

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 1 AL 5 DE MARZO DEL 2010  
Año 11 – Número 4

## ENFOQUES DE LA SEMANA

### ECONOMIA

- Inflación al alza en el 1T10
- Recuperación económica de EE.UU. en duda

### RENTA FIJA

- Los bonos soberanos y globales siguieron comportamientos opuestos

### RENTA VARIABLE

- El IGBVL cerró la semana en terreno negativo en línea con los mercados externos



## Inflación al alza en el 1T10

Mario Guerrero  
 mario.guerrero@scotiabank.com.pe

### Mayor inflación por condiciones climáticas

La inflación de febrero fue 0.32%, pasando de 0.4% a 0.8% en términos de 12 meses.

En general, era previsible un aumento de la inflación durante el primer trimestre debido a los factores climáticos, que ejercen influencia principalmente en los precios de los alimentos de origen agrícola (hortalizas y azúcar). Con la anterior canasta familiar (2001) la inflación de febrero habría tenido un sesgo al alza debido a la mayor ponderación de factores volátiles.

Estos shocks son de naturaleza temporal, y en todo caso acelerarán el paso hacia la convergencia de la inflación hacia el rango objetivo del BCR.

La lectura de la inflación subyacente, que aísla el comportamiento de factores volátiles de la canasta, como alimentos, combustibles y tarifas, sugiere que no se registran presiones inflacionarias por el lado de la demanda. En este conjunto de precios el ritmo anual de inflación oscila alrededor de 2.0% (punto medio del rango objetivo).

En general, el comportamiento de los precios durante los dos primeros meses del año (inflación acumulada de 0.6%) se mantiene en línea con nuestra proyección de 3% de inflación para todo el 2010.

### Lo que esperamos para marzo

Para marzo esperamos un repunte de los precios por factores estacionales (principalmente educación y pescados y mariscos) y en menor medida por el efecto rezagado del aumento de precios de algunos alimentos (hortalizas y azúcar).

### INFLACION MENSUAL (%)

	Pond. 2009	Ene	Feb	Acum
<b>Var. IPC</b>	<b>100.0</b>	<b>0.30</b>	<b>0.32</b>	<b>0.6</b>
Alimentos y Bebidas	37.8	0.8	0.7	1.4
Vestido y Calzado	5.4	0.2	0.1	0.4
Vivienda, Combustible, Electricidad	9.3	0.1	0.7	0.8
Muebles y Enseres	5.8	0.1	0.0	0.1
Conservación de la Salud	3.7	0.1	0.1	0.2
Transporte y Comunicaciones	16.5	0.1	0.0	0.0
Enseñanza y Cultura	14.9	0.0	0.0	0.1
Otros bienes y servicios	6.7	0.0	-0.1	-0.1

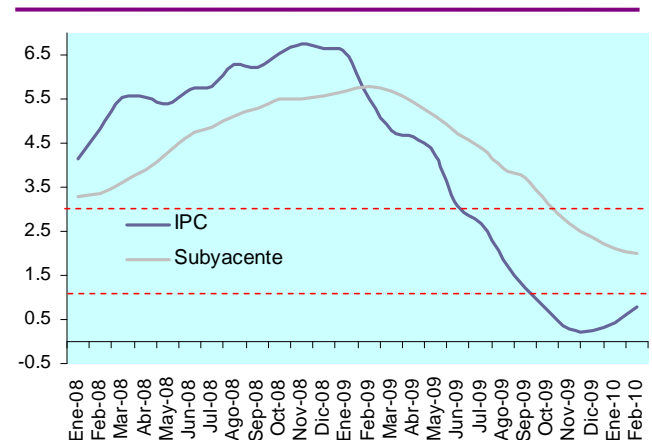
Fuente: INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

De acuerdo con nuestras proyecciones hacia el mes de abril la trayectoria anual del IPC estaría ubicándose dentro del rango objetivo del BCR (entre 1% y 3%).

### La inflación y las decisiones del BCR

El presidente del BCR ha señalado que mientras que la mayor inflación tenga su origen en factores de oferta y de naturaleza temporal no habría cambios en las tasas de interés de referencia. El BCR estaría esperando que la recuperación del gasto privado (que ya viene sucediendo) sea sostenida para iniciar el retiro del estímulo monetario.

### TRAYECTORIA DE LA INFLACION (Var. % 12 meses)



Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Este retiro del estímulo debería ser progresivo y tendría por objeto llevar la tasa de referencia a un nivel neutral (entre 3.0% y 3.50% por ejemplo). Las proyecciones de los analistas apuntan en ese sentido (3.25% según sondeos del BCR), aunque hay posiciones más extremas (como las de Morgan Stanley que considera una tasa de hasta 4.75% para fines de este año).

