

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 18 AL 22 DE JULIO DEL 2011
Año 12 – Número 27

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- La economía local se desacelera en línea con lo esperado
- Eurozona: crisis de deuda se expande a Italia

RENTA FIJA

- El mercado primario de renta fija se desacelera en junio

RENTA VARIABLE

- El IGBVL subió por tercera semana consecutiva



La economía local se desacelera en línea con lo esperado

Guillermo Arbe
guillermo.arbe@scotiabank.com.pe

Pablo Nano
pablo.nano@scotiabank.com.pe

En las últimas semanas se ha producido un debate en torno hasta qué punto la desaceleración económica actual refleja una política fiscal contractiva del gobierno, versus un retraimiento de la inversión privada debido a la incertidumbre política.

Al respecto, como señalamos en nuestro anterior artículo (ver Reporte Semanal del 19.06.11), hasta mayo las evidencias apuntaban a una desaceleración de la actividad económica en línea con lo esperado. Así, el crecimiento del PBI de 7.1% registrado en mayo y nuestro estimado de alrededor de 6.0% para junio, nos lleva a estimar que el PBI habría crecido 6.5% durante el 2T11, en línea con lo inicialmente previsto.

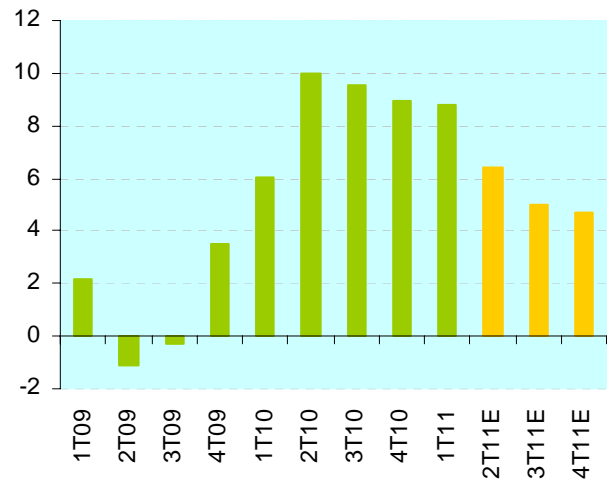
En realidad, la razón principal de la desaceleración es un efecto estadístico. En enero (cuando no se esperaba ni la política de austeridad del MEF, ni una situación de incertidumbre política) nosotros proyectábamos una desaceleración en el crecimiento a 6.5% en el segundo trimestre (2T11) debido a una alta base de comparación -en el 2T10 el PBI se expandió 10% versus el 6.2% del 1T10- y al impacto usual en la inversión privada del período electoral.

No hemos modificado este estimado. Por tanto, la desaceleración del 2T11 era previsible, y tiene poco que ver con incertidumbre política o cambios de política del MEF. En ese sentido, creemos que la política de austeridad del MEF tuvo que ver con un temor inflacionario y para compensar la caída en un punto porcentual de la tasa del IGV, antes que con alguna intencionalidad vinculada al cambio de gobierno.

Sin embargo existen algunos factores que nos llevan a estar menos optimistas en relación a la evolución de la economía en la segunda mitad del año. Así tenemos:

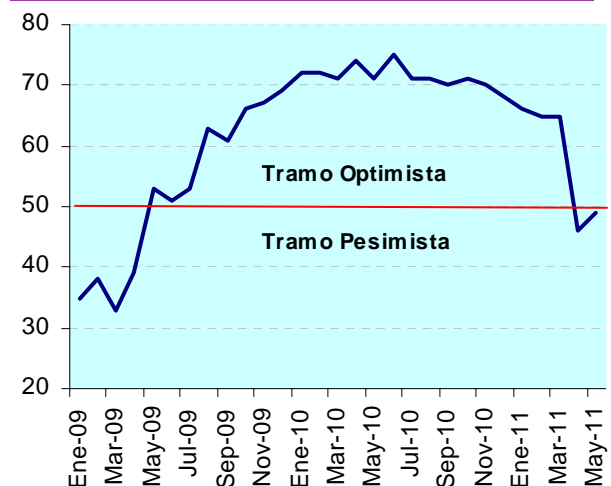
- *El deterioro de la confianza empresarial que podría afectar la inversión privada.* Esta última variable creció 15% en el 1T11 y se habría expandido alrededor del 10% en el 2T11. No obstante, prevemos un menor auge en la segunda mitad del año pues los inversionistas se mantienen cautos a la espera de las definiciones de política económica del nuevo gobierno. Lo anterior se refleja en la última encuesta de expectativas económicas publicada por el BCR (ver gráfico). Así, las inversiones en curso se vendrían ejecutando en línea con lo previsto, mientras que algunos de los nuevos proyectos estarían en compás de espera.
- *Una desaceleración del gasto fiscal mayor al esperado.* Entre enero y mayo el gasto público del sector no financiero cayó 2.9% respecto a igual período del 2010. Esto se explicó fundamentalmente por la contracción de 26.5% de la inversión pública (ver gráfico). Si bien se esperaba un menor ritmo de ejecución del gasto público durante el 1T11 -debido a la asunción de funciones de los nuevos gobiernos regionales y municipales-, la publicación del D.U. 012-2011 a fines de marzo contribuyó a acentuar la caída del gasto.

