

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 26 AL 30 DE SETIEMBRE DEL 2011
Año 12 – Número 36

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Inflación moderada en setiembre
 - FED: Nuevo estímulo no convenció a los mercados
 - Condiciones propicias para un rebote del cobre
-

RENTA FIJA

- Caída de los mercados externos afectó desempeño de los bonos peruanos
-

RENTA VARIABLE

- El IGBVL registró su peor semana desde abril
-



Inflación moderada en setiembre

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

Con la información disponible a la fecha, la inflación de setiembre registraría un ritmo similar al de agosto (alrededor de 0.3%), debido principalmente a una moderación en el comportamiento de los precios de los alimentos.

Con esta proyección, la trayectoria anual de inflación continuaría en aumento, pasando de 3.4% en agosto a 3.7% en setiembre, debido al efecto estadístico derivado de los bajos niveles de inflación registrados en el periodo setiembre-noviembre del 2010.

Tal comportamiento se encontraría en línea con nuestra proyección revisada de 3.8% para la inflación de este año.

La inflación en setiembre

El comportamiento de la inflación en setiembre habría estado explicado por el aumento moderado de los precios de los alimentos, principalmente tubérculos, y un comportamiento estable de los precios de los productos avícolas y alimentos basados en insumos importados.

Adicionalmente, influiría el reajuste en la banda de precios de los combustibles de entre 3% y 4% realizado a fines de agosto, y el incremento de las tarifas eléctricas (1.0% según *Osinergmin*). Cabe destacar que, según el anuncio del gobierno, la actual banda de precios de los combustibles se mantendría hasta fines de octubre.

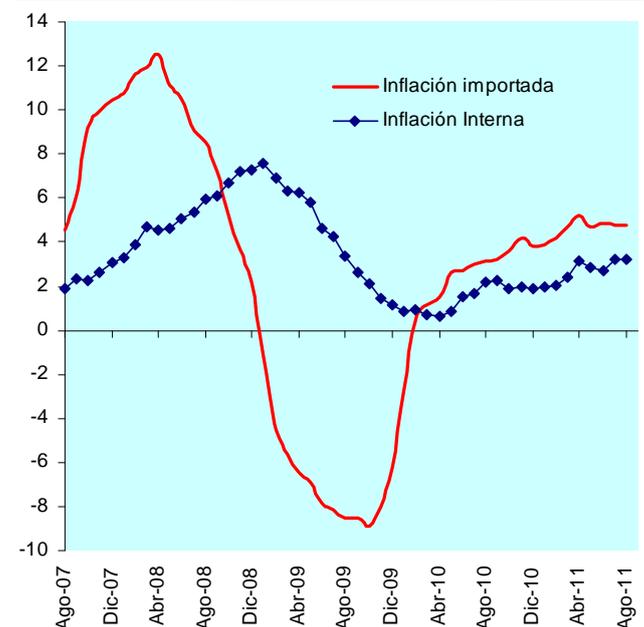
El resto de componentes de la canasta (inflación sin alimentos ni energía) habría registrado un moderado aumento, pero en un nivel aún bajo (cerca de 2.1% en los

últimos 12 meses), razón por la que las presiones inflacionarias por el lado de la demanda aún se encuentran acotadas.

La visión del BCR

El aumento de la trayectoria anual de inflación es previsible y esta contemplado por la posición actual de la política monetaria del BCR. En su reciente Reporte de Inflación el ente emisor ha señalado que la tasa de inflación se ubica por encima del rango meta desde el mes de julio. De acuerdo a nuestros cálculos es posible que esta situación persista hasta el 1T12, en que retornaría al rango objetivo (entre 1% y 3%).

INFLACION IMPORTADA E INTERNA (Var.% 12 meses)



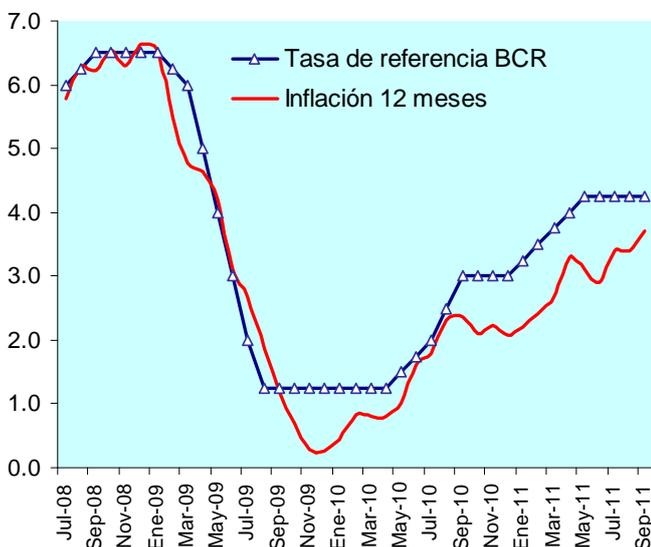
Fuente: BCR, EE-Scotiabank

Si bien esta situación es temporal y es consecuencia de los choques de oferta (alimentos y petróleo) registrados en la primera mitad del 2011, el BCR destaca que las expectativas de inflación para el 2012, recogidas en la encuesta de expectativas que realiza a instituciones financieras, analistas y empresarios, se mantienen ancladas dentro del rango meta.

El BCR en su Reporte de Inflación "espera que la tasa de inflación converja paulatinamente hacia el rango meta durante el 2012, en la medida que se disipen las presiones asociadas a los incrementos de los precios de los *commodities* alimenticios y el petróleo". Esta percepción se basa en el deterioro del entorno internacional, pues la desaceleración económica en los países del primer mundo podría implicar una menor demanda, y por ende, menor presión sobre los precios de los *soft-commodities*.

