

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 28 DE FEBRERO AL 4 DE MARZO DEL 2011
Año 12 – Número 08

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Inflación en febrero continuó alta por alimentos
 - Contagio a Medio Oriente provocaría nuevo récord en el precio del petróleo
 - EE.UU.: Caída en los precios de las viviendas continuará
-

RENTA FIJA

- La mayor aversión al riesgo afectó el desempeño de los soberanos

RENTA VARIABLE

- El IGBVL cayó en línea con los mercados externos
-



Inflación en febrero continuó alta por alimentos

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

Inflación de alimentos habría sido el doble que en enero

Los precios de los alimentos habrían aumentado en febrero al doble del ritmo registrado en enero. Varios habrían sido los factores que habrían confluído para esta situación:

- Problemas de abastecimiento, derivados de las lluvias en la sierra central y que afectaron los precios de hortalizas, legumbres y tubérculos, principalmente.
- Mayores costos de insumos importados, como el trigo, soya y maíz, que presionaron los precios al alza del pan, fideos y aceites.
- Menor oferta avícola. Los productores habrían sobreestimado la producción hacia fines del 2010 y habría reducido el ritmo de producción, lo que habría ejercido presión sobre los precios a partir de la segunda quincena de febrero.
- Factores estacionales en los precios de las bebidas y reajustes en el impuesto predial y arbitrios.

Estos factores habrían sido parcialmente contrarrestados por la reducción de las tarifas eléctricas. El resto de los componentes de la canasta habría permanecido estable.

En base a estos criterios, la variación del IPC se habría mantenido relativamente alta en febrero, en alrededor de 0.38% según nuestras proyecciones.

A pesar de este mayor ritmo de precios, la trayectoria anual de inflación se habría mantenido estable, en 2.2%, debido al efecto estadístico producido por la alta inflación del 1T10. El cambio en la trayectoria anual de los precios sería más evidente recién a partir del 2T11.

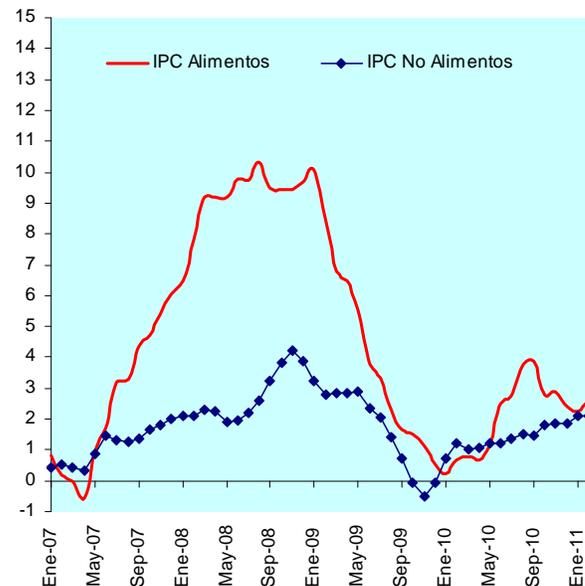
La inflación y los shocks externos

El alza de los precios de los insumos agrícolas y del petróleo ejerce una presión temporal sobre la inflación interna. Estos shocks, al ser externos y temporales, no exigirían en sí una mayor agresividad en la política monetaria del BCR. Sin embargo, la posibilidad de que

estos choques sean percibidos por la población como permanentes (por su duración mayor a la prevista o por el ruido con que suelen estar acompañados) puede alentar la formación de expectativas inflacionarias.

Los precios de los insumos alimenticios han seguido en aumento en el mercado mundial en febrero, en particular el trigo (+10%) y el maíz (+8%). Ya en enero los precios se encontraban en récord histórico según el Índice de precios de alimentos de la FAO. El encarecimiento de estos insumos mantendría presionados los costos y, por lo tanto, los precios al consumidor en productos como pan, cereales, fideos, aceites, grasas (mantequillas) y

IPC ALIMENTOS Y NO ALIMENTOS Var. % 12 meses



Fuente: INEI, EE-Scotiabank

productos avícolas. Parte de estas tensiones obedecen a los trastornos climáticos producidos por la presencia del Fenómeno la Niña, el cual según los especialistas podría durar hasta mediado del presente año.

A la preocupación por el alza de los precios de los alimentos importados se ha sumado el aumento del precio del petróleo derivado de las tensiones en los países árabes del norte de África. Si bien estas tensiones geopolíticas son de naturaleza temporal, provocan volatilidad en el mercado de petróleo y con ello mayores expectativas inflacionarias.

En respuesta a este nuevo shock, el gobierno ha optado por realizar cambios al fondo de estabilización de precios de los combustibles, suspendiendo temporalmente la actualización de banda de precios. Este fondo permite reducir el impacto de la volatilidad del precio del petróleo sobre los precios internos de los combustibles, y ha funcionado con relativa eficiencia en el pasado, evitando un impacto inflacionario innecesario.

