

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 14 AL 18 DE MARZO DEL 2011
Año 12 – Número 10

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Continúan ajustes de política monetaria
- China: datos de febrero influenciados por feriado de año nuevo

RENTA FIJA

- Las emisiones corporativas cayeron significativamente en febrero

RENTA VARIABLE

- Caída de mercados externos afectó desempeño del IGBVL



Continúan ajustes de política monetaria

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

El alza del precio internacional de los alimentos y la energía durante los primeros meses del año continuó exacerbando la preocupación por la posible formación de expectativas inflacionarias, no sólo en el Perú, sino en todo el mundo.

En su reunión del último 10 de marzo el directorio del BCR elevó por tercera vez consecutiva su tasa de interés de referencia en 25pbs, a 3.75%, en línea con lo esperado por el mercado. El BCR en su nota informativa mantuvo las razones que habían sustentado el incremento de la tasa referencial en enero y febrero: "la elevación de la tasa de referencia tiene un carácter preventivo en un entorno de aumentos de precios internacionales de alimentos y energía....y en un contexto de dinamismo de la demanda interna".

De acuerdo a la última encuesta de expectativas macroeconómicas del BCR, la inflación esperada para este año se elevó de 2.5% a 3.0% para las instituciones financieras y se ubicó en el límite superior (3%) de la banda objetivo para los agentes económicos.

A nivel internacional, la reacción más significativa ante las presiones inflacionarias se produjo en Brasil, que elevó en 50pbs su tasa de referencia, a 11.75%. Las presiones inflacionarias también explicaron el aumento de las tasas en Israel, Tailandia y Corea (25pbs en cada caso). En China, al aumento de las tasas de interés en 25pbs el 08/02 se sumó un nuevo aumento de los requerimientos de encaje en 0.50 p.p. En la región, en Chile se esperan nuevos aumentos de tasas de interés, mientras que en Colombia, existen dudas sobre si el banco central continuará elevando el costo del dinero debido a la moderación del ritmo de inflación en febrero.

Seguimiento a reducción del IGV

Con relación al impacto de la reducción de la tasa del IGV de 19% a 18%, la impresión hasta ahora es que no habría mucho traslado a precios más bajos en la mayoría de bienes y servicios. Una de las excepciones sería el de los precios regulados, como electricidad, tarifas de agua y telecomunicaciones. En el caso de los combustibles, un

PRECIOS INTERNACIONALES DE ALIMENTOS Y PETROLEO (Var. %)

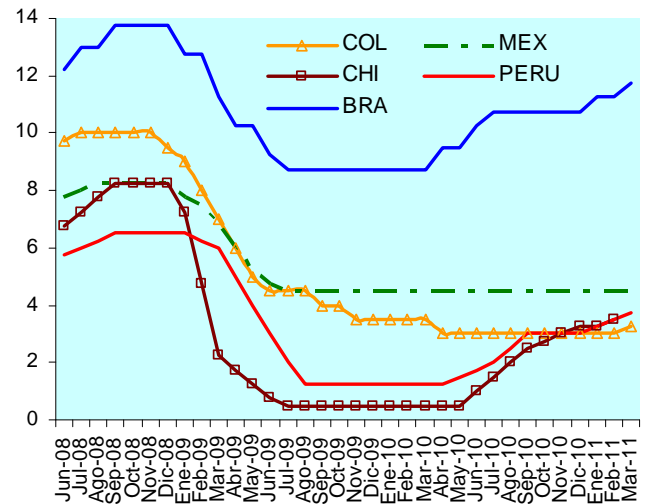
En %	Trigo	Harina de soya	Aceite de soya	Maíz	Azúcar	Petroleo
Var 2010	60.6	5.1	40.7	57.3	15.5	20.1
Ene-11	7.6	6.0	4.2	8.0	0.2	0.3
Feb-11	7.4	-2.3	0.6	9.2	2.9	-0.2
Mar-11	-4.4	-2.8	2.8	4.3	-0.1	15.4

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

sondeo realizado por OPECU a inicios de marzo arrojaba que sólo el 14% de los grifos en Lima y Callao habían ajustados sus precios. El BCR ha señalado que esperará los datos del INEI del mes de marzo para verificar el descenso en los precios de los bienes. Un sondeo online de elcomercio.pe señalaba que el 90% de los encuestados no percibía menores precios por la rebaja del IGV.