Para sus decisiones, el directorio del BCR evalúa un conjunto de factores, entre ellos las decisiones de política monetaria en la región. La semana pasada el Banco Central de Brasil elevó los requerimientos de encaje de 13.5% a 15.0% ante la normalización de las condiciones crediticias, iniciando prudencialmente el retiro del estímulo monetario.

El contexto mundial también empieza a cambiar a favor de una política monetaria menos expansiva. China, por ejemplo, inició el proceso hace un par de meses atrás, en un contexto en el que el FMI ha solicitado a los países definir sus estrategias para retirar los estímulos monetarios y fiscales de manera prudencial.

En declaraciones anteriores, el presidente del BCR también dejó entrever que el retiro del estímulo monetario no sólo podría implicar elevar la tasa de referencia sino modificar también las tasas de encaje.

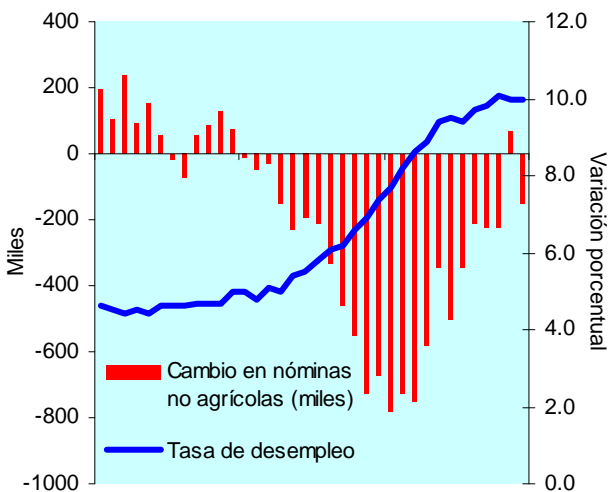
En todo caso, el retiro del estímulo monetario parece estar cada vez más cerca, posiblemente dentro de los próximos seis meses.

## Recuperación económica de EE.UU. en duda

Daniela Estrella  
 daniela.estrella@scotiabank.com.pe

El inicio del año 2010 no parece ser tan alentador para la economía de EE.UU. como lo fue la última mitad del año 2009. Los indicadores económicos publicados para enero y febrero son preocupantes. El mercado laboral continúa débil, el sector inmobiliario no logra mostrar señales claras de recuperarse ni siquiera con ayuda gubernamental, la confianza del consumidor vuelve a caer, poniendo en jaque la recuperación del consumo, y el crecimiento en base a inventarios no garantiza una recuperación sostenible. Además, la productividad laboral continúa aumentando mientras que los costos laborales disminuyen, reduciendo los incentivos para contratar trabajadores. En base a estos indicadores y a la pobre situación fiscal de EE.UU., la sostenibilidad de la recuperación económica parece estar en duda. Incluso, las perspectivas para el mercado laboral y por ende el consumo no son alentadoras en el corto plazo. Por tanto, es muy probable que en el 1T09 se observe una desaceleración en el crecimiento respecto de los últimos meses.

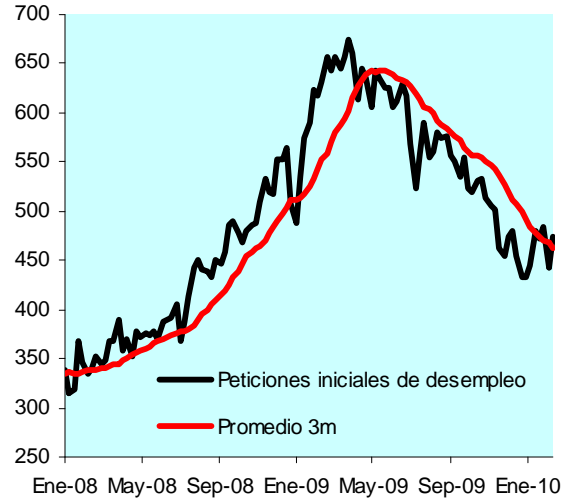
### INDICADORES DEL MERCADO LABORAL



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Las cifras del mercado laboral parecieran indicar cierta recuperación del empleo, sin embargo, el detalle de las mismas refleja otra situación. La tasa de desempleo de EE.UU. se redujo de 10% en diciembre a 9.7% en enero debido básicamente al incremento en el número de trabajadores desalentados - aquellos que han dejado de buscar trabajo en el último mes previo a la encuesta- Por tanto, la tasa de desempleo oficial está subestimando la situación real en EE.UU. y la recuperación del mercado laboral es aún lejana.