PRECIOS DE COMMODITIES: ALIMENTOS Y ENERGÍA (Var. %)

En %	Trigo	Harina de soya	Aceite de soya	Maíz	Azúcar	Petroleo
Var 2010	60.6	5.1	40.7	57.3	15.5	20.1
Ene-11	7.6	6.0	4.2	8.0	0.2	0.3
Feb-11	9.0	-1.0	1.3	8.7	3.0	9.0

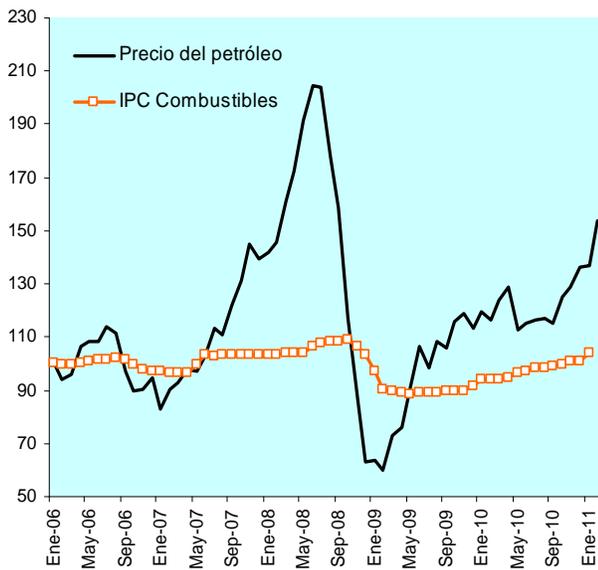
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

Durante los primeros siete meses del 2008 el precio del petróleo registró un aumento de 45% (llegando a cotizarse casi en USD 150 por barril), mientras que en aplicación del fondo de estabilización, los precios de los combustibles en el mercado local sólo registraron un aumento de 4% en promedio. Posteriormente, el precio internacional corrigió.

Sin embargo, estas defensas contra los shocks externos tienen implicancias fiscales importantes. De acuerdo con el viceministro de energía, el fondo cuenta actualmente con recursos por S/.600 millones, con lo que a los actuales niveles de precio del petróleo, permite amortiguar el impacto para los próximos tres meses. A la fecha, el atraso de los precios locales de los combustibles respecto a su paridad internacional no es muy significativo en el caso de las gasolinas (estaría entre 6% y 9%), pero sí en el caso del GLP (alrededor de 26% según Osinergmin).

La próxima actualización de la banda de precios ha sido programada para fines de abril. Dependiendo de la situación del precio del petróleo en ese momento el gobierno podría optar por una nueva suspensión en la actualización de los precios, un reajuste moderado (alrededor de 5%) o una rebaja del ISC a los combustibles, como fue anunciado en un inicio.

PRECIO INTERNACIONAL DEL PETROLEO Y PRECIOS LOCALES DE COMBUSTIBLES
(Índice base Enero 2006 = 100)



Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

La inflación en marzo y las decisiones de política monetaria

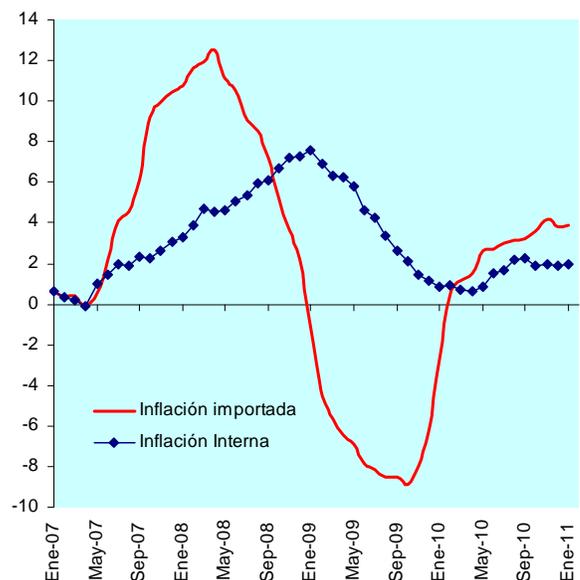
La inflación en marzo es estacionalmente alta debido a los gastos asociados a matrículas y campaña escolar. A ello se agregarían las presiones provenientes de los mayores costos importados en la industria alimenticia. Estos efectos serían mitigados parcialmente por la estabilidad de los precios de los combustibles locales y de las tarifas eléctricas, así como por los efectos de la rebaja del IGV de 19% a 18% en el nivel de precios (efecto de una sola vez).

En este contexto el BCR podría argumentar nuevamente una postura preventiva para subir la tasa de interés de referencia. Por lo pronto, este fin de semana elevó la tasa de encaje medio en soles y dólares, por segundo mes consecutivo, continuando con el retiro del estímulo monetario. De no subir las tasas en marzo la probabilidad de que aumenten en abril sería mayor.

Por el lado de la demanda, no se perciben presiones inflacionarias. El ritmo de la inflación sin alimentos, combustibles ni precios regulados se mantiene en torno al 2.0% anual.

Sobre esta base, nuestra proyección es de una inflación anual de 2.5% para fines del 1T11, en línea con nuestra proyección de 3.5% para todo el 2011.

INFLACION IMPORTADA E INTERNA
(Var. % 12 meses)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank

Contagio a Medio Oriente provocaría nuevo récord en el precio del petróleo

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Los acontecimientos de las últimas semanas en los países de Medio Oriente y del norte de África han generado un incremento significativo en los precios del petróleo. El petróleo WTI se incrementó en la última semana un 13%, casi lo mismo que su incremento en todo el 2010 (15%), llegando a cotizar en US\$ 103 el jueves 24 de febrero – su nivel más alto en 2 años y medio – cuando los disturbios en Libia se volvían más intensos.

La zona del Medio Oriente y el norte de África concentra aproximadamente el 35% de la producción mundial de petróleo. El riesgo de que los disturbios se contagien a países tan o más importantes que Libia en cuestión de producción de petróleo y que se interrumpa la producción está generando que el precio se incremente rápidamente.