El resultado más probable de esta medida es que ayude a evitar subidas de precios que se habrían dado sin ella, aunque por su naturaleza, una medida de este tipo afecta el nivel de precios en el corto plazo (por una sola vez), pero no necesariamente altera la dinámica de los precios en el tiempo.

TASAS DE INTERES EN AMERICA LATINA En %



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

El comportamiento de la actividad económica y el crédito

Al margen de las preocupaciones en torno a los shocks de oferta, a la fecha no se registran presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Si bien los indicadores adelantados sugieren que la economía continúa mostrando un rápido crecimiento (por ejemplo, la producción de electricidad mantiene un ritmo de crecimiento alrededor del 10% durante el 1T11) la inflación subyacente acumuló un ritmo anual hasta febrero de 2.1% y la inflación sin alimentos ni energía se elevó sólo 1.6%, métricas relevantes que se ubican dentro del rango objetivo del BCR (entre 1% y 3%).

Sin embargo, el crédito del sistema financiero habría mantenido en febrero un ritmo de crecimiento anual superior al 20% por quinto mes consecutivo (21.6% según información adelantada al 15 de febrero). El BCR ha mencionado que se mantiene vigilante respecto de un crecimiento del crédito superior al 20% (tasa umbral compatible con el crecimiento potencial) ante los cual ha venido elevando los requerimientos de encaje. En la medida en que el dinamismo del crédito sea mayor al previsto, nuevos ajustes en los requerimientos de encaje son probables en el futuro.

China: datos de febrero influenciados por feriado de año nuevo

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

La semana pasada se publicaron diversos indicadores económicos en China para el mes de febrero. La producción industrial, las ventas minoristas y la inversión continuaron mostrando un sólido crecimiento en una economía donde la existencia de presiones inflacionarias como consecuencia, en parte, del incremento en el precio de los alimentos y del petróleo sigue siendo un problema. Por su parte, la balanza comercial registró un déficit de US\$7.3 mil millones. Este fue el primer déficit comercial desde marzo del 2010 y el más alto desde febrero del 2004.

Cabe resaltar que los datos de febrero suelen estar afectados por la semana festiva del año nuevo chino. En el 2010, esta importante festividad se dio durante la tercera semana, mientras que este año ocurrió durante la primera semana. Ante esta situación, cualquier información de febrero no debería sobre analizarse. De esta manera, la reacción negativa de los mercados financieros ante el dato de la balanza comercial habría estado sobredimensionada.

En general, la economía China continúa creciendo a pasos agigantados a pesar de los ajustes monetarios que ha implementado el Banco Central de China, tanto a través de incrementos en la tasa de encaje así como en la tasa de interés. De hecho, el fortalecimiento de la demanda interna -reflejado en un mayor ritmo de crecimiento de las importaciones- y una política fiscal aún expansiva continuará impulsando el crecimiento chino durante este año.

Bajo este escenario de alto crecimiento económico, el reto para el gobierno durante el 2011 será controlar las

presiones inflacionarias con el fin de evitar que una mayor inflación deteriore el poder adquisitivo de las personas. De hecho, el Premier Wen Jiabao dijo ante el Congreso que mantener los precios estables será su prioridad número uno.

