

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 27 DE JUNIO AL 1 DE JULIO DEL 2011
Año 12 – Número 24

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Inflación estable en junio
- Producción de zinc y plomo se aceleraría hacia el 2013
- Deuda Griega: Decisiones cruciales esta semana

RENTA FIJA

- El mercado de emisiones corporativas retomaría su dinamismo

RENTA VARIABLE

- El IGBVL cayó por debajo de los 19,000 puntos



Inflación estable en junio

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

La inflación habría sido relativamente baja en junio debido principalmente al descenso de los precios de los alimentos con un peso importante dentro de la canasta básica. Esta percepción es similar a la señalada días atrás por el Ministro de Economía, quien estimó que la inflación en junio estaría cercana al 0.1%.

De acuerdo con la información disponible y según nuestros cálculos, el IPC habría registrado una variación positiva cercana a 0.15% en junio. Con este resultado la trayectoria anual se mantendría cerca del límite superior del rango objetivo del BCR, pasando de 3.1% en mayo a 3.0% en junio.

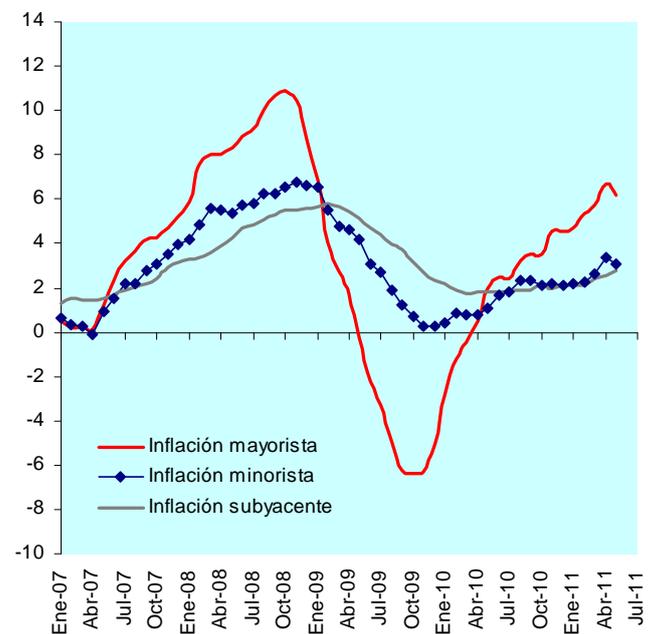
En particular, habría influido el descenso de los precios de algunos alimentos con alta incidencia en la inflación, en particular el precio del pollo (que en promedio habría caído 8%), hortalizas (como tomate, cebollas, zanahoria y zapallo) y algunas frutas (naranjas). Según nuestros cálculos, sólo el impacto del precio del pollo estaría explicando 0.25 puntos porcentuales en la inflación de junio, es decir, aislando este efecto la inflación de junio habría sido positiva en 0.40%.

Los precios de los combustibles habrían contrarrestado el descenso de los precios avícolas. El MEF dispuso un reajuste en la banda de precios de los combustibles a partir del 10 de junio, medida que fue contrarrestada en parte con un descenso del ISC a los combustibles. El efecto neto habría sido de un aumento de 5% en los precios de los combustibles, lo que equivale a 0.10 puntos porcentuales en el IPC de junio, según nuestros cálculos. El precio internacional del petróleo registró un descenso de 1% en junio, a pesar de lo cual acumuló un aumento de 12% en lo que va del 2011. Un ajuste de estas

proporciones equivaldría a un aumento de al menos 0.20 puntos porcentuales sobre el ritmo de inflación anual (que pasaría de 3.0% a 3.2%) sin considerar el efecto multiplicador que tienen los precios de los combustibles sobre el resto de la canasta.