PBI EVOLUCIÓN TRIMESTRAL (Variación porcentual anual)



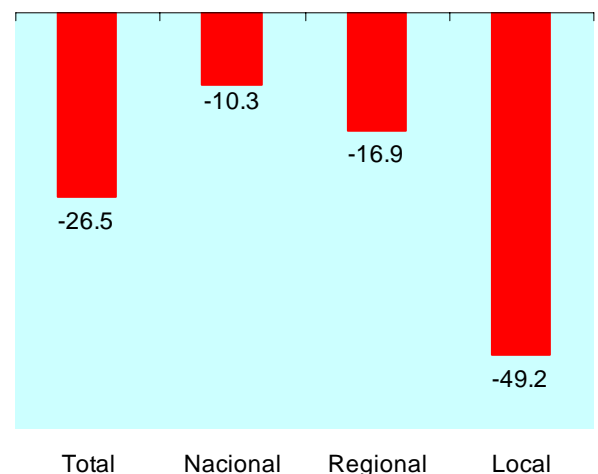
Fuente: INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

ENCUESTA EXPECTATIVAS ECONÓMICAS (En puntos)



Fuente: BCR Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

INVERSIÓN PÚBLICA POR TIPO DE GOBIERNO (Variación porcentual Ene-May 2011 vs. 2010)



Fuente: BCRP Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Así, si bien el gobierno entrante ha expresado su intención de aumentar el gasto público, esto recién se haría efectivo hacia el 4T11 -debido a la curva de aprendizaje- y su impacto se sentiría principalmente en el 2012.

Estos factores nos llevan a revisar a la baja nuestra proyección de crecimiento de PBI para el 2011, del inicial 7% al actual 6.2%. Lo anterior supone una expansión del PBI cercana al 5% durante el 2S11 luego de haber crecido alrededor de 7.5% durante el 1S11. Finalmente, queremos resaltar la evolución del consumo privado y de las exportaciones. En el primer caso, las expectativas de los consumidores se han deteriorado menos y se mantienen en el tramo optimista, mientras que en el segundo, su evolución futura dependerá que no desmejore significativamente la economía mundial.

Evolución reciente

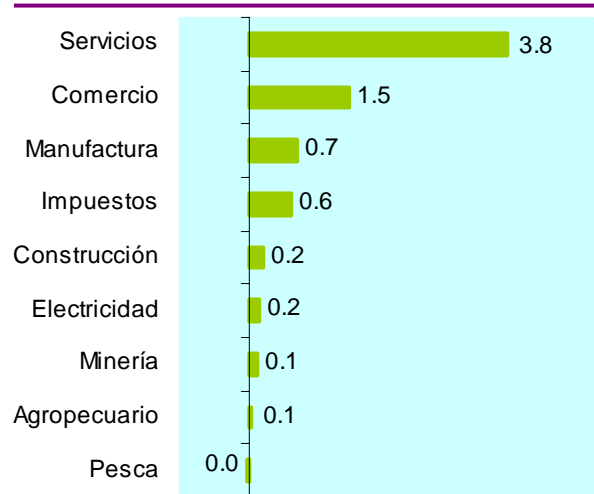
El PBI registró un crecimiento de 7.1% en mayo, por debajo del 7.4% de abril, según datos oficiales del INEI. Con este resultado el PBI acumuló una expansión de 8% entre enero y mayo y de 9% en los últimos 12 meses finalizados en mayo. El resultado de mayo fue la tasa de expansión más baja desde febrero del 2010 y se situó ligeramente por encima de nuestro estimado de 6.8%. Los hechos más relevantes de mayo fueron:

- *El dinamismo del sector Comercio (+8.8%)*, el cual continúa mostrando una tasa de expansión cercana a los dos dígitos. Resaltó en especial las ventas minoristas a través de supermercados y tiendas por departamento, reflejando que el consumo privado continuó firme a pesar de la mayor incertidumbre asociada al período electoral
- *La desaceleración de la Manufactura No Primaria (+5.3%)*, que por segundo mes consecutivo registró una expansión de alrededor de 5% luego de haber crecido hasta marzo a tasas de dos dígitos. Al margen del efecto estadístico negativo -este subsector creció 20% en mayo del 2010- se observó un menor ritmo de crecimiento de la industria de bienes intermedios, en particular la metal-mecánica y la vinculada al sector Construcción.
- *El estancamiento del sector Construcción (+3.7%)*. Cabe anotar que desde febrero este sector viene registrando bajas tasas de crecimiento -entre 0 y 5%-, afectado por: i) la caída de la inversión pública como parte del proceso de ajuste fiscal; ii) la desaceleración de la inversión privada en el sector inmobiliario como resultado del ruido político; iii) la restricción en el otorgamiento de licencias de construcción; y iv) un efecto estadístico negativo pues este sector creció 21% en mayo del 2010