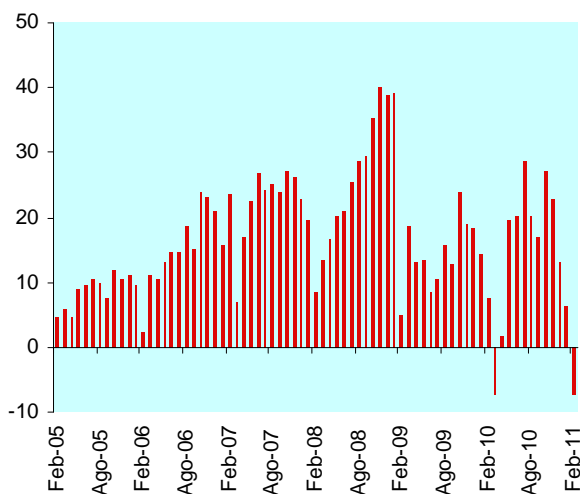
Datos macro

En febrero, la economía china registró el mayor déficit comercial mensual en siete años. En términos anuales, las exportaciones crecieron tan sólo 2.4%, mientras que las importaciones 19.4%. Ello habría sido consecuencia de dos factores. En primer lugar, el feriado largo por el año nuevo chino habría tenido un impacto significativo sobre el comercio. De hecho, si consideramos el crecimiento acumulado de los dos primeros meses del año, las exportaciones crecieron 21% y las importaciones 36%, reflejando un crecimiento importante de la demanda externa e interna. En segundo lugar, el mayor ritmo de crecimiento de las importaciones está siendo impactado por el incremento en los precios de los *commodities*, principalmente, petróleo y cobre. En los dos primeros meses del año, el volumen importado de petróleo crudo creció 17.2% respecto del mismo periodo del año anterior, mientras que el valor importado creció 40%. De igual manera, las importaciones de cobre han crecido 26% en valor, pero en volumen han caído ligeramente (2.4%).

Si observamos el gráfico de la balanza comercial, el superávit comercial tiende a ser menor en el mes dónde se celebra el año nuevo chino. En algunos años, ello ha ocurrido en febrero mientras que en otros el impacto se ha sentido tanto en febrero como en marzo. Es decir, el componente estacional es bastante fuerte, razón por la cual la balanza comercial debería volver a registrar un superávit comercial durante los próximos meses.

En el mediano plazo, los grandes superávits externos que ha venido registrando china desde hace varios años deberían reducirse ante el fortalecimiento de la demanda interna.

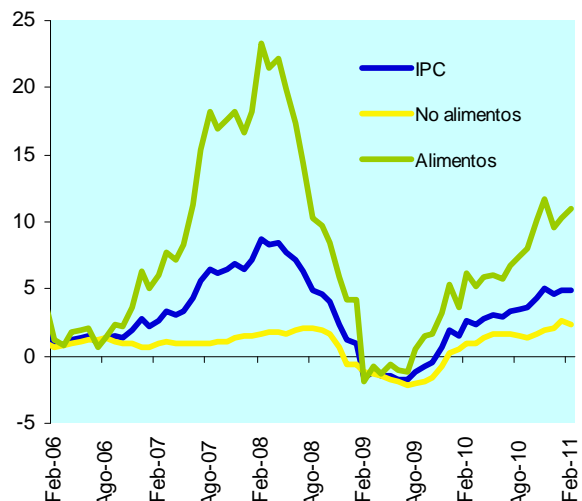
CHINA: BALANZA COMERCIAL MENSUAL (US\$ mil millones)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

CHINA: INDICADORES DE PRECIOS (Variación porcentual anual)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Ello será consecuencia de la búsqueda por parte del gobierno de un modelo de crecimiento más sostenible y balanceado. En línea con ello, la semana pasada se aprobó en el Congreso el duodécimo plan quinquenal (2011-2015) en donde se especifica que se continuará con la estrategia de expandir el consumo doméstico y se buscará tener una mejor distribución del ingreso elevando los salarios. Así, se trazaron una meta de crecimiento del PBI de 7% para el 2011, ligeramente menor a la establecida los últimos años de 7.5%. Sin embargo, durante los últimos cinco años el crecimiento de la economía china (10% en promedio) ha superado ampliamente las metas establecidas por el gobierno, razón por la cuál las metas serían tan sólo referenciales.

Por su parte, los datos del sector real fueron bastante positivos. En los dos primeros meses del año, la producción industrial creció 14.1% respecto del mismo periodo del año anterior. Todas las industrias crecieron en términos anuales consolidando el buen momento que tiene el sector manufacturero. Según una consultora estadounidense, *IHS Global Insight*, en el 2010, China reemplazó a EE.UU. como el país con la mayor producción manufacturera del mundo. La producción de EE.UU. representó 19.4% de la producción mundial, mientras que la de China 19.8%.

