

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 16 AL 20 DE JULIO DEL 2012
Año 13 – Número 28

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- PBI habría crecido alrededor de 5.5% durante el segundo trimestre
- Tasa e inflación estables

RENTA FIJA

- Empresas continuaron emitiendo deuda corporativa en junio

RENTA VARIABLE

- El IGBVL cayó 2.4% en la semana



PBI habría crecido alrededor de 5.5% durante el segundo trimestre

Pablo Nano
pablo.nano@scotiabank.com.pe

El Producto Bruto Interno (PBI) reportó una expansión de 6.5% en mayo, de acuerdo cifras oficiales del INEI. Con este resultado el PBI acumuló un crecimiento de 5.8% entre enero y mayo y de 5.9% en los 12 meses terminados en mayo.

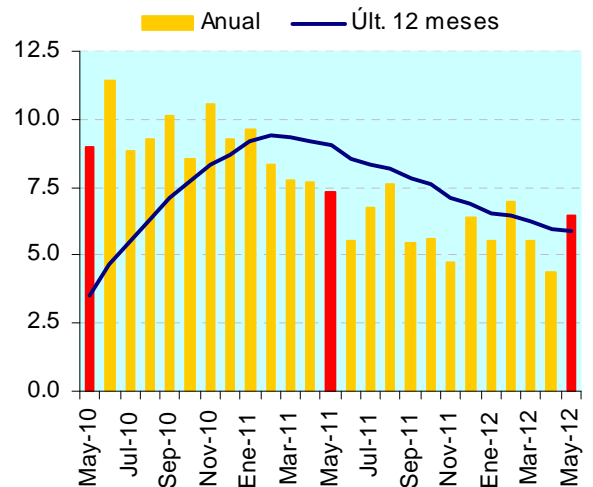
La cifra estuvo muy por encima del 5.3% esperado por nosotros y por el promedio del mercado. Asimismo, la variación de mayo supuso una mejora respecto del 4.4% de abril y estuvo explicada principalmente por:

- **La recuperación de la Manufactura No Primaria (+5.4%),** la cual mostró su mayor crecimiento de los últimos 12 meses y aportó 0.6 puntos porcentuales al crecimiento del mes. Esta evolución se debió básicamente a la expansión de las industrias de acero (+83%), química (+35%) y molinería (+58%). En los dos primeros casos estuvo explicado, en parte, por la recuperación de las exportaciones hacia Latinoamérica, a diferencia de la industria de confecciones (-14%) que siguió siendo afectada por la menor demanda de EE.UU. y Europa. En el tercer caso se debió a la mayor producción de arroz pilado ante la mayor cosecha de arroz.
- **Un menor efecto negativo del sector Pesca.** En mayo, este sector se contrajo 7.6%, comparado con la caída de 48.6% registrada en abril. Como señalamos en su oportunidad, el inicio de la primera campaña de pesca de anchoveta en la región centro-norte se difirió de abril a mayo debido a la presencia de aguas cálidas en la costa, a diferencia del 2011 cuando se inició en abril. Esta caída sumada al efecto indirecto en la *Manufactura Primaria*, le restaron cerca de 1 punto porcentual al PBI de abril.
- **La mayor contribución del rubro Impuestos,** que aportó 0.6 p.p. al crecimiento del mes (ver gráfico), a diferencia del 0.1 p.p. aportado en abril. Cabe resaltar los mayores ingresos por Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) proveniente de la venta de gaseosas y cervezas.

