

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 25 AL 29 DE JULIO DEL 2011
Año 12 – Número 28

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Incertidumbre continúa pese a acuerdo de los líderes de la Eurozona
- El oro seguirá rompiendo récords si no se resuelve la crisis en EEUU y la Eurozona
- Aumento del empleo en el 2011 superaría al del año anterior

RENTA FIJA

- Menor ruido político favoreció a los bonos peruanos

RENTA VARIABLE

- El IGBVL subió 8.4% en la semana



Incertidumbre continúa pese a acuerdo de los líderes de la Eurozona

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

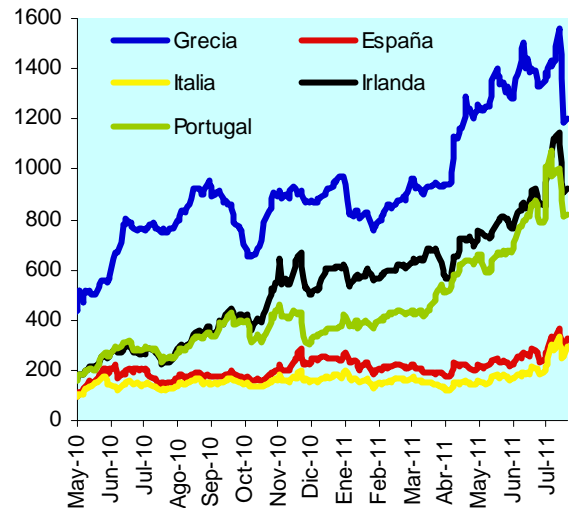
El jueves de la semana pasada los líderes de la Eurozona dieron un paso sumamente importante en el manejo de la crisis de deuda que los aqueja desde hace más de un año. En primer lugar, se acordó un segundo rescate a Grecia por €159 mil millones, en donde los países miembros de la zona euro junto con el Fondo Monetario Internacional (FMI) contribuirían con €109 mil millones y el sector privado con €50 mil millones. En segundo lugar, se acordó darle mayor flexibilidad al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF, por sus siglas en inglés) creado en mayo del año pasado para reducir el riesgo de contagio a economías más grandes e importantes como España e Italia. La reacción inmediata de los mercados financieros al acuerdo fue bastante positiva, el euro se apreció 2.1% respecto del dólar a 1.4439 (intradía) y tanto los *credit default swaps* (CDS) como los rendimientos de los bonos del tesoro de los países denominados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) corrigieron significativamente. Sin embargo, al día siguiente, el viernes, las dudas respecto de si este nuevo acuerdo era suficiente para evitar que la crisis continuara expandiéndose resurgieron y los indicadores de percepción de riesgo de Italia y España volvieron a subir.

Las dudas ahora radican en la forma y capacidad de implementación de las medidas acordadas por los países de la Eurozona, así como también en la reacción de las calificadoras de riesgo a las condiciones del segundo rescate a Grecia. Además, aún está por verse cual será la reacción de los inversionistas ante cualquier evento negativo como la publicación de indicadores económicos peores de lo esperado, los rumores de un incumplimiento con las metas fiscales y las modificaciones en las calificaciones de riesgo, entre otros. Lo más probable es que los eventos planteados continúen inyectando volatilidad en los mercados financieros como consecuencia de una mayor incertidumbre y, que, eventualmente lleven a otro país que ya ha sido rescatado a solicitar un segundo rescate financiero, al estilo de Grecia. Así, es claro que la crisis de riesgo soberano no se va a resolver con este acuerdo, pero es una señal positiva – más vale tarde que nunca – en torno al nivel de coordinación entre los países e instituciones de la Eurozona. No fue fácil que Alemania, Francia y el Banco Central Europeo (BCE) cedieran pero bajo este contexto no tendrían otra opción.

Medidas acordadas

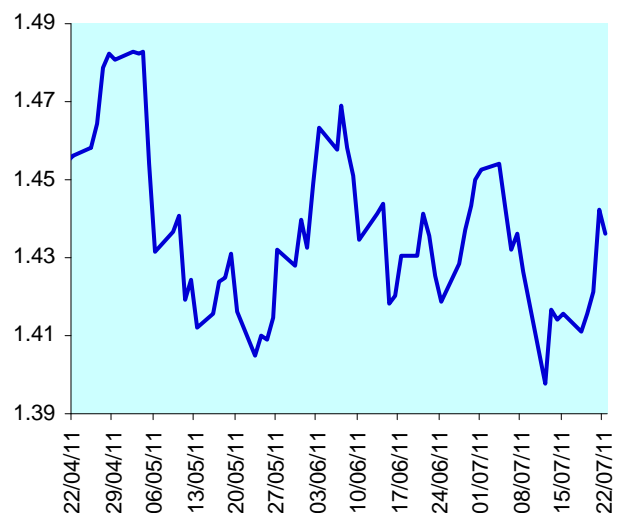
Los líderes de la Eurozona acordaron un segundo plan de rescate para Grecia de €109 mil millones, en donde los préstamos se darán a tasas de interés más bajas y plazos más largos con el objetivo de mejorar el perfil de refinanciamiento y la sostenibilidad de la deuda griega. De esta manera, se decidió aumentar la madurez de los préstamos, tanto del primer rescate como del segundo, de

SPREAD ENTRE EL RENDIMIENTO DEL BONO PERIFÉRICO CON EL BUND ALEMÁN (pbs.)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

COTIZACIÓN DEL EURO (euro x dólar)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

7.5 años a un mínimo de 15 años hasta un máximo de 30 años y reducir la tasa de interés de los préstamos nuevos de 5.5% a 3.5% (nivel cercano al costo de fondeo del EFSF). Estas medidas serán aplicadas también para los programas de rescate de Portugal e Irlanda.