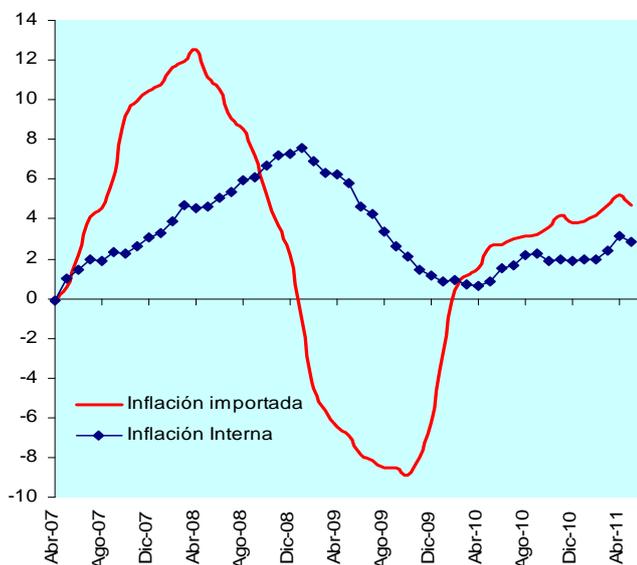
Los precios de los *soft-commodities* continuaron en aumento en junio (+2% en promedio), destacando el mayor precio del maíz (+7%). El trigo y el aceite de soya permanecieron relativamente estables. En lo que va del año, los precios de los *soft commodities* acumulan un aumento de 18%.

INFLACION MAYORISTA Y MINORISTA (Últ 12m.)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank

INFLACION IMPORTADA E INTERNA (Últ. 12m)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank

Recientemente, el BCR estimó que durante los próximos meses el ritmo de inflación se mantendría ligeramente por encima del rango meta, debido a fluctuaciones de oferta, y que recién en el 2012 la inflación convergería hacia el punto medio del rango objetivo (2%).

Decisión de política monetaria para julio

Las presiones inflacionarias vienen cediendo en el corto plazo y continuarían estabilizándose en torno al 3%, lo cual genera el espacio para que el directorio del BCR evalúe continuar con la pausa en sus movimientos de tasas de interés.

Los indicadores adelantados sugieren que la actividad económica se viene desacelerando moderadamente, lo cual refuerza la percepción de mantener las tasas sin cambios. No obstante, la actividad crediticia mantiene hasta mayo un ritmo de crecimiento robusto, incluso se ha acelerado, con un ritmo superior a la tasa umbral de 20%. A pesar de esto último, consideramos que el BCR no modificará su tasa de interés de referencia en su reunión del próximo 7 de julio.

Producción de zinc y plomo se aceleraría hacia el 2013

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Durante el primer cuatrimestre, la producción de nuestros metales – a excepción del hierro y el molibdeno – ha caído de manera significativa. Entre los metales que han tenido una caída más pronunciada se encuentran el zinc y el plomo, con reducciones del 11% y 24% respectivamente.

Uno de los factores que ha generado esta caída es la explotación de zonas de bajas leyes, que resultan en una menor recuperación del metal. Este es un factor que ha determinado una menor producción en el sector en general, debido a que los altos precios de los metales hacen rentables la explotación de estas áreas.

Por otro lado, durante los últimos 12 meses, la cotización internacional del zinc no ha tenido tan buen desempeño en comparación con otros metales como la plata o el cobre. Esta dinámica estaría incentivando a las empresas polimetálicas a privilegiar la explotación en zonas con mayor concentrado de plata o cobre en lugar de zinc, y por extensión también de plomo, debido a que este último es obtenido por lo general como un subproducto en las operaciones de zinc.

Incluso en el caso de Brocal se suspendió el tratamiento de mineral polimetálico desde octubre del 2010 y solo se procesó mineral de cobre. Esta situación se mantuvo hasta abril, cuando se empezó a producir nuevamente zinc y plomo pero en poca cantidad. Esperamos que durante el resto del año se vaya normalizando su producción, aunque no descartamos que otras empresas también favorezcan la explotación de cobre en desmedro de la de zinc y plomo.

Estos factores deberían seguir marcando la tendencia en la producción durante el resto del año. No existen nuevos proyectos de zinc y plomo que empiecen a producir en el corto plazo. Los nuevos proyectos, entre ellos Shalipayco y Bongará de Votorantim e Hilarión de Milpo, aún se encuentran en etapa de exploración y probablemente entrarían a producir recién en unos cinco años aproximadamente.