Sectores con mayor dinamismo

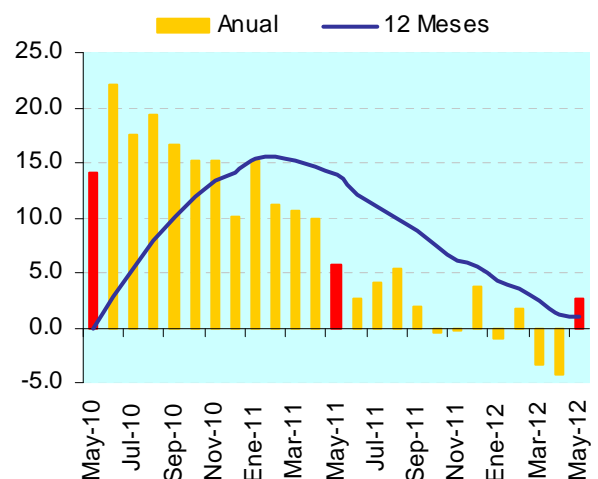
- **El sector Construcción continuó liderando la expansión del PBI en mayo (+15.8%),** manteniendo la tasa de expansión de dos dígitos que viene mostrando desde enero. En mayo la evolución positiva del sector siguió siendo explicada por el auge de la inversión inmobiliaria, la autoconstrucción, así como por la expansión de la inversión pública (+33%), en particular en los gobiernos municipales y regionales.
- **El sector Servicios en conjunto creció 6.7% en mayo,** ligeramente por debajo de los meses anteriores. Al interior del sector resaltaron los rubros de Restaurantes y Hoteles (+8.8%) ante el mayor consumo privado y el mayor flujo de turistas, respectivamente; así como los Servicios Prestados a Empresas (+7.9%) debido al dinamismo de los rubros de alquiler de maquinaria y equipo y servicios de ingeniería.
- **El sector Comercio registró un crecimiento de 6.5% en mayo,** por encima del 6.1% reportado en abril. A nivel desagregado resaltó las mayores ventas de supermercados y tiendas por departamento asociadas a la campaña por el Día de la Madre, lo que impulsó principalmente la venta de electrodomésticos.

PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación % anual y últimos 12 meses)



Fuente: INEI Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

EVOLUCIÓN MANUFACTURA NO PRIMARIA (Variación % anual y últimos 12 meses)



Fuente: Produce Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

PBI MAYO: CONTRIBUCIÓN POR SECTOR (En puntos porcentuales)



Fuente: INEI Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Perspectivas

Los indicadores adelantados para junio sugieren un ritmo de expansión del PBI ligeramente menor al registrado en mayo.

- La *producción de energía eléctrica* -un proxy de la actividad económica- creció 5.1%, inferior al 5.9% de mayo, según cifras preliminares del Ministerio de Energía y Minas.

- Las *importaciones* ascendieron a US\$3,315 millones, según Sunat. Este monto, si bien fue el cuarto más alto en términos históricos, representó un aumento de sólo 0.5% respecto a igual mes del 2011. Cabe anotar que en junio del 2011 se registró una atípica importación de turbinas a gas por parte de la Empresa de Generación Eléctrica de Chilca por US\$134 millones, lo que elevó la base de comparación.

- Los *despachos locales de cemento* ascendieron a 756 mil TM, mostrando un incremento de 20% respecto a junio del 2011, según cifras de la Asociación de Productores de Cemento (Asocem). De otro lado, las importaciones de cemento alcanzaron las 16 mil TM (-25%), por lo que el PBI Construcción habría cerrado mayo con un crecimiento de alrededor de 18%, mayor al 15.8% registrado en mayo.

- Las *ventas de vehículos nuevos* ascendieron a 15,478 unidades, superior en 30% respecto a junio del 2011, según cifras de ARAPER. Este incremento fue ligeramente mayor al 26% registrado en mayo.

- El *subsector hidrocarburos* creció 6.1% en junio, lo que contrasta con la caída de 0.6% mostrada en mayo. Esta evolución estuvo sustentada en la mayor producción de gas natural (+18.5%) ante la mayor demanda de las centrales termoeléctricas, lo que fue parcialmente contrarrestado por la menor producción de hidrocarburos líquidos (-4.3%).