Por su parte, en lo que respecta a la mayor flexibilización del EFSF de €440 mil millones creado en mayo del año pasado se acordó: intervenir en el mercado secundario de deuda a través de la compra de bonos, recapitalizar a las instituciones financieras a través de préstamos a los gobiernos sin que estén sujetos a un programa de rescate y realizar préstamos a países en problemas, tanto a los que se encuentran bajo un programa de rescate como los que no. Estas medidas buscan reducir el riesgo de un posible contagio en economías más grandes de la Eurozona como España e Italia, que juntos representan el 30% del PBI de la zona.

En esta oportunidad, a diferencia de los rescates financieros previos, se acordó que el sector privado debía participar en la reestructuración de la deuda griega. Según el Instituto Internacional de Finanzas (IIF), los intercambios y *roll-overs* de la deuda generarían una pérdida del 21% del valor presente neto de la deuda basada en una tasa de descuento del 9%. Además, estiman que con una participación de los tenedores de bonos griegos del 90%, el sector privado contribuiría con €54 mil millones desde mediados del 2011 a mediados del 2014 y con un total de €135 mil millones entre mediados del 2011 hasta finales del 2020. El intercambio de deuda aún no se realiza y las agencias calificadoras de riesgo ya amenazaron con considerar esta reestructuración como un *default* y, por ende, otorgarle un *rating* que refleje ese escenario.

El problema de esta situación era que según las normas del BCE, la institución no podía recibir bonos de países en *default* como colaterales a cambio de préstamos para las instituciones financieras, lo que significaba dejar a los bancos griegos sin una de sus principales fuentes de financiamiento. Sin embargo, luego de la reunión de la semana pasada en donde también participó Jean Claude Trichet, presidente del BCE, se acordó que el EFSF indemnizaría al BCE con un total de hasta €35 mil millones por las pérdidas que pudiera sufrir por recibir deuda griega como colateral. Igual, este escenario no contribuye a la credibilidad del BCE que continúa deteriorando su hoja de balance con activos que continúan perdiendo valor. Lo único positivo para el BCE de lo acordado en la reunión es que el EFSF va a poder adquirir bonos de gobierno de estos países en el mercado secundario, función que era cumplida por el BCE desde mayo del año pasado pero que había dejado en stand by desde mediados de marzo. Así, el BCE ahora tendrá que ocuparse sólo de su política monetaria convencional y no convencional, en donde si bien es cierto continuará recibiendo deuda de estos países como colaterales, ya no tendrá la presión de intervenir en el mercado con la compra de bonos de gobierno, algo con lo que las personas del BCE nunca estuvieron del todo de acuerdo.

Conclusiones

El acuerdo al que llegaron los líderes de la Eurozona representa un paso importante en el manejo de la crisis financiera internacional pero puede sentar un mal precedente para el resto de países. Tanto las condiciones del segundo rescate financiero de Grecia junto con la mayor flexibilidad del EFSF traen consigo el problema de riesgo moral, en donde los países pueden verse tentados a no continuar realizando los ajustes necesarios porque saben que tienen un respaldo en el resto de los países de la Eurozona y en el FMI. De hecho, la agencia calificadora de riesgo *Moody's* mencionó hoy lunes luego de recortarle la calificación a Grecia a un escalón del *default* que el acuerdo de la semana pasada podría llevar a reducciones en la calificación de los países prestamistas por el precedente de futuros rescates. Adicionó que esperaría a que se realice el intercambio de la deuda griega para modificar nuevamente la calificación.

Esta rebaja en la calificación ha vuelto a generar incertidumbre respecto de la situación fiscal de la Eurozona, generando un fuerte incremento en los rendimientos de los bonos del tesoro de los países denominados PIIGS, lo que refleja que el acuerdo no ha logrado calmar como se esperaba a los mercados. Ello debe estar relacionado a las dudas existentes respecto de la implementación de las medidas acordadas. En cuanto a este punto, una de las principales interrogantes radica en si el tamaño del EFSF cubre con todas las nuevas facilidades que se le ha otorgado. Y, en caso no las cubra, entonces, los parlamentos de los países de la eurozona tendrían que aprobar un mayor aporte. Este no será un camino fácil puesto que la población de diversos países, entre ellos Alemania, se encuentra descontento con los rescates. De esta manera, aún faltan por definir varios aspectos del acuerdo al que se llegó el jueves pasado y, mientras más tarde se anuncien, mayor volatilidad será inyectada a los mercados financieros.

CALIFICACION DE RIESGO DE LA DEUDA EXTRANJERA DE LARGO PLAZO

País	Moody's			S&P			Fitch		Última modif.
	Rating	Outlook	Última modif.	Rating	Outlook	Última modif.	Rating	Outlook	
España	Aa2	Negativo	10/03/11	AA+	Negativo	28/04/11	AA+	Negativo	04/03/11
Grecia	Ca1	Revisión	25/07/11	CCC	Negativo	13/06/11	CCC	Estable	13/07/11
Irlanda	Ba1	Negativo	07/12/11	BBB+	Estable	01/04/11	BBB+	Estable	14/04/11
Italia	Aa2	Negativo	17/06/11	A+u	Negativo	20/05/11	AA-	Estable	11/05/11
Portugal	Ba2	Negativo	05/07/11	BBB-	Negativo	29/03/11	BBB-	Negativo	01/04/11

Fuente: Bloomberg

Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

El oro seguirá rompiendo récords si no se resuelve la crisis en EEUU y la Eurozona

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

El oro sigue rompiendo récords históricos. Después de dos meses de relativa estabilidad, el oro subió más de 100 US\$/oz en julio, alcanzando un nuevo récord de 1625 US\$/oz el 25 de julio.

El comportamiento del oro está respondiendo principalmente a la incertidumbre relacionada con los problemas de deuda en EEUU y la posibilidad de que le rebajen su clasificación de riesgo. Además, esta subida se da en un contexto de dificultades en la Eurozona; y de especulación por un nuevo programa de expansión monetaria en EEUU (QE3 o *quantitative easing*, por sus siglas en inglés)

Mientras la atención está centrada en estos países, en Asia el creciente poder adquisitivo y las presiones inflacionarias también están generando un incremento consistente en la demanda por oro que contribuirá a mantener el precio elevado, aún después de que se resuelva la crisis.