La implicancia para el mundo recae en mayores presiones inflacionarias, aumento de la demanda de oro y de plata como activos de refugio de valor y además tendría un impacto negativo en el crecimiento mundial, sobretodo en los países que están tratando de salir de la crisis.

El inicio de los problemas

Hasta el momento han caído los gobiernos de Túnez y Egipto, ambos del norte de África y con regímenes dictatoriales desde hace varias décadas. Salvo por el Canal de Suez, ninguno de los dos son importantes para el mercado de petróleo. Libia, otro país del norte africano y con una dictadura de 41 años ha sido el siguiente país en donde se han presentado disturbios, que han obligado a varias compañías petroleras a cerrar sus operaciones.

A diferencia de Túnez y Egipto, Libia (uno de los 12 miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, OPEP) sí es un productor y exportador importante de petróleo en el mundo. Su producción de petróleo representa el 2% de la producción mundial y asciende a 1.6 mbd (millones de barriles por día), de los cuales un 85% es exportado a Europa, principalmente a Italia (28% del total de exportaciones de petróleo de Libia).

Según la petrolera italiana Eni, una de tantas compañías que se ha visto obligada a detener sus operaciones, la producción de petróleo en Libia se habría reducido en un 75%. Frente a ello, Arabia Saudí anunció el viernes último un aumento en su producción en 8%, produciendo por encima de los 9 mbd, para balancear el mercado y cubrir el recorte en la producción de Libia.

Sin embargo, surgen varias preguntas respecto a qué pasará con la producción y el precio del petróleo, ¿continuarán los disturbios en esa zona tan importante para el mercado del petróleo? ¿La oferta de Arabia Saudí será suficiente para compensar una mayor reducción en la producción?, y sobretodo ¿que podría pasar con el precio del petróleo y cuáles serían las consecuencias para el mundo si este se incrementara notablemente?

PAÍSES SELECCIONADOS

(Millones barriles/día y miles de millones barriles)

Países	Producción (mbd)	Exportaciones (mbd)	Reservas (mmb)
Rusia	9.9	7.1	60.0
Arabia Saudi*	8.6	7.5	262.4
Iran*	3.8	2.4	137.6
Iraq*	2.4	1.8	115.0
Nigeria*	2.2	1.9	37.2
Libia*	1.7	1.5	44.3
Argelia*	1.3	1.2	12.2
Oman	0.8	0.6	5.5
Egipto	0.7	0.1	3.7
Yemen	0.3	0.1	3.0
Bahrein	0.1	0.0	0.1

*Países OPEP

Fuente: EIA

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PARTICIPACIÓN DE LA PRODUCCION MUNDIAL DE PETRÓLEO, 2009



Fuente: EIA

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Riesgo de contagio

La lista de países donde los disturbios son latentes sigue en aumento y es difícil prever cual será el siguiente donde se pueda interrumpir la producción petrolera o generarse un obstáculo en el transporte.

Argelia, parece ser el más importante en materia de producción de petróleo que estaría cerca a enfrentar disturbios a mayor escala. Al igual que Libia y Egipto también es un país del norte africano y aunque tiene un régimen democrático, las protestas contra un presidente que está en el poder desde 1999 podrían originar su caída. Esto pondría en riesgo la producción del 9º exportador más grande de petróleo en el mundo.

Bahréin, de todos los países de Medio Oriente es el que ha presentado mayores protestas. A pesar de que su producción de petróleo a nivel mundial no es significativa, su importancia recae en su ubicación estratégica.

Bahréin es un archipiélago ubicado entre Arabia Saudí, Irán y Kuwait (grandes exportadores de petróleo) y cercano a la vía marítima por donde transita el 18% del petróleo mundial de acuerdo con The Economist. Un bloqueo en esta vía que interrumpa el flujo normal del petróleo podría impactar en el precio.

Yemen y Omán, al igual que Bahrein ninguno de estos países es gran exportador de petróleo, pero son importantes porque están ubicados en lugares estratégicos para el paso del petróleo. Mientras Omán ejerce el control junto con Irán del estrecho de Hormuz por el que transita el 17% del petróleo del mundo (15.5 mbd en el 2009), Yemen se ubica al lado del estrecho de Bab el-Mandab, otra vía estratégica por la que pasaron 3.2 mbd de petróleo en el 2009.

Iraq e Irán, ambos de Medio Oriente y productores importantes de petróleo. Irán es el 3° exportador más grande de petróleo mientras que Iraq es el 10°. Las protestas en los dos países se han intensificado en los últimos días. Interrupciones en la producción de estos países afectarían principalmente a los mercados asiáticos, especialmente a China, India, Japón y Corea del Sur, a donde se envía la mayor parte de sus exportaciones.

Arabia Saudí, es el principal exportador en el mundo y aunque es poco probable que se desarrollen protestas de la magnitud de Libia, representa el mayor riesgo para el precio del petróleo y es el escenario más dramático en esta cadena de contagios. Las protestas que buscan reformas en el régimen de gobierno han sido parcialmente sosegadas por el anuncio del rey de otorgar beneficios a los ciudadanos, estimados en US\$ 35 mil millones. A pesar de este ofrecimiento, las protestas continúan porque no se han incluido reformas políticas.

La incertidumbre en este contexto alienta la especulación de que en el corto plazo se produzca una escasez de oferta de petróleo. Mientras continúe la incertidumbre, el precio del petróleo permanecerá en niveles elevados, probablemente en un rango de 100 US\$/barril a 120 US\$/barril. El contagio hacia estos países, podría desatar un aumento en el precio del petróleo que podría ser similar e incluso superior al del 2008 (147 US\$/barril), salvo una interrupción en la producción de petróleo de Arabia Saudí que causaría un incremento en el precio del petróleo a niveles nunca antes vistos.