La inversión en activos fijos creció 25% durante los dos primeros meses del año, en línea con las tasas de crecimiento de los últimos meses. La inversión ha sido un factor fundamental del crecimiento económico chino durante los últimos años. De hecho, el gobierno está buscando a través de la inversión en el sector inmobiliario reducir el crecimiento en los precios de las propiedades. La semana pasada, anunció que construirá y/o renovará 10 millones de viviendas de bajo costo este año, como parte de un programa de cinco años donde se busca aumentar o mejorar la oferta disponible de 36 millones de viviendas.

Por último, la inflación continúa siendo el factor de riesgo más importante para el crecimiento económico chino. En febrero, la inflación de los últimos doce meses se mantuvo en 4.9%, por encima de la meta de gobierno de 4% para todo el 2011. Ello fue consecuencia principalmente del incremento en el precio de los alimentos, los cuales crecieron 11% respecto del mismo periodo del año anterior. Los precios no relacionados a alimentos se mantienen aún estables entre 2%-2.5% desde noviembre del 2010. Es decir, el aumento en los precios de los *commodities* aún no se está trasladando al resto de bienes. Sin embargo, el riesgo de que ello ocurra durante los próximos meses es elevado. Incluso, ya que los alimentos representan una parte importante del gasto del consumidor chino, el impacto de un incremento en estos precios puede resultar contraproducente en el consumo privado.

Ante esta situación, el Banco Central de China ha continuado con el proceso de normalización de la política

monetaria iniciado en el 2010. En febrero subió la tasa de interés de los préstamos de 5.81% a 6.06% y la de los depósitos de 2.75% a 3.00%, acumulando el tercer incremento en la tasa de interés desde octubre del 2010. En el mismo mes y ante el fuerte crecimiento de los préstamos bancarios durante el mes de enero (1 billón de yuanes), se decidió aumentar la tasa de encaje en medio punto porcentual a 17.5% para los bancos pequeños y 19.5% para los bancos grandes. Este incremento en el encaje fue el sétimo desde mayo del 2010.

En lo que resta del año, es posible que el Banco Central de China no realice ajustes significativos en la tasa ante el riesgo de atraer un mayor flujo de capitales haciendo aún más difícil el manejo cambiario del gobierno, que ya ha generado bastantes críticas por no permitir una mayor apreciación del yuan desde que se retomó el proceso de flexibilización del tipo de cambio el 21 de junio del 2010. De esta manera, el Banco Central de China aumentaría la tasa de interés en 25 puntos básicos en una o dos oportunidades más durante este año, y no en la cantidad necesaria para que la tasa de interés real de los depósitos se vuelva positiva (100-125 pbs.). Mientras eso no suceda, la política monetaria continuará siendo expansiva, lo que incentiva a las personas a invertir en activos más rentables como el sector inmobiliario antes que depositar su dinero en un banco. En cuanto a los aumentos en la tasa de encaje, estos continuarán en la medida en que las colocaciones continúen creciendo a un ritmo por encima de lo deseado.

En conclusión, si bien algunos indicadores económicos de febrero como el PMI del sector servicios y el déficit en la balanza comercial parecieran indicar una desaceleración importante de la economía china, ello sería temporal al estar distorsionado por el feriado largo del año nuevo chino. De esta manera, el crecimiento económico de China durante el 2011 debería ser similar al de los años anteriores, aunque se empezará a observar una mayor contribución de la demanda interna sobre el crecimiento económico como consecuencia de la búsqueda del gobierno hacia un modelo de crecimiento más sostenible y balanceado.

Así, la importancia de China en el mundo será cada vez mayor. En el 2010, reemplazó a Japón como la segunda economía del mundo, y, según nuestros estimados, a fines de la presente década se convertiría en la primera economía del mundo. Para ello será necesario que el yuan se convierta en una moneda de reconocimiento mundial. De hecho, una de las razones del porqué se decidió reestablecer el proceso de flexibilización del tipo de cambio el año pasado fue qué para convertir a Shanghai en un centro financiero internacional en el 2020 y al yuan en una divisa de uso internacional, era necesario tener una moneda bajo un régimen de tipo de cambio flexible. Estos son los objetivos principales de largo plazo del gobierno para el desarrollo de China. Y, al paso que avanzan, parece dar la impresión de que estos objetivos serían alcanzados.