En el frente interno, el BCR contempla una brecha-producto (diferencia entre la demanda interna y el PBI potencial) ligeramente negativa en el 2012 y tendiendo a cero en el 2013, por lo que las presiones inflacionarias derivadas de la demanda interna permanecerían acotadas.

TASA DE INTERÉS BCR E INFLACION (Var. %)



Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

FED: Nuevo estímulo no convenció a los mercados

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

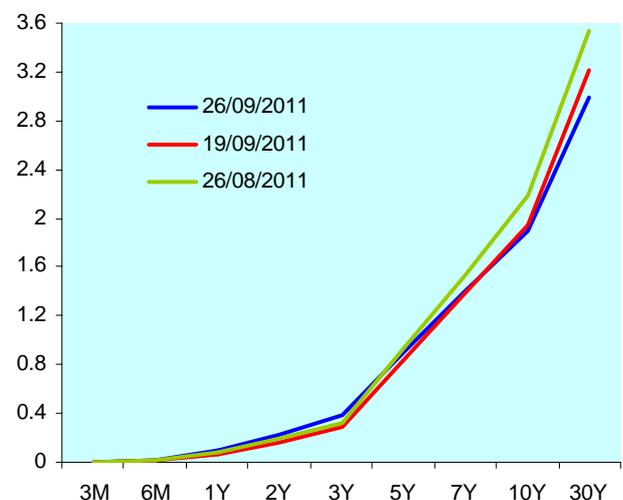
La Reserva Federal de EE.UU. (FED) continúa recurriendo a medidas no convencionales para estimular la economía que parece estar aproximándose a un periodo recesivo. Durante la tan esperada reunión de política monetaria de setiembre, extendida de uno a dos días, la FED decidió ampliar la duración promedio de sus activos con la compra de US\$400 mil millones en bonos del tesoro de EE.UU. con vencimientos de entre 6 y 30 años, y vender el mismo monto de activos con vencimientos de 3 años o menos, en una operación denominada "Operation Twist". El programa sería completado a finales de junio del 2012. Esta decisión era ampliamente esperada por el mercado. Más bien, la que sí fue un tanto sorprendente, fue la decisión de modificar su programa de reinversión de activos implementado en agosto del 2010. Se determinó reinvertir los pagos del principal de su tenencia de deuda de agencia federal y mortgage backed securities (MBS) en compras adicionales de MBS y ya no BTs, en un intento por apoyar uno de los sectores más débiles de la economía de EE.UU.: el inmobiliario. Mientras que los pagos del principal de sus BTs continuarán siendo reinvertidos en BTs.

La reacción inicial del mercado a la decisión de la FED fue bastante negativa, generando una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. Sí bien es cierto que la preocupación por un posible default de Grecia y la incertidumbre en torno a la crisis de deuda de la Eurozona presionaron los mercados a la baja, la decisión de la FED empeoró el ánimo negativo ya existente. Entonces, cabe la pregunta: Sí la decisión estaba bastante en línea con lo esperado, ¿por qué la reacción fue tan negativa? La respuesta estaría vinculada a los siguientes factores:

1. Se esperaba algo más y menor expectativa de QE3. La reacción tan negativa de los mercados hacen creer que en el fondo, los inversionistas tenían la esperanza de que la FED sorprendiera anunciando una nueva ronda de compra de BTs al estilo QE2. La FED no lo hizo y más bien parece haber reducido la expectativa de un posible QE3 en el corto plazo. Por un lado, tanto las críticas internas (partido Republicano) y externas (políticos de China, Alemania y Brasil), en torno al daño económico que puede generar un mayor estímulo monetario, estaría influenciando la decisión de la FED. Por otro lado, el hecho de que se haya definido una fecha específica (junio 2012) para completar la compra de US\$400 mil millones en BTs de mediano y largo plazo (6 a 30 años) parece indicar que la FED esperaba, por lo menos, unos meses para evaluar medidas adicionales a las implementadas en las reuniones de política monetaria de agosto y setiembre. Y, por último, el hecho de que tres (Fisher, Kocherlakota y Vlosser) de los diez directores del comité (FOMC) hayan votado en contra, tanto para cambiar el lenguaje respecto del tiempo en el que la tasa de interés de política se mantendrá en el rango actual de 0% a 0.25% (mediados del 2013 – decisión de agosto) como para ampliar la

duración de la hoja de balance, apunta a que no estarían dispuestos a votar a favor de ningún estímulo adicional. Así, al parecer la única razón del porqué sí se decidiría implementar un QE3 ampliando el tamaño de la hoja de balance sería si la economía está entrando en recesión, lo cual estaría ligado también a un escenario deflacionario similar al observado por la FED en agosto del 2010. Hasta el momento la FED continúa esperando cierto repunte en el ritmo de actividad económica en los próximos trimestres, según lo publicado en el *statement* de la decisión de política monetaria la semana pasada.

EE.UU.: CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS BTs (%)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

2. Pérdida de confianza en la FED. Desde hace varios meses atrás venimos señalando que la FED parece haberse quedado sin instrumentos de política efectivos para cumplir con su doble mandato de generar las condiciones económicas necesarias para que el mercado laboral funcione a pleno empleo manteniendo los precios bajos y estables. Esto se debe a la trampa de liquidez en la que se encuentra la economía de EE.UU., en donde menores tasas de interés no estimulan la demanda por crédito y por tanto, no estimulan la economía. La FED podrá seguir anunciando nuevas medidas, como recortar la tasa de interés que se le paga al encaje voluntario de los bancos o brindar mayor orientación en torno al tiempo en el que la política monetaria va a ser expansiva definiendo metas explícitas de inflación, crecimiento económico o tasa de desempleo, pero ninguna de ellas logrará un cambio significativo. Por tanto, el hecho de que cada vez se dude más de la efectividad de sus medidas y de que incluso al interior de la FED haya discrepancia en torno a las medidas, hace que se generalice la visión de que, en un posible escenario recesivo, la FED no podrá hacer mucho para estimular la economía.