Los grandes productores mundiales

Luego que se conociera que la producción de petróleo de Libia caería a un 25%, desabasteciendo principalmente a los mercados europeos, Arabia Saudí, el 2° productor del mundo anunció que incrementaría su producción en 8%.

Arabia Saudí es el principal exportador mundial y tiene las reservas de petróleo más grandes del mundo. Sin embargo, su petróleo es amargo (con alto contenido de azufre), mientras que el de Libia es dulce (bajo contenido de azufre) y de mayor calidad. Por lo tanto, es más costoso refinar el petróleo de Arabia Saudí, lo que finalmente se traduciría en precios más elevados para los productos refinados. Esta sería la razón de porqué este anuncio no tuvo mayor impacto sobre el precio, que siguió cotizando cercano a los 100 US\$/barril.

Argelia y Nigeria son los países alternativos que podrían suplir a las refinerías europeas, pero en el mejor escenario, en que las protestas terminan en estos países y la producción se mantiene sin interrupciones, ninguno tiene la capacidad suficiente para compensar el recorte de la oferta en Libia.

Lo que probablemente sucedería es que los países europeos entrarían a una competencia con los actuales importadores de esos países, principalmente EEUU, para abastecerse de petróleo, impulsando un incremento en el precio.

El resto de países de la OPEP sigue sin aumentar su producción. Ante el aumento de Arabia Saudí, la posibilidad de que incrementen sus cuotas de producción antes de junio –cuando tengan su próxima reunión– es ahora más reducida.

Otros grandes productores, fuera de la zona de conflicto, son Rusia, Noruega y Canadá.

En el caso ruso, la posibilidad de que la producción haya alcanzado su cenit debido a la madurez de sus yacimientos hace pensar que un aumento en su producción sería costoso. Por otro lado, el petróleo ruso en su mayoría se caracteriza por ser amargo y no sería óptimo para compensar la caída en la producción de Libia, o un eventual recorte de la producción de Argelia.

En forma similar, la producción de Noruega ha venido cayendo en los últimos 10 años, mientras que en Canadá el principal inconveniente es la distancia que lo separa de los mercados europeos.

Implicancias para el mundo

Desde hace poco más de un año se inició un aumento en los precios de diferentes *commodities* incluidos los alimentos y los metales. Estos incrementos causados por una conjunción de diferentes factores como políticas de expansión monetaria en varios países industrializados.

COTIZACIÓN HISTÓRICA DEL PETROLEO (US\$/barril)



Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

climáticas desfavorables que continúan afectando la cosecha de importantes productos alimenticios reduciendo su oferta mundial, el crecimiento de los países emergentes y la recuperación después de la crisis de los países desarrollados; empezaron a incubar presiones inflacionarias que ya se han estado haciendo evidentes en países como China, India, Brasil y últimamente en el Reino Unido. Todo esto con precios del petróleo relativamente estables

El reciente incremento de los precios del petróleo y la posibilidad de que estos sigan aumentando representa una amenaza para el crecimiento mundial que enfrentaría mayores presiones inflacionarias este año.

Un aumento en el precio del petróleo también genera aumentos en los precios de otros *commodities*. El petróleo es un generador de energía y como tal interviene en los costos de producción de diversos productos, incluidos los alimentos. Un aumento en los costos de producción de los alimentos sumado a los problemas climáticos ya existentes podría generar una nueva crisis de alimentos.

Costos más altos de los alimentos trasladados al consumidor final ocasionarían un aumento de la inflación. La demanda de oro y de plata como refugio de valor frente a la inflación, se incrementaría, elevando el precio de ambos metales preciosos en el corto plazo.

Finalmente, aunque el crecimiento mundial depende de varios factores, el impacto de un aumento en el precio del petróleo sería negativo para el crecimiento mundial. La mayoría de estimaciones de los analistas indican que un aumento en el precio de 10 US\$/barril le restaría entre medio y un punto porcentual al crecimiento mundial.

EE.UU.: Caída en los precios de las viviendas continuará

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

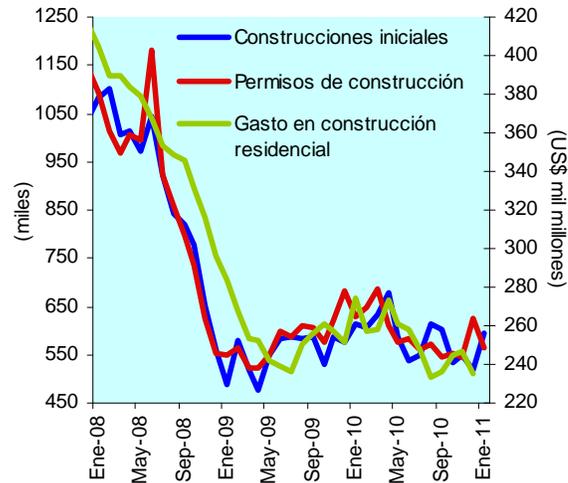
El sector inmobiliario continúa sufriendo los estragos de la crisis financiera internacional. Luego de una recuperación temporal durante los periodos octubre-noviembre del 2009 y marzo-abril del 2010, impulsada por un programa temporal de beneficios tributarios para las personas que compraban viviendas por primera vez (*tax credit for first home buyers*), los precios de las viviendas han vuelto a caer de manera consecutiva, las ventas continúan en niveles bajos y la inversión en construcción residencial está estancada.