Las emisiones corporativas cayeron significativamente en febrero

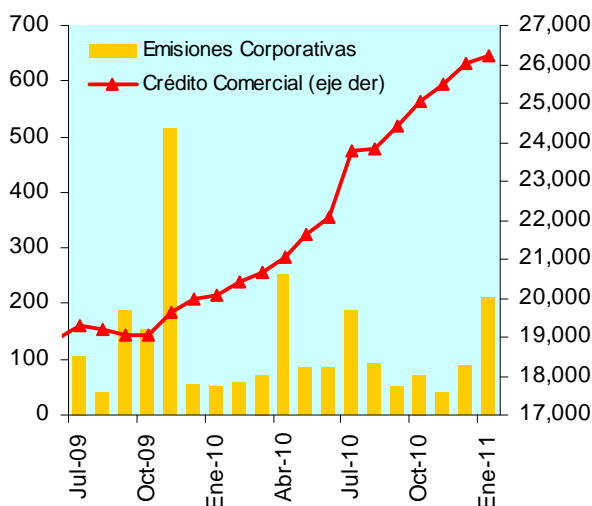
Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

Las emisiones corporativas ascendieron a US\$ 37 millones en febrero. Esta cifra representa una importante caída en comparación con el monto colocado en enero (US\$ 211 millones). Esto sería consecuencia de dos factores principalmente. Primero, es posible que los emisores hayan cubierto en enero sus necesidades de financiamiento para los primeros meses del año. Segundo, el aumento del costo de financiamiento en soles – producto del incremento en las tasas de los bonos soberanos – habría desincentivado a las empresas a emitir bonos en esta divisa. En los próximos meses, sin embargo, es probable que las emisiones corporativas aumenten dado el fuerte dinamismo de la inversión privada y el reciente encarecimiento del fondeo bancario local. La evolución de las emisiones corporativas dependerá, en todo caso, del costo de fondeo del mercado de capitales en comparación con las otras alternativas de financiamiento.

En febrero, el volumen de emisiones corporativas cayó 82% respecto del monto registrado el mes previo. Esto habría sido consecuencia de dos factores principalmente:

- Las empresas no habrían tenido la necesidad de emitir deuda en febrero. En enero, hubo un volumen inusualmente alto de emisiones corporativas. En este periodo, ocho empresas colocaron deuda por un monto conjunto de US\$ 211 millones. Es posible, entonces, que estos emisores hayan cubierto en enero sus necesidades de financiamiento para los primeros meses del año. En febrero, por tanto, estas empresas no habrían tenido la

EMISIONES CORPORATIVAS y CRÉDITO COMERCIAL (US\$ millones)



Fuente: Conasev, Asbanc. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

EMISIONES CORPORATIVAS EN FEBRERO

Emisor	US\$ MM	S/. MM	Plazo	Tasa
Corp. Miski	0.5		120d.	9.5%
Corp. Miski	0.5		150d.	9.5%
Crediscotia		100.0	360d.	4.8%

Fuente: Emisores

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

necesidad de emitir deuda en el mercado de capitales local. Adicionalmente, en febrero, la mayor parte de empresas cerraron sus estados financieros del 2010. Es posible que, en el último mes, los emisores hayan actualizado sus prospectos y sus calificaciones de riesgo para emitir deuda recién a partir de marzo.

- El costo de financiamiento en soles aumentó producto de un incremento en las tasas de los bonos soberanos. En febrero, la curva de soberanos subió 20 puntos básicos (pbs) en promedio. Esto fue consecuencia, principalmente, de los siguientes factores: i) la expectativa de mayores ajustes monetarios por parte del BCR, ii) la preocupación por un eventual incremento de las expectativas inflacionarias, sobre todo después del repunte en los precios del petróleo y de los alimentos en los mercados internacionales, iii) la expectativa de una mayor oferta de bonos soberanos en el 2011, y iv) la estrategia, por parte de los inversionistas locales, de disminuir sus posiciones en bonos soberanos. Este aumento en las tasas de los soberanos – los cuales sirven de referencia para las emisiones corporativas – habría desincentivado a las empresas a emitir deuda en soles.