Perspectivas

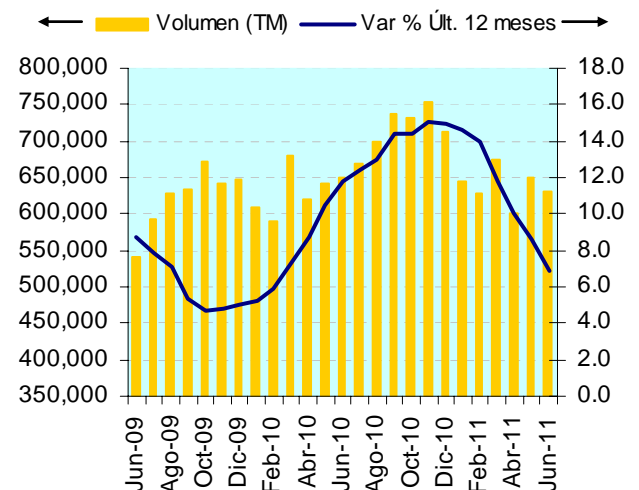
Según la información disponible hasta junio, existe cierta evidencia (en construcción y anecdótico en otros sectores) de cierta desaceleración incipiente en la inversión privada, pero la información no es concluyente. Otra información, como crédito bancario y demanda de energía, sugieren que la inversión, y la economía en su conjunto, no está, hasta el momento, desacelerando más allá de lo previsible. Nuestra expectativa es que el impacto de la incertidumbre política sobre la inversión se sentirá, en forma más evidente, a partir del tercer trimestre.

PBI MAYO: APOORTE POR SECTORES (Variación porcentual anual)



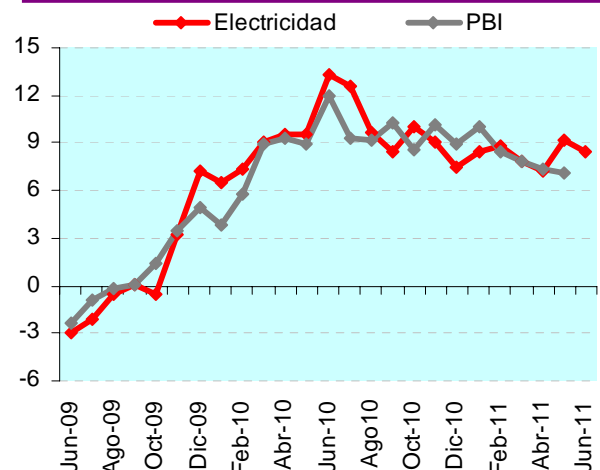
Fuente: INEI Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

DESPACHOS LOCALES DE CEMENTO (En TM y variación porcentual)



Fuente: Asocem Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

PBI Y PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (Variación porcentual anual)

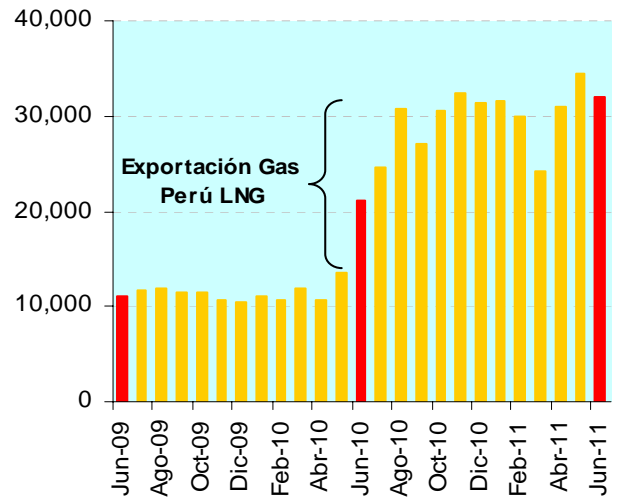


Fuente: MEM, COES Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

En este contexto, los indicadores adelantados para junio sugieren que el PBI continuaría desacelerándose, por lo que estimamos habría crecido cerca de 6% en dicho mes.

- *La producción de energía eléctrica* -un proxy de la actividad económica- aumentó 8.5% en junio, cifra menor al 9.2% de mayo, según el Ministerio de Energía y Minas.
- Los despachos locales de cemento ascendieron a 631 mil TM, según la Asociación de Productores de Cemento (Asocem). Este resultado representa una caída de 2.8% luego de la ligera recuperación mostrada en mayo. Por su parte las importaciones de cemento bordearon 21 mil TM (+15%), lo que habría permitido que el PBI Construcción haya cerrado junio con un crecimiento cercano a 0%.
- *Las importaciones* ascendieron a US\$3,303 millones, aumentando 38% respecto a junio del 2010, según Sunat. Este monto si bien fue menor al récord de mayo, se constituyó en el tercer mes consecutivo en el que las importaciones superan los tres mil millones de dólares.
- *La producción de hidrocarburos* creció 18%, según nuestros estimados, gracias a la mayor extracción de gas natural. Este resultado supone una desaceleración respecto del 39% de mayo y se explica por una mayor base de comparación, pues en junio del 2010 se iniciaron las exportaciones de gas natural (ver gráfico).

PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL (En millones de pies cúbicos)



Fuente: Perupetro Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

Eurozona: Crisis de deuda se expande a Italia

Daniela Estrella
 Daniela.Estrella@scotiabank.com.pe

La crisis de riesgo soberano de la Eurozona amenaza con expandirse a Italia, la tercera economía más grande de la región. Si bien los fundamentos económicos de este país son mejores que los del resto de países que conforman el grupo denominado PIIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España), acontecimientos específicos relacionados a la situación fiscal y política de Italia, junto con continuas dudas respecto de la capacidad de manejo de la crisis de los líderes de la Unión Europea, han generado una mayor preocupación por la situación fiscal de Italia.

