

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 30 DE MAYO AL 3 DE JUNIO DEL 2011  
Año 12 – Número 20

## ENFOQUES DE LA SEMANA

### ECONOMIA

- Inflación negativa en mayo
- Exportaciones camino a nuevo récord
- Menores reservas y bajas leyes afectan producción de oro
- Nerviosismo por situación fiscal en la Eurozona retorna a los mercados

### RENTA FIJA

- El mayor optimismo electoral favoreció a los bonos peruanos

### RENTA VARIABLE

- El IGBVL subió 2.6% por expectativas electorales y alza de *commodities*



# Inflación negativa en mayo

Mario Guerrero  
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

La inflación registraría una variación negativa en mayo debido al descenso de algunos productos con un peso importante dentro de la canasta básica.

De acuerdo con información disponible y según nuestros cálculos el IPC habría registrado una variación negativa cercana a 0.15% en mayo. Con este resultado la trayectoria anual retornaría al rango objetivo del BCR, al pasar de 3.3% en abril a 3.0% en mayo.

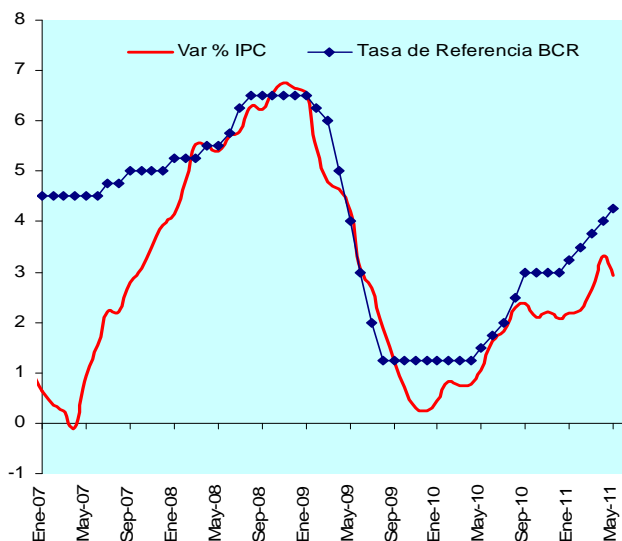
En particular, habría influido el descenso de los precios de algunos alimentos con alta incidencia en la inflación, incluyendo productos avícolas, hortalizas, tubérculos, frutas, pescados y mariscos. Según nuestros cálculos el impacto de estos productos habría representado 0.40 puntos porcentuales, es decir, aislando este efecto la inflación de mayo habría sido positiva en 0.25%.

En menor medida habría influido el descenso de las tarifas de energía eléctrica (en cerca de 3%) y los menores precios de los precios transables, derivados de la apreciación del sol en mayo (1.5% en promedio).

Los precios de los combustibles habrían permanecido estables ante la decisión del MEF de mantener sin cambios la banda de precios de los combustibles. El precio del petróleo registró un descenso de 8% en mayo, a pesar de lo cual acumuló un aumento de 14% en lo que va del 2011. Un ajuste de estas proporciones equivaldría a un aumento de al menos 0.25 p.p. sobre el ritmo de inflación anual (que pasaría de 3.0% a 3.3%) sin considerar el efecto multiplicador que tienen los precios de los combustibles sobre el resto de la canasta.

La inflación de mayo no representa un cambio de tendencia hacia la baja, así como abril tampoco representó una aceleración. Hubieron factores que se

## INFLACION Y TASA DE INTERES DE REFERENCIA (%)



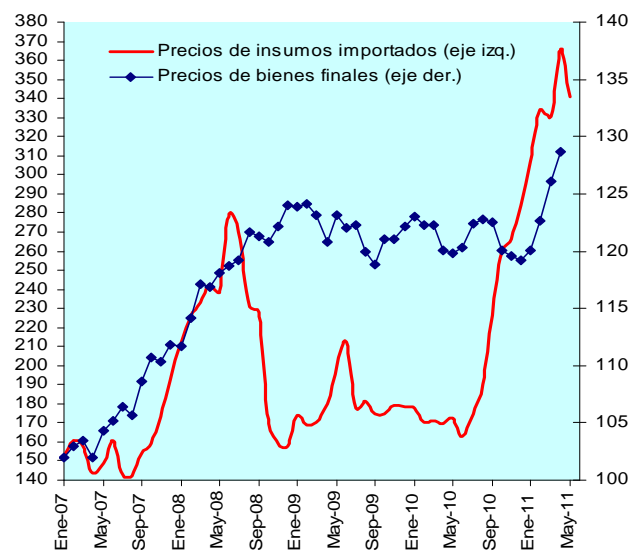
Fuente: INEI, EE-Scotiabank

conjugaron para que la inflación sea baja. En adelante, los precios internos podrían seguir con la inercia bajista según lo señalado por el MINAG.

No obstante, los precios de los alimentos importados, vinculados a los *commodities*, podrían continuar presionados al alza. Hasta abril registran un ritmo anual cercano al 7%.

Una buena noticia es que los precios de los insumos alimenticios como trigo, soya, maíz y azúcar descendieron casi 7% en mayo. Sin embargo, estos precios se caracterizan por ser volátiles, y el riesgo que retome su tendencia alcista existe.

## PRECIOS VINCULADOS A SOFT-COMMODITIES (índice base Enero 2006=100)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank

## Decisión de política monetaria para junio

La menor inflación de mayo podría sugerir que el directorio del BCR evalúe una pausa en su política de ajustes de tasas de interés. Las declaraciones del presidente del BCR respecto de la cercanía de los actuales niveles de tasas y encajes a un nivel neutral refuerzan esa percepción.