Además, esta situación se da en medio de una serie de problemas que postergan aún más la recuperación del sector. En octubre del año pasado, los bancos más importantes del sector inmobiliario como *Bank of America Corp.*, *Wells Fargo & Co.*, *JPMorgan Chase & Co.* y *Ally Financial Inc's GMAC Mortgage* anunciaron la moratoria temporal de las ejecuciones hipotecarias (*foreclosures*) ante la incapacidad de estas instituciones de demostrar la posesión de las propiedades. Luego de cuatro meses, algunos reportes indican que el gobierno estaría llegando a un acuerdo con los bancos de aproximadamente US\$20 mil millones para reducir el principal de 7.5 millones de préstamos hipotecarios. Es decir, el ahorro para cada prestamista sería de US\$2,600 en promedio. Este monto resulta pequeño si se compara con lo que viene realizando el Banco *Wells Fargo* hasta la fecha. Han reducido alrededor de US\$3.8 mil millones en el principal de las hipotecas para 73,000 prestamistas, aproximadamente US\$52,000 por individuo.

Sí este posible acuerdo se llega a aprobar, los prestamistas a los que se les reduzca el principal de su préstamo hipotecario se verían beneficiados al disponer una menor parte de sus ingresos para pagar su préstamo hipotecario. Es decir, su ingreso disponible luego de pagar su préstamo hipotecario aumentaría. Sin embargo, lo más importante de esta situación es, en realidad, el impacto de las casas en proceso de liquidación -que no fueron vendidas durante ese periodo- sobre el mercado inmobiliario cuando este congelamiento temporal sea levantado en todas las instituciones financieras. El *Bank of America* y *JPMorgan Chase & Co.* reiniciaron a finales del año pasado las ventas de algunas viviendas en proceso de liquidación.

De hecho, esta situación de fraude denominada *robo-signed* en EE.UU., está detrás del porqué el porcentaje de viviendas morosas que se encuentran en proceso de liquidación (*foreclosures in process*) sobre el total de préstamos inmobiliarios aumentaron a finales del 2010. En el 4T10, 4.63% de los préstamos inmobiliarios se encontraban en proceso de quiebra, el mismo monto que en el 1T10 y superior al 4.39% del 3T10.

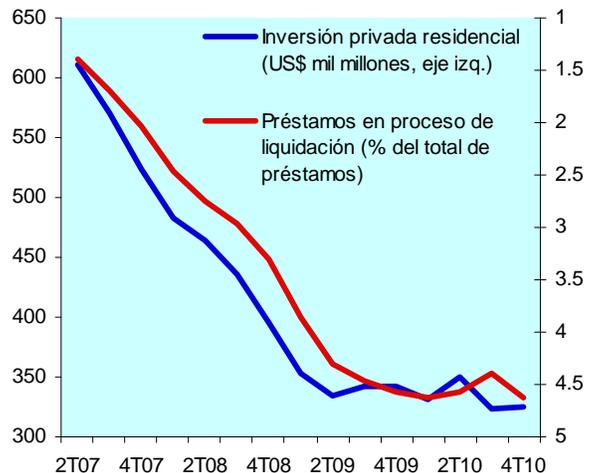
INDICADORES DEL MERCADO INMOBILIARIO



Fuente: Bloomberg Elab. Estudios Económicos - Scotiabank



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank



Fuente: BEA, Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Si bien es cierto las ventas de viviendas de segunda –que representan alrededor del 90% del total de ventas de viviendas- crecieron sorpresivamente 2.7% en enero respecto del mes previo, acumulando un crecimiento por tercer mes consecutivo y registrando su primer crecimiento interanual desde junio del 2010, la descomposición de las ventas resulta preocupante. Los primeros compradores de viviendas adquirieron el 29% de las ventas totales, por debajo del 33% de diciembre y del 40% de enero del 2010. Por su parte, los inversionistas compraron el 23% de las viviendas, superando su participación del 20% en diciembre y del 17% en enero del 2010. Mientras que las transacciones en efectivo representaron el 32% de todas las ventas, el nivel más alto desde que se reúne esta información en octubre del 2008. Además, el 37% del total de las ventas de viviendas existentes son atribuidas a aquellas viviendas en proceso de liquidación o que han sido vendidas por el dueño a un precio inferior al valor de la hipoteca (short sales).

Esta situación explica el porqué de la fuerte caída en los precios de las viviendas durante el mes de enero. El precio cayó 3.7% respecto del mes previo, acumulando su cuarta caída en cinco meses, a un nivel de US\$158,800. Este el precio más bajo desde el 2002 y un nivel histórico mínimo para enero. De hecho, las perspectivas para los precios durante los siguientes meses no son alentadoras.

A medida que los bancos reinicien la venta de viviendas hipotecadas, la oferta de viviendas aumentará y continuará presionando los precios de las viviendas a la baja. El mismo impacto se observará cuando los inversionistas quieran rentabilizar sobre las compras de viviendas que vienen realizando. Querrán revender las viviendas y ello aumentará la oferta disponible.

En conclusión, todo lo mencionado anteriormente parece dejar una imagen clara y preocupante del sector inmobiliario. Más transacciones se están haciendo en efectivo como consecuencia, en primer lugar de las estrictas medidas para acceder a un crédito hipotecario y en segundo lugar de la falta de confianza del comprador común en estas operaciones crediticias luego del caso de fraude de finales del año pasado, a pesar de las bajas tasas de interés de los créditos hipotecarios. Son los inversionistas quienes están aprovechándose de los precios bajos para revender las viviendas durante los próximos meses o alquilarlas. Ello resulta beneficioso en el corto plazo, pero para ver una recuperación del mercado inmobiliario es necesario que el comprador habitual retorne al mercado. Esto no sucederá hasta que haya confianza respecto de dos factores: una recuperación sostenible del empleo y la certeza de que los precios de las viviendas no van a continuar cayendo. Para que ello suceda, tendremos que esperar a que la oferta de viviendas se reduzca de manera sostenida y, al parecer no sucederá este año.