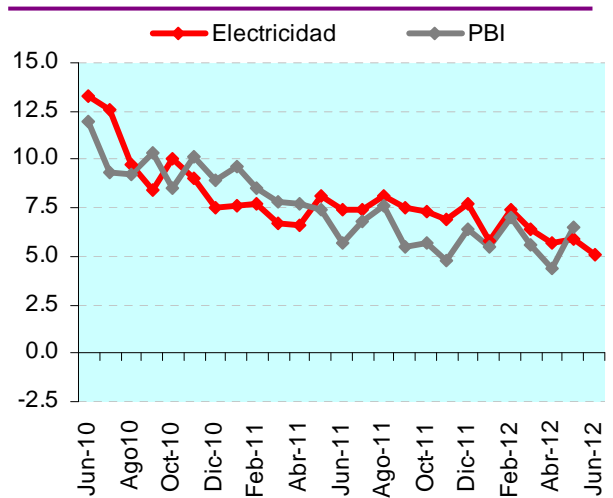
Conclusiones

El PBI de mayo fue el más alto de los últimos tres meses y estuvo por encima de nuestras expectativas. Esta mejora estuvo liderada por la recuperación de los sectores primarios que, en conjunto, aportaron 0.6 p.p. a la expansión del mes. Asimismo, continuó el dinamismo de los sectores vinculados a la demanda interna como Construcción, Comercio y Servicios, resaltando en esta oportunidad la inesperada recuperación de la Manufactura No Primaria.

Para junio estimamos que el PBI haya registrado un crecimiento en un rango de entre 5.5% y 6%. Si bien hay señales mixtas en cuanto a indicadores adelantados, la baja base de comparación -en junio del 2011 el PBI reportó la tasa de expansión más baja del 1S11 (5.4%)- debería favorecer el resultado del mes. De ubicarse el crecimiento de junio dentro de este rango, el PBI habría acumulado una expansión de 5.5% durante el segundo trimestre (2T12), menor al 6% registrado en el 1T12 y a nuestro estimado inicial de 6%.

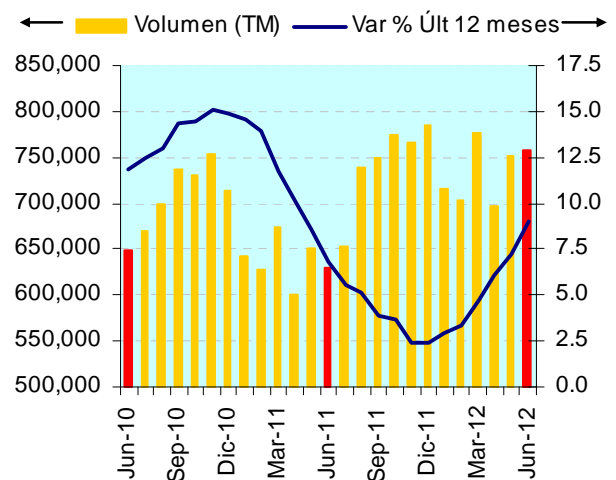
Durante el segundo semestre (2S12) la evolución del PBI estará en función de: el impacto que tenga la desaceleración de la economía mundial sobre los sectores orientados a la exportación; los efectos que puedan tener los conflictos sociales sobre la inversión privada; y la evolución del consumo privado. Respecto a esta último consideramos que, junto a la inversión pública, continuarán siendo los principales motores de la economía durante los próximos meses.