Sin embargo, es probable que el directorio evalúe un nuevo ajuste a los requerimientos de encaje. Una razón sería que el otorgamiento de créditos se ha acelerado en abril y su dinamismo habría continuado en mayo, a un ritmo superior a la tasa umbral de 20%. De otro lado, algunos indicadores adelantados sugieren la posibilidad de una moderada desaceleración de la actividad en el corto plazo, acercándose a su crecimiento potencial (aprox.7%).

Finalmente, la apreciación del sol (1.5% en promedio en mayo) respecto del dólar contribuiría también a atenuar en algo la presiones de inflación sobre los bienes transables afectados por el shock externo de los precios.

## Exportaciones camino a nuevo récord

Pablo Nano  
pablo.nano@scotiabank.com.pe

Las exportaciones ascendieron a US\$10,017 millones durante el primer trimestre (1T11), según cifras del BCR. Este monto fue mayor en US\$2,093 millones ó 26% respecto al 1T10 y estuvo 8% por encima de nuestro estimado de US\$ 9,300 millones. Además, por segundo trimestre consecutivo, las exportaciones superaron la barrera de los diez millones de dólares (ver gráfico).

### Exportaciones Tradicionales

Cerca de las dos terceras partes del incremento de las exportaciones se debió al aumento de las ventas al exterior de productos tradicionales, las cuales sumaron US\$7,726 millones (+24%). Este comportamiento se debió básicamente a un efecto precio pues el volumen exportado mostró una ligera contracción (ver gráfico).

Los precios de los productos de exportación tradicional aumentaron 28% durante el 1T11. Es importante resaltar que desde el 4T09 se viene observando un alza de dos dígitos como resultado de la gradual recuperación de la economía mundial y de la abundancia de liquidez en el mercado internacional, lo que viene beneficiando el precio de los commodities, en especial minerales.

Así, durante el 1T11 se registraron importantes alzas en los precios de exportación del cobre (+35%), oro (+25%) y hierro (+140%). Cabe anotar que estos tres productos concentraron cerca de la mitad del aumento de las exportaciones totales (ver gráfico).

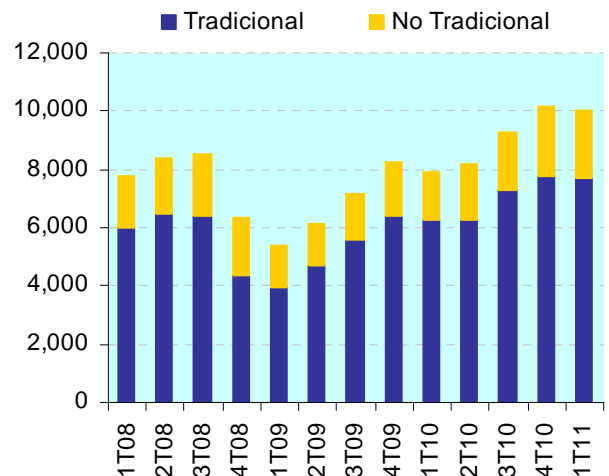
No obstante, el volumen de exportación tradicional cayó 4% en el 1T11 continuando con la evolución negativa iniciada en el 4T10. Así, a la significativa caída en el volumen exportado de harina de pescado -debido a los malos resultados de la segunda campaña de pesca de anchoveta del 2010-, se sumó el importante descenso en los envíos de oro -dada la alta cotización internacional las empresas vienen explotando zonas con baja ley de mineral-.

Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por las exportaciones de gas natural, las cuales se iniciaron en el 3T10. Así, durante el 1T11 se embarcaron casi dos millones de metros cúbicos, principalmente a EE.UU., por un valor de US\$213 millones.

### Exportaciones No Tradicionales

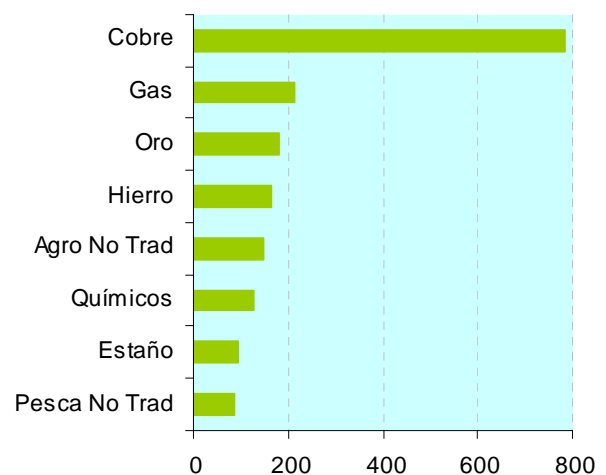
Las exportaciones no tradicionales alcanzaron US\$2,211 millones, superiores en 38% respecto al 1T10 y las segundas más altas en términos históricos. A diferencia de los productos tradicionales, esta evolución estuvo sustentada principalmente en el aumento del volumen exportado (+23%), en especial de los sectores agroindustrial y químico ante la expansión de la demanda externa. Por el contrario, las ventas de los sectores sidero-metalúrgica y joyería estuvieron impulsadas por el alza de precios, debido al mayor costo de los insumos.

