preocupación entre los inversionistas: los cambios en nóminas no agrícolas ascendieron a 18 mil (el mercado esperaba un aumento superior a los 120 mil) y la tasa de desempleo subió a 9.2% (su nivel más alto desde diciembre del 2010).
- La aprobación de la ayuda a Grecia generó cierta calma en los mercados. A inicios de la semana, sin embargo, S&P advirtió que consideraría como *default* la reestructuración selectiva de la deuda griega. Moody's, por su parte, bajó la calificación crediticia de Portugal en 4 niveles y por debajo del grado de inversión. El presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, generó cierta calma cuando manifestó que el BCE continuaría aceptando deuda de Portugal como colateral para otorgar préstamos.

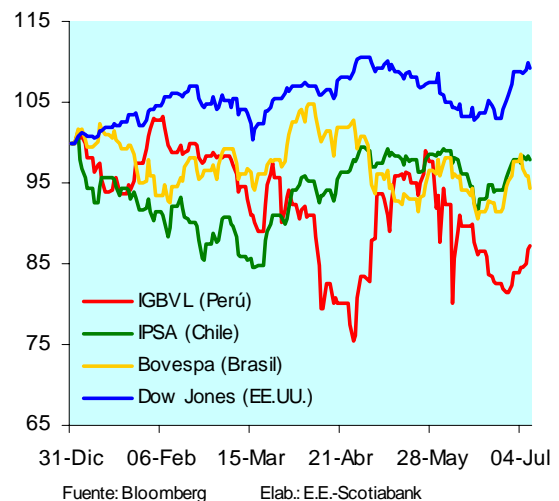
En los próximos días, es posible que el IGBVL mantenga un comportamiento volátil. Por un lado, la bolsa local continuará sensible frente a eventuales anuncios en materia económica por parte del gobierno entrante. Los inversionistas, además, se mantendrán a la espera del nombramiento de las principales autoridades económicas, sobre todo del ministro de economía y del presidente del BCR. Por otro lado, es posible que el IGBVL continúe reaccionando frente a los movimientos en los precios de los metales y a la evolución de los índices bursátiles estadounidenses. En este sentido, el sesgo es positivo para la bolsa local puesto que se inicia la publicación de resultados corporativos del 2T11 en EEUU. Existe, sin embargo, el riesgo de que una mayor percepción de riesgo soberano en la Eurozona, la publicación de indicadores económicos por debajo de lo esperado en EEUU y/o la percepción de una desaceleración en China afecten a los mercados externos y, por ende, a la bolsa limeña. Finalmente, desde el punto de vista técnico, es posible que el IGBVL continúe subiendo en el corto plazo hasta su resistencia inicial de 20,500 puntos.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE

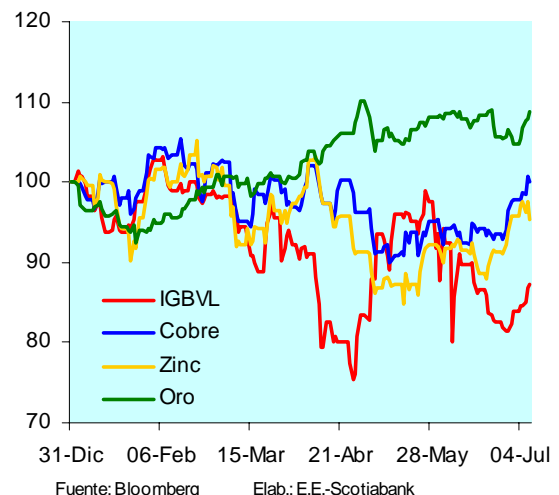


*No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 200 MM
 Fuente: Economática, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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



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



ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JUNIO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PCE Central (YoY) May-11 (EEUU) Ingresos personales May-11 (EEUU) Actividad manuf Fed Dallas Jun-11 (EEUU) FGV Confianza del consumidor Jun-11 (Brasil)	Confianza del consumidor Jun-11 (EEUU) PBI (YoY) 1Q (RU)	Solicitudes de hipotecas MBA Jun-11 (EEUU) Ventas pendientes de vivienda May-11 (EEUU) Clima empresarial Jun-11 (Eurozona) Confianza al consumo Jun-11 (Eurozona)	Peticiones iniciales de desempleo Jun-11 (EEUU)	
27	28	29	30	

JULIO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
IPP Eurozona (YoY) May-11	Pedidos de fábrica May-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA 1 Jul-11 (EEUU) Eurozona PBI s.a (YoY) 1Q	Peticiones iniciales de desempleo 1 Jul 11 (EEUU) IBGE inflación IPCA (MoM) Jun-11 (Brasil) IBGE IPCA (YoY) Jun-11 (Brasil) EBC anuncia tipo de interés 7 Jul 11 (Eurozona) Producción industrial (YoY) May-11 (RU) BoE anuncia tasa 7 Jul-11 (RU)	Confianza Univ. Michigan Jun-11 (EEUU) ISM manufacturero Jun-11 (EEUU) Ventas de Vehículos Jun-11 (EEUU) Producción Industrial YoY May-11 (Brasil) Bal comercial (FOB) - mensual Jun-11 (Brasil) Tasa de desempleo May-11 (Brasil)
4	5	6	7	8
Confianza al consumidor Jun-11 (RU)	Ventas al por menor (YoY) May-11 (Brasil) IPC (YoY) Jun-11 (RU)	Peticiones al productor (YoY) Jun-11 (EEUU) Ventas al por menor Jun-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Jul-11 (EEUU) IPC Eurozona (YoY) Jun-11	IPC (YoY) Jun-11 (EEUU) Producción Industrial Jun-11 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Jul-11 (EEUU)	
11	12	13	14	15

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				
Consumo privado	12.3	-2.9	12.8	8.3
Inversión Privada ^{2/}	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. 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
James Paul Donayre	<i>Asistente</i>	211-6000 ax. 16851

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
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

Fernando Suito	Gerente Trading	202-2712
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



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