3. Perspectivas económicas negativas. La FED considera que el crecimiento económico continúa lento, que los indicadores económicos apuntan hacia un continuo debilitamiento de las condiciones del mercado laboral en general y que las expectativas de inflación de largo plazo se mantienen estables.

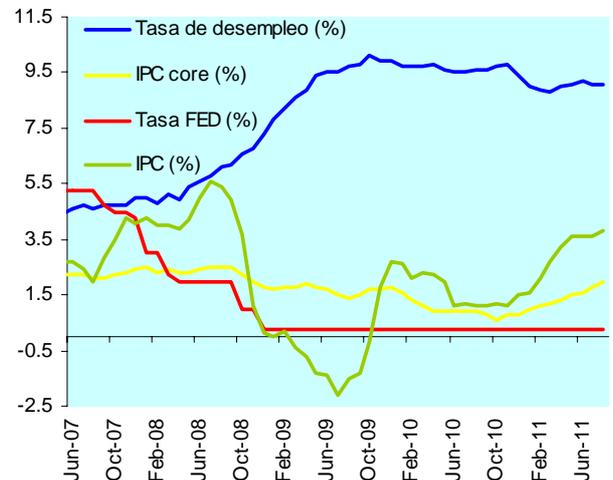
Además, consideró que existen riesgos significativos a la baja para las perspectivas económicas que incluyen las tensiones en los mercados financieros internacionales. Esta revisión a la baja en su expectativa de crecimiento económico hubiese sido positivo para los mercados en un contexto distinto al actual al esperar un mayor estímulo monetario. Sin embargo, en la actualidad existen dudas en torno a la capacidad de la FED de implementar nuevas medidas y en torno a su efectividad, por lo que no son bien recibidas modificaciones a la baja en la visión económica.

4. Impacto negativo del “Operation Twist” sobre las instituciones financieras. El aplanamiento de la curva de rendimientos de los BTs de EE.UU. afecta negativamente los ingresos futuros de las instituciones financieras al reducir el “spread” que ganan por realizar la función principal de un banco (tomar depósitos a los cuales se les paga una tasa de interés y realizar préstamos a una tasa de interés mayor) debido a que ese rendimiento sería menor por la caída en las tasas de largo plazo. Además, también genera que las instituciones financieras otorguen préstamos a una tasa de interés tan baja que no justifica el riesgo que están afrontando y por ende, que se debilite la hoja de balance.

Así, la expectativa nuevamente se traslada a la siguiente reunión de la FED en noviembre. Diversos analistas están esperando que se decida implementar un QE3 en noviembre por la presión que les ha generado una respuesta tan negativa de los mercados (claramente no esperada por la FED) a la ampliación de la duración de su portafolio. A pesar de ello, la decisión de noviembre dependería exclusivamente de las expectativas de crecimiento e inflación para el próximo año. Si estas empiezan a deteriorarse aún más y se eleva el riesgo deflacionario, los directores se alinearán para adoptar un QE3. Esto podría suceder quizás a fin de año o inicios del 2012 si la crisis de la zona euro evoluciona de manera negativa, si China se desacelera más rápido de lo esperado o si EE.UU. presenta un trimestre de crecimiento económico negativo que aumente la preocupación por una probable recesión económica.

Es más, es posible que la FED necesite observar el inicio de la reversión en la tendencia alcista de la inflación para animarse a implementar una política que demostró ser inflacionaria como el QE2. En agosto, la inflación doce meses (IPC) se aceleró a 3.8% de 3.6% en julio. Mientras que la inflación subyacente también se aceleró de 1.8% a 2.0%. De esta manera, como se observa en el gráfico, la tendencia alcista en los precios que empezó poco después de lanzarse el QE2 aún no se revierte y quizás la FED necesitaría un indicio de que el alza en precios se está desacelerando al igual que la economía para anunciar un nuevo plan de expansión cuantitativa. De hecho, si esto no se observa y la FED implementa un QE3 con una inflación elevada y expectativas de inflación estables estaría arriesgando no sólo el incumplimiento de uno de sus mandatos si no también la poca credibilidad que le queda.

EE.UU.: VARIABLES DE POLÍTICA MONETARIA (%)



Fuente: Bloomberg. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Condiciones propicias para un rebote del cobre

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

El precio del cobre mantiene un promedio de 4.23 US\$/lb en lo que va del 2011, habiendo alcanzado el máximo histórico de 4.62 US\$/lb el 14 de febrero. Sin embargo, en las últimas semanas ha caído hasta los 3.08 US\$/lb. Esta caída ha sido parte de un retroceso generalizado de varios activos financieros que incluyó a los metales.

El cobre ha sido uno de los metales más golpeados debido a la coincidencia de varios factores. El más importante probablemente haya sido la decepción generada en los mercados financieros por las medidas de estímulo monetario anunciadas por la Reserva Federal de EEUU (FED, por sus siglas en inglés). A eso se suma la publicación de indicadores negativos de producción manufacturera en China y la Eurozona, en un contexto de incertidumbre por la situación fiscal de Europa y por una posible recesión en EEUU.

A pesar de estos acontecimientos, que han generado un cambio en la tendencia a corto plazo del precio del cobre, es probable que en los próximos días haya una recuperación del precio incentivada por la demanda asiática.