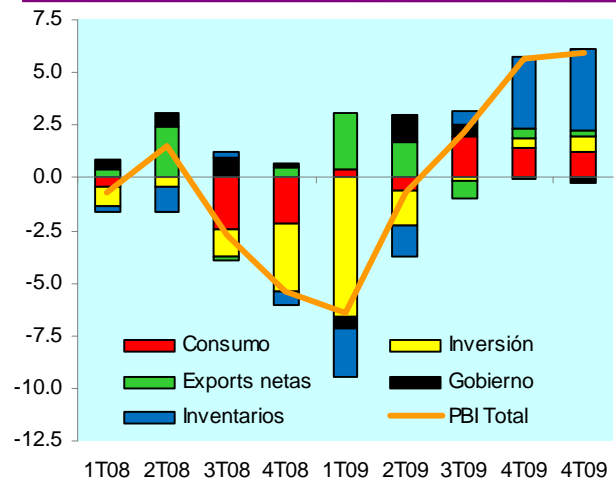
### PETICIONES INICIALES DE DESEMPLEO (Miles)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Desde el inicio del 2010 se viene observando un incremento en las peticiones iniciales de desempleo, lo cual podría ser consecuencia del fuerte invierno que viene afectando EE.UU. Sin embargo, también existe una buena posibilidad de que esto signifique un cambio en la tendencia.

### CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO (Puntos porcentuales)

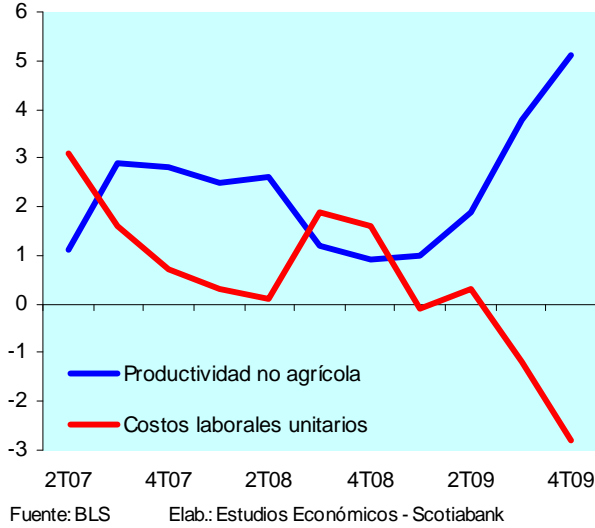


Fuente: BEA Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

El PBI de EE.UU. creció 5.9% en el 4T09, mayor a la estimación inicial de 5.7%. La revisión al alza fue consecuencia de una mayor desaceleración en el ritmo de acumulación de inventarios así como del crecimiento de la inversión en equipos y software. Las cifras de inversión residencial, consumo privado y exportaciones netas fueron revisadas a la baja, mientras que el gasto de gobierno contribuyó de manera negativa sobre el PBI. Dado que más de la mitad del fuerte rebote es atribuido a un factor temporal (efecto inventarios), la cifra del 4T09 no es indicio de una recuperación sostenible.

(Continúa en la siguiente página...)

**PRODUCTIVIDAD Y COSTOS LABORALES**  
(Variación porcentual anual)



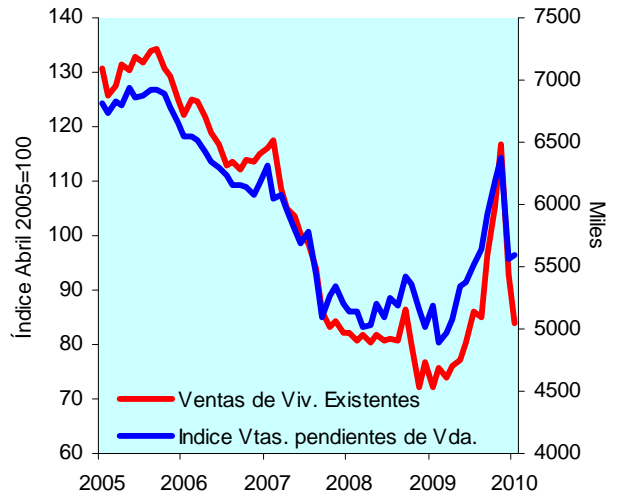
En el 2009, la productividad laboral creció 2.9% y los costos laborales unitarios cayeron 0.9%. Esta tendencia se acentuó en el 4T09. La mejora en la productividad desincentiva la recontratación de personal, loo cual podría ser un factor adicional en prolongar la situación de alto desempleo, tal vez indefinidamente.