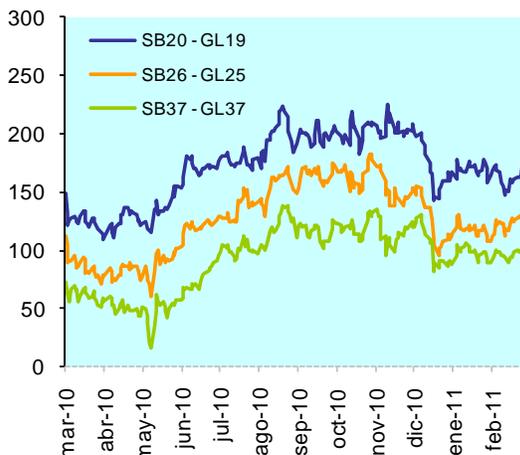
La mayor aversión al riesgo afectó el desempeño de los soberanos

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

En la semana, los bonos globales (denominados en dólares) y soberanos (denominados en soles) siguieron direcciones disímiles. Por un lado, las tasas de los globales se mantuvieron relativamente estables – e incluso disminuyeron ligeramente – a pesar de la mayor aversión al riesgo en los mercados externos. Por otro lado, las tasas de los soberanos subieron ante una mayor oferta por parte de inversionistas extranjeros principalmente. En los próximos días, la evolución de los globales peruanos dependerá – en gran medida – del comportamiento de los bonos estadounidenses. De otro lado, la evolución de los soberanos dependerá, sobre todo, del apetito por parte de inversionistas locales y/o extranjeros. Si bien estos papeles se encuentran relativamente subvaluados – en comparación con los globales – los inversionistas aún no muestran mayor interés por aumentar sus posiciones en estos instrumentos.

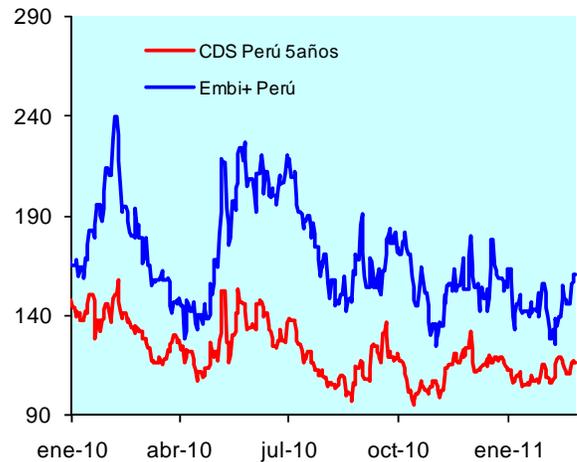
La tensión en el Medio Oriente generó una mayor aversión al riesgo en los mercados externos. El nerviosismo entre los inversionistas dio lugar, a su vez, a un mayor apetito por los bonos de EEUU. Las tasas de estos papeles disminuyeron en la semana. De esta manera, el diferencial de tasas entre la deuda peruana (denominada en dólares) y la estadounidense aumentó aunque levemente. La percepción del riesgo de impago de la deuda peruana, sin embargo, se mantuvo estable en niveles relativamente bajos. En este sentido, los *Credit Default Swaps* (CDS) del Perú, a 5 años, continuaron negociándose por debajo de su promedio de los últimos doce meses (120pbs).

DIFERENCIAL DE TASAS ENTRE SOBERANOS y GLOBALES (pbs)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PERÚ: EMBI+ y CREDIT DEFAULT SWAPS (pbs)



Fuente: Bloomberg Elab.: E.E - Scotiabank

Las tasas de los bonos globales se mantuvieron estables en la semana. El conflicto político en Libia dio lugar a una caída generalizada de los mercados financieros internacionales. A pesar de ello, los inversionistas extranjeros no disminuyeron sus posiciones en bonos de países de la región. En este sentido, en la semana, las tasas de los globales peruanos se mantuvieron relativamente estables e incluso cayeron ligeramente. Es probable que esto sea consecuencia de dos factores principalmente. Primero, los inversionistas no habrían percibido un incremento en el riesgo del Perú. Esto se habría reflejado, por ejemplo, en la evolución relativamente estable de los CDS peruanos. Segundo, el buen desempeño de los bonos estadounidenses – cuyas tasas disminuyeron en la semana – habría beneficiado a los bonos globales peruanos. Los extranjeros, luego de la caída en los rendimientos de la deuda de EEUU, habrían tomado ventaja de los mayores diferenciales de tasas entre la deuda peruana y estadounidense.

En la semana, las tasas de los soberanos subieron 10pbs en promedio. Esto fue consecuencia de una mayor oferta por parte de extranjeros principalmente. Es probable que los no residentes hayan optado por reducir sus posiciones en soberanos producto tanto de una mayor aversión al riesgo en los mercados externos como de una expectativa de menor apreciación cambiaría en el corto plazo. Esta oferta de soberanos, por parte de extranjeros, habría generado este importante incremento en las tasas debido, también, al menor apetito por parte de inversionistas locales. Éstos han reducido sus posiciones en soberanos desde agosto del 2010. En este contexto, es posible que, en los próximos días, los rendimientos de los estos papeles se mantengan en niveles altos a pesar de que éstos se encuentran relativamente subvaluados en comparación con los globales. Los inversionistas, además, mantendrían cautela en su demanda de soberanos debido a la expectativa tanto de una mayor oferta de bonos durante el 2011 como de mayores ajustes monetarios por parte del BCR.