Malas noticias en EEUU y Eurozona

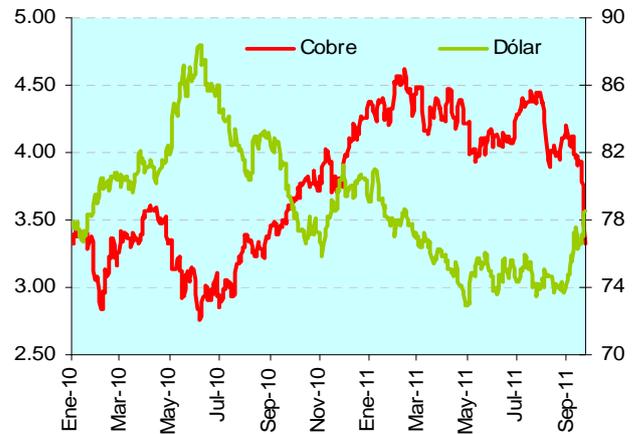
Si bien en setiembre el precio del cobre ha mostrado una tendencia a la baja por temores de una agudización de los problemas de deuda soberana en la Eurozona, la caída se ha pronunciado durante la última semana. Al parecer, aunque los mercados no esperaban que la FED anunciara ya un nuevo programa de inyección monetaria (*quantitative easing* o *QE*, por sus siglas en inglés), si habían expectativas para que se implementara en un corto plazo. Sin embargo, la FED no dio ninguna señal de un posible *QE3* para los próximos meses, decepcionando a los mercados. Además, deja la sensación de que EEUU ya no tiene herramientas para evitar un escenario recesivo, incrementando los temores por la demanda de metales.

Asimismo, durante setiembre, la preocupación por un empeoramiento de la situación fiscal en Italia y Francia, así como de un posible *default* en Grecia - y sus efectos sobre el sistema bancario - han contribuido, por un lado, a incrementar los temores de una crisis en la Eurozona; y por otro lado, a la apreciación del dólar en desmedro del euro.

El fortalecimiento del dólar ha acentuado los efectos negativos sobre el cobre y los *commodities* en general.

Por último, existen temores en el mercado por una posible desaceleración de la economía china, sobretudo después de la publicación del indicador adelantado de producción manufacturera de setiembre de 49.4 puntos, lo que refleja una contracción del sector industrial que implicaría menores compras de cobre.

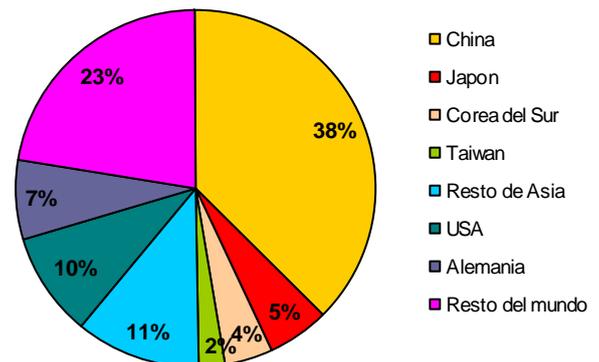
PRECIO COBRE / INDICE DEL DÓLAR (US\$/lb y puntos)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

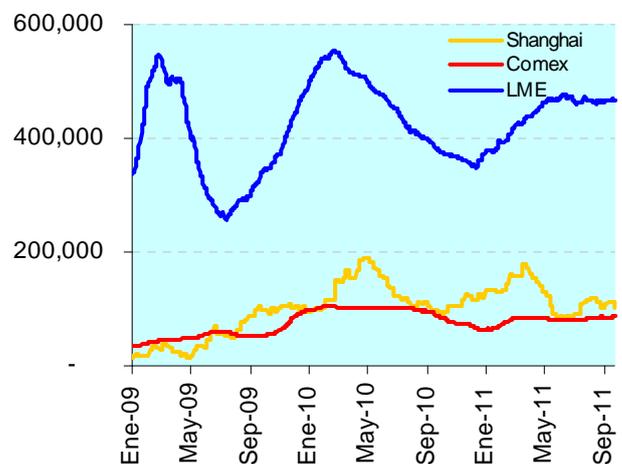
CONSUMO COBRE REFINADO (% Participación)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

INVENTARIOS DE COBRE (Toneladas Métricas)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Oportunidad de compra para China

A julio del 2011, la demanda asiática representaba el 61% de la demanda mundial, mientras que sólo la demanda de China era el 38%. Según las proyecciones del Grupo Internacional de Estudios del Cobre (ICSG, por sus siglas en inglés) el mercado físico del cobre tendría un déficit de 377,000 TM en el 2011, mientras que para el 2012 se espera que el déficit sea de 279,000 TM.

A pesar de la delicada situación de las economías industrializadas, el crecimiento de China seguiría sosteniendo el precio de los metales industriales como el cobre. Incluso una desaceleración moderada en China seguiría dándole un soporte importante al precio, dados sus buenos fundamentos en el mercado físico.

Sin embargo, existe la posibilidad real de una crisis o recesión en los países industrializados que ocasionaría un cambio en la tendencia de los metales industriales. De no materializarse este escenario, es probable que durante el último trimestre del 2011 se observe un incremento en las compras de cobre de China debido a un proceso de reabastecimiento en sus inventarios.

En primer lugar, los inventarios en Shanghai se encuentran en niveles bajos. Actualmente, los inventarios se ubican en 102,253 TM, después de alcanzar 177,365 TM en marzo, por lo que China necesitaría reabastecerse, sobretodo por un incremento estacional de la demanda de cobre.

Además, en agosto, por tercer mes consecutivo, las importaciones de cobre se incrementaron, lo que refleja la necesidad de China de regresar al mercado después de haber consumido a junio el 54% de sus inventarios.

Es probable también que la reciente caída de los precios actúe como un estímulo para que los chinos aumenten sus compras cubriéndose de precios más altos en el futuro.

Finalmente, un factor adicional que incentivaría la demanda de cobre en China es que en las últimas semanas se ha abierto la posibilidad de hacer arbitraje entre los precios de las bolsas de Londres y Shanghai haciendo atractivas las importaciones.