Sin embargo, algunas empresas como Milpo, Antamina y Brocal tienen proyectos de ampliaciones en minas ya existentes que permitirán incrementar la producción progresivamente a partir del segundo semestre del 2011, aunque este incremento se daría en mayor magnitud en el 2013, cuando la expansión de Antamina esté operativa al 100%.

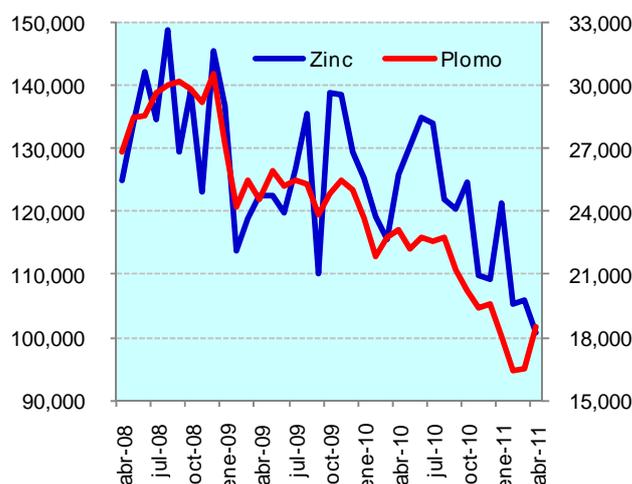
En conclusión, esperamos que este año tanto la producción de zinc como la de plomo se mantengan en niveles bajos. Es probable que la producción de algunos proyectos de expansión compense parcialmente la caída durante el segundo semestre del año, pero aún así la producción sería inferior a la del 2010. En el 2012, habría un incremento moderado de la producción, pero probablemente ésta continúe siendo menor a la del 2010.

EVOLUCION COTIZACION DE METALES (Variación %)

Metales	Precio 24/06/11	Precio 24/06/10	Var. Ult. 12 meses
Plata (US\$/oz)	34.29	18.71	83.3
Cobre (US\$/lb)	4.10	3.02	35.5
Zinc (US\$/lb)	1.01	0.84	21.1
Plomo (US\$/lb)	1.16	0.81	42.9

Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRODUCCION MENSUAL DE ZINC Y PLOMO (TM)



Fuente: MINEM Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PROYECTOS DE INVERSION EN ZINC Y PLOMO

Proyecto / Empresa	Inversión (US\$ millones)	Inicio de Operaciones
<i>Ampliaciones</i>		
Tajo Norte / El Brocal	197	2011
Antamina / Antamina	1288	2012
El Porvenir / Milpo	n.d.	n.d.
Cerro Lindo / Milpo	86	2011
<i>Nuevas operaciones</i>		
Hilarión / Milpo	300	2014
Bongará / Votorantim	n.d.	2015
Shalipayco / Votorantim	n.d.	2015

Fuente: MINEM, Reportes de empresas Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Deuda Griega: Decisiones cruciales esta semana

Daniela Estrella
Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

La crisis en Grecia continúa generando nerviosismo en los mercados. Durante la semana pasada, se tomaron algunas decisiones importantes en ese país entre las cuales estuvieron los cambios al interior del gobierno, el voto de confianza del parlamento hacia el Primer Ministro, George Papandreou, la aprobación por parte de los líderes de la Unión Europea (UE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) respecto de las nuevas medidas fiscales a aplicar para poder recibir el desembolso del quinto tramo del rescate financiero de €110 mil millones aprobado en mayo del año pasado, y, el acuerdo de la Eurozona de apoyar a Grecia con un segundo rescate financiero.

Sin embargo, ninguno de estos acontecimientos tuvo un impacto significativo en la percepción de riesgo de Grecia. De hecho, los *credit default swaps* subieron sustancialmente (260 pbs.) durante la semana ya que ninguno de estos hechos asegura la aprobación de las medidas fiscales en el parlamento durante la votación que se dará lugar entre el miércoles y jueves de la presente semana. Hasta cierto punto se podría creer que el voto de confianza brindado por el Congreso al Primer Ministro Griego aseguraría la aprobación de estas medidas fiscales. Ello sería así si es que el Primer Ministro no hubiese ganado el voto en una elección tan apretada. Recibió 155 votos a favor - tan sólo 4 votos más de los que necesitaba - y 143 en contra. Incluso, este voto de confianza no se habría logrado si es que el Primer Ministro no buscaba una concertación con el resto de partidos políticos en los días anteriores, con cambios al interior del gabinete como el del Ministro de Finanzas.