El IGBVL cayó en línea con los mercados externos

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

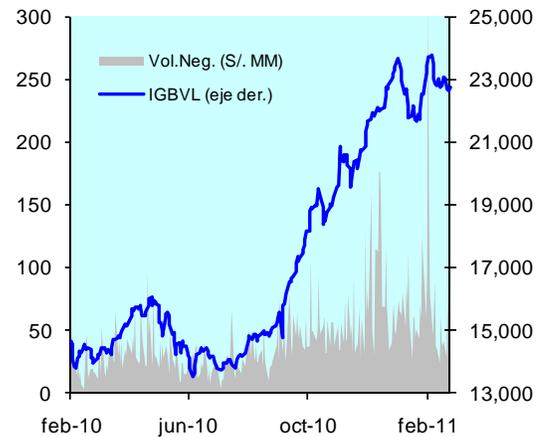
El IGBVL cerró la semana con una pérdida de 1.2%. Este desempeño negativo de la bolsa local fue consecuencia, sobre todo, de un efecto "contagio". En este sentido, durante la semana, la aversión al riesgo en los mercados externos aumentó notablemente debido a los disturbios en el Medio Oriente. La incertidumbre política en Libia generó una caída generalizada de los mercados financieros internacionales – desde bolsas hasta *commodities* – que afectó, también, a la BVL. En lo que va de febrero, el IGBVL se ha negociado en un rango bastante acotado, entre los 22,500 y 23,800 puntos. Es probable que, en el corto plazo, el Índice General mantenga este comportamiento lateral. De esta manera, la bolsa local continuaría consolidándose antes de retomar una eventual tendencia alcista en el mediano plazo.

Los disturbios en el Medio Oriente marcaron la pauta en los mercados financieros. En la semana, los inversionistas prestaron atención sobre todo a los conflictos políticos en Libia y, en menor magnitud, a la publicación de indicadores económicos en los países desarrollados. El conflicto político en el Medio Oriente generó que el precio del petróleo alcance los US\$ 100 por barril en la semana. Este significativo aumento en el precio del crudo – el cual afectó las perspectivas de crecimiento de la economía mundial – dio lugar a una caída generalizada de los mercados externos. El índice estadounidense Dow Jones, por ejemplo, cerró la semana con una pérdida de 1.5%. Las cotizaciones del cobre y del zinc, además, cayeron 1.0% y 2.5%, respectivamente, en el mismo periodo. El oro, sin embargo, registró una ganancia semanal de 1.4%. Los inversionistas aumentaron su apetito por este metal precioso al preferir activos considerados como "refugio de valor" en un contexto de mayor aversión al riesgo.

Localmente, los índices sectoriales con mejor desempeño fueron el agropecuario y el minero. El primero repuntó luego que el ministro de economía dispuso transferir las acciones de las azucareras Cayaltí, Pomalca y Tután a los trabajadores y ex trabajadores, como parte del pago de las deudas laborales. De otro lado, en el sector minero, las acciones de las empresas productoras de oro lideraron el alza. Éstas se vieron beneficiadas por el alza del metal precioso producto de los conflictos políticos en el Medio Oriente. De otro lado, los inversionistas continuaron realizando ganancias en las acciones correlacionadas con la demanda interna. Los índices sectoriales diversas, industriales y servicios cerraron la semana con pérdidas.

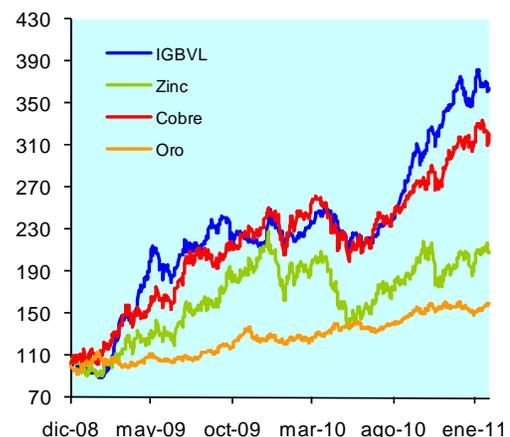
En las últimas tres semanas, los flujos de capitales que invierten en renta variable han salido de los mercados emergentes. En este sentido, Latinoamérica no ha sido la excepción. Los inversionistas, por el contrario, han aumentado sus inversiones en acciones tanto de Norteamérica (EEUU y Canadá) como de países desarrollados en general. Es posible que esta salida de capitales haya afectado a las bolsas tanto del Perú como de países de la región. Los fundamentos de la BVL, sin embargo, continúan siendo positivos en el mediano plazo.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



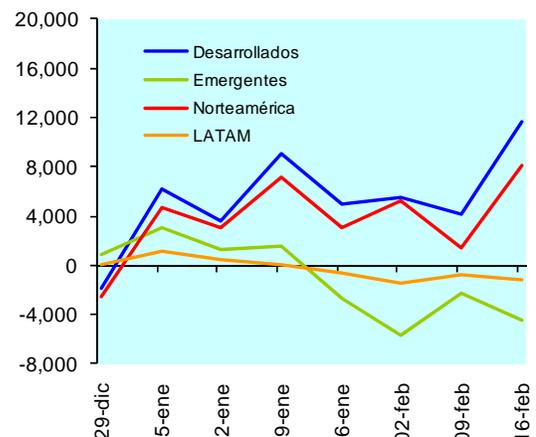
Fuente: Economática, BVL. Elab.: EE-Scotiabank