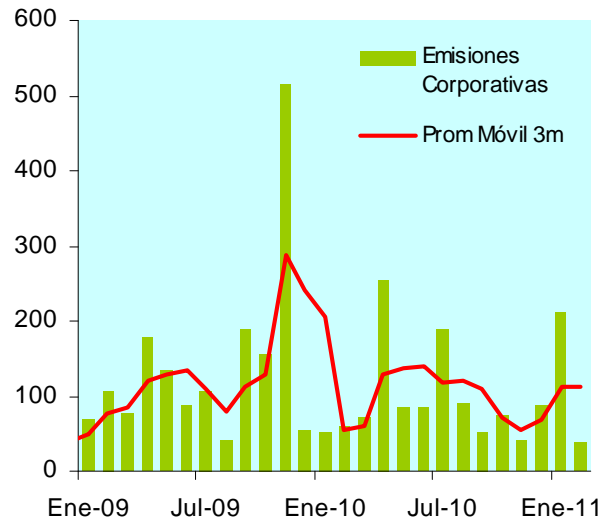
En febrero, hubo sólo tres emisiones de deuda en el mercado primario de renta fija. Corporación Miski emitió instrumentos de corto plazo, en dos oportunidades, por un monto conjunto de US\$ 1 millón. De otro lado, Crediscotia emitió Certificados de Depósito por un monto de S/.100 millones. Ambas empresas colocaron deuda de corto plazo con la finalidad, posiblemente, de financiar capital de trabajo. De otro lado, por el lado de la demanda, las Sociedades Agentes de Bolsa (SABs) fueron los más activos en febrero. Éstos se adjudicaron el 52% de la emisión de Crediscotia. Es probable, sin embargo, que las SABs hayan comprado estos papeles para sus clientes (personas naturales y jurídicas) y no para posiciones propias. De otro lado, los Fondos Mutuos fueron los segundos inversionistas con mayor participación en febrero. Éstos se adjudicaron el 26% del total colocado en el mes.

Los *spreads* por riesgo crediticio han disminuido en lo que va del año. Esto sería consecuencia tanto del mayor optimismo sobre la evolución de la economía peruana como del elevado apetito por instrumentos de deuda en un contexto de baja oferta de papeles. Actualmente, el consenso del mercado espera que el Perú crezca alrededor de 7% en el periodo 2011-2012. En este contexto, es natural que los inversionistas les asignen una menor prima por riesgo de impago a las emisiones de deuda empresarial. Del mismo modo, la elevada demanda de emisiones corporativas, en un contexto de baja oferta, habría generado una disminución en los *spreads* por riesgo crediticio de las emisiones

corporativas. En diciembre del 2010, por ejemplo, Enersur emitió bonos corporativos AAA, a un plazo de 10 años, por un monto de S/.42 millones. La tasa de colocación, en esta oportunidad, obtuvo un *spread* de 194pbs por encima de la deuda soberana. En enero del 2011, Edelnor emitió bonos AAA por un monto de S/.20 millones a un plazo de 8 años. El *spread* de esta emisión, sin embargo, ascendió a sólo 150pbs. Cofide también realizó una emisión en soles en enero, aunque a un plazo menor (5 años), y obtuvo un *spread* de 125pbs aproximadamente. De otro lado, en lo que respecta a las emisiones en dólares, Enersur y Red de Energía del Perú (REP) emitieron bonos de similares características (AAA y 15 años de plazo) en diciembre del 2010 y enero del 2011, respectivamente. El *spread* de la emisión de Enersur ascendió a 150pbs aproximadamente. En el caso de la emisión de REP, sin embargo, el *spread* apenas alcanzó los 118pbs.