Los *credit default swaps* (CDS) de Italia se elevaron en 122 puntos básicos (pbs.) durante la primera quincena de julio, alcanzando niveles récord. De igual manera, los rendimientos de los bonos del tesoro italiano a 2 y 10 años, subieron en 118 y 89 pbs. a 4.222% y 5.757%, respectivamente. En el caso del bono a 10 años, superó el 6.0% intradía, su nivel más alto desde 1997. Ambos indicadores reflejan que la percepción de riesgo por la situación fiscal en Italia se ha elevado y se está acercando a la preocupación que antes había por España. De hecho, si observamos el gráfico, el diferencial entre el CDS a 5 años de Italia con el CDS de España se ha reducido de aproximadamente 130 pbs. a finales del año pasado a 40 pbs. la semana pasada.

Eventos específicos

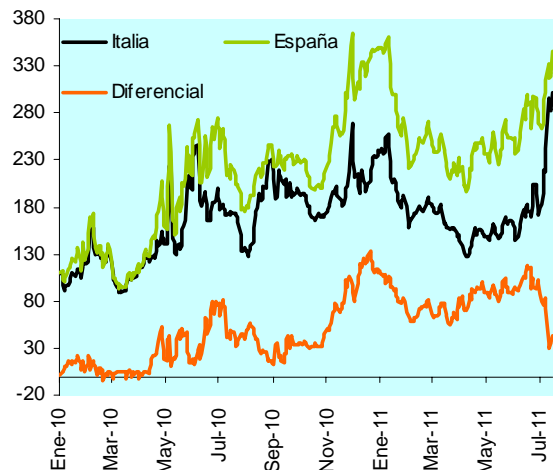
Dos eventos en particular trajeron como consecuencia una mayor preocupación por la situación fiscal de Italia. En primer lugar, el 20 de mayo *Standard & Poor's* anuncia el cambio en el *outlook* de estable a negativo en la calificación A+ de la deuda soberana de Italia. Casi un mes después, el 17 de junio, *Moody's* se suma a *S&P* y anuncia también una reducción en el *outlook* a negativo, manteniendo la calificación de la deuda en Aa2. En ambos casos, esta posible reducción en la calificación de la deuda dentro de los próximos meses se sustenta en las perspectivas de un crecimiento económico bajo que no le permitirían reducir el stock de deuda pública que actualmente equivale al 119% del PBI (el segundo más alto de la zona euro).

Italia había sido el único de los denominados PIIGS en no sufrir modificaciones en el *outlook* ni en la calificación de la deuda soberana por ninguna agencia calificadora de riesgo desde que se inició la crisis fiscal en Europa hace más de un año atrás. Básicamente, los mejores fundamentos y las medidas de ajuste fiscal implementadas para reducir el déficit fiscal estaban siendo considerados por estas agencias para no realizar ningún *downgrade*. Sin embargo, la expectativa de un crecimiento económico sumamente débil que impediría al gobierno italiano reducir su elevado nivel de deuda pública generó este cambio en la visión de las calificadoras de riesgo. Si bien, el stock de deuda pública es elevado, este se ha mantenido por encima del 100%

del PBI desde hace más de una década. Es decir, a diferencia del saldo de la deuda pública de otros países como por ejemplo, EE.UU., este indicador no ha presentado un crecimiento exponencial durante los últimos años, lo que es consecuencia de mantener déficits fiscales bajos.

Ello, claro está, no significa que tener una deuda pública tan elevada no sea negativo. Por el contrario, en este mundo donde la especulación e incertidumbre ha elevado significativamente los costos de financiamiento de varios países restringiéndoles el acceso a los mercados financieros y llevándolos a solicitar un rescate financiero como es el caso de Grecia, Portugal e Irlanda; una deuda pública tan elevada representa un riesgo sumamente alto en caso los rendimientos de los instrumentos de deuda se eleven significativamente por el alto servicio de la deuda. Italia tiene un resultado fiscal primario (excluyendo el servicio de la deuda) neutro, incluso previo a la crisis este resultado era superavitario, que para muchos es un aspecto positivo, sin embargo, en condiciones como las actuales, en donde la incertidumbre eleva los costos de financiamiento y el pago de intereses, en realidad tener un balance primario neutro no resulta algo tan positivo, aunque es claro que la situación no es tan negativa como la del resto de países.

CREDIT DEFAULT SWAPS A 5 AÑOS (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Por otro lado, un factor fundamental que ha demostrado ser capaz de gatillar un gran nivel de incertidumbre durante esta crisis de riesgo soberano ha sido la situación política. Italia no fue la excepción. Los rumores de una posible renuncia del Ministro de Finanzas, Giulio Tremonti, a quién se le atribuye —en gran parte— el éxito de haber mantenido niveles de déficits fiscales bajos durante los últimos años, se acentuaron durante las últimas semanas. En primer lugar, las diferencias con el Primer Ministro Italiano, Silvio Berlusconi, respecto de los ajustes fiscales propuestos por Tremonti para los próximos años y la investigación por corrupción a uno de los ayudantes más cercanos del ministro de finanzas habrían exacerbado estos rumores.

Sin embargo, Tremonti descartó cualquier renuncia el viernes pasado en una entrevista otorgada al diario estadounidense, *The Wall Street Journal* (WSJ). Justamente ese día se le dio un voto de confianza al plan de austeridad fiscal de €40 mil millones durante los próximos tres años propuesto por el gobierno Italiano. El objetivo del gobierno es eliminar el déficit fiscal para el 2014 con lo que se podrá empezar a reducir el stock de deuda pública. Ello debió reducir en cierta magnitud la incertidumbre respecto de Italia, pero no ha sido el caso.