Sin embargo, lo que está primando en el mercado son los flujos de capital hacia el oro debido a los desequilibrios en EEUU y la Eurozona.

EEUU y Eurozona: Problemas fiscales

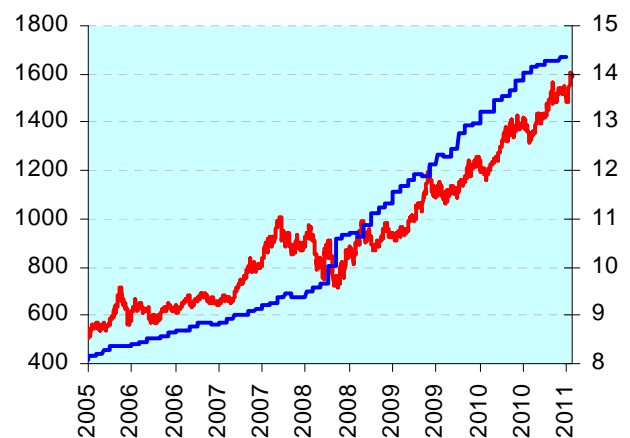
Durante los próximos días será determinante el acuerdo al que se llegue en el congreso de EEUU para dar solución a su problema de deuda. De no llegar a un acuerdo, EEUU podría caer en *default*, lo cual profundizaría la sensación de incertidumbre en los mercados. Esto daría un mayor impulso al oro como valor de refugio y protección.

Al mismo tiempo, una solución parcial al tema de deuda de EEUU podría provocar una corrección de corto plazo del oro. El nivel de soporte más significativo es de 1550 US\$/oz.

Aunque en los próximos días el comportamiento del oro dependa principalmente de lo que suceda en EEUU, los problemas fiscales en la Eurozona seguirán siendo un factor importante. El acuerdo al que se llegó la semana pasada de un nuevo paquete de rescate para Grecia no tuvo un impacto significativo en la cotización del oro. La sensación es que las medidas tomadas no serían suficientes para solucionar el problema de fondo. Además existe el riesgo de que Irlanda y Portugal afronten una situación similar en los próximos meses. Esta recurrencia de crisis en Europa también está incentivando una mayor entrada de capital a metales preciosos.

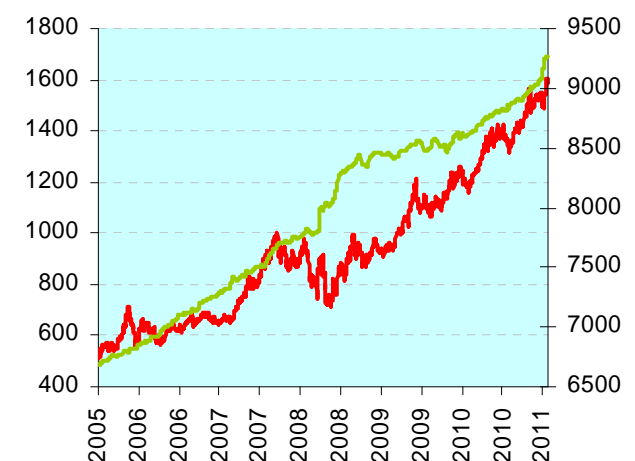
Esta movilización de flujos se está reflejando en el incremento de las posiciones largas netas no comerciales por segunda semana consecutiva. Dado el escenario actual esto debería continuar.

PRECIO ORO Y DEUDA PÚBLICA DE EEUU (US\$/oz y billones de US\$)



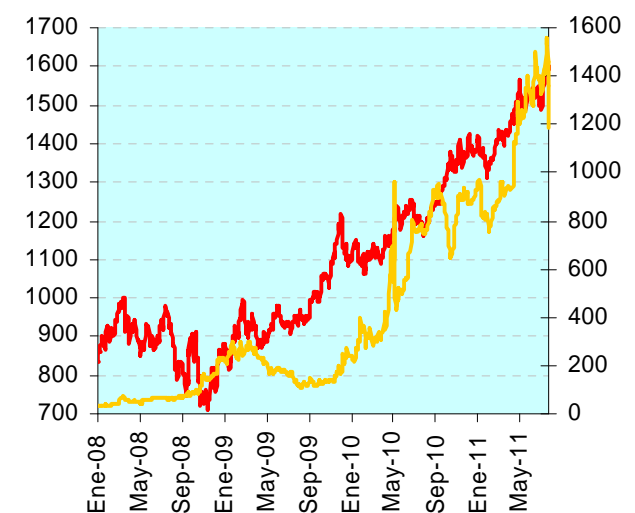
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRECIO ORO Y OFERTA MONETARIA M2 EEUU (US\$/oz y miles de millones de US\$)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRECIO ORO Y SPREADS 10Y GRECIA (US\$/oz y puntos básicos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Exceso de liquidez y el dólar

La economía de EEUU se mantiene muy frágil y la posibilidad de que la Reserva Federal de EEUU implemente un nuevo programa de expansión monetaria para reactivarla sigue estando latente. De darse, esta nueva inyección de liquidez exacerbaría el incremento del precio del oro y de todos los *commodities* en general.

Asimismo, la pérdida de confianza en las monedas más importantes del mundo – sobretodo del dólar – que se viene dando contribuirá aún más a la subida del precio del oro. En las últimas semanas el dólar ha tenido un ligero repunte - después de haberse depreciado hasta niveles que no alcanzaba desde la crisis del 2008 – que condujo a una fuerte corrección al precio del oro, es de esperarse que este tipo de movimientos se repitan el resto del año, relativamente débiles movimientos del dólar hacia arriba o hacia abajo pueden desencadenar fluctuaciones importantes del precio del oro debido a los excesivos flujos de capitales de corto plazo en los mercados.

Crecimiento en India y China

Aunque los problemas fiscales en las economías desarrolladas van a ser el centro de atención y posiblemente los determinantes del comportamiento de los metales preciosos durante las próximas semanas, el crecimiento de las economías emergentes está cobrando un papel más importante cada día.