## EVOLUCIÓN DE EXPORTACIONES (En millones de dólares)



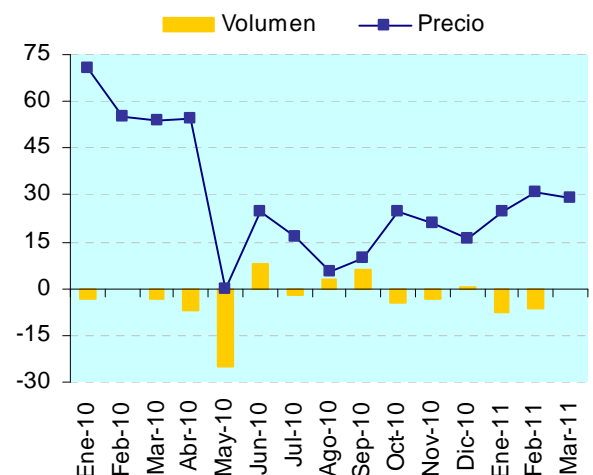
Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

## FLUJO DE EXPORTACIONES 1T11 VS. 1T10 (En millones de dólares)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

## EXPORTACIONES TRADICIONALES (Variación porcentual anual)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Las exportaciones agroindustriales alcanzaron US\$617 millones durante el 1T11, mayores en 31% respecto al 1T10. Este aumento se debió exclusivamente al mayor volumen exportado (+30%), destacando en particular los envíos de mango, uvas, pimienta piquillo y espárragos, debido a la mayor demanda proveniente de EE.UU y la Unión Europea.

Las exportaciones químicas sumaron US\$373 millones, mostrando un aumento de 51% en relación al 1T10. En este sector se observó el efecto combinado de un incremento de precios (+25%) -en especial colorantes en base a cochinilla dirigidos a Europa- y de mayores volúmenes exportados -envolturas flexibles enviadas a la Comunidad Andina-.

De otro lado, merece destacarse el aumento de 171% en las exportaciones de minerales no metálicos, las cuales alcanzaron un récord de US\$107 millones durante el 1T11. Este comportamiento estuvo explicado por las exportaciones de los fosfatos de Bayóvar, los cuales alcanzaron US\$46 millones en dicho período. Cabe anotar que las ventas al exterior de los fosfatos se iniciaron durante el 3T10.

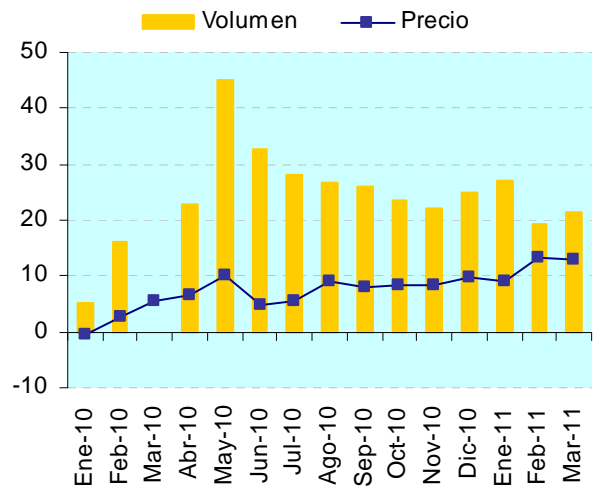
**Perspectivas**

Durante el segundo trimestre del 2011 continuaría la evolución positiva de las exportaciones, las cuales bordearían los US\$10,200 millones, monto mayor en cerca de 25% respecto al 2T10, según nuestros estimados.

Para todo el 2011 mantenemos nuestro estimado en torno a que las exportaciones alcanzarían un monto de US\$41,750 millones, lo que representaría un aumento de 17% respecto al 2010. Dicho estimado se sustenta en:

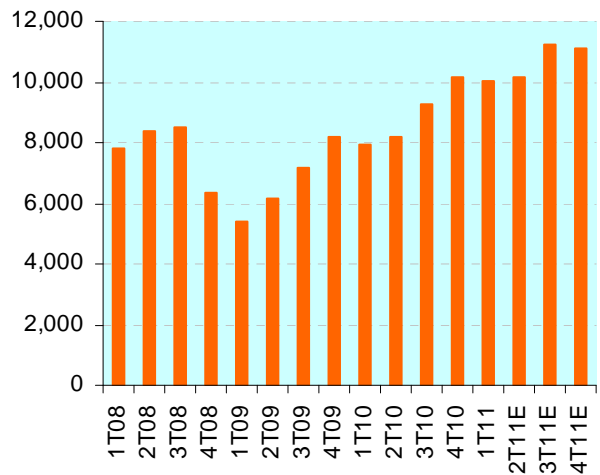
- *La permanencia de los precios de los commodities por encima de sus promedios históricos*, lo que favorecería las exportaciones tradicionales. En ese sentido, prevemos que los fundamentos positivos de metales como el cobre, la mayor demanda de oro como refugio de valor y el exceso de liquidez mundial que se viene canalizando a los mercados financieros -incluidos los de metales- sostengan los precios de los commodities en niveles altos.
- *La paulatina recuperación de la economía mundial*, lo que beneficiaría a las exportaciones no tradicionales. Así, prevemos que continúe la tendencia creciente del volumen exportado de productos agroindustriales, químicos y minerales no metálicos. Asimismo, estimamos una mejora en los precios de los productos textiles, sidero-metalúrgicos y pesqueros, asociados al alza en los costos de las materias primas.

**EXPORTACIONES NO TRADICIONALES  
(En millones de dólares)**



Fuente: BCR Elaboración. Estudios Económicos-Scotiabank

**EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES  
(En millones de dólares)**



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

# Menores reservas y bajas leyes afectan producción de oro

Erika Manchego  
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Durante el primer trimestre la producción total de oro cayó 14% respecto al primer trimestre del 2010. El resto del año representaría una recuperación parcial para terminar con una caída de alrededor de 1.35% para el año completo.

El descenso en el 1T11 ha sido originado porque las dos empresas productoras más grandes, Yanacocha y Barrick, que producen juntas el 46% de la producción nacional de oro, disminuyeron su producción en forma significativa, debido a las menores reservas y la consiguiente disminución en las leyes del mineral.