Por su parte, las medidas fiscales adicionales necesarias para recibir, a inicios de julio, los €12 mil millones (€8.7 mil millones de la Eurozona y €3.3 mil millones del FMI) correspondientes al quinto tramo del rescate financiero (*bailout*) acordado en mayo del 2010 fueron aprobadas en la Cumbre de los miembros del FMI y la UE la semana pasada. Estas nuevas medidas de ajuste fiscal eran necesarias para garantizar que Grecia tendría financiamiento para los próximos doce meses, condición necesaria del FMI para desembolsar el préstamo. La razón del porque se necesitan medidas adicionales a las establecidas en el acuerdo de mayo del año pasado es que en ese momento se contemplaba que Grecia iba a ser capaz de financiarse en el mercado a partir del 2012 y recaudar €44 mil millones; sin embargo, esta opción ya no es viable con tasas de interés de mediano plazo (2 años) cercanas al 30%. De esta manera, los nuevos recortes de gasto fiscal y aumentos de impuestos buscan llenar un déficit de financiamiento de €3.8 mil millones en los próximos doce meses. En total, el plan de ajuste fiscal para los próximos cinco años equivale a €78 mil millones.

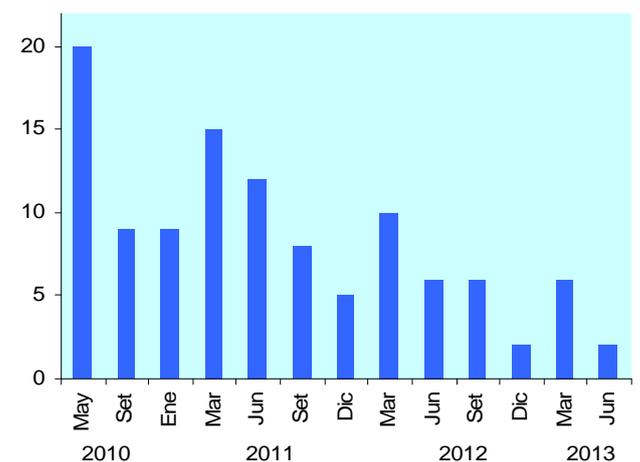
El problema es que la votación estará dividida en dos partes. En primer lugar, se votará para aprobar las medidas de ajuste fiscal de corto plazo como recortes de

gasto y aumentos de impuestos y, en segundo lugar, se votará para aprobar las medidas de largo plazo en donde se incluyen, principalmente, las privatizaciones de empresas estatales. Al parecer, el parlamento estaría de acuerdo en aprobar el primer grupo de medidas más no el segundo grupo, dificultando la participación del sector privado en un eventual cese de pagos ordenado.

En este escenario, el gobierno griego ganaría tiempo hasta setiembre, mes en donde recibe el sexto tramo del rescate financiero. Pero, durante este tiempo, habrían diversas dudas respecto, principalmente, de dos aspectos: i. el riesgo de que la recesión económica y la crisis política-social dificulte la implementación de las medidas fiscales. ii. la participación del sector privado en un eventual cese de pagos y cómo ello contagiaría al resto de los países periféricos de la zona euro.

Así, los acontecimientos de ésta y la próxima semana serán de suma importancia para la estabilidad financiera de la zona euro. Estos eventos se darán en medio de huelgas continuas por parte de la población griega que refuerzan la falta de popularidad del gobierno y que podrían reducir las posibilidades de aprobar nuevas medidas de ajuste fiscal. Eventualmente, como la mayoría del mercado asume, Grecia tendrá que reestructurar su deuda puesto que con una economía en recesión por tercer año consecutivo y con tasas de desempleo creciendo a un ritmo alarmante sería sumamente complicado que pueda mejorar la recaudación tributaria y con ello reducir significativamente los niveles de déficit fiscal y deuda pública de alrededor del 10% y 140% del PBI, respectivamente.