**CONFIANZA AL CONSUMIDOR DEL CONFERENCE BOARD (Índice 1985=100)**



Los indicadores de confianza al consumidor mostraron una caída en la confianza para el mes de febrero. El índice de confianza al consumidor publicado por el *conference board* registró el nivel más bajo en once meses. Luego de la fuerte caída en este indicador y consecuente rebote a mediados del 2009, la confianza parece haberse estancado en un nivel alrededor de 50, muy por debajo del nivel pre-crisis. En general, las dudas respecto de la situación fiscal en EE.UU., la debilidad del mercado laboral, el fuerte invierno y la volatilidad en los mercados bursátiles están generando una disminución en la confianza respecto de la situación económica de EE.UU. Es posible que la menor confianza atrase aún más la reactivación del consumo a menos que el mercado laboral se recupere antes de lo previsto.

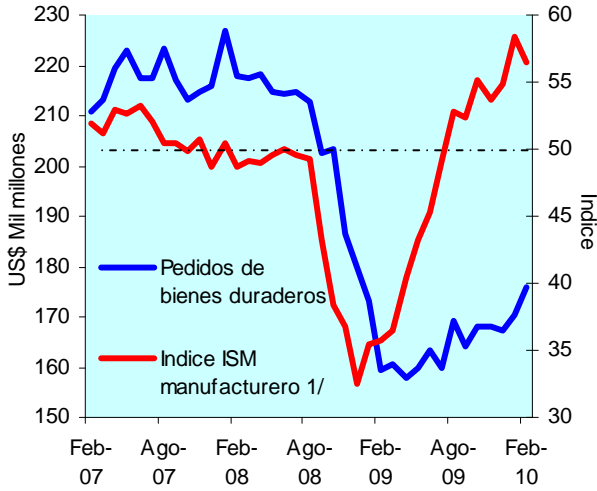
**INDICADORES DEL SECTOR INMOBILIARIO DE EE.UU.**



Las ventas de viviendas nuevas y usadas registraron una contracción mensual en enero por segundo mes consecutivo. El fuerte invierno (factor estacional) que está viviendo EE.UU. podría haber afectado la búsqueda y consecuente compra de viviendas, al igual que la caída en la confianza del consumidor. Sin embargo, no toda la contracción es atribuible al clima, puesto que ni la ampliación de la fecha de culminación del programa de beneficios tributarios para las personas que compren viviendas (*tax credit for first home buyers*) de noviembre del 2009 a abril del 2010 está estimulando la demanda de viviendas. De igual manera, la caída en la confianza del consumidor respecto de las condiciones actuales y perspectivas de la economía de EE.UU. debilitarían aún más la demanda por estos activos.

(Continúa en la siguiente página...)

**INDICADORES DEL SECTOR MANUFACTURA  
(US\$ Mil Millones)**



Fuente: Bloomberg    Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank  
 1/ El Institute for Supply Managementt (ISM) elabora este indice.

La desaceleración en el proceso de liquidación de inventarios e inicio de un nuevo proceso de re acumulación de los mismos, así como también el crecimiento económico de países del continente asiático como China, han venido contribuyendo positivamente con el incremento de la demanda de bienes manufacturados en EE.UU. Sin embargo, los últimos indicadores no presentan una imagen tan clara respecto de este sector. Las órdenes de bienes duraderos sin considerar transporte cayeron 0.6% en enero. Por otro lado, el ISM manufacturero cayó a 56.5 en febrero, luego de registrar el nivel más alto en enero (58.4) desde agosto del 2004. De esta manera, al parecer los buenos resultados que estaba mostrando el sector manufacturero durante los últimos meses se están diluyendo.

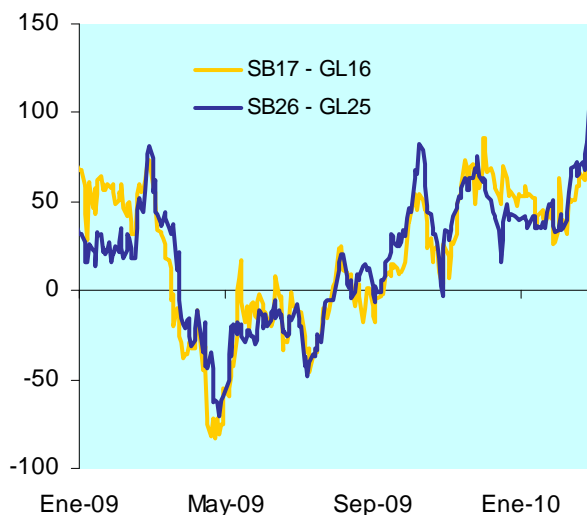
## Los bonos soberanos y globales siguieron comportamientos opuestos

Estefany Castillo  
estefany.castillo@scotiabank.com.pe

Los bonos soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) siguieron direcciones opuestas en febrero. Por un lado, los bonos soberanos – negociados principalmente por inversionistas locales – cayeron en precio y subieron en tasa. Los inversionistas institucionales vendieron soberanos de largo plazo con la finalidad, principalmente, de absorber las nuevas emisiones de bonos por parte del MEF. Los extranjeros también vendieron soberanos – aunque en menor magnitud – influenciados por la mayor incertidumbre sobre el devenir de los mercados financieros internacionales. Por otro lado, los bonos globales – negociados principalmente por inversionistas extranjeros – estuvieron correlacionados con la evolución de los mercados financieros internacionales. En este sentido, los inversionistas extranjeros demandaron activamente bonos globales peruanos a partir de la segunda semana de febrero. En el mes, las tasas de los globales cayeron – y los precios subieron – en línea con el desempeño relativamente positivo de los mercados externos.