PBI Y PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (Variación porcentual anual)



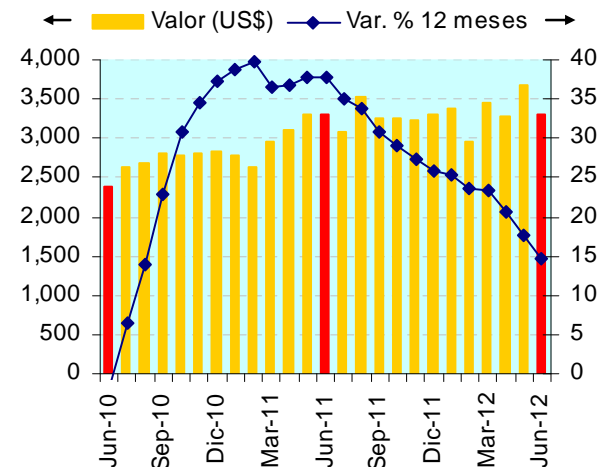
Fuente: MEM, COES Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

DESPACHOS LOCALES DE CEMENTO (En TM y variación % últimos 12 meses)



Fuente: Asocem Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES (En miles de unidades)



Fuente: Sunat Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Tasa e inflación estables

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

En su reunión de directorio del 12 de julio, el BCR optó nuevamente por dejar la tasa de interés de referencia sin cambios en 4.25%, por décimo cuarto mes consecutivo, manteniendo el sesgo neutral en la orientación de la política monetaria en un futuro próximo. El BCR ha mantenido su tasa sin cambios desde junio del 2011.

Al igual que en comunicados anteriores, el BCR señaló que su decisión se basa en:

- o el desempeño de la economía en un ritmo cercano a su potencial (crecimiento cercano a 6% en el periodo enero-mayo, ritmo también esperado para todo el año)
- o el desvío de la inflación de corto plazo debido a factores temporales de oferta, situación que ya viene revirtiéndose (4% de inflación anual a junio).

El BCR también puso énfasis en el complicado entorno internacional, mostrando preocupación por el deterioro de los términos de intercambio (caída de los precios de exportación y aumento de los precios de importación), así como por las perspectivas de bajo crecimiento mundial (recientemente el FMI redujo su pronóstico de 4.1% a 3.9% para el 2013 y lo mantuvo en 3.5% para el 2012).

Las expectativas inflacionarias para el 2012 se ubicaron en junio por encima del rango objetivo, por segundo mes consecutivo, aunque reflejan una disminución al pasar de 3.2% en mayo a 3.1% en junio en promedio. Para el año 2013 las expectativas se mantienen en torno al límite superior del rango objetivo (alrededor de 3.0%).

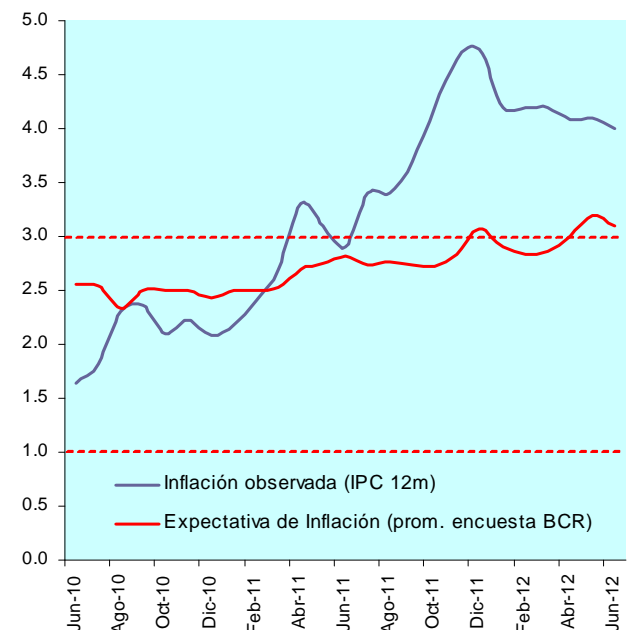
Las expectativas de inflación tenderían a anclarse en torno al límite superior del rango objetivo en los próximos meses, toda vez que la trayectoria de inflación observada

aceleraría su ritmo de descenso durante la segunda mitad del año, partiendo del 4% anual en junio.

La inflación subyacente, relevante para la decisiones de política monetaria, acumuló en junio 12 meses por encima del rango objetivo, pero descendió, pasando de un ritmo anual de 3.8% en mayo a 3.6% en junio, mientras que en el caso de la inflación sin alimentos y energía, indicador de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda, pasó de 2.6% en mayo a 2.5% en junio.