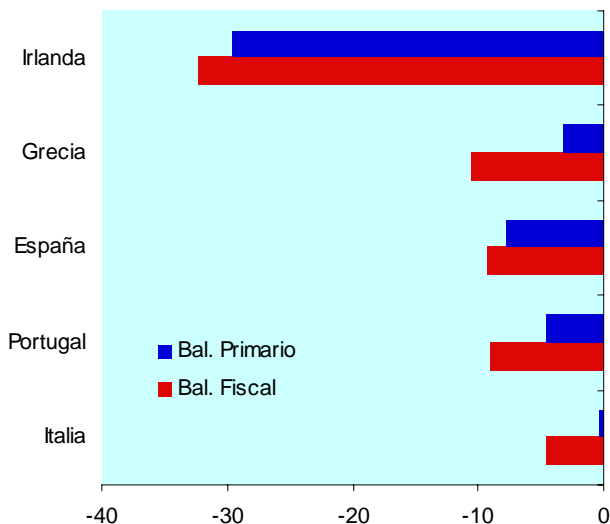
Fundamentos macro positivos

Uno de los fundamentos macro más importantes que presenta Italia es que a diferencia de países como España e Irlanda, no afrontó una burbuja inmobiliaria, por lo que tiene un mercado inmobiliario y sistema bancario más sólido. Ello, a su vez, permitió que la deuda privada o deuda de los hogares no crezca de manera exponencial. En el caso de España, en el 2000, la deuda de los hogares representaba el 68.8% de su ingreso disponible, mientras que en el 2009 ya se encontraba por encima de 100%, en 124.6%. Por el contrario, la deuda de los hogares se ha mantenido relativamente estable en Italia, subiendo tan sólo de 32% en el 2000 a 57% en el 2009.

Esta situación le permite corregir sus problemas fiscales de una manera más sencilla al no tener sectores con desequilibrios importantes. Sin embargo, sí afronta una situación complicada al tener un crecimiento promedio de apenas 0.5% durante la última década. Ello dificulta su capacidad de generar ingresos y llama la atención respecto de la necesidad de aplicar reformas estructurales que le permitan crecer a tasas más elevadas.

De esta manera, las perspectivas de crecimiento de Italia para el presente año son mejores que para el resto de los PIIGS. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), Italia crecería 1% en el 2011, a diferencia de Grecia y

PIIGS: BALANCE FISCAL (% del PBI)



Fuente: FMI, Eurostat Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Portugal que continuarían en recesión, y España que crecería 0.8%. Para el 2012, sin embargo, las perspectivas son menos favorables para Italia que para España, con estimados de crecimiento del PBI de 1.3% y 1.6%, respectivamente.

Y, por último, Italia evitó un deterioro fiscal muy negativo durante la crisis financiera internacional. Su déficit fiscal pasó de 2.7% en el 2008 a 5.4% en el 2009, sufriendo casi el mismo deterioro de 3 puntos porcentuales que Alemania en su balance fiscal, mientras que países como Irlanda, Portugal, Grecia y España, más que duplicaron su déficit fiscal durante ese periodo. Así, la situación fiscal de Italia parece ser menos problemática en cuanto a metas que la del resto de países PIIGS. De hecho, le será más fácil alcanzar la meta impuesta por la Comisión Europea, de un déficit fiscal de 3% en el 2013.

Conclusión

A pesar de los fundamentos positivos de Italia mencionados en el reporte, el impacto de la mayor incertidumbre respecto de su situación fiscal en su capacidad de financiamiento ya se empezó a observar. La semana pasada, el gobierno italiano emitió €6.75 mil millones en papel a un año a una tasa de 3.67%, por encima de la tasa de 2.147% en una subasta similar del 10 de junio. Además, durante la misma semana, emitió papel de mediano y largo plazo por casi €4 mil millones, en donde la subasta de €1.25 mil millones en deuda a 5 años se dio a una tasa de 4.93%, la más alta en tres años.

Ante esta situación, el problema se va a acentuar a medida que los inversionistas continúen recibiendo señales negativas respecto de la situación fiscal en la Eurozona en general, sobretodo respecto del manejo de la crisis de la Unión Europea, que hasta el momento han demostrado actuar cuando la situación ya se deterioró sustancialmente (*behind the curve*). De esta manera, la crisis de la zona euro continuaría durante los próximos meses e incluso años impactando negativamente a Italia, sin importar si los fundamentos son mejores que el resto de países, puesto que lo que se viene observando desde el año pasado es este problema de las expectativas autorrealizadas: si los inversionistas esperan que un país tenga problemas para financiarse en el mercado de capitales, es probable que los llegue a tener ya que la resistencia por parte de los inversionistas por poseer deuda de este país genera un aumento en el costo de financiamiento dificultando la capacidad de emitir en el mercado a tasas sostenibles. Así, lo más probable incluso, es que veamos una reducción en su calificación de deuda durante los próximos meses si sus costos de financiamiento continúan elevándose, lo que generará una nueva ola de preocupación.