Para el 2T11, la producción debería mantenerse en niveles bajos, similares a los del 1T11. A partir de la segunda mitad del año es probable que haya una ligera recuperación debido a un incremento de la producción en Yanacocha, según la información dada por Buenaventura el 29 de abril en la conferencia por sus resultados del 1T11. También existe la posibilidad de que se inicie la producción en el proyecto Tantahuatay, aunque el mismo dependerá de como se resuelvan los conflictos sociales en Cajamarca.

## Menores reservas y bajas leyes

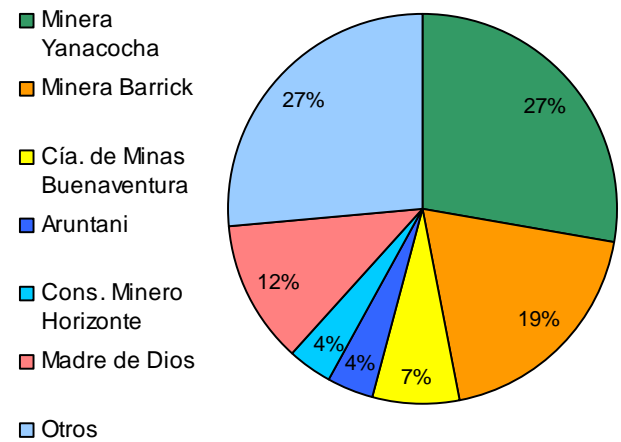
La producción a marzo de Yanacocha cayó 32%, mientras que la de Barrick cayó 41%, respecto a su producción durante el primer trimestre del 2010. Contrarrestando parcialmente esta menor producción, está el incremento de 16% de Buenaventura, aunque este aumento es minúsculo comparado con el descenso en la producción de Yanacocha y Barrick.

Una de las razones de la menor producción es la menor ley de algunas minas. Pierina de Barrick es una mina que ya estaba por terminar sus operaciones debido a su antigüedad. Su ley promedio ha disminuido en el último trimestre a 0.43 g/Ton frente a 1.44 g/Ton del primer trimestre del 2010. Sin embargo, debido al alto precio internacional del oro la vida de la mina se ha ampliado hasta el 2016.

Esto implica mayor cantidad de mineral procesado, pero un menor porcentaje de recuperación. Tanto Yanacocha en su planta de molino de oro como Barrick en su mina Pierina han estado afrontando esta situación. Es probable que las empresas continúen explotando las zonas de baja ley porque son capaces de asumir los mayores costos de procesar este mineral ante el incentivo de los altos precios del oro en el mercado internacional.

Otro factor ligado a la antigüedad de las minas que estaría afectando la producción es la disminución de las reservas. Barrick y Yanacocha, han experimentado una caída de 9% en sus reservas (probadas y probables) al 2010 respecto al 2009. Incluso las reservas de Buenaventura habrían disminuido un 8%, aunque Orcopampa, su principal unidad minera, habría incrementado ligeramente su nivel de reservas en 9%.

## PRODUCCION POR EMPRESA (Porcentaje de participación 2010)



Fuente: MEM

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

## RESERVAS PROBADAS Y PROBABLES (Millones de onzas)

	Yanacocha	Barrick	Buenaventura
*Reservas 2010	4.20	7.40	0.99
*Reservas 2009	4.60	8.10	1.08
Var. % reservas	-9%	-9%	-8%

Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

## Nuevos Proyectos

El 2011 será el primer año completo de producción de Minera La Zanja aportando aproximadamente 100,000 onzas. La Zanja es propiedad de Buenaventura y empezó a producir en setiembre del 2010.

Buenaventura tiene programado expandir esta mina para el segundo semestre del 2012. Además en conferencia, su gerencia ha sugerido que las exploraciones en curso estarían arrojando resultados de leyes más altas que las de sus reservas actuales.

Otro proyecto, también de Buenaventura, que debería empezar a producir es Tantahuatay, el inicio esta programado para julio de este año y su aporte a la producción sería similar al de La Zanja con 100,000 onzas al año. El proyecto ha enfrentado cierta oposición en el pasado reciente y no es claro si esta oposición pueda incidir en los plazos de ejecución del proyecto.

En el caso de que efectivamente Tantahuatay inicie su producción en julio, ésta podría compensar parcialmente la caída en la producción nacional de oro, pero la variación al finalizar el año seguiría siendo negativa.

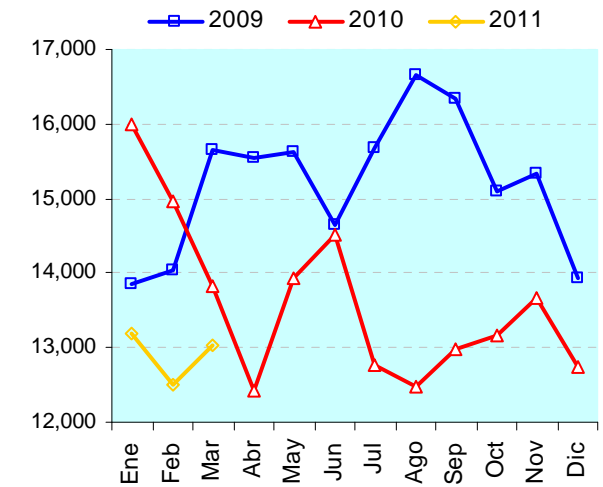
Finalmente, el proyecto La Arena de Río Alto en La Libertad inició su producción en mayo, pero la producción comercial se obtendría recién durante el 3T11. De acuerdo con la empresa, este año producirían aproximadamente 70,000 onzas, aumentando su capacidad hacia el 2012.