Según el Consejo Mundial del Oro (WGC, *World Gold Council*, por sus siglas en inglés), China y la India representaron en conjunto el 58% de la demanda física global de oro durante el primer trimestre del 2011. Dadas las proyecciones de crecimiento para ambos países es probable que su demanda permanezca fuerte durante el resto del año.

Desde que se abrió el mercado de China la demanda por oro ha estado aumentando rápidamente. En la India, la demanda además aumenta por la prosperidad. El mayor poder adquisitivo de la población está cambiando la estacionalidad en la demanda por oro, haciendo que las compras se mantengan fuertes durante todo el año y ya no sólo durante la época de festividades en mayo y de setiembre a diciembre.

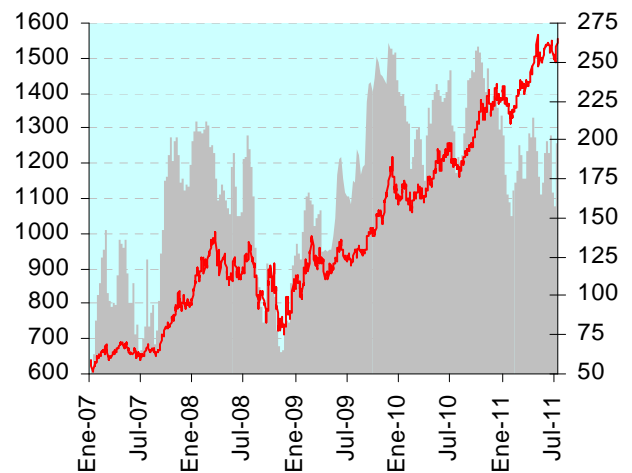
Bancos Centrales

Si bien en los dos últimos años, la producción en mina se ha incrementado por una mayor oferta de China, este aumento estaría siendo contrarrestado por los bancos centrales, que se convirtieron en el 2010 en compradores netos de oro después de haberse dedicado los últimos 21 años a venderlo masivamente.

Esta decisión de los bancos centrales que además ha sido seguida por instituciones como la Universidad de Texas reconoce el valor del oro para respaldar las monedas y también para protegerse en periodos de desequilibrios como los que vivimos actualmente.

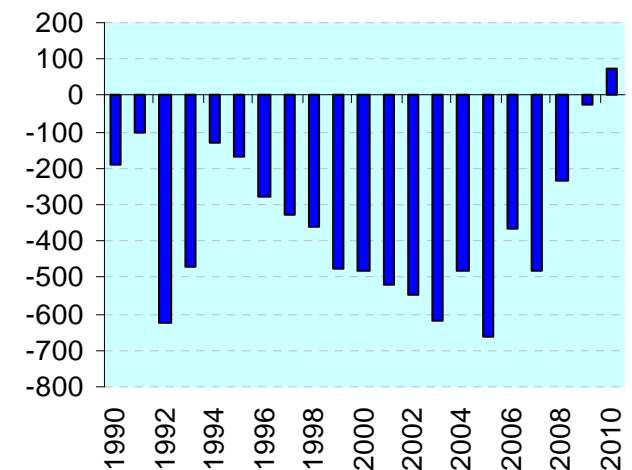
Es de esperarse que las dinámicas actuales incentiven la demanda de oro como activo de refugio llevando al precio a consecutivos máximos durante los próximos años.

ORO: PRECIO VS POSICIONES NETAS (US\$/oz y Miles Contratos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos

VENTAS NETAS DE BANCOS CENTRALES (Toneladas)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Aumento del empleo en el 2011 superaría al del año anterior

Pablo Nano
pablo.nano@scotiabank.com.pe

El *empleo formal* en el sector privado a nivel nacional registró un crecimiento de 5.6% durante el primer trimestre del 2011 (1T11), según estadísticas del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo (MTPE).

Asimismo, el empleo acumuló una expansión de 5% en los últimos 12 meses finalizados en marzo, comparado con el 4.2% registrado durante el 2010. Esta evolución positiva del empleo está no sólo en línea con nuestro pronóstico (ver Reporte Semanal del 04.04.11) sino que denota que la actividad económica, y en particular la inversión privada, no fue mayormente impactada durante el 1T11.

Evolución por sectores

Durante el 1T11 el aumento del empleo formal alcanzó a todos los sectores, destacando aquellos vinculados a la demanda interna como Comercio, Industria y Servicios (ver gráfico).

El empleo en el sector *Comercio* aumentó 8.1% respecto al 1T10 sustentado básicamente en los mayores puestos de trabajo generados por empresas de comercio minorista (tiendas por departamento, supermercados y cosméticos) debido al proceso de expansión que vienen desarrollando tanto en Lima como en las regiones.

El empleo en el sector *Industria* creció 7%, mostrando una aceleración respecto a lo registrado en el 2010. Esta mejora estuvo sustentada en el mayor dinamismo de la manufactura primaria vinculada a las actividades agroexportadora y pesquera, lo que también impactó positivamente en el empleo generado en el sector *Extractivo* (+7.2%).

La contratación de trabajadores en el sector *Servicios* registró un crecimiento de 4.7% durante el 1T11. Resaltó en particular los puestos de trabajo creados en las empresas que prestan servicios de vigilancia, *call center* y tercerización para empresas mineras. Asimismo, destacó los mayores empleos requeridos por las empresas del sistema financiero ante el auge del crédito, en particular en el segmento retail.