El mercado primario de renta fija se desacelera en junio

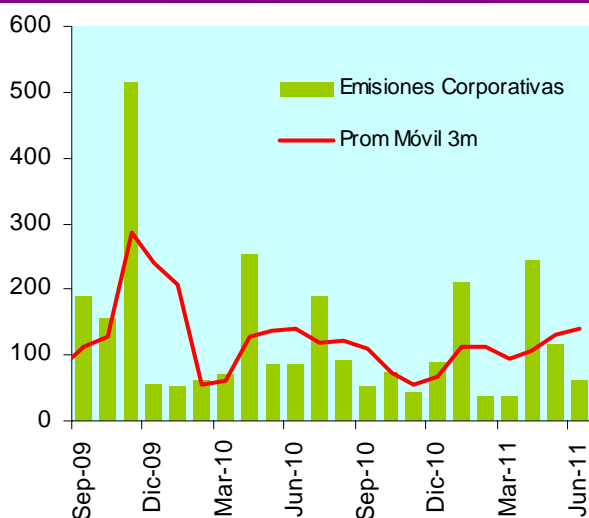
Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

Las emisiones corporativas ascendieron a US\$ 61 millones en junio. Esta cifra fue considerablemente menor al monto registrado en mayo (US\$ 116 millones). El menor dinamismo del mercado primario de deuda corporativa sería consecuencia de tres factores principalmente: i) la percepción de riesgo político luego de las elecciones presidenciales, ii) la desaceleración de la inversión privada a partir del 2T11, y iii) el bajo costo de financiamiento que ofrecen fuentes alternativas al mercado de capitales, tales como los bancos locales e internacionales. En este sentido, en los próximos meses, la reactivación del mercado primario de deuda dependerá, sobre todo, de la confianza que genere el próximo gobierno. Una menor percepción de riesgo político generaría tanto un mayor apetito por deuda empresarial como un mayor dinamismo de la inversión privada.

Las emisiones corporativas en junio cayeron en 47% respecto del mes previo. Esto fue consecuencia, sobre todo, de los siguientes factores:

- **La percepción de riesgo debido al ruido político.** Entre el 9 y 21 de junio, no hubo emisiones corporativas en el mercado local debido, probablemente, a la percepción de riesgo político luego de las elecciones presidenciales. En la última semana de junio, sin embargo, hubo 5 emisiones de deuda por un monto conjunto de US\$ 45 millones. La mayor parte de los papeles emitidos tuvieron plazos de un año, aproximadamente. Esto habría reflejado la aversión al riesgo por parte de los inversionistas. Éstos habrían

EMISIONES CORPORATIVAS (US\$ millones)



Fuente: Conasev.

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

EMISIONES CORPORATIVAS EN JUNIO

Emisor	US\$ MM	S/. MM	Años	Tasa
Leasing Total	2.5		3.0	6.0%
Telefónica Móviles		37.0	0.5	5.0%
Corp. Miski	0.5		0.5	9.8%
Palmas del Espino	5.0		1.0	2.4%
Mibanco		40.0	1.0	5.6%
Banco Ripley		20.0	1.0	5.4%
Cofide		50.0	3.0	6.7%

Fuente: Emisores

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

preferido comprar deuda corporativa de corta duración – dada su percepción de riesgo político – en vez de invertir en papeles de mediano o largo plazo. Es posible, también, que aquellos inversionistas que hayan estado dispuestos a tomar deuda corporativa de mayor duración hayan exigido *spreads* elevados por riesgo crediticio. Los inversores estarían percibiendo un mayor riesgo crediticio debido a su expectativa de una desaceleración de la actividad económica para el presente año. Los mayores *spreads* por riesgo, a su vez, habrían incrementado el costo de financiamiento. Es posible que, debido a ello, las empresas hayan postergado sus emisiones de deuda de mediana y/o larga duración.

- **La inversión privada se habría desacelerado en el 2T11.** La inversión privada se habría desacelerado entre abril y junio debido, en parte, a la percepción de riesgo político. En este sentido, es posible que algunos empresarios hayan optado por postergar proyectos de inversión hasta tener señales más claras sobre la política económica que implementará el próximo gobierno. El menor dinamismo de la inversión privada habría generado una menor demanda de fondeo por parte de las empresas. Es posible que esto haya influenciado en el desempeño del mercado de emisiones corporativas. En junio, la mayoría de colocaciones de deuda tuvieron plazos cortos, es decir, las empresas habrían emitido para financiar capital de trabajo, principalmente, en vez de proyectos de inversión.

- **El bajo costo de fondeo que ofrecen los bancos locales e internacionales.** A nivel local, por ejemplo, los créditos comerciales directos continuaron creciendo en mayo. Éstos aumentaron en 4% respecto del mes previo y 33% respecto de mayo del 2010. Es posible que las empresas hayan cubierto sus necesidades de fondeo a través del sector bancario. Esto, probablemente, sería consecuencia del bajo costo de financiamiento que los bancos otorgan a las empresas corporativas. Es posible, también, que la demanda de financiamiento se haya mantenido activa por parte de aquellas empresas pequeñas y medianas que no tienen acceso al mercado de capitales.

En junio, la mayoría de emisiones corporativas estuvieron denominadas en soles y tuvieron plazos menores o iguales a un año. Los emisores tomaron ventaja de la elevada demanda de papeles de corto plazo en soles. La tasa de colocación para estas emisiones disminuyó significativamente debido, sobre todo, a dos

factores: i) la moderación de la inflación a partir de mayo y, ii) la expectativa de un ritmo más pausado en las subidas de la tasa de interés del BCR. Ambos eventos generaron un elevado apetito por instrumentos en soles de corto plazo (tales como los CDs del BCR, los bonos soberanos de corta duración y la deuda corporativa de corto plazo). Adicionalmente, algunos inversionistas demandaron emisiones en soles y de corta duración para, mediante el uso de derivados de compra de dólares a futuro, rentabilizar su liquidez en dólares.