TRAMOS DEL RESCATE FINANCIERO (Miles de millones de euros)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

EVENTOS RELEVANTES

Fecha	Evento
27-28 de Junio	Parlamento debate medidas de ajuste fiscal
29-30 de Junio	Se vota en el parlamento aprobación de medidas fiscales
3 de Julio	Reunión de los miembros de la eurozona
Inicios de Julio	El FMI se reúne para evaluar el desembolso de los 3.3 mil millones
11-12 de Julio	Reunión de los Ministros de Finanzas de la Eurozona

Fuente: Reuters

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

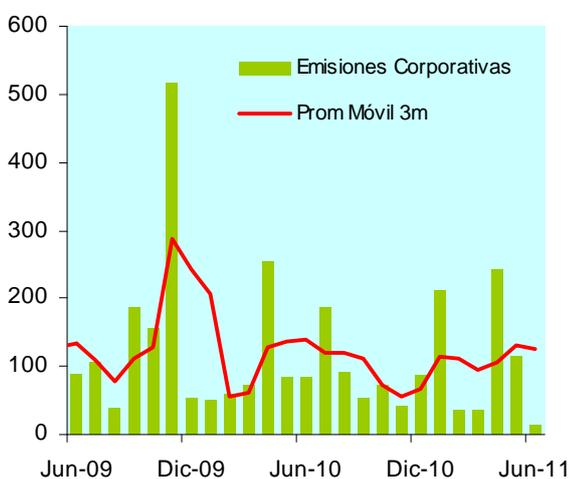
El mercado de emisiones corporativas retomaría su dinamismo

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

En lo que va del mes, sólo dos empresas emitieron deuda en el mercado de capitales local. Esto habría sido consecuencia, sobre todo, del ruido político generado por las elecciones presidenciales. Cuatro empresas, sin embargo, han anunciado subastas para el próximo 28 de junio. El mercado primario de emisiones corporativas podría, por tanto, reactivarse a partir de esta semana. En lo que va del mes, las principales características del mercado primario de renta fija fueron dos. Primero, hubo una ausencia de subastas entre el 9 y 21 de junio debido, sobre todo, a la percepción de riesgo político. Segundo, a partir de la última semana, nuevamente se emitió deuda aunque ésta fue de corto plazo. Los inversionistas han retomado su apetito por las emisiones corporativas. Éstos, sin embargo, estarían prefiriendo papeles de corta duración.

La percepción de riesgo político afectó al mercado primario de emisiones corporativas. El pasado 9 de junio, Leasing Total colocó bonos de arrendamiento financiero. Telefónica Móviles, por su parte, emitió papeles comerciales el pasado 21 de junio. El volumen de estas dos emisiones ascendió a US\$ 16 millones en conjunto. Esta cifra es bastante menor al monto colocado en mayo (US\$ 116 millones). El bajo volumen de emisiones corporativas, en lo que va del mes, fue consecuencia principalmente de la percepción de mayor riesgo político. Después de las elecciones, algunos inversionistas optaron por no participar en el mercado de emisiones corporativas. Otros inversores asignaron mayores *spreads* por riesgo a la deuda empresarial. Es posible que, debido a estos dos eventos, las empresas

EMISIONES CORPORATIVAS (US\$ millones)



* Al 27 de Junio

Fuente: Conasev.

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

EMISIONES CORPORATIVAS EN JUNIO (al 27 de junio)

Emisor	US\$ MM	S/. MM	Plazo	Tasa
Leasing Total	2.5		3 años	5.95%
Telefónica Móviles		37.0	180d.	4.97%

Fuente: Emisores

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

hayan optado por no colocar deuda entre el 9 y 21 de junio. En las últimas semanas, sin embargo, la percepción de riesgo político ha disminuido ligeramente. Esto ha generado un mayor dinamismo del mercado primario de emisiones corporativas. En este sentido, Mibanco, Palmas del Espino, Banco Ripley y Cofide han anunciado subastas de deuda corporativa para el próximo martes 28 de junio.