Es posible que las emisiones corporativas retomen su dinamismo en los próximos meses. Por un lado, las empresas mantendrían una sólida demanda de fondeo dado el fuerte crecimiento de la inversión privada. Por otro lado, el costo de financiamiento en el mercado de capitales – sobre todo en dólares – continuaría en niveles atractivos. Las empresas podrían optar, entonces, por financiarse mediante la emisión de bonos dado el reciente encarecimiento en las tasas de interés del sistema bancario local. La evolución de las emisiones corporativas en los próximos meses dependerá, en todo caso, del costo de fondeo al cual las empresas puedan acceder en el mercado de capitales local en comparación con fuentes alternativas del Perú o del exterior.

EMISIONES CORPORATIVAS (US\$ millones)



Fuente: Conasev. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Caída de mercados externos afectó desempeño del IGBVL

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL cerró la semana con una pérdida de 4%. Este desempeño negativo fue consecuencia, sobre todo, de un efecto contagio. En este sentido, tanto los precios de los metales como los principales índices bursátiles internacionales registraron pérdidas en la semana. Localmente, todos los sectores de la BVL cayeron. El índice minero – al estar correlacionado en mayor magnitud con los mercados externos – cayó 5% y fue el índice sectorial con peor desempeño en la semana.

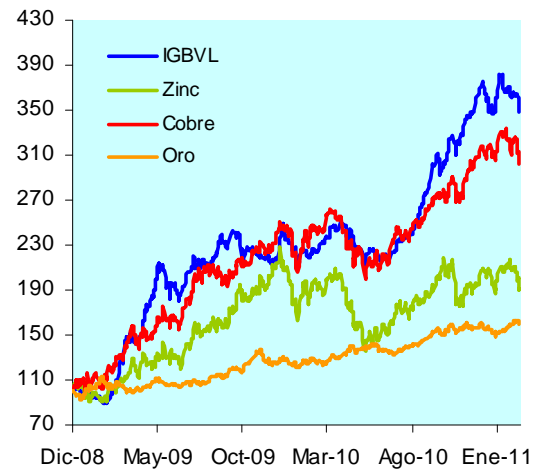
La caída de los mercados financieros internacionales afectó al desempeño del IGBVL. En la semana, las cotizaciones del cobre, zinc y oro registraron pérdidas de 7.2%, 7.5% y 0.9%, respectivamente. El índice estadounidense Dow Jones, por su parte, cayó 0.9% en este mismo periodo. La caída generalizada de los mercados externos fue consecuencia de los siguientes factores principalmente:

- La persistente preocupación por la crisis política en Libia y su impacto en el precio del petróleo. En las últimas semanas, el aumento en la cotización del crudo ha limitado el alza de los principales índices bursátiles mundiales. Los inversionistas mantuvieron su preocupación por el impacto que el mayor precio del petróleo tendría en el crecimiento de la economía mundial.
- El riesgo soberano de la Eurozona. La demanda disminuyó en las últimas subastas de bonos de Grecia y Portugal. Adicionalmente, el pasado jueves, Moody's bajó la calificación crediticia de España, en un nivel, a Aa2. Estos eventos aumentaron la preocupación por la sostenibilidad fiscal de la Eurozona.
- Los indicadores económicos publicados en China. Este país registró un sorpresivo déficit comercial en febrero. La inflación, además, ascendió a 4.9% en los últimos doce meses finalizados en febrero. Esta cifra estuvo ligeramente por encima del 4.8% esperado por el consenso de analistas.

El pasado viernes se celebró el Peru Day en Wall Street. Los representantes tanto del gobierno como de las principales empresas del Perú se reunieron para exponer las oportunidades de inversión en el país. Unos 200 inversionistas de diversos países asistieron a este evento. De acuerdo con el gerente general de la BVL, Francis Stenning, el Perú Day atraería un mayor flujo de capitales extranjeros a la bolsa peruana.