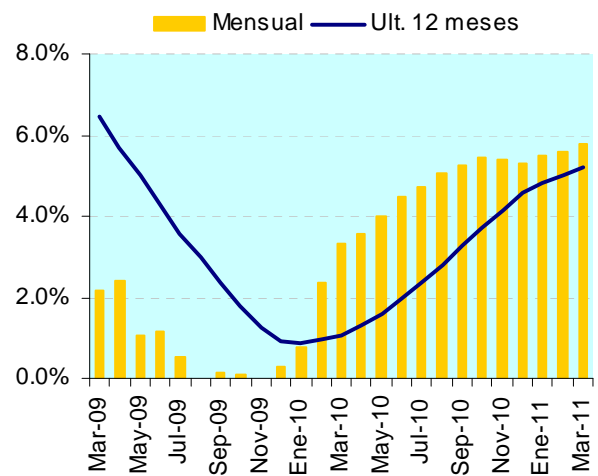
Evolución por regiones

Durante el 1T11 el crecimiento del empleo en las regiones (5.9%) fue ligeramente superior al mostrado en Lima (5.5%), tal como se observa en el gráfico adjunto.

El aumento del empleo en Lima estuvo concentrado en los sectores servicios, comercio e industria. En el primer caso destacó las mayores contrataciones realizadas por el sector educativo -tanto colegios como universidades privadas- así como por la apertura de nuevos locales por parte de restaurantes de comida rápida.

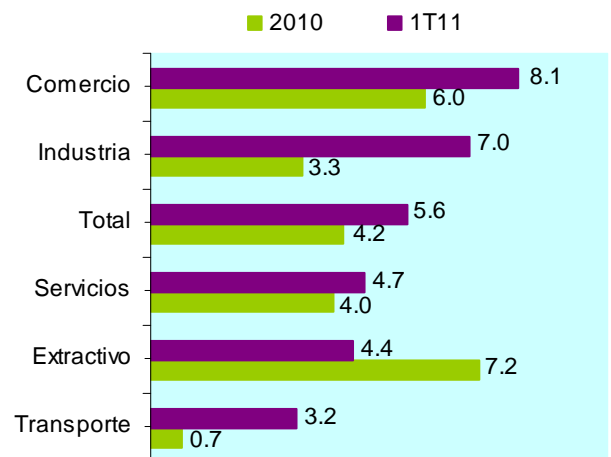
En el caso del sector comercio resaltó la mano de obra demandada por el *retail* moderno como supermercados, tiendas por departamento y tiendas de mejoramiento del hogar debido a la inauguración de nuevos locales como respuesta al auge del consumo privado.

EMPLEO FORMAL A NIVEL NACIONAL (Variación % anual y últimos 12 meses)



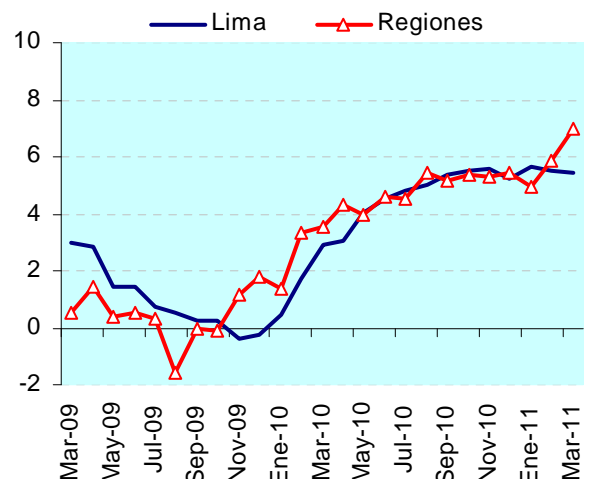
Fuente: MTPE Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

EMPLEO FORMAL POR SECTOR ECONÓMICO (Var. % respecto a igual período del año previo)



Fuente: MTPE Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO LIMA VS REGIONES (Variación porcentual anual)



Fuente: MTPE Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

En lo que se refiere a la evolución del empleo en las regiones, éste creció en 20 de las 29 ciudades en las que el Ministerio de Trabajo elabora estadísticas de empleo. Asimismo 12 ciudades crecieron por encima del promedio nacional, siendo lideradas por Piura, Puno, Sullana, Huánuco, Tacna, Puerto Maldonado, Talara y Huaraz, con tasas de crecimiento superiores al 10% (ver gráfico).

Cabe resaltar que ciudades como Piura (+19.4%) y Sullana (+17.8%), se vieron beneficiadas del dinamismo de la actividad agroexportadora, pues las buenas cosechas demandaron mayor contratación de mano de obra. De la misma manera, la apertura de nuevos locales de *retail* moderno (supermercados, cadenas de farmacias) tuvo un impacto positivo en la generación de empleos en el sector comercio, principalmente en las ciudades de Trujillo, Chiclayo y Arequipa.

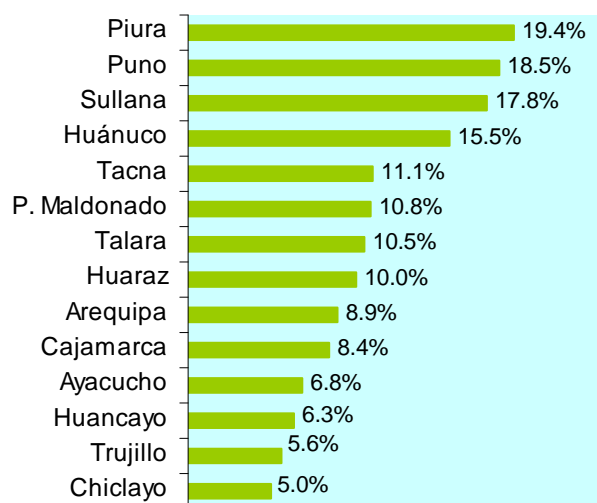
En el lado opuesto, ciudades como Moquegua (-17.3%), Abancay (-12.2%), Tumbes (-7.1%) y Cerro de Pasco (-5.8%), entre otras, mostraron una caída en los niveles de empleo. En el caso particular de Moquegua y Pasco, la caída del empleo estuvo explicada por menores contrataciones por parte del sector minero.

Perspectivas

El empleo formal urbano a nivel nacional registró un aumento de 5.8% en abril, continuando con la evolución positiva registrada durante el 1T11. En ese sentido, consideramos que el favorable comportamiento de la actividad económica durante la primera mitad del año -el PBI se habría expandido durante 7.5% en dicho período- habría permitido cerrar el primer semestre (1S11) con un crecimiento del empleo de alrededor de 5.5%.