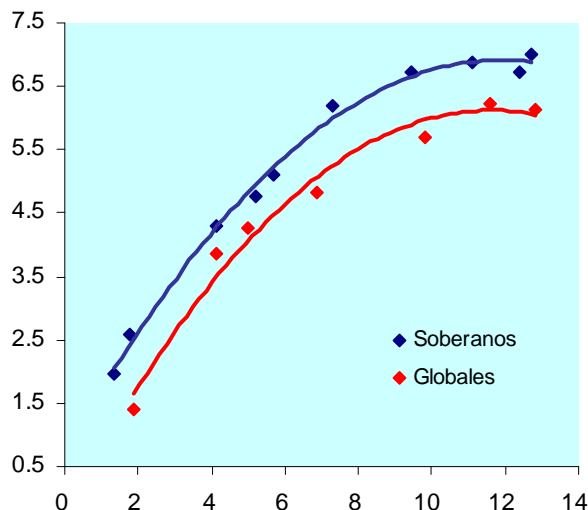
**Las tasas de los bonos soberanos subieron en febrero.** Los rendimientos de los bonos de mediana duración (BT-15 y BT-17) subieron aunque levemente. Los inversionistas locales con estrategias de inversión de mediano plazo – por ejemplo, bancos y fondos mutuos – mantuvieron una sólida demanda por estos instrumentos. Las tasas de los bonos soberanos de largo plazo, sin embargo, se incrementaron significativamente en febrero. Los rendimientos de los bonos de larga duración (desde el BT-20 hasta el BT-42) subieron aproximadamente 26

### DIFERENCIAL DE TASAS ENTRE LOS BONOS SOBERANOS y GLOBALES (pbs)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### CURVAS DE BONOS SOBERANOS y GLOBALES AL 26-02-10 (%)



Fuente y Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

puntos básicos (pbs) en el mes. Esto fue consecuencia de tres factores principalmente:

- **Las estrategias de inversión de inversionistas institucionales locales.** A principios de febrero, el mercado secundario de bonos soberanos estuvo influenciado principalmente por ventas estratégicas de inversionistas institucionales locales. Éstos vendieron agresivamente bonos de mediano y largo plazo – generando un incremento en las tasas de estos instrumentos – con la finalidad de obtener la liquidez necesaria para participar activamente en las subastas de soberanos por parte del MEF. Estos inversionistas, además, habrían esperado recomprar estos bonos – en las subastas del MEF o en el mercado secundario – a precios más bajos. Estos inversionistas locales se mantuvieron activos en el mercado hasta la quincena de febrero aproximadamente.

- **La expectativa de subastas de soberanos de largo plazo por parte del MEF.** Desde principios del año, las tasas de los soberanos de largo plazo han subido ante la expectativa de mayores subastas por parte del MEF. Los inversionistas estarían esperando que el volumen de emisiones de soberanos – sobre todo de largo plazo – en el 2010 supere al emitido en el 2009. En febrero, la subasta de bonos con vencimiento en el 2042 presionó al alza al tramo largo de la curva de rendimientos. El pasado 23 de febrero, el MEF emitió S/.250 millones (MM) del soberano BT-42 a una tasa de 7.03%. Esta tasa fue superior en 10 puntos básicos (pbs) aproximadamente a la negociada en el mercado secundario para este papel. Los inversionistas absorbieron la mayor oferta de bonos aunque a una tasa relativamente alta.

- **Las ventas de bonos soberanos por parte de extranjeros.** En febrero, los mercados financieros internacionales mantuvieron un comportamiento volátil. La incertidumbre en torno a la dirección que tomarían los mercados en los próximos meses dio lugar a un menor apetito por riesgo. En este contexto, los inversionistas

extranjeros vendieron parte de sus posiciones en bonos de países emergentes, tales como el Perú. Los no residentes – segundos tenedores más importantes de los soberanos de largo plazo – vendieron principalmente bonos de larga duración con la finalidad de reducir la sensibilidad de sus portafolios frente a incrementos en la tasa de interés y/o frente a correcciones en los índices bursátiles internacionales.