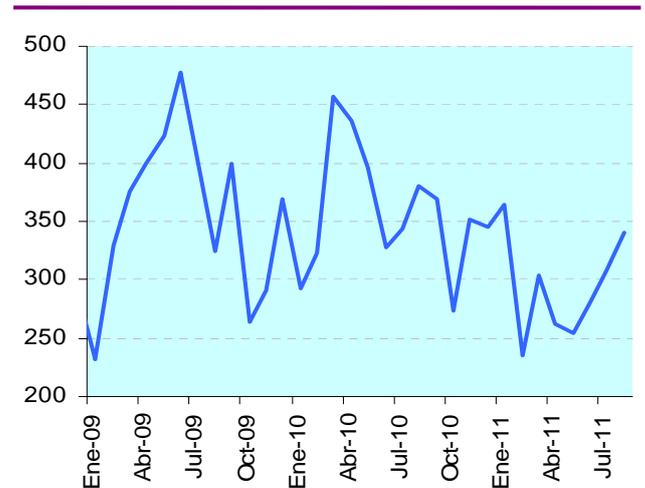
Sobrerreacción en los metales

Es posible que haya habido una sobrerreacción en los mercados de *commodities*. El índice de fuerza relativa del cobre llegó a los 17 puntos el 23 de setiembre, lo que indica que el activo está siendo sobrevendido.

Asimismo, se observa que los contratos con posiciones cortas (apuestas a que el precio va bajar) han aumentado, lo que ha llevado a que en neto las posiciones no comerciales sean cortas y que se encuentren en niveles mínimos de hace dos años. Este comportamiento especulador de los inversionistas estaría exacerbando la caída de los precios y aumentando la volatilidad de los mercados.

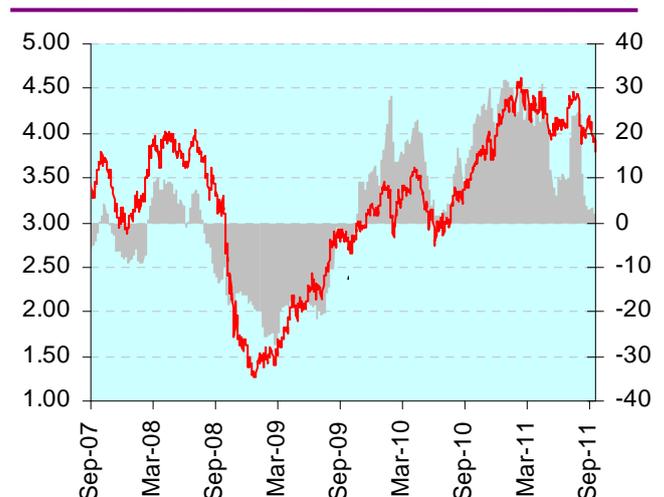
La sobrerreacción de los mercados financieros sumada a una oportunidad de compra asiática podría generar un rebote del precio del cobre en los próximos días. Sin embargo, es difícil prever hasta que nivel puede caer el precio antes de iniciar un rebote. Dada la volatilidad existente en los mercados, el precio del cobre podría caer incluso, desde un punto de vista técnico, cerca de los 2.80 US\$/lb antes de rebotar.

IMPORTACIONES DE COBRE DE CHINA (Miles Toneladas)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

COBRE: PRECIO VS POSICIONES NETAS NO COMERCIALES (US\$/lb y miles de contratos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

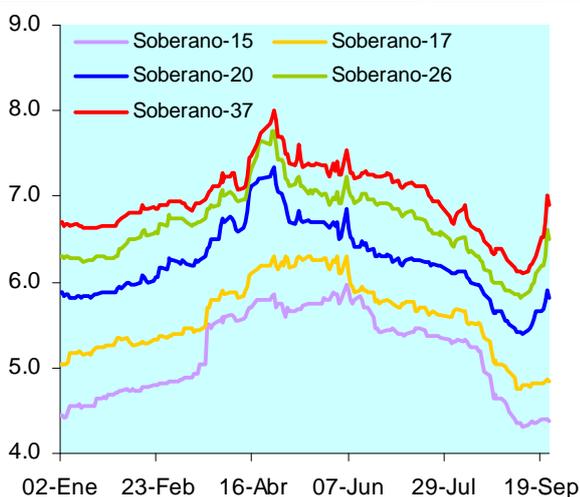
Caída de los mercados externos afectó desempeño de los bonos peruanos

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

En la semana, las tasas de los bonos soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) subieron significativamente. Esto fue consecuencia, principalmente, de un efecto contagio. Los inversionistas – influenciados por la caída generalizada de los mercados financieros internacionales – vendieron masivamente todo tipo de activos (acciones, *commodities*, bonos de países emergentes, entre otros) al margen de sus fundamentos. Estos inversionistas, luego, estacionaron su liquidez en el dólar y en bonos del Tesoro de EEUU. En los próximos días, el desempeño de la deuda peruana continuaría influenciada, sobre todo, por la percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales.

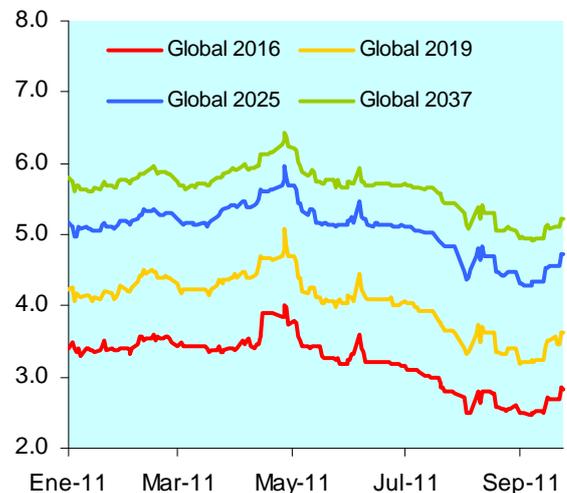
En la semana, la mayor aversión al riesgo en los mercados externos afectó a los bonos peruanos. La persistente preocupación por la situación fiscal de la Eurozona, la publicación de indicadores económicos débiles en China y en los países desarrollados, y, sobre todo, el anuncio de política monetaria por parte de la FED generaron un importante incremento en la aversión al riesgo en los mercados internacionales. El índice VIX – el cual mide la percepción de volatilidad en las bolsas de EEUU – aumentó 10pbs (de 31pbs a 41pbs) y se ubicó bastante cerca de sus niveles máximos en el año (48pbs). Los inversionistas, en este contexto, optaron por vender activos de mayor riesgo relativo (entre ellos los bonos de países emergentes) para luego estacionar su liquidez en el dólar y en bonos del Tesoro de EEUU. En este sentido, el desempeño negativo de los bonos peruanos estuvo en línea con la caída generalizada de los mercados financieros internacionales.