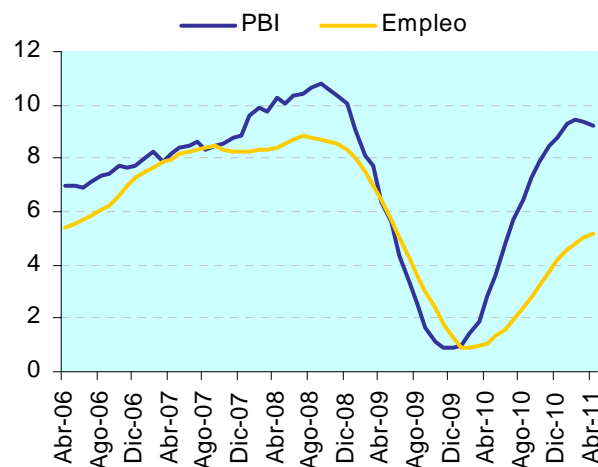
De otro lado, asumiendo un crecimiento del PBI de 6.2%, preveamos un incremento del empleo formal privado cercano al 5% durante el 2011. Este estimado es menor al 5.5% previsto inicialmente y se debe básicamente a la revisión a la baja en nuestra proyección de inversión privada (11.2% versus 15.2%) como consecuencia de un ruido político mayor al esperado durante el período electoral. En ese sentido, preveamos que los sectores vinculados principalmente al consumo, como Comercio y Servicios, sean los que lideren la generación de puestos de trabajo durante el segundo semestre del año.

CIUDADES CON MAYOR AUMENTO DE EMPLEO (Variación porcentual 1T11 versus 1T10)



Fuente: MTPE Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

EVOLUCIÓN DEL PBI Y DEL EMPLEO FORMAL (Variación porcentual últimos 12 meses)



Fuente: INEI, MTPE Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

Menor ruido político favoreció a los bonos peruanos

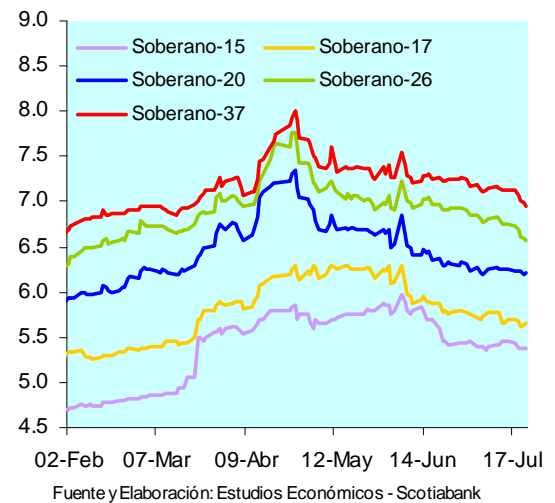
Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

En la semana, las tasas de los soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) disminuyeron significativamente. Los inversionistas aumentaron su apetito por los bonos peruanos debido, sobre todo, a la menor percepción de riesgo político en el país. En los próximos días, es posible que esta renovada demanda de deuda peruana continúe. Las tasas de los bonos soberanos y globales podrían, por tanto, continuar descendiendo en el corto plazo. Los principales riesgos para el desempeño de la deuda peruana, sin embargo, son un potencial incremento de las tasas de los bonos estadounidenses y/o un aumento en la aversión al riesgo que limite el apetito por deuda de países emergentes.

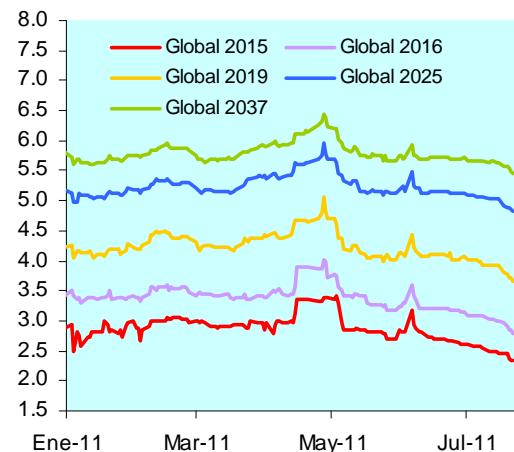
La menor percepción de riesgo político favoreció el desempeño de la deuda peruana. Tanto la ratificación de Julio Velarde como presidente del BCR como el nombramiento de Luis Miguel Castilla como Ministro de Economía generaron confianza entre los inversionistas. Con estos anuncios, el mercado percibió que el próximo gobierno mantendría tanto el crecimiento económico como la solidez macroeconómica del país. La disminución del riesgo político se reflejó en la caída de las medidas de riesgo de la deuda peruana. En la semana, el EMBI+ y los *Credit Default Swaps* (CDS) del Perú a 5 años disminuyeron en 22pbs y 8pbs, respectivamente. Adicionalmente, en términos relativos, el diferencial entre los CDS del Perú y los de Brasil y Colombia, cayeron a niveles de 10pbs aproximadamente. El 6 de junio, un día después de la segunda vuelta, los CDS del Perú superaron a los de estos países por más de 50pbs. Del mismo modo, el diferencial entre el riesgo país del Perú y sus pares de la región disminuyó considerablemente. Incluso, el EMBI+ del Perú cayó al mismo nivel que el de Brasil, luego de haberlo superado por más de 50pbs durante el periodo electoral. La menor percepción de riesgo político generó un mayor apetito por los bonos peruanos. Los inversionistas – tanto locales como extranjeros – demandaron deuda del Perú, lo cual generó una disminución en las curvas de rendimientos de los soberanos y globales.