En los próximos meses, la evolución del mercado primario de deuda corporativa dependerá, sobre todo, de la confianza que genere el próximo gobierno entre los agentes económicos. En la medida en que se disipe el ruido político, se reactivará la inversión privada. En este contexto, es probable que las empresas obtengan parte de su fondeo en el mercado de capitales local. Adicionalmente, en la medida en que disminuya la percepción de riesgo político, las tasas de la deuda soberana – que sirven de referencia para la deuda corporativa – disminuirán generando un menor costo de financiamiento en el mercado de capitales local. Los inversionistas, además, estarían dispuestos a invertir en deuda corporativa de mediano y largo plazo. Finalmente, un clima de optimismo y confianza en el manejo económico, mejoraría las perspectivas de crecimiento de la actividad económica y, por ende, disminuiría los *spreads* por riesgo crediticio. Esto promovería la emisión de papeles corporativos de mediano y largo plazo. En las últimas semanas, se han publicado medidas (Ley No29720) que promueven el desarrollo del mercado de capitales. Si bien es probable que estas normas ayuden al desarrollo del mercado local, el principal determinante de la evolución del mercado de renta fija – en los próximos meses – será la confianza que el gobierno entrante genere entre los agentes económicos del país.

EMISIONES CORPORATIVAS EN JULIO (al 18 de julio)

Emisor	US\$ MM	S/. MM	Plazo	Tasa
Crediscotia		47.7	360d.	5.5%
Corp. Miski	0.5		120d.	9.5%
BIF	5.0		3 años	3.8%
Banco Ripley		10.0	364d.	5.7%

Fuente: Emisores

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

El IGBVL subió por tercera semana consecutiva

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

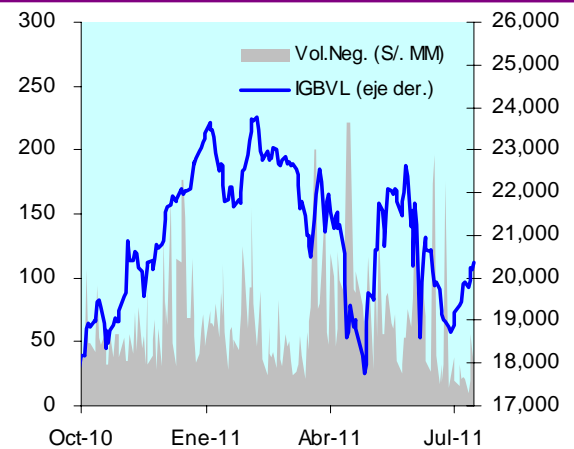
El IGBVL cerró la semana con una ganancia de 2.2%. De esta manera, el Índice General subió por tercera semana consecutiva y acumula, en lo que va del mes, un alza de 7.8%. En la semana, el buen desempeño de la bolsa local fue consecuencia, sobre todo, de dos factores: i) el IGBVL continuó con su rebote técnico, y ii) el alza de los precios de los metales (industriales y preciosos) favoreció al repunte de las acciones mineras. La percepción de riesgo político, sin embargo, continuó presente en el mercado de renta variable y se reflejó, nuevamente, en los bajos volúmenes de negociación. En la semana, se negociaron en promedio S/.32 millones diarios. Entre enero y febrero (periodo preelectoral), esta cifra ascendió a S/.64 millones diarios.

Los mercados internacionales cerraron la semana mixtos. Por un lado, el índice estadounidense Dow Jones registró una pérdida de 1.4% debido a dos eventos principalmente: i) la preocupación en torno al riesgo soberano de la Eurozona y ii) la falta de consenso sobre la aprobación del límite de deuda en EEUU. En la semana, además, la agencia Moody's puso en revisión la calificación crediticia AAA de EEUU. Estos eventos habrían contrarrestado el optimismo generado por la publicación de resultados corporativos positivos en este país. Por otro lado, las cotizaciones del cobre, zinc y oro subieron 0.1%, 0.8% y 3.2%, respectivamente. Esto habría sido consecuencia, sobre todo, de la publicación del fuerte crecimiento de China (9.5%) en el 2T11. Adicionalmente, los inversionistas habrían aumentado su apetito por *commodities* luego que la FED deslizo la posibilidad de aumentar el estímulo monetario en EEUU, en los próximos meses.

Localmente, el índice sectorial con mejor desempeño fue el minero. Éste registró una ganancia semanal de 3.6%. Los inversionistas habrían aumentado su apetito por estas acciones debido a su mayor liquidez relativa y al buen desempeño de los precios de los metales a nivel internacional. Del mismo modo, el índice industrial de la BVL subió 1.4% en la semana. Algunos inversionistas habrían aumentando su demanda por estas acciones, las cuales están correlacionadas con el crecimiento económico del país.