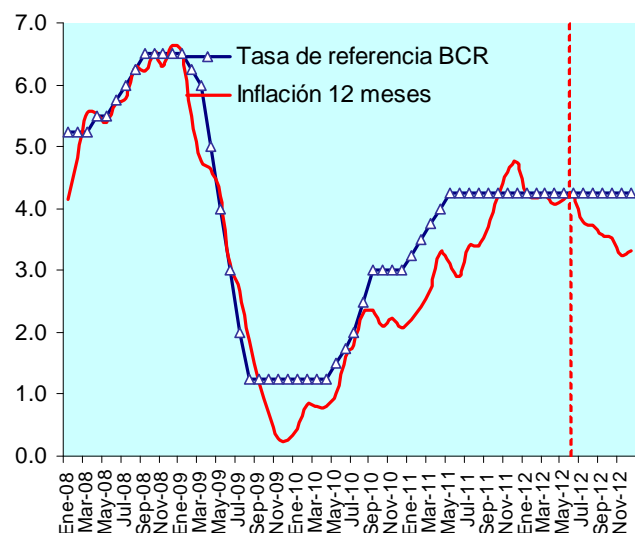
El BCR reiteró que “se encuentra atento a la proyección de inflación y sus determinantes para considerar ajustes en los instrumentos de política monetaria”. También considera que “continúa la reversión de los factores de oferta que elevaron la inflación temporalmente por encima del rango meta”, lo que haría referencia al descenso de los precios de los alimentos perecibles y a los menores precios de los derivados del petróleo.

INFLACIÓN 2012 (En %)



Fuente: INEI, Encuesta Expectativas Macroeconómicas BCR, EE-Scotiabank

TASA DE REFERENCIA E INFLACION PROYECTADA (%)



Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

A nivel internacional, algunas economías emergentes, como China, Brasil y Corea, continuaron implementando medidas de estímulo monetario, reduciendo sus tasas de interés de referencia. La Eurozona también optó por una reducción de 25pbs, al igual que Dinamarca, mientras que EE.UU. optó por extender la “Operación Twist”. Otras economías como Canadá, Australia, India, Tailandia, Indonesia y Rusia también dejaron sus tasas sin cambios. En la región, México, Chile y Colombia, al igual que el Perú, optaron por mantener sus políticas monetarias.

La trayectoria descendente de la inflación a nivel mundial está abriendo espacios en las economías emergentes para futuros estímulos monetarios, de ser necesarios. No obstante, el riesgo de un alza en los precios de los alimentos es latente en el futuro, de persistir el alza de los precios de los granos (maíz, trigo, soya), actualmente impulsados por la sequía que viene afectando las principales zonas productoras (ej. EE.UU.).

Empresas continuaron emitiendo deuda corporativa en junio

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

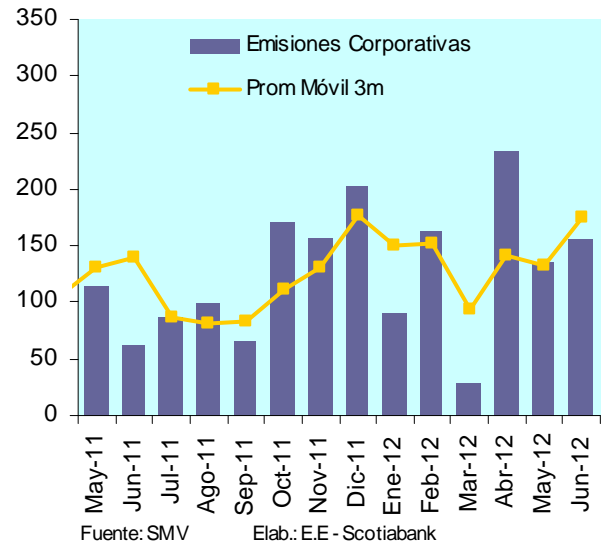
Las emisiones corporativas ascendieron a US\$ 156 millones en junio. Esta cifra superó tanto al monto registrado el mes anterior (US\$ 136 millones) como al promedio de los primeros cinco meses del año (US\$ 130 millones). El dinamismo de las emisiones corporativas en junio habría sido consecuencia, sobre todo, del atractivo costo de fondeo en el mercado de capitales local: éste se mantuvo relativamente estable aunque en niveles bajos. Esto habría incentivado a las empresas a continuar financiándose a través de la emisión de deuda. En los próximos meses, es probable que continúe la demanda de fondeo dado el dinamismo de la actividad económica. La evolución de las emisiones corporativas dependería, por tanto, de qué tan competitiva sea la tasa de financiamiento en el mercado de capitales respecto de otras fuentes de financiamiento.