Los inversionistas prefieren emisiones corporativas de corta duración. Esto estaría explicado por dos factores principalmente. En primer lugar, la percepción de riesgo político en el país aún se mantiene en niveles relativamente elevados. Debido a ello, los inversionistas preferirían invertir en papeles de menor riesgo – es decir, menor duración – en tanto no hayan señales claras sobre las medidas económicas del próximo gobierno. En segundo lugar, los inversionistas han aumentado su apetito de deuda en soles de corto plazo luego que el BCR, en su reunión de junio, mantuvo su tasa de referencia sin cambios en 4.25%. Los inversores esperarían, además, un nivel de inflación más estable en los próximos meses y, por ende, un ritmo más pausado en los incrementos de tasa del BCR. Este cambio de expectativas ha generado un mayor apetito por instrumentos de deuda de corto plazo en soles. El pasado 21 de junio, por ejemplo, Telefónica Móviles emitió papeles comerciales a un plazo de 180 días. La tasa de colocación fue considerablemente baja (4.97%), al igual que el *spread* por riesgo crediticio (70pbs aprox.). Supermercados Peruanos, por ejemplo, colocó deuda de similares características el pasado 13 de mayo. En esta oportunidad, sin embargo, la tasa de colocación y el *spread* ascendieron a 5.81% y 112pbs, respectivamente.

En los próximos meses, la evolución del mercado primario de deuda corporativa dependerá, en gran medida, de la confianza que se genere en torno a la política económica del próximo gobierno. Por un lado, en la medida en que exista confianza, es probable que continúe el dinamismo de la inversión privada. Las empresas, por tanto, mantendrían sus necesidades de fondeo y probablemente se financien en el mercado de capitales local. Del mismo modo, si el mercado percibe un menor riesgo político, las tasas de la deuda soberana – que son referencia para las tasas de la deuda corporativa – podrían disminuir. Los inversionistas, además, exigirían menores *spreads* por riesgo crediticio. Ambos eventos promoverían el dinamismo del mercado de emisiones corporativas. Finalmente, voceros de Gana Perú han manifestado su voluntad de que un mayor número de empresas accedan a financiamiento en el mercado de capitales local. Es posible, por tanto, que el gobierno entrante tome medidas que incrementen el volumen de emisiones de deuda empresarial.

El IGBVL cayó por debajo de los 19,000 puntos

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL registró una pérdida de 4.5% en la semana. De esta manera, el Índice General cayó por cuarta semana consecutiva. Este mal desempeño de la bolsa limeña fue consecuencia tanto de factores internos como externos. Por un lado, la ausencia de noticias en torno a las medidas de política económica que adoptará el próximo gobierno generó incertidumbre en el mercado. Ello se reflejó en los bajos volúmenes de negociación que se transaron en la bolsa local. Por otro lado, el desempeño errático, con sesgo negativo, de los mercados externos (tanto bolsas como *commodities*) también afectó el comportamiento del IGBVL.

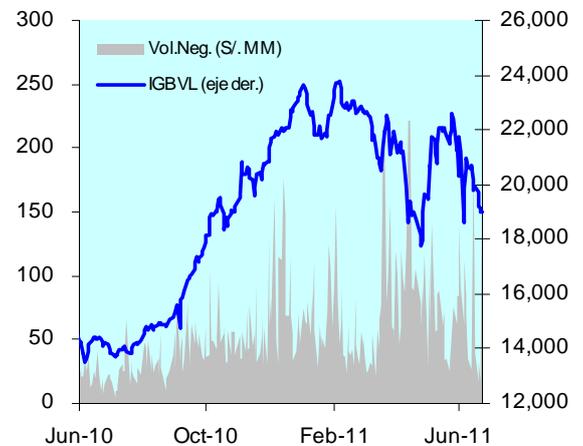
La percepción de riesgo político influyó en el desempeño de la bolsa limeña. Los inversionistas mantuvieron su atención frente a anuncios sobre la política económica que adoptará el próximo gobierno. Asimismo, los inversores continuaron esperando el nombramiento de las principales autoridades en materia económica. La ausencia de novedades al respecto, sin embargo, propició que los inversionistas se abstuvieran de participar en la bolsa hasta, posiblemente, tener señales más claras sobre las medidas económicas del próximo gobierno.