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



Fuente: Bloomberg Elab.: E.E - Scotiabank

FLUJOS GLOBALES DE RENTA VARIABLE (US\$ millones)



Fuente: EmergingPortfolio.com, LarrainVial Elab.: E.E - Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

FEBRERO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PCE Central (YoY) Ene-11 (EEUU) Ingresos personales Ene-11 (EEUU) Actividad manufacturera Fed Dallas Feb-11 IPC (YoY) Ene-11 (Eurozona)				
28				

MARZO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	ISM manufacturero Feb-11 (EEUU) Propensión al consumo ABC Feb-11 (EEUU) Bal. Comercial (FOB) mensual Feb-11 (Brasil)	Solicitudes de hipotecas MBA Feb-11 (EEUU) Producción industrial YoY Ene-11 (Brasil) IPP (YoY) Eurozona Ene-11	Peticiones iniciales de desempleo Feb-11 (EEUU) PBI (BGE) YoY 4Q (Brasil) Eurozona PBI s.a. (YoY) 4Q Ventas al por menor (YoY) Ene-11 ECB anuncia tipo de interés Mar-11 (Eurozona)	Tasa de desempleo Feb-11 (EEUU) Pedidos de fábrica Ene-11 (EEUU)
	1	2	3	4
		Solicitudes de hipoteca MBA Mar-11 (EEUU) Inventarios al por mayor Ene-11 (EEUU)	Peticiones iniciales de desempleo Mar-11 (EEUU) Minutas Banco de Inglaterra Producción industrial (YoY) Ene-11 (RU) BoE anuncia tasas Mar-11 (RU)	Confianza Univ. Michigan Mar-11 (EEUU) Producción IPP (Ipsa) (YoY) Feb-11 (RU)
	8	9	10	11
Confianza al consumidor Feb-11 (RU)	FOMC Decisión de tipo Mar-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Ene-11 (Brasil) Empleo (YoY) 4Q (Eurozona) Encuestas ZEW (Clima económico) Mar-11 (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA Mar-11 (EEUU) Construcciones iniciales Feb-11 (EEUU) Precios al productor (YoY) Feb-11 (EEUU) IPC (YoY) Feb-11 (Eurozona) Desempleo registrado Feb-11 (RU)	IPC (YoY) Feb-11 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Mar-11 (EEUU) Producción industrial Feb-11 (EEUU) La Fed de Philadelphia Mar-11 (EEUU)	
14	15	16	17	18

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2008	2009	2010 ^{1/}	2011 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)				
Producto Bruto Interno	9.8	0.9	8.7	7.0
VAB Sectores Primarios	20.2	1.0	1.0	4.2
VAB Sectores No Primarios	10.4	0.8	10.0	7.5
Demanda Interna				
Consumo privado	12.3	-2.9	12.1	8.3
Inversión Privada ^{2/}	8.7	2.4	5.4	5.7
	25.6	-15.2	20.0	15.2
PBI (US\$ miles de millones)	127.7	127.2	151.7	170.9
PBI per cápita (US\$)	4,403	4,310	5,149	5,734
Como % del PBI				
Inversión Bruta Fija	25.7	23.0	25.7	27.4
Privada ^{2/}	21.5	17.7	19.8	21.5
Pública	4.2	5.3	6.0	6.0
Exportaciones	27.6	24.0	23.9	23.5
Importaciones	26.9	20.4	22.5	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	-2,705	-3,924
(% del PBI)	- 3.2	0.2	- 1.8	- 2.3
Balanza Comercial	3,090	5,874	6,073	7,259
Exportaciones de bienes	31,529	26,885	34,601	40,955
Importaciones de bienes	28,439	21,011	27,011	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	-0.8	0.4

^{1/} Proyección. ^{2/} No incluye variación de existencias. Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.



Mercado de Capitales

Hubert de la Feld Picard *Gerente General Adjunto* 211-6810

Estudios Económicos

Guillermo Arbe Carbonel	Gerente	211-6052
Pablo Nano Cortez	<i>Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
Daniela Estrella Morgan	<i>Economía Internacional</i>	211-6000 ax. 6661
Estefany Castillo Ayllón	<i>Renta Variable / Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6487
Erika Manchego Chavez	<i>Minería / Commodities</i>	211-6000 ax. 6558
James Paul Donayre	Asistente	211-6000 ax. 6851

Trading

Fernando Suito	Gerente Trading	202-2712
Ricardo Rivero	<i>Trader de Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6570

Tesorería

Luis Felipe Flores	Gerente	211-6250
Enrique Pizarro	<i>Head Trader</i>	202-2721
Oscar Dasso	<i>Trader de Inversiones</i>	440-6460
Gladys Huamán	<i>Trader Mesa de Dinero e Inversiones</i>	440-9001
Erika Seminario	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Katherina Centeno	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Zoila Pardo	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Gian Carlo Araujo	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Catalina Sarda	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Giannina Mostacero	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411



Martin Palmer Bardales	Gerente General
Julio Mavila Raaijen	<i>Head Trader</i> 441-2788
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Jefe Comercial</i> 440-5137
Rosa Torres-Belón Cannon	<i>Broker</i> 211-5913
Paul Figueroa Mantero	<i>Jefe de Research</i> 211-6040



Aurelio Díaz	Gerente General	211-6726
Isaac Figueroa	<i>Trader</i>	202-2750