El costo en el mercado de capitales se mantuvo en niveles competitivos. En junio, hubo un efecto mixto entre los componentes del costo de deuda corporativa. Por un lado, las tasas de los bonos del gobierno – los cuales sirven de referencia para la deuda corporativa – cayeron significativamente. La curva de soberanos (bonos denominados en soles), por ejemplo, disminuyó 29pbs en promedio. Del mismo modo, la curva de globales (bonos denominados en dólares) cayó 26pbs en promedio. Por otro lado, los *spreads* por riesgo crediticio – el otro componente del costo de la deuda corporativa – aumentaron en el mes. Dada la fuerte caída en las tasas de la deuda del gobierno, los inversionistas incrementaron su requerimiento de *spreads* de tal forma que las tasas de la deuda empresarial se mantuvieran estables.

En junio, todos los emisores fueron empresas del sector financiero. En el mes, siete empresas financieras colocaron deuda en el mercado de capitales local. Es probable que estos emisores hayan obtenido recursos con la finalidad, principalmente, de financiar sus colocaciones. De esta manera, las instituciones financieras estarían cubriendo la demanda de fondos por parte de sus clientes. Éstos últimos, a su vez, no accederían directamente al mercado de capitales debido, posiblemente, al costo administrativo de emitir de deuda. En este sentido, recientemente, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) reglamentó facilidades para que las pequeñas y medianas empresas se financien en el mercado de capitales local a menores costos y con menores requerimientos. Estas medidas podrían incentivar que un mayor número de empresas coloquen deuda en el mercado de capitales local en el mediano plazo.

En junio, todas las emisiones corporativas estuvieron denominadas en soles. Por segundo mes consecutivo, todos los emisores colocaron deuda en moneda nacional. Las empresas habrían preferido financiarse en la misma divisa en la que obtendrían sus ingresos con la finalidad

EMISIONES CORPORATIVAS (US\$ millones)



de mantener un calce cambiario entre sus activos y pasivos. De otro lado, en junio, hubo emisiones a diferentes plazos:

- Financiera Efectiva y Banco Falabella colocaron deuda de corto plazo (hasta 365 días). Ambas colocaciones representaron el 12% del total emitido en el mes. Es posible que estos recursos hayan sido destinados para financiar, principalmente, capital de trabajo.
- Scotiabank y Edyficar, por su parte, emitieron bonos corporativos a mediano plazo. Estas dos colocaciones representaron el 29% del total de emisiones de junio. De otro lado, es probable que ambas instituciones financieras hayan usado los fondos para sus colocaciones de mediana duración.
- Interbank, Banco de Comercio y Cofide emitieron deuda a largo plazo. Éstas, en conjunto, representaron el 60% del total colocado en el mes. Tanto el Banco de Comercio como Interbank emitieron bonos subordinados. En este caso, los fondos habrían sido destinados tanto al cómputo de patrimonio efectivo de nivel 2 como al financiamiento de operaciones crediticias. Finalmente, según el reporte de la clasificadora de riesgos Apoyo y Asociados, los recursos obtenidos por Cofide podrían ser empleados para: i) el financiamiento de nuevas operaciones de intermediación, ii) la cancelación de obligaciones vigentes (reestructuración de pasivos) y iii) la optimización del resultado financiero mediante el financiamiento de inversiones negociables.