Los mercados financieros internacionales cerraron la semana en terreno negativo. Las cotizaciones del cobre y del oro, por ejemplo, cayeron 0.6% y 2.4% en la semana. El índice estadounidense Dow Jones, por su parte, registró una pérdida semanal de 0.6% y se ubicó, al cierre del viernes, por debajo de su nivel de soporte psicológico de los 12,000 puntos. Este desempeño negativo de los mercados externos fue consecuencia, sobre todo, de dos factores:

- La persistente preocupación por el riesgo soberano de la Eurozona, particularmente por la situación fiscal de Grecia y las negociaciones en torno a un eventual segundo rescate para este país generaron nerviosismo en el mercado.
- La desaceleración del crecimiento económico en EEUU también generó pesimismo entre los inversionistas. Los mercados reaccionaron negativamente luego del discurso de Ben Bernanke, en el cual, el presidente de la FED bajó sus proyecciones de crecimiento para la economía estadounidense durante los próximos años. En lo que respecta a la política monetaria, Bernanke manifestó que mantendrían la tasa de interés en niveles bajos por un periodo prolongado de tiempo. Sin embargo, el presidente de la FED no dio señales sobre una eventual ampliación del programa de QE2 (compra de bonos del Tesoro de EEUU) en el corto plazo.

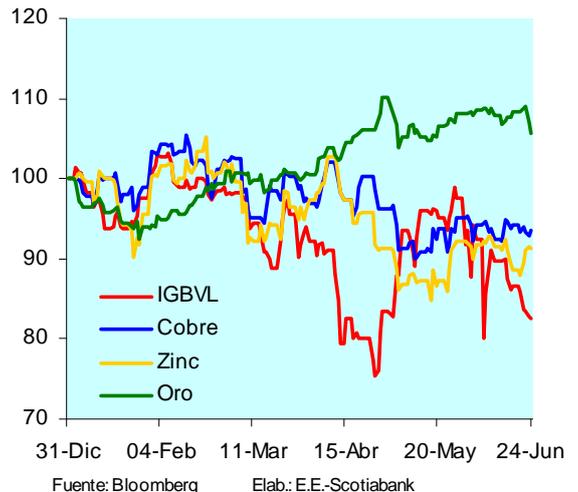
En los próximos días, el IGBVL aún mantendría un desempeño volátil. El desempeño del IGBVL dependerá tanto de las señales del próximo gobierno en materia económica como de la evolución de los mercados internacionales. Desde el punto de vista técnico, sin embargo, el IGBVL rompió a la baja su nivel de soporte de los 19,500 puntos y podría continuar corrigiendo hasta los 17,500 puntos inclusive en el corto plazo.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



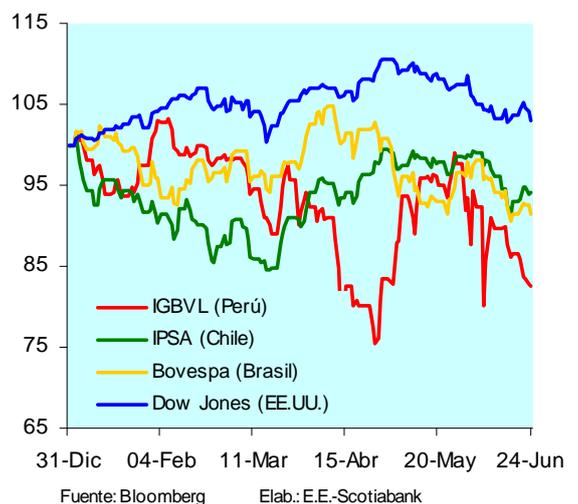
*No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 250 MM
 Fuente: Economática, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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



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

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



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

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JUNIO 2011

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

JULIO 2011

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

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2008	2009	2010	2011 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)				
Producto Bruto Interno	9.8	0.9	8.8	7.0
VAB Sectores Primarios	20.2	1.0	0.9	4.2
VAB Sectores No Primarios	10.4	0.8	10.4	7.5
Demanda Interna	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