EVOLUCIÓN TASAS DE BONOS SOBERANOS (%)



Fuente y Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

EVOLUCIÓN TASAS DE BONOS GLOBALES (%)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

En la semana, las tasas de los bonos globales subieron 17pbs en promedio. Los inversionistas, influenciados por el nerviosismo en los mercados externos, vendieron bonos globales peruanos al margen de los buenos fundamentos del país. Del mismo modo, los inversores vendieron bonos de países de la región. En la semana, además, las medidas de riesgo del Perú aumentaron significativamente. Tanto el Riesgo País (EMBI+) como los *Credit Default Swaps* a 5 años alcanzaron niveles máximos en el año, por encima incluso de los niveles registrados durante el periodo electoral. En la semana, el EMBI+ y los CDS subieron 56pbs (de 221pbs a 277pbs) y 52pbs (de 164pbs a 217pbs), respectivamente. Del mismo modo, la percepción de riesgo de países de la región siguió la misma dinámica alcista registrada por el Perú. Debido a ello, en términos relativos, los diferenciales de las medidas de riesgo entre el Perú y sus pares regionales se mantuvieron relativamente estables en la semana.

La curva de soberanos se empujó significativamente en la semana. Por un lado, las tasas de los soberanos de corto plazo (vencimientos entre el 2012 y 2017) subieron 5pbs en promedio. Por otro lado, los rendimientos de los papeles con vencimientos entre el 2020 y 2042 aumentaron 43pbs en promedio. La mayor venta de soberanos de largo plazo, en comparación con los de menor duración, fue consecuencia de los siguientes factores principalmente:

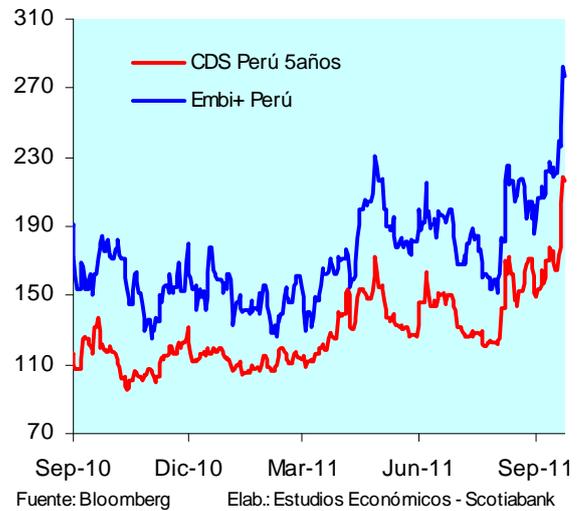
- **Expectativa de que el BCR cambie la dirección de la política monetaria.** El mercado estaría esperando que, en los próximos meses, el Banco Central disminuya su tasa de referencia dada la persistencia de los riesgos financieros internacionales. Es posible que esta expectativa haya limitado el alza del tramo corto de la curva de soberanos. De otro lado, en la semana, el rendimiento del soberano 2013 fue el que más subió (20pbs) debido, principalmente, a la mayor oferta de papeles por parte del MEF. El pasado martes, el gobierno colocó soberanos 2013 por un monto de S/.300 millones.

En esta oportunidad, la demanda absorbió la mayor oferta de bonos aunque a una tasa (4.30%) superior a la negociada en el mercado secundario para este papel (3.95%).

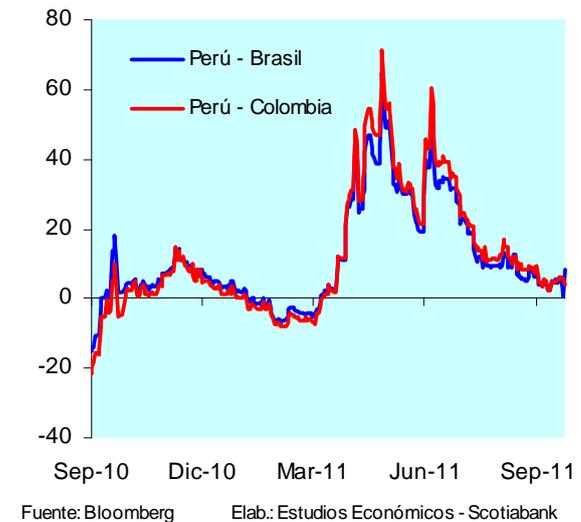
• **Los inversionistas habrían preferido disminuir la duración promedio de sus portafolios debido al clima de nerviosismo en los mercados externos.** Los bonos soberanos de largo plazo son bastante sensibles frente a la evolución de los mercados externos. Esto sería consecuencia, en parte, de la importante participación de los extranjeros en la tenencia de soberanos. Al cierre de agosto, por ejemplo, los extranjeros mantenían el 45.3% del total de soberanos de largo plazo. Debido a ello, es posible que – en el contexto de una caída generalizada de los mercados externos – los inversionistas hayan optado por disminuir el riesgo (medido a través de la duración) de sus portafolios de renta fija. En este sentido, los inversores habrían vendido soberanos de mediano y largo plazo principalmente con la finalidad de tomar una estrategia defensiva frente a la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Esta coyuntura habría explicado el hecho que el MEF decidiera suspender la subasta de soberanos con vencimiento en el 2042.