Las tasas de los soberanos cayeron 13pbs en promedio. De esta manera, en lo que va de julio, la curva de soberanos ha descendido 22pbs en promedio. En la última semana, además, la fuerte demanda de soberanos estuvo acompañada por mayores volúmenes de negociación. Es probable que esta tendencia descendente de la curva de soberanos continúe en los próximos días. Los rendimientos en soles, sobre todo los de largo plazo (vencimientos entre el 2020 y 2042), aún se encuentran en niveles atractivos. Estas tasas – a pesar de la corrección a la baja de las últimas semanas – todavía se ubican por encima de los niveles preelectorales. Los fundamentos, sin embargo, sustentan una mayor caída de la curva de soberanos puesto que tanto las expectativas inflacionarias como las perspectivas de crecimiento económico han disminuido en comparación con lo esperado a inicios del año.

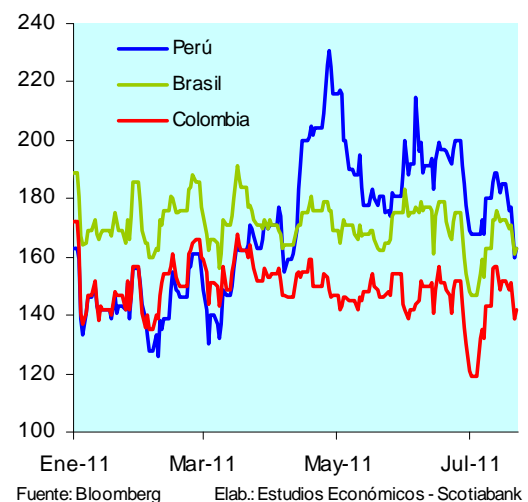
EVOLUCIÓN DE TASAS DE SOBERANOS (%)



EVOLUCIÓN DE TASAS DE GLOBALES (%)



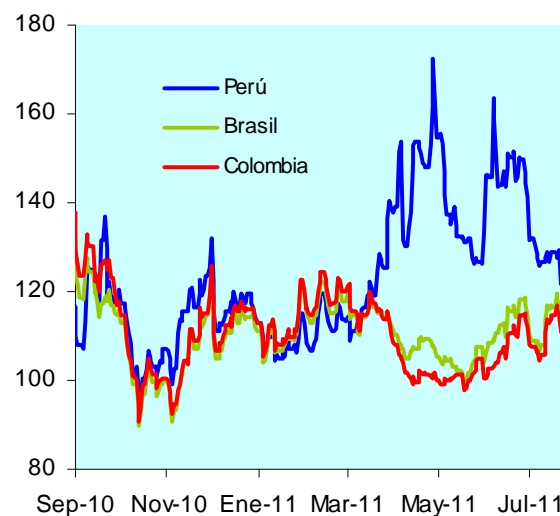
EVOLUCIÓN RIESGO PAÍS – EMBI+ (pbs)



En la semana, la curva de globales disminuyó 20pbs en promedio. El buen desempeño de los globales fue consecuencia, sobre todo, de la percepción de menor riesgo político en el país. Del mismo modo, dos factores adicionales habrían favorecido a la deuda peruana denominada en dólares. Primero, las tasas de la deuda estadounidense – altamente correlacionadas con los rendimientos de los bonos peruanos – se mantuvieron en niveles bastante bajos. Segundo, la aversión al riesgo cayó en los mercados externos. Esto habría generado un mayor apetito por deuda de países emergentes – con buenos fundamentos macroeconómicos y con rendimientos más altos en comparación con los países desarrollados – tales como el Perú. En este sentido, en la semana, los inversionistas compraron tanto deuda peruana como de países de la región. Las tasas de los bonos en dólares de Colombia y Brasil, por ejemplo, también disminuyeron en la semana.

En los próximos días, es posible que los inversionistas continúen demandando bonos soberanos y globales. En este sentido, es probable que las tasas de la deuda peruana continúen disminuyendo. Actualmente, aún hay percepción de riesgo político. Sin embargo, en la medida en que se mantenga la confianza en la política económica del próximo gobierno, la prima de riesgo incorporada en la curva de rendimientos tendería a caer. Por otro lado, en los últimos meses, los flujos de capitales extranjeros han ingresado en mayor magnitud a los mercados emergentes. Si bien la deuda peruana no se benefició en gran medida por esta tendencia – debido al ruido político que predominó durante el periodo electoral – es posible que, a partir de ahora, los flujos de capitales aumenten su participación en el mercado peruano. Los principales riesgos para la deuda del Perú son, sin embargo, un eventual repunte de las tasas de los bonos estadounidenses y/o un aumento en la aversión al riesgo debido, posiblemente, a la preocupación en torno a la aprobación de la expansión del límite de deuda en EEUU.

EVOLUCIÓN CREDIT DEFAULT SWAPS 5 AÑOS (pbs)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

El IGBVL subió 8.4% en la semana

Estefany Castillo
Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL cerró la semana con una ganancia de 8.4%. Este importante repunte de la bolsa limeña fue consecuencia, sobre todo, del optimismo generado luego que el presidente electo designó a las principales autoridades en materia económica. Del mismo modo, hubo dos eventos adicionales que favorecieron al desempeño de la bolsa limeña. Primero, las empresas locales publicaron resultados corporativos positivos al 2T11. Segundo, los mercados internacionales mantuvieron un buen desempeño en la semana.

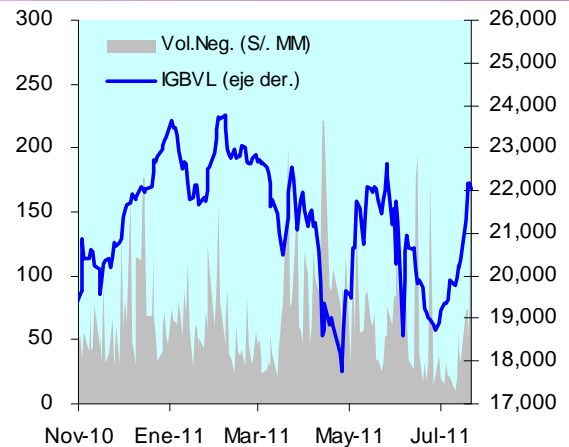
El factor político marcó la pauta en la semana. El IGBVL repuntó significativamente luego que el presidente electo anunció la ratificación de Julio Velarde como presidente del BCR. Adicionalmente, las designaciones de Luis Miguel Castilla como Ministro de Economía y de Salomón Lerner como Primer Ministro, generaron confianza entre los inversionistas. Éstos interpretarían estos nombramientos como una señal de que el país mantendría los principales lineamientos de la actual política económica. La menor percepción de riesgo político – el cual había afectado al desempeño de la bolsa limeña desde el periodo electoral – generó un fuerte repunte del IGBVL en la semana.