**Perspectivas**

En consecuencia, esperamos que este año la producción nacional de oro caiga aproximadamente 1.35% afectada por las bajas leyes del mineral en las minas más antiguas y por las menores reservas de las empresas productoras más grandes. Asimismo, además de la producción completa de La Zanja y el inicio de la producción de Río Alto, no estamos considerando otros proyectos en nuestro estimado.

Buenaventura ha indicado que para el 2012 la producción de Yanacocha se incrementaría a 1.50 millones de onzas, además es probable que el proyecto Tantahuatay se ponga en marcha. De ser así la producción nacional tendría una ligera recuperación de aproximadamente 3%.

**PRODUCCION MENSUAL DE ORO (KgF)**



Fuente: MEM

Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

## Nerviosismo por situación fiscal en la Eurozona retorna a los mercados

Daniela Estrella  
Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

La crisis de riesgo soberano de los países periféricos ha recobrado importancia durante las últimas semanas. Las divisiones entre los partidos políticos de cada país, el rechazo de la población a las medidas de austeridad y bajo crecimiento económico reflejado en la derrota de los partidos de gobierno en elecciones regionales (España) y en consecutivas huelgas (Grecia), la pérdida de poder del partido de gobierno de Alemania como consecuencia de la desaprobación de la población alemana a los rescates financieros, los comentarios en contra o a favor de una posible reestructuración de la deuda Griega y las continuas reducciones en las calificaciones de la deuda, han generado una nueva ronda de dudas respecto de cómo se va a solucionar el grave problema fiscal que afrontan estos países y cuál será el impacto en la economía y en los mercados financieros. Estas dudas se dan a pesar de que tres de los cinco países con problemas fiscales, Grecia, Irlanda y Portugal, ya fueron rescatados por la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional. De hecho, la principal incertidumbre hoy en día radica en cómo estos tres países van a cumplir con las condiciones de los rescates (metas) sin que ello implique una reestructuración de su deuda.

Portugal solicitó un rescate financiero luego de que los partidos de oposición al gobierno rechazaran la aprobación de un nuevo paquete de medidas de ajuste fiscal que trajo como consecuencia la renuncia del Primer Ministro, José Sócrates, y dejó a ese país inmerso en una profunda crisis política. El monto y las condiciones fueron anunciados, recién, más de mes y medio después, el 16 de mayo. El monto del rescate será de €78 mil millones, inferior al otorgado a Irlanda y Grecia el año pasado. Desde que Portugal solicitó un rescate financiero en abril, el efecto contagio hacia países como España e Italia retornó, situación que no se había visto a lo largo del año. Los *credit default swaps* de los países seleccionados (Irlanda, Portugal, España e Italia) empezaron a moverse de manera similar, reflejando una mayor percepción de riesgo de países como España e Italia.

Este efecto contagio se exacerbó aún más con los resultados de las elecciones municipales en España. El Partido Socialista al que pertenece el presidente, Jose Luis Rodríguez Zapatero, registró su peor resultado electoral en unas elecciones municipales frente al Partido Popular. Ello generó mayor incertidumbre respecto de la solidez de su situación fiscal y política. Por un lado, hay dudas en torno a la posibilidad de que los nuevos gobiernos locales encuentren déficits ocultos, lo que perjudicaría la credibilidad de España. Por otro lado, la demanda por parte del Partido Popular de adelantar las elecciones generales a realizarse en marzo del 2012 también genera dudas respecto de la capacidad del gobierno Español para tomar las medidas necesarias.

Eventualmente, el peor escenario es que le suceda lo mismo que al gobierno portugués o irlandés, en donde el partido de la oposición logró evitar que se tomaran las medidas necesarias para evitar un rescate. Un escenario preocupante tratándose de la cuarta economía más grande de la eurozona.

Y, por último, la incapacidad del gobierno Griego de cumplir las metas acordadas con el FMI y con la Comisión Europea, a las que se comprometió cuando se aprobó el rescate financiero en mayo del año pasado, ha generado una incertidumbre que va más allá de si un país recibe un rescate o no y tiene que ver con la necesidad de un país de recibir rescate tras rescate y eventualmente reestructurar su deuda. Los líderes de la eurozona y del FMI están negociando un acuerdo con Grecia a cambio de nuevos préstamos equivalentes a €65 mil millones. Si este acuerdo no es aprobado, un eventual *default* de Grecia sería posible ante la imposibilidad del FMI de darle el tramo que le responde en Junio de €12 mil millones.

Este acuerdo implicaría una mayor intervención en la economía griega, incluyendo mayor participación y supervisión de las entidades a cargo del rescate en la recaudación fiscal y en el programa de privatizaciones de los activos del estado. Bajo este programa de privatizaciones el gobierno estaría tratando de recaudar €50 mil millones de euros hasta el 2015, aunque existen dudas sobre la propiedad legal de estos activos.

Además de esta mayor supervisión a las políticas que tiene que implementar el gobierno, se incluirían también incentivos para que los tenedores privados de deuda griega voluntariamente extiendan el cronograma de pagos. Sin embargo, existe mucha negativa por parte del partido opositor al gobierno por implementar un nuevo grupo de medidas de ajuste fiscal. De hecho, los miembros de ese partido están condicionando retomar las conversaciones respecto de un nuevo paquete de ajuste fiscal a una reducción de impuestos, lo que en este escenario sería totalmente negativo para el cumplimiento de los objetivos trazados cuando se aprobó el rescate y sería ampliamente rechazado por el resto de países de la Eurozona, así como también por el FMI.