En los próximos días, el desempeño de los bonos peruanos dependerá, sobre todo, de la percepción de riesgo que predomine en los mercados financieros internacionales. En un contexto de mayor calma en los mercados externos, las tasas de los bonos peruanos probablemente disminuyan. Por un lado, los bajos rendimientos de los bonos estadounidenses generarían que los inversionistas busquen rentabilizar su liquidez en instrumentos con mayor rendimiento relativo, tales como los bonos peruanos. Adicionalmente, es probable que los inversionistas extranjeros retomen su apetito por la deuda peruana dadas las buenas perspectivas de crecimiento (a pesar de la desaceleración de la economía mundial), las menores presiones inflacionarias y la solidez macroeconómica que el Perú mantiene.

PERÚ: EMBI+ y CREDIT DEFAULT SWAPS (pbs)



DIFERENCIAL CREDIT DEFAULT SWAPS 5 AÑOS (pbs)



El IGBVL registró su peor semana desde abril

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL cayó 8.6% en la semana. De esta manera, el Índice General registró su peor caída semanal desde la primera vuelta electoral a mediados de abril. Este desempeño negativo del IGBVL fue consecuencia, sobre todo, de un efecto contagio. En este sentido, las pérdidas de la bolsa limeña estuvieron en línea con la caída generalizada de los mercados financieros internacionales. Estos, a su vez, estuvieron afectados por tres factores principalmente: i) la persistente preocupación por el riesgo soberano de la Eurozona, ii) la posibilidad de un estancamiento (e incluso recesión) de las economías desarrolladas, y iii) el pesimismo que predominó entre los inversionistas luego del comunicado de la FED.

El desempeño negativo de los mercados financieros internacionales afectó a la bolsa limeña. El índice estadounidense Dow Jones, por ejemplo, cayó 6.4% y tuvo su peor semana desde octubre del 2008. Del mismo modo, las cotizaciones del cobre, zinc y oro registraron pérdidas semanales de 15.3%, 11.7% y 8.6%, respectivamente. Esta caída generalizada de los mercados externos se trasladó a la bolsa limeña. A nivel local, el sector minero fue el de peor desempeño en la semana luego de registrar una caída de 9.7%. Los principales factores que afectaron la evolución de los mercados financieros fueron tres:

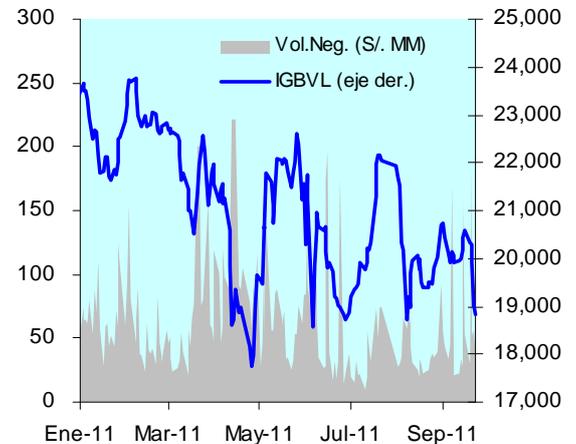
- **La persistente preocupación por el riesgo soberano de la Eurozona.** La ausencia de medidas concretas por parte de los líderes de la Eurozona, la rebaja en la calificación crediticia de Italia (de A+ a A) por parte de S&P y la persistente especulación en torno a un posible *default* por parte de Grecia continuaron generando nerviosismo en los mercados financieros.

- **La expectativa de un eventual estancamiento (e incluso recesión) de la economía mundial.** En la semana, se publicaron indicadores económicos débiles en la Eurozona, EEUU e incluso en China. Esto aumentó la expectativa de una posible recesión de las economías desarrolladas.

- **El pesimismo que predominó luego de la reunión de la FED.** La Reserva Federal anunció una operación de compra de bonos de largo plazo, aunque sin aumentar su hoja de balance. Adicionalmente, la FED hizo mención al panorama negativo para la economía estadounidense. Los inversionistas – quienes posiblemente esperaban un mayor estímulo monetario por parte de la FED – vendieron masivamente activos financieros luego del comunicado.

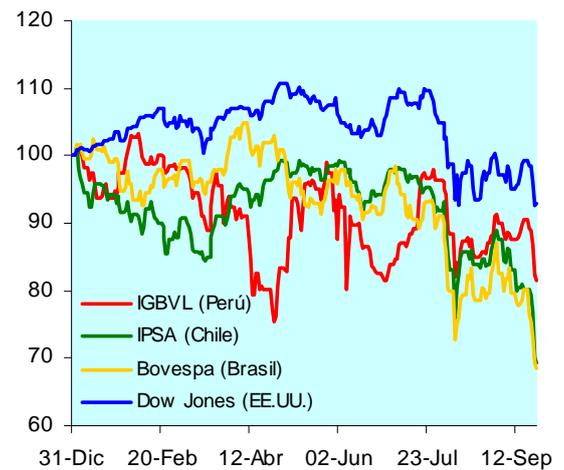
En los próximos días, es probable que el desempeño del IGBVL continúe correlacionado con la evolución de los mercados externos. Mientras no se anuncien medidas concretas para contener la crisis fiscal en la Eurozona y/o contrarrestar la desaceleración económica de los países desarrollados, es probable que la aversión al riesgo continúe elevada en los mercados financieros internacionales. De otro lado, desde el punto de vista técnico, el IGBVL podría continuar corrigiendo a la baja en los próximos días hasta su nivel de soporte de 18,500 puntos.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