**En febrero, las tasas de los bonos globales cayeron 34pbs en promedio.** El desempeño de los bonos globales estuvo influenciado, principalmente, por el comportamiento de los mercados internacionales. De esta manera, a principios del mes, la preocupación en torno al riesgo soberano de países de la Eurozona (Grecia, España y Portugal) generó ventas de bonos de países emergentes. Debido a ello, las tasas de los bonos globales peruanos subieron en línea con sus pares de la región. A partir de la segunda semana de febrero, sin embargo, los mercados internacionales rebotaron al alza. Los inversionistas extranjeros nuevamente retomaron su

demanda de bonos de países emergentes con sólidos fundamentos macroeconómicos, tales como el Perú. Los no residentes demandaron bonos globales peruanos y generaron una caída en las tasas de estos instrumentos.

**En febrero, el diferencial de tasas entre los bonos soberanos (soles) y globales (dólares) se incrementó 60 puntos básicos (pbs) aproximadamente.** Este *spread* se amplió en mayor magnitud en los bonos de larga duración. Típicamente, un incremento en el diferencial de tasas entre soberanos y globales se asocia con expectativas de depreciación real del sol frente al dólar. Es poco probable, sin embargo, que el mercado esté esperando una depreciación nominal del sol y/o un incremento en las presiones inflacionarias en el Perú. En este sentido, es posible que este diferencial disminuya en las próximas semanas. Las tasas de los bonos soberanos se han tornado relativamente atractivas en comparación con los rendimientos de los bonos globales. Es probable que esto genere una mayor demanda de soberanos en el corto plazo.

## El IGBVL cerró la semana en terreno negativo en línea con los mercados externos

Estefany Castillo  
[estefany.castillo@scotiabank.com.pe](mailto:estefany.castillo@scotiabank.com.pe)

El IGBVL registró pérdidas de 3.1% en la semana. El desempeño negativo del Índice General fue consecuencia, principalmente, de un efecto contagio: tanto los precios de los metales como las principales bolsas internacionales cayeron en la semana. Adicionalmente, las acciones agropecuarias locales corrigieron fuertemente luego de haber subido más de 10% durante la semana previa.

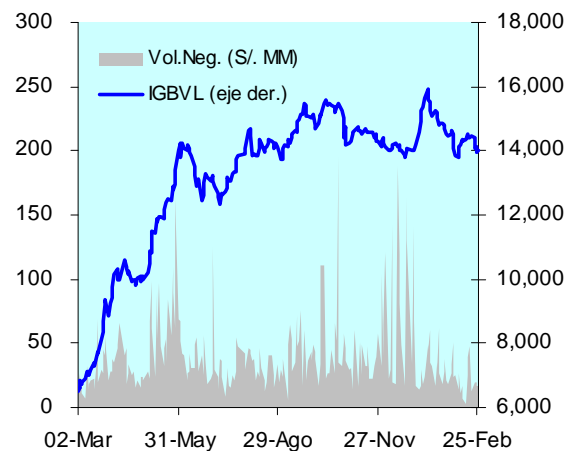
**Las principales bolsas mundiales cayeron en la semana.** Esto fue consecuencia, principalmente, de la publicación de indicadores económicos negativos en EEUU. Particularmente, la caída de la confianza del consumidor generó una corrección en las bolsas estadounidenses que contagió al resto de bolsas mundiales. La publicación de indicadores negativos del sector inmobiliario y de las peticiones iniciales de desempleo también influyó en el desempeño de los índices bursátiles. Adicionalmente, la posible reducción en la calificación crediticia de Grecia generó cautela entre los inversionistas. Por otro lado, dos eventos positivos contrarrestaron parte de la caída en las bolsas internacionales. Primero, Ben Bernanke afirmó ante el Congreso que la tasa de interés de referencia continuaría baja por un periodo prolongado de tiempo. Segundo, el PBI del 4T09 de EEUU fue revisado al alza. Éste ascendió a 5.9%, por encima del 5.7% estimado previamente.

**Los metales industriales y preciosos cayeron en la semana.** El cobre y el zinc registraron pérdidas de 3.2% y 7.2% respectivamente. El precio del oro, por su parte, cayó 0.3% en la semana. Este desempeño negativo de los metales generó pérdidas en las acciones mineras locales. El sector minero de la BVL cerró la semana con una caída de 3.0%.

**Localmente, el sector agropecuario fue el de peor desempeño en la semana.** Éste registró una pérdida de 7.7%. Es posible que esto haya sido consecuencia, en parte, de una toma de ganancias. La semana previa, estas acciones habían subido más de 10%. El sector agropecuario de la BVL también habría caído por la huelga de los trabajadores del complejo agroindustrial Cartavio. Esta medida de fuerza se resolvió el pasado jueves luego de 16 días de huelga. Finalmente, la caída de 7.7% en el precio internacional del azúcar también habría impactado a las acciones agropecuarias locales.