Como se puede observar, la crisis de riesgo soberano que empezó en Grecia y se esparció al resto de países PIIGS, ha generado una crisis política enorme en la mayoría de estos países, diferencias políticas que dificultan la toma de decisiones por parte del gobierno de turno y generan una incertidumbre innecesaria. De igual manera, estas diferencias políticas fueron una de las razones del porqué la calificadora de riesgo Fitch le redujo la calificación de la deuda soberana de largo plazo en cuatro escalones, de BB+ a B+, a Grecia. Así, lo observado las últimas dos semanas, en donde los rendimientos de los instrumentos de deuda de estos países subían ante el menor apetito por estos papeles, en donde el euro alcanzó su nivel histórico más bajo respecto del franco suizo (considerado una moneda de refugio), y en donde el rendimiento del Bund Alemán a 10 años cayó a su nivel más bajo desde enero, refleja el nerviosismo que existe respecto del crisis de deuda de la eurozona. Preocupación que no parece desaparecer en el corto plazo.

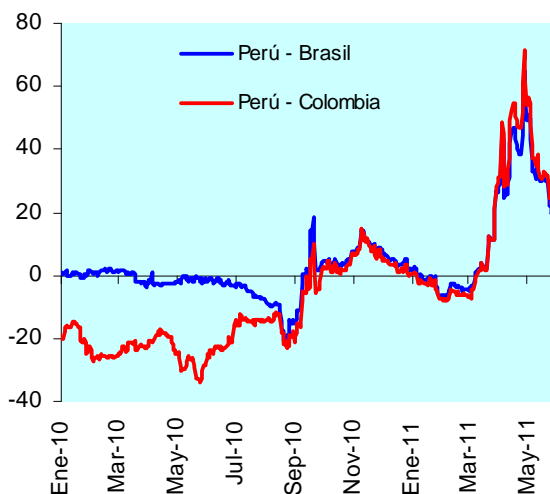
## El mayor optimismo electoral favoreció a los bonos peruanos

Estefany Castillo  
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

Las tasas de los bonos soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) disminuyeron en la semana. Esto fue consecuencia, principalmente, del mayor optimismo en torno al panorama electoral en el país. Adicionalmente, el comportamiento de los bonos de EEUU también tuvo un efecto positivo en los bonos globales peruanos: la caída en los rendimientos de la deuda estadounidense se trasladó a las tasas de los bonos del Perú. En los próximos días, es probable que el desempeño de la deuda peruana responda, sobre todo, a las expectativas electorales. El comportamiento de la deuda de EEUU y la percepción de riesgo en los mercados externos también podrían influenciar en el desempeño de los bonos peruanos.

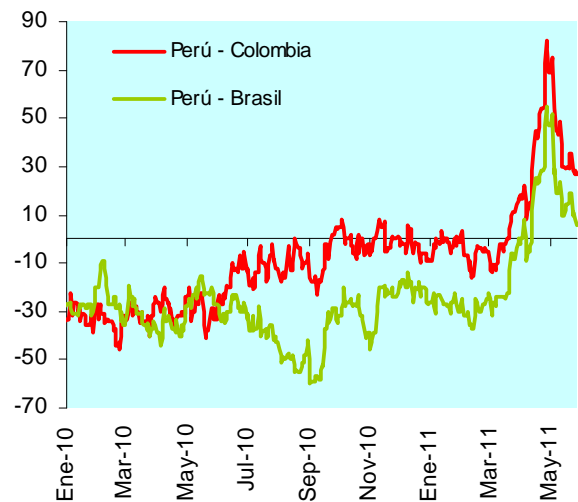
La curva de soberanos disminuyó debido, sobre todo, al mayor optimismo en torno a las elecciones presidenciales. En la semana, entre el lunes y el miércoles, los bonos soberanos mantuvieron un desempeño estable. Los inversionistas, incluso, realizaron una leve toma de ganancias en este periodo. El pasado jueves, sin embargo, la publicación de la encuesta de Datum generó optimismo entre los inversionistas. Éstos, en consecuencia, aumentaron su apetito por bonos soberanos: la parte larga de la curva disminuyó cerca de 10pbs en un solo día en un contexto de un elevado volumen de negociación. Los inversionistas, además, prefirieron soberanos de larga duración. Esto sería consecuencia de dos factores principalmente. Primero, los papeles con vencimientos a partir del 2020 (entre el 2020 y 2042) son más líquidos que los soberanos de menor

### DIFERENCIAL CREDIT DEFAULT SWAPS A 5 AÑOS (pbs)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### DIFERENCIAL RIESGO PAÍS – EMBI+ (pbs)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

plazo (con vencimientos en el 2015 y 2017). Segundo, dada la expectativa de que el BCR continúe ajustando su política monetaria en el transcurso del año – aunque no necesariamente en su próxima reunión – resulta más atractivo posicionarse en bonos de larga duración. El BCR probablemente continúe aumentando su tasa de referencia. Estos incrementos se trasladarían al tramo corto de la curva. La política monetaria contractiva, por otro lado, generaría una disminución de las expectativas inflacionarias. Debido a ello, el tramo largo de la curva tendería a disminuir en los próximos meses.