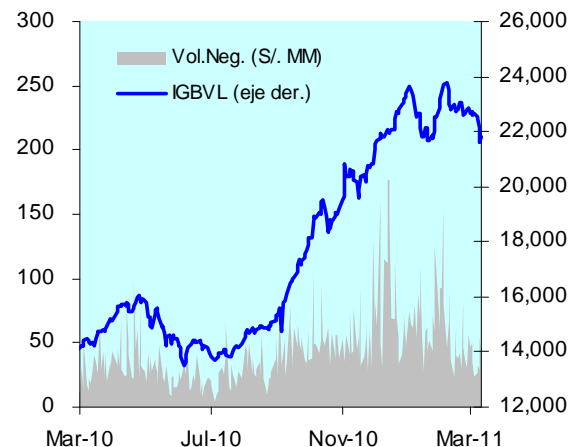
En los próximos días, el comportamiento del IGBVL dependerá, sobre todo, de la evolución de los mercados externos. En este sentido, en el corto plazo, es posible que tanto el terremoto en Japón como el conflicto en Libia generen pesimismo entre los inversionistas. De otro lado, desde el punto de vista técnico, el Índice General cerró en los 21,784 puntos el pasado viernes. Este nivel apenas supera el soporte de los 21,700 puntos. El IGBVL continuaría con su proceso de consolidación en tanto no caiga por debajo de este nivel. De lo contrario, el IGBVL podría enfrentar una corrección más pronunciada en el corto plazo.

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



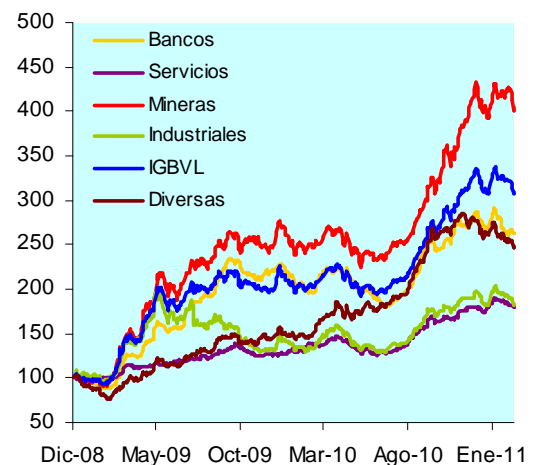
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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

IGBVL e INDICES SECTORIALES (base 100 = 31-12-2008)



Fuente: Economática Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

MARZO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Confianza al consumidor Feb-11 (RU) 14	FOMC Decisión de tipo Mar-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Ene-11 (Brasil) Empleo (YoY) 4Q (Eurozona) Encuestas ZEW (Clima económico) Mar-11 (Eurozona) 15	Solicitudes de hipotecas MBA Mar-11 (EEUU) Constituciones iniciales Feb-11 (EEUU) Precios al productor (YoY) Feb-11 (EEUU) IPC (YoY) Feb-11 (Eurozona) Desempleo registrado Feb-11 (RU) 16	IPC (YoY) Feb-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Mar-11 (EEUU) Producción industrial Feb-11 (EEUU) La Fed de Philadelphia Mar-11 (EEUU) 17	Cuenta corriente-mensual Feb-11 (Brasil) PIB CoQ (actualizado) 4Q (EEUU) Confianza Univ. Michigan Mar-11 (EEUU) 18
Ventas de vivienda MoM Feb-11 (EEUU) 21	IPC (YoY) Feb-11 (RU) 22	Ventas de viviendas nuevas Feb-11 (EEUU) Órdenes nuevas industriales SA Ene-11 (Eurozona) Confianza al consumo Mar-11 (Eurozona) Minutas Banco de Inglaterra 23	Tasa de desempleo Feb-11 (Brasil) Órdenes de bienes duraderos Feb-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Mar-11 (EEUU) 24	25
PCE Central (YoY) Feb-11 (EEUU) Actividad manif Fed Dallas Mar-11 (EEUU) 28	S&P CaseShiller Ind prec casas Ene-11 (EEUU) Confianza del consumidor Mar-11 (EEUU) PBI (YoY) 4Q (RU) 29	Solicitudes de hipotecas MBA 25Mar-11 (EEUU) Clima empresarial Mar-11 (Eurozona) Confianza económica Mar-11 (Eurozona) Confianza del consumidor Mar-11 (RU) 30	Peticiones iniciales de desempleo 26Mar-11 (EEUU) Índice manufacturero Chicago 19Mar-11 (EEUU) Pérdidos de fábrica Feb-11 (EEUU) 31	31

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