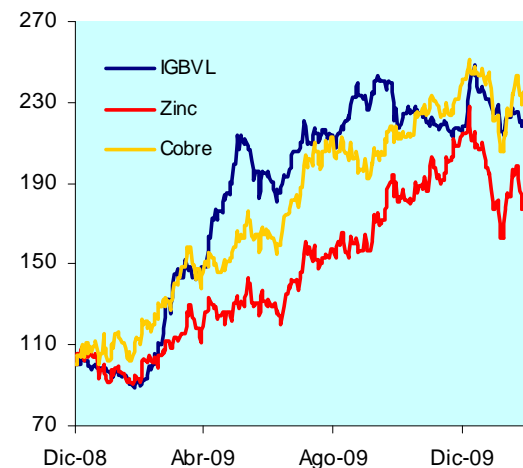
**Los montos negociados en la BVL continúan en niveles bastante bajos.** En la semana, el promedio diario de negociación en instrumentos de renta variable ascendió a S/.18 millones. El bajo volumen sugiere que los inversionistas institucionales no estarían participando activamente en la bolsa local. En el actual contexto de incertidumbre sobre la dirección de las bolsas mundiales, los inversionistas institucionales estarían invirtiendo en activos líquidos principalmente con la finalidad de comprar y/o vender en periodos cortos de tiempo y sin alterar los precios de mercado.

### IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



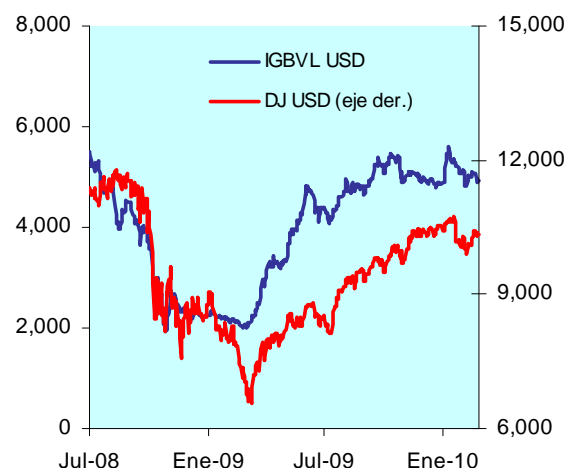
\*No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 200 MM  
 Fuente: Economática, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### EVOLUCIÓN IGBVL y METALES INDUSTRIALES (base 100 = 31-12- 2008)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### EVOLUCIÓN IGBVL y DOW JONES



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

## ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

## MARZO 2010

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PCE Central (YoY) Ene-10 (EEUU) ISM manufacturero Feb-10 (EEUU) Bal comercial (FOB) - mensual Feb-10 (Brasil) Tasa de desempleo Ene-10 (Eurozona)	Propensión al consumo ABC Feb-10 (EEUU) IPI Eurozona (YoY) Ene-10 (Eurozona) Confianza del consumidor Feb-10 (RU)	Ventas al por menor (YoY) Ene-10 (Eurozona)	Peticiones iniciales de desempleo Feb-10 (EEUU) Pedidos de fábrica Ene-10 (EEUU) Producción industrial (YoY) Ene-10 (Brasil) PBI s.a. (YoY) 4Q P (Eurozona) ECB anuncia tipos de interés Mar-10 (Eurozona) BoE anuncia tasas Mar-10 (RU)	Tasa de desempleo Feb-10 (EEUU) IBCE inflación IPCA (MoM) Feb-10 (Brasil) Producción IPI (nsa) (YoY) Feb-10 (Eurozona)
1	2	3	4	5
Propensión al consumo ABC Mar-10 (EEUU)	Inventarios al por mayor Ene-10 (EEUU) Producción industrial (YoY) Ene-10 (RU) Producción manufacturera (YoY) Ene-10 (RU)	Peticiones iniciales de desempleo Mar-10 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Ene-10 (Brasil) PBI (BGE) YoY 4Q (Brasil)	Ventas al por menor Feb-10 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Mar-10 (EEUU) Eurozona prod. ind. wda (YoY) Ene-10	Ventas al por menor Feb-10 (EEUU) Confianza Univ. Michigan Mar-10 (EEUU) Eurozona prod. ind. wda (YoY) Ene-10
8	9	10	11	12
Producción industrial Feb-10 (EEUU) Empleo (YoY) 4Q (Eurozona)	Precios al productor (YoY) Feb-10 (EEUU) Objetivo SELIC-Banco Central 17 Mar-10 (Brasil) Desempleo registrado Feb-10 (RU) Minutas Banco Central de Inglaterra	IPC (YoY) Feb-10 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo 13 Mar-10 (EEUU) Balanza cuenta corriente 4Q (EEUU) La Fed de Philadelphia Mar-10 (EEUU) Índice de indicadores líderes Feb-10 (EEUU) BCE Cuenta corriente Ene-10 (Eurozona) Balanza comercial s.a. Ene-10 (Eurozona)	IPC (YoY) Feb-10 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo 13 Mar-10 (EEUU) Balanza cuenta corriente 4Q (EEUU) La Fed de Philadelphia Mar-10 (EEUU) Índice de indicadores líderes Feb-10 (EEUU) BCE Cuenta corriente Ene-10 (Eurozona) Balanza comercial s.a. Ene-10 (Eurozona)	IPC (YoY) Feb-10 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo 13 Mar-10 (EEUU) Balanza cuenta corriente 4Q (EEUU) La Fed de Philadelphia Mar-10 (EEUU) Índice de indicadores líderes Feb-10 (EEUU) BCE Cuenta corriente Ene-10 (Eurozona) Balanza comercial s.a. Ene-10 (Eurozona)
15	16	17	18	19
Cuenta corriente - mensual Feb-10 (Brasil) PMI manufacturero Mar-10 (Eurozona)	Propensión al consumo ABC Mar-10 (EEUU)	Órdenes bienes duraderos Feb-10 (EEUU) Ventas nuevas viviendas (MoM) Feb-10 (EEUU) Órdenes nuevas industriales S.A. Ene-10 (EEUU)	Peticiones iniciales de desempleo Mar-10 (EEUU) Minutas Reunión Banco Central (Brasil) Tasa de desempleo Feb-10 (Brasil)	PBI Coc (actualizado) 4Q T (EEUU) Confianza Univ. Michigan Mar-10 (EEUU)
22	23	24	25	26