Las tasas de los bonos globales disminuyeron en la semana. Esto fue consecuencia tanto del mayor optimismo en torno a las elecciones presidenciales como del buen desempeño de la deuda estadounidense:

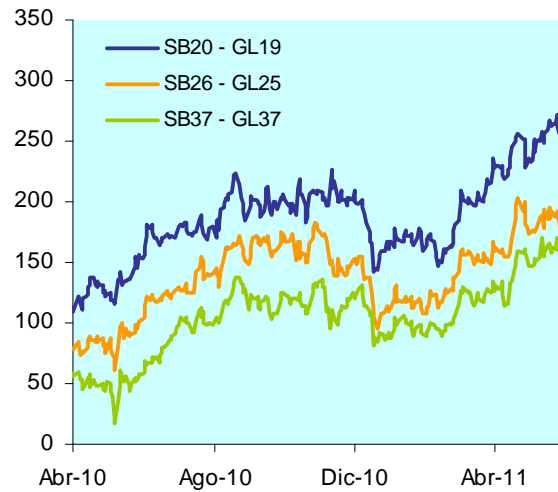
- La menor percepción de riesgo político se reflejó en las medidas de riesgo de la deuda peruana. Tanto el EMBI+ como los *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años del Perú continuaron disminuyendo en la semana. Éstos, además, se aproximaron hacia los niveles negociados para los países de la región. Los CDS del Perú, por ejemplo, cerraron la semana en un nivel de 127pbs. Esta cifra superó a los CDS de Brasil y Colombia en apenas 19pbs y 22pbs, respectivamente. Este hecho llama la atención puesto que hace tan sólo un mes atrás (27 de abril), la elevada percepción de riesgo político había generado que los CDS del Perú superaran a los de Brasil y Colombia hasta en 65pbs y 71pbs, respectivamente.

- La caída de las tasas de la deuda estadounidense se trasladó a los rendimientos de los bonos peruanos. En la semana, las tasas de los bonos del Tesoro de EEUU cayeron debido, sobre todo, a la preocupación por el riesgo soberano de la Eurozona y a la publicación de indicadores económicos débiles en EEUU. La tasa del bono de EEUU a 10 años, por ejemplo, cayó 7pbs en la semana. Esta disminución en los rendimientos de la deuda estadounidense influyó positivamente en el desempeño de la deuda peruana.



En los próximos días, el comportamiento de los bonos peruanos dependerá, sobre todo, de las expectativas en torno a la segunda vuelta electoral. El mercado ya habría descontado que el próximo presidente mantendría la actual política económica. Sin embargo, aún es posible que el comportamiento del mercado de renta fija esté afectado por ruido político en los días que quedan para la segunda vuelta del 05 de junio. Adicionalmente, es probable que los movimientos en las tasas de la deuda estadounidense se trasladen a los rendimientos de la deuda peruana. Finalmente, un hecho que llama la atención es que las tasas de los soberanos se encuentran en niveles relativamente elevados en comparación con los globales. Este *spread* de tasas entre soberanos y globales es inclusive más elevado para el bono soberano con vencimiento en el 2020. Es posible que, una vez que se disipe el riesgo político, los inversionistas aumenten sus posiciones en este papel dado que ofrece un rendimiento atractivo, sobre todo en el actual contexto de expectativas de apreciación del sol en el mediano plazo.

### DIFERENCIAL DE TASAS ENTRE SOBERANOS Y GLOBALES (pbs)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

## El IGBVL subió 2.6% por expectativas electorales y alza de commodities

Estefany Castillo  
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

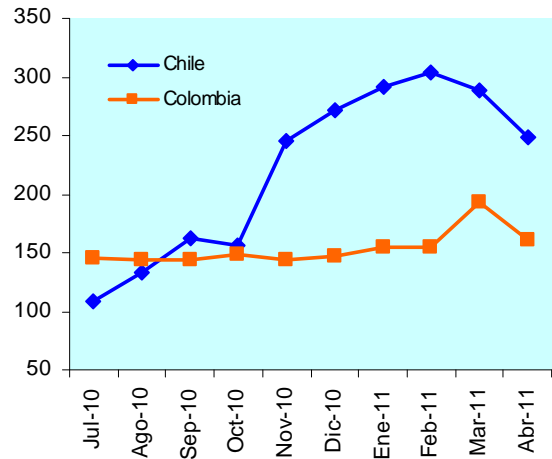
El IGBVL cerró la semana con una ganancia de 2.6%. El buen desempeño de la bolsa local fue consecuencia de dos factores principalmente. Primero, el mayor optimismo en torno a las elecciones presidenciales aumentó el apetito por las acciones peruanas. Segundo, el alza de los metales en los mercados externos generó una mayor demanda de las acciones mineras de la BVL. Adicionalmente, las expectativas positivas en torno al inicio del MILA – programado para el 30 de mayo – también habrían contribuido con el buen desempeño semanal de la bolsa limeña. Desde el punto de vista técnico, el IGBVL se ha negociado en un rango estable (entre los 17,500 y 22,000 puntos) desde la primera vuelta electoral. En la última semana, el IGBVL cerró durante dos sesiones consecutivas por encima de su nivel de resistencia de los 22,000 puntos. Si el Índice General consiguiera mantenerse por encima de este nivel, probablemente alcanzaría, nuevamente, su máximo histórico (23,790 puntos). En los próximos días, sin embargo, el escenario político aún podría generar volatilidad en el comportamiento de la bolsa limeña.

El IGBVL subió en la semana ante la percepción de menor riesgo político. Los inversionistas estarían descontando, en gran medida, que el próximo presidente del Perú mantendría la actual política económica. En este sentido, el mercado estaría esperando que tanto el crecimiento como los balances macroeconómicos del país continúen sólidos. En los días que quedan para la segunda vuelta, sin embargo, el comportamiento de la bolsa limeña aún podría tornarse volátil ante un eventual ruido político.