Por el lado de la demanda, las AFPs y las Cias. de Seguros fueron los inversionistas más activos. En junio, la mayoría de emisiones fueron de larga duración. Resultaba natural, por tanto, que los inversionistas con horizontes de inversión de largo plazo – esto es, AFPs y Cias. de Seguros – fueran los más activos en el mercado primario de deuda corporativa. Los Fondos de Pensiones, por ejemplo, tuvieron una elevada participación – se adjudicaron el 72% del total colocado –

en la subasta de Interbank. Las Compañías de Seguros, por su parte, compraron el 100% de los S/.100 millones colocados por Cofide. De otro lado, tal como mencionamos anteriormente, los *spreads* por riesgo corporativo aumentaron en junio. Esto, sin embargo, no estaría asociado necesariamente a una mayor percepción de riesgo. El aumento en los *spreads* respondería, más bien, a la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversionistas. Éstos no habrían estado dispuestos a trasladar la significativa caída en las tasas del gobierno a los rendimientos de los bonos empresariales.

Perspectivas:

En los próximos meses, la evolución de las emisiones corporativas dependerá, sobre todo, del costo de financiamiento en el mercado de capitales. En el corto plazo, es probable que las empresas continúen demandando fondeo dado el dinamismo de la actividad económica en el país. La evolución de las emisiones corporativas dependerá, por tanto, de qué tan competitivo sea el costo de emitir deuda en comparación con fuentes alternativas de fondeo (tales como colocaciones bancarias e inclusive emisiones en el exterior). De otro lado, las medidas recientemente anunciadas para incentivar que empresas pequeñas y medianas se financien emitiendo deuda podría dar lugar al ingreso gradual de nuevos emisores en el mercado. En el corto plazo, existen, aún, factores de carácter cualitativo – gobierno corporativo, *know how*, cultura, entre otros – que podrían limitar el ingreso de empresas de menor tamaño al mercado de valores. Es posible, además, que los inversionistas institucionales requieran mayores tasas para bonos de empresas pequeñas y medianas dado el mayor riesgo relativo de estos emisores.

EMISIONES CORPORATIVAS EN JUNIO

Emisor	US\$ MM	S/. MM	Años	Tasa	Fecha
Scotiabank		50	5	5.16%	15-06-12
Interbank		138	10	6.91%	22-06-12
Fin. Efectiva		3	1	5.40%	26-06-12
Bco de Comercio		10	10	10.05%	27-06-12
Cofide		100	25	6.20%	27-06-12
Banco Falabella		45	1	4.81%	27-06-12
Edyficar		70	4	5.50%	28-06-12

Fuente: Emisores

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

El IGBVL cayó 2.4% en la semana

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL se ubicó en los 20,107 puntos al cierre de la semana. De esta manera, el índice registró una pérdida de 2.4%. Este desempeño negativo del IGBVL contrastó con el repunte tanto de los metales como de las bolsas de los países desarrollados. En la semana, los precios del cobre, zinc y oro subieron 2.3%, 1.7% y 0.4%, respectivamente. El índice Dow Jones, por su parte, se mantuvo estable aunque el S&P 500 registró una ganancia semanal de 0.2%. Aparentemente, el IGBVL – al igual que las bolsas de países de la región (Brasil, Chile y Colombia) que también cerraron la semana en terreno negativo – se habría desalineado de la recuperación de los mercados desarrollados. Si éstos continuaran al alza en los próximos días, es probable que el IGBVL suba para alinearse con el repunte de los mercados externos.