**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS			
	2008	2009 <sup>1/</sup>	2010 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real)</b>			
Producto Bruto Interno	9.8	1.0	5.0
Demanda Interna	12.3	-2.9	6.2
Consumo privado	8.7	2.1	2.8
Inversión Privada <sup>2/</sup>	25.6	-14.9	8.5
PBI (US\$ miles de millones)	125.8	139.4	157.3
Población (Millones)	28.4	28.8	29.2
PBI per cápita (US\$)	4,431	4,840	5,386
<b>Como % del PBI</b>			
Inversión Bruta Fija	26.5	25.3	25.5
Privada <sup>2/</sup>	22.3	19.3	18.6
Pública	4.9	6.0	6.9
Exportaciones	28.0	24.4	24.3
Importaciones	26.3	23.2	21.3
<b>Precios y tipo de cambio</b>			
Inflación anual (%)	6.7	0.3	3.0
TC promedio (S/. por US\$)	2.92	3.01	2.81
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>			
Balanza en cuenta corriente	-4,180	-126	-555
(% del PBI)	- 3.3	- 0.1	- 0.4
Balanza Comercial	3,090	5,463	7,601
Exportaciones de bienes	31,529	26,613	32,516
Importaciones de bienes	28,439	21,151	24,915
Reservas Internacionales Netas	31,196	33,135	36,335
Flujo de RIN del BCRP	3,507	1,939	3,200
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>			
Resultado Económico del SPNF	2.3	-2.2	-0.5

<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>Análisis Sectorial / Regiones / Política Comercial</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
Juan Pablo Ramos Grimaldo	<i>Macroeconomía / Minería / Hidrocarburos</i>	211-6000 ax. 6558
Paul Donayre Vargas	Asistente	211-6000 ax. 6851
Hector Valdez Escudero	Asistente	211-6000 ax. 6851

## 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>Mesa de Dinero e Inversiones</i>	440-9001
Mariela Van Oordt	<i>Mesa de Dinero e Inversiones</i>	211-6000 ax. 6406
María Teresa Duarte	<i>Jefe Mesa de Distribución</i>	202-2701
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

## Trading

<b>Alfredo Béjar</b>	<b>Gerente</b>	<b>202-2711</b>
Fernando Suito	<i>Jefe Mesa de Cambios</i>	202-2712
Ricardo Rivero	<i>Trader de Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6570
Lucciano Hernandez	<i>Trader de Cambios</i>	211-6000 ax. 6571



<b>Enrique Spihlmann Denegri</b>	<b>Gerente General</b>	<b>211-6714</b>
Julio Mavila Raaijen	<i>Head Trader</i>	441-2788
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Trader</i>	440-5137
Rosa Torres-Belón Cannon	<i>Broker</i>	211-5913



<b>Diana M. Arce Taramona</b>	<b>Gerente General</b>	<b>211-6714</b>
Aurelio Díaz	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726
Isaac Figueroa	<i>Trader</i>	202-2750