El alza de los precios de los metales favoreció al IGBVL. En la semana, los precios del cobre, zinc y oro registraron ganancias de 1.5%, 5.9% y 1.6%, respectivamente. Esto generó un repunte en las acciones mineras de la BVL. En este sentido, en la semana, el sector minero fue el índice sectorial de mejor rendimiento con un alza de 3.3%. De otro lado, a diferencia de los commodities, el índice estadounidense Dow Jones cerró la semana con una pérdida de 0.6%. Esto fue consecuencia tanto de la preocupación por el riesgo soberano de la Eurozona como de la publicación de indicadores económicos débiles en EEUU.

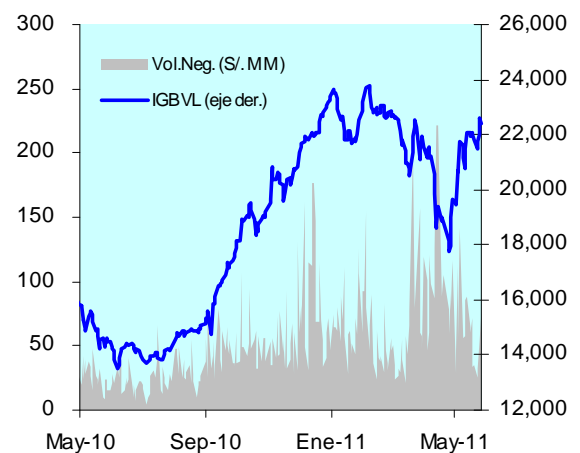
El 30 de mayo se da inicio a las operaciones de integración de los mercados de Colombia, Chile y Perú. En esta primera fase del MILA, los intermediarios de cada país tendrán acceso a los mercados extranjeros por acuerdos de corresponsalía. Es posible que, a partir del inicio de operaciones del MILA, un mayor flujo de extranjeros ingrese a la bolsa peruana. Desde hace unos meses atrás, por ejemplo, los inversionistas chilenos aumentaron su participación en la bolsa limeña anticipándose a este hecho. Es posible que, en los próximos meses, nuevo mercado integrado propicie que tanto inversionistas chilenos como colombianos aumenten su demanda de acciones peruanas.

### RENDA VARIABLE: TENENCIAS POR PAÍSES DE NO RESIDENTES (US\$ millones)



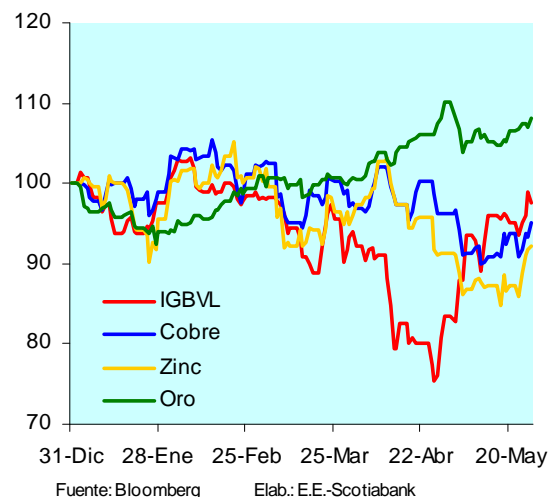
Fuente: Cavali Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLES



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

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



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

## ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

## MAYO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	S&P/CasasShiller Ind. Prec. Casas Mar-11 (EEUU) Confianza del consumidor May-11 (EEUU) Actividad manuf. Fed Datalis May-11 (EEUU) Producción industrial YoY Abr-11 (Brasil) Tasa de desempleo Abr-11 (Eurozona)			
30		31		

## JUNIO 2011

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	IBGE IPCA (YoY) May-11 (Brasil) Ventas al por menor (YoY) Abr-11 (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA 3 Jun-11 (EEUU) Ventas de vehículos (MM) May-11 (EEUU) Balanza comercial (FOB) - mensual May-11 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo May-11 (EEUU) Pedidos de fábrica Abr-11 (EEUU)	Tasa de desempleo May-11 (EEUU) PIB (BGE) YoY 1Q (Brasil)
6	7	8	9	10
		Solicitudes de hipotecas MBA 3 Jun-11 (EEUU) Objetivo SELI (C-Banco Central Jun-11 (Brasil) Eurozona PIB s.a. (YoY) 1Q	Peticiones iniciales de desempleo 4 Jun-11 (EEUU) ECB anuncia tipos de interés 9 Jun-11 (Eurozona)	Presupuesto mensual May-11 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Abr-11 (Brasil)
		1	2	3

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2008	2009	2010	2011 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real)</b>				
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 <sup>2/</sup>	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
<b>Como % del PBI</b>				
Inversión Bruta Fija	25.7	23.0	25.1	27.4
Privada <sup>2/</sup>	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
<b>Precios y tipo de cambio</b>				
Inflación anual (%)	6.7	0.3	2.1	3.5
TC promedio (S/. por US\$)	2.92	3.01	2.83	2.75
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>				
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
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>				
Resultado Económico del SPNF	2.3	-1.9	-0.6	0.4

<sup>1/</sup> Proyección. <sup>2/</sup> 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

<b>Guillermo Arbe Carbonel</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6052</b>
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	<i>Asistente</i>	211-6000 ax. 6851

### Trading

<b>Fernando Suito</b>	<b>Gerente Trading</b>	<b>202-2712</b>
Luis Buckley	<i>Trader de Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6570
Gianni Devercelli	<i>Trader de Tipo de Cambio</i>	211-6000 ax. 6570

### Tesorería

<b>Luis Felipe Flores</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6250</b>
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
Catalina Sarda	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Giannina Mostacero	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411



<b>Martin Palmer Bardales</b>	<b>Gerente General</b>	
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	<b>Gerente General</b>	<b>211-6726</b>
Isaac Figueroa	<i>Trader</i>	202-2750