Los resultados corporativos influyeron positivamente en la BVL. Sociedad Minera El Brocal, por ejemplo, anunció unas utilidades superiores en 144% en comparación con el 2T10. Del mismo modo, Volcan reportó una utilidad neta de US\$101 millones en el 2T11. Esta cifra representó un aumento de 59% en sus ganancias en comparación con el 2T10. Scotiabank y Banco Continental, por su parte, reportaron un aumento de sus utilidades de 16% y 11%, respectivamente, en el 2T11. Cementos Lima, por su parte, reportó utilidades superiores en 10% respecto del 2T10; mientras que Aceros Arequipa registró una utilidad neta en el 2T11 menor en 30% a la obtenida en el mismo periodo del 2010.

El buen desempeño de los mercados financieros internacionales favoreció a la bolsa local. En la semana, el índice estadounidense Dow Jones subió 1.6%. Los precios del zinc y del oro, además, registraron ganancias de 5.0% y 0.5%, respectivamente. La cotización del cobre cerró la semana sin cambios. Los inversionistas aumentaron su apetito por riesgo luego que las empresas estadounidenses reportaron, en su mayoría, resultados mejor de lo esperado al 2T11. Adicionalmente, se publicaron indicadores económicos positivos (construcciones iniciales, permisos de construcción, índice de indicadores líderes) en EEUU. Finalmente, el acuerdo sobre el nuevo paquete de rescate a Grecia también generó cierta tranquilidad entre los inversionistas.

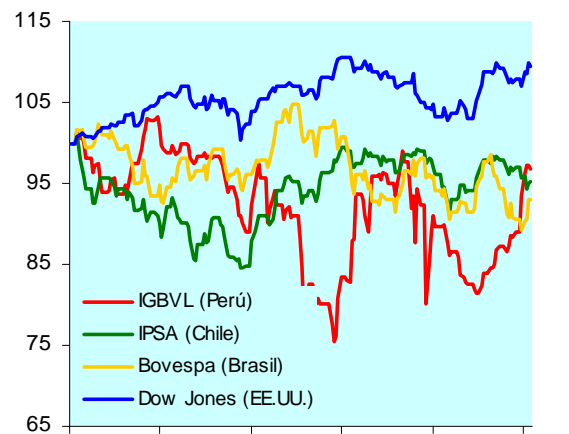
En los próximos días, es posible que los inversionistas tomen ganancias en la bolsa local. Luego de la significativa y rápida subida del IGBVL, algunos inversionistas optarían por realizar ganancias. La incertidumbre en torno al límite de deuda en EEUU, además, generaría mayor aversión al riesgo en el corto plazo.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



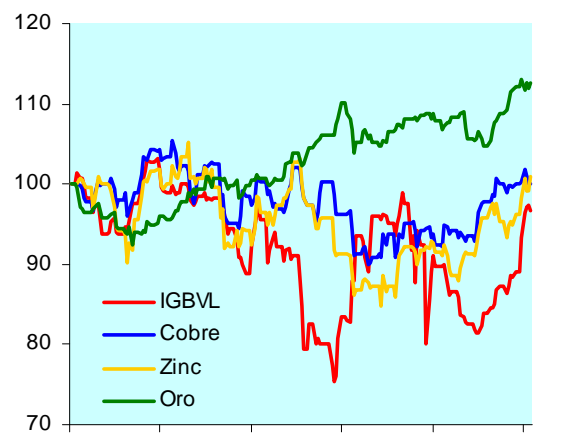
* No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 200 MM
 Fuente: Economía, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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



Fuente: Bloomberg Elab.: E.E.-Scotiabank

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



Fuente: Bloomberg Elab.: E.E.-Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JULIO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
25	26	27	28	29
	S&P / CasShiller: fnd 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 CoO (anualizado) 2Q (EEUU) PCE principal (CoO) 2Q (anualizado) PCE principal (CoO) 2Q (EEUU) Confianza Univ. Michigan Jul-11 (EEUU)

AGOSTO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
1	2	3	4	5
ISM Manufacturero Jul-11 (EEUU) Bal. comercial (FQB) -mensual Jul-11 (Brasil) Tasa de desempleo Jun-11 (Eurozona)	PCE Central (YoY) Jun-11 (EEUU) Ventas de vehículos (MoM) 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)
8	9	10	11	12
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) Inventarios 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. (sa MoM) Jun-11	Confianza Univ. Michigan Ago-11 (EEUU) Eurozona prod. Ind. (sa MoM) Jun-11
15	16	17	18	19
Construcciones iniciales Jul-11 (EEUU) Producción industrial Jul-11 (EEUU) Eurozona PBI s.a. (YoY) 2Q IPC (YoY) Jul-11 (RU)	Solicitudes de hipotecas MBA Ago-11 (EEUU) IPC zona del euro (YoY) Jul-11 (EEUU) Minutas Banco de Inglaterra Desempleo registrado Jul-11 (EEUU)	IPC (YoY) Jul-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Ago-11 (EEUU) Índice de indicadores líderes Jul-11 (EEUU) La Fed de Philadelphia Ago-11 (EEUU)	IPC (YoY) Jul-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Ago-11 (EEUU) Índice de indicadores líderes Jul-11 (EEUU) La Fed de Philadelphia Ago-11 (EEUU)	IBGE IPC IPCA-15 (MoM) Ago-11 (EEUU)

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. 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