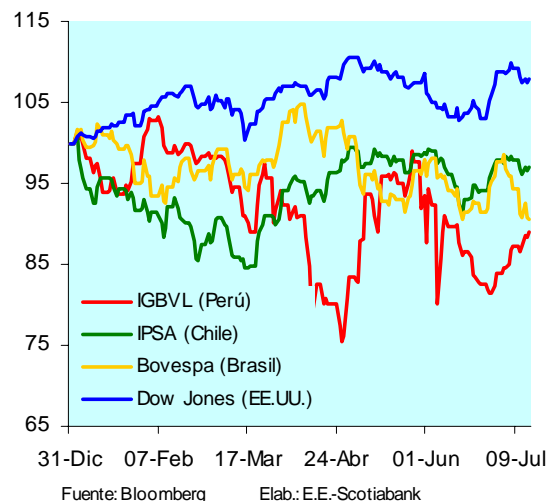
En los próximos días, el desempeño de la bolsa local dependerá tanto de eventos internos como externos. Por un lado, los inversionistas mantendrán su atención en torno a eventuales señales sobre la política económica del próximo gobierno. El anuncio de que el presidente electo, Ollanta Humala, ratificará a Julio Velarde como presidente del BCR, ha generado gran optimismo entre los inversionistas. Adicionalmente, los inversores se mantendrán a la espera de la publicación de resultados corporativos a nivel local. Por otro lado, la evolución de los mercados financieros internacionales continuará afectando al IGBVL. En este sentido, la preocupación por el riesgo soberano de la Eurozona, el ruido en torno a la aprobación del límite de deuda en EEUU y la publicación de indicadores económicos a nivel internacional podrían generar volatilidad en el comportamiento de la bolsa local en el corto plazo.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE

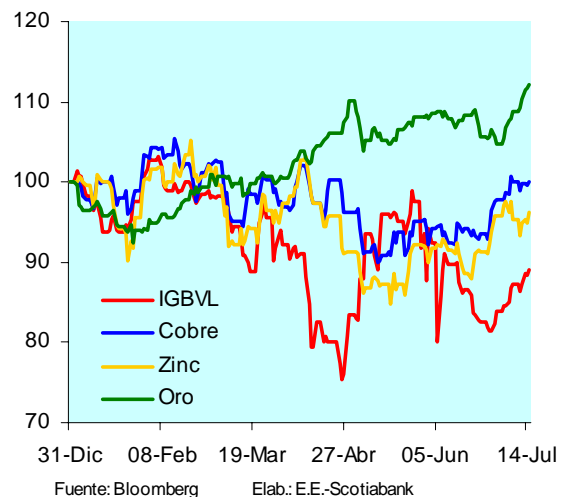


* No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 200 MM
 Fuente: Economática, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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



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



ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JULIO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
18	19	20	21	22
ISM Manufacturero Jul-11 (EEUU) Bal. comercial (FOB) - mensual Jul-11 (Brasil) Tasa de desempleo Jun-11 (Eurozona)	Construcciones iniciales Jun-11 (EEUU) Encuesta ZEW_Gestión Jul-11 (Eurozona) Tasa de desempleo Jul-11 (Brasil)	Solicitudes de hipotecas MBA-15 Jul-11 (EEUU) Ventas de viviendas_Gestión_30 Jun-11 (EEUU) Confianza al consumo_Gestión Jul-11 (Eurozona) Objetivo SELIC-Banco Central 20 Jul-11 (Brasil) Minutas Banco de Inglaterra	Peticiones iniciales de desempleo Jul-11 (EEUU) Índice de indicadores líderes_Gestión Jun-11 (EEUU) LaFED de Philadelphia Jul-11 (EEUU)	Órdenes nuevos industriales SA May-11 (Eurozona)
25	26	27	28	29
S&P / CasShiller Ind prec casas May-11 (EEUU) Confianza del consumidor Jul-11 (EEUU) Ventas viviendas nuevas (MoM) (EEUU) Cuenta corriente - mensual Jun-11 (Brasil) PBI (YoY) 2Q (RU)	Solicitudes de hipoteca MBA Jul-11 (EEUU) Órdenes de bienes duraderos Jun-11 (EEUU)	Peticiones iniciales de desempleo 22 Jul-11 (EEUU) Minutas Reunión Banco Central de Brasil Clima empresarial Jul-11 (Eurozona) Confianza al consumo Jul-11 (Eurozona) GfK confianza del consumidor Jun-11 (RU)	PBI CoQ (anualizado) 2Q (EEUU) PCE principal (CoQ) 2Q (anualizado) PCE principal (CoQ) 2Q (EEUU) Confianza Univ. Michigan Jul-11 (EEUU)	

AGOSTO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
8	9	10	11	12
ISM Manufacturero Jul-11 (EEUU) Bal. comercial (FOB) - mensual Jul-11 (Brasil) Tasa de desempleo Jun-11 (Eurozona)	PCE Centrai (YoY) Jun-11 (EEUU) Ventas de vehículos (MM) Jul-11 (EEUU) Producción industrial YoY Jun-11 (Brasil) IPP (YoY) Jun-11 (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA Ago-11 (EEUU) Pedidos de fábrica Jun-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Jun-11 (Eurozona)	Peticiones iniciales de desempleo Jul-11 (EEUU) BoE anuncia tasas Ago-11 (RU)	Tasa de desempleo Jul-11 (EEUU) IBGE IPCA (YoY) Jul-11 (Brasil) Producción IPP (nsa) YoY Jul-11 (RU)
1	2	3	4	5
FOMC Decisión de tipo Ago-11 (EEUU) Producción industrial (YoY) Jun-11 (RU) Producción manufacturera (YoY) Jun-11 (RU)	Solicitudes de hipoteca MBA Ago-11 (EEUU) Inverniarios al por mayor Jun-11 (EEUU) Reporte de inflación Banco de Inglaterra	Balanza comercial Jun-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Ago-11 (EEUU)	Ventas al por menor Jul-11 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Ago-11 (EEUU) Eurozona prod. ind. (3a MoM) Jun-11	

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