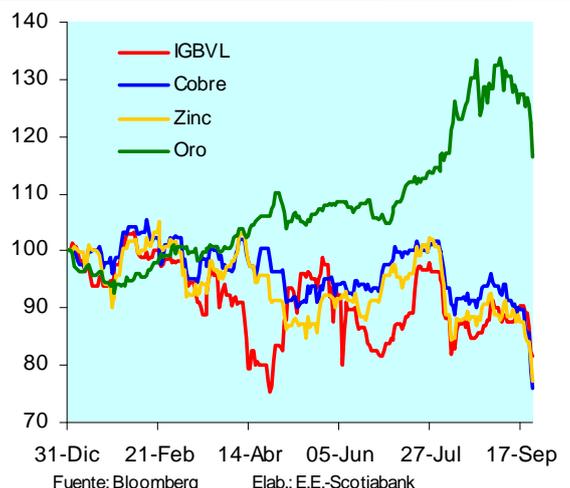
* No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 250 MM
 Fuente: Económica, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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

SETIEMBRE 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Actividades manuf Fed Dallas Set-11 (EUU) 26	S&P / CaseShiller Ind precasas Jul-11 (EEUU) Confianza del consumidor Set-11 (EEUU) 27	Órdenes de bienes duraderos Ago-11 (EEUU) 28	PBI OCQ (anualizado) 2Q (EEUU) PCE principal (CoQ) 2T (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Set-11 (EEUU) Confianza al consumo Set-11 (Eurozona) GfK confianza del consumidor Set-11 (RU) 29	PCE Central (YoY) Ago-11 (EEUU) Índice manufacturero Chicago Set-11 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Set-11 (EEUU) Tasa de desempleo Ago-11 (Eurozona) 30

OCTUBRE 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
ISM Manufacturero Set-11 (EEUU) Balanza comercial (FOB) - mensual Set-11 (Brasil) 3	Predios de fábrica Ago-11 (EEUU) Producción industrial YoY Ago-11 (Brasil) IPP Eurozona (YoY) Ago-11 4	Solicitudes de hipotecas MBA Set-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Ago-11 (Eurozona) PBI (YoY) 2Q (RU) 5	Peticiones iniciales de desempleo Set-11 (EEUU) ECB anuncia tipos de interés Oct-11 (Eurozona) BoE anuncia tasas Oct-11 (RU) 6	Tasa de desempleo Set-11 (EEUU) Inventarios al por mayor Ago-11 (EEUU) IBGE IPCA (YoY) Set-11 (Brasil) Producción industrial (YoY) Ago-11 (RU) Producción manufacturera (YoY) Ago-11 (RU) IPP NSA (YoY) Set-11 (RU) 7
Confianza del consumidor Set-11 (RU) 10	Minutas Reunión Banco Central (EEUU) Presupuesto mensual Set-11 (EEUU) 11	Solicitudes de hipotecas MBA Oct-11 (EEUU) Eurozona prod. Ind. vida (YoY) Ago-11 Desempleo registrado Set-11 (RU) 12	Peticiones iniciales de desempleo Oct-11 (EEUU) 13	Ventas al por menor Set-11 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Oct-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Ago-11 (Brasil) IPC Eurozona (YoY) Set-11 14
Producción industrial Set-11 (EEUU) 17	IPP (MoM) Set-11 (EEUU) Precios al productor Set-11 (EEUU) Encuesta ZEW (Clima económico) Oct-11 (Eurozona) IPC (YoY) Set-11 (RU) 18	Solicitudes de hipotecas MBA Oct-11 (EEUU) IPC (YoY) Set-11 (EEUU) Constituciones iniciales Set-11 (EEUU) Objetivo SELIC Banco Central Oct-11 (Brasil) Minutas Banco de Inglaterra 19	Peticiones iniciales de desempleo Oct-11 (EEUU) Índice de indicadores líderes Set-11 (EEUU) La FED de Philadelphia Oct-11 (EEUU) Confianza al consumo Eurozona Oct-11 20	21

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2009	2010	2011 ^{1/}	2012 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)				
Producto Bruto Interno	0.9	8.8	6.2	5.6
VAB Sectores Primarios	1.0	0.9	2.8	3.9
VAB Sectores No Primarios	0.8	10.4	6.6	5.8
Demanda Interna	-2.9	12.8	7.5	6.0
Consumo privado	2.4	6.0	5.5	4.6
Inversión Privada ^{2/}	-15.2	22.1	11.3	8.0
PBI (US\$ miles de millones)	127.2	153.9	176.0	193.8
PBI per cápita (US\$)	4,310	5,224	5,907	6,430
Como % del PBI				
Inversión Bruta Fija	23.0	25.1	26.1	27.2
Privada ^{2/}	17.7	19.2	20.3	21.1
Pública	5.3	6.0	5.8	6.1
Exportaciones	24.0	25.7	25.4	25.6
Importaciones	20.4	22.8	23.4	23.4
Precios y tipo de cambio				
Inflación anual (%)	0.3	2.1	3.8	2.7
TC promedio (S/. por US\$)	3.01	2.83	2.75	2.64
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.89	2.81	2.68	2.60
Sector Externo (US\$ millones)				
Balanza en cuenta corriente	386	-2,315	-4,360	-5,275
(% del PBI)	0.2	- 1.5	- 2.5	- 2.7
Balanza Comercial	5,874	6,750	6,891	6,715
Exportaciones de bienes	26,885	35,565	43,005	45,829
Importaciones de bienes	21,011	28,815	36,114	39,115
Reservas Internacionales Netas	33,136	44,105	49,433	51,423
Flujo de RIN del BCRP	1,940	10,970	5,328	1,990
Sector Fiscal (% del PBI)				
Resultado Económico del SPNF	-1.9	-0.5	0.7	0.0

^{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.



Banca Corporativa y Comercial

Stephen Bagnarol *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
Carlos Asmat de la Cruz	<i>Sectores No Primarios</i>	211-6000 ax. 16853
James Paul Donayre	<i>Asistente</i>	211-6000 ax. 16851

Tesorería

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

Trading

Fernando Suito	Gerente	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