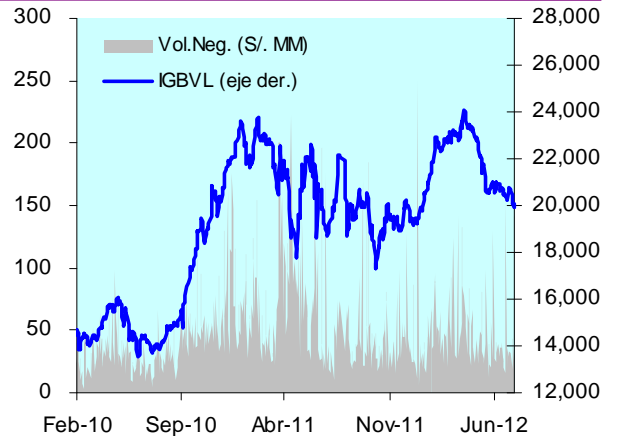
Las bolsas estadounidenses y los metales cerraron la semana al alza pese a noticias negativas. Se distinguieron dos comportamientos diferenciados en la semana:

- **Entre el lunes y el jueves, las principales bolsas internacionales se negociaron a la baja.** Las bolsas reaccionaron frente a noticias negativas. Primero, China reportó un crecimiento en sus importaciones por debajo de lo esperado en junio. Segundo, las minutas de la FED diluyeron las expectativas en torno a un pronto paquete de inyección monetaria (QE3). Tercero, continuó la incertidumbre en la Eurozona. Sin embargo, los acuerdos de los ministros de Finanzas – le dieron un año más a España para que cumpla con su meta de déficit fiscal y, además, aprobaron dar préstamos al sector bancario de hasta € 30 mil millones en julio – generaron cierta calma. La caída de los mercados externos entre el lunes y jueves contagiaron, naturalmente, a la bolsa limeña.

- **El pasado viernes, sin embargo, tanto las bolsas estadounidenses como las cotizaciones de los metales repuntaron al alza sin ninguna razón económica aparente.** Ese día, incluso, las noticias fueron bastante negativas. Primero, China reportó un crecimiento de 7.6% en su PBI al 2T12 (el nivel más bajo en tres años). Segundo, Moody's recortó la calificación crediticia de Italia en dos niveles (de A3 a Baa2). Tercero, JP Morgan reportó una caída en sus utilidades debido a la pérdida (mayor a la esperada) en sus operaciones de *trading*. Pese a estos eventos negativos, los mercados externos registraron un importante avance que contrarrestó la caída de los días previos. Esto favoreció al IGBVL aunque éste no subió en la misma magnitud que las bolsas estadounidenses.

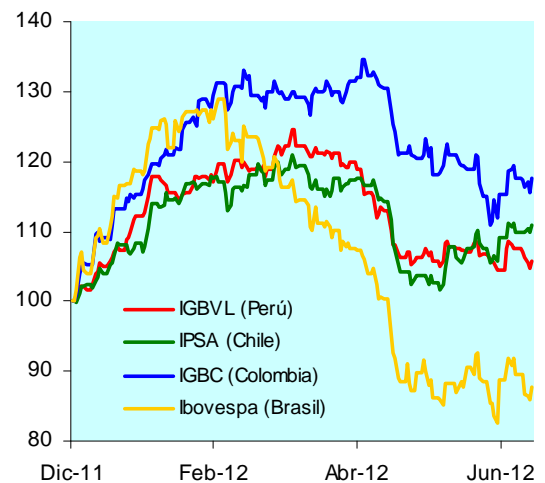
Es posible que el IGBVL rebote al alza en los próximos días. Desde el punto de vista técnico, el Índice General se ubica bastante cerca de su nivel de soporte (20,000 pts) por lo que podría subir en el corto plazo. Además, tanto el IGBVL como las bolsas de la región tenderían a subir para alinearse con el reciente repunte de los mercados. Esto, sin embargo, dependerá de la evolución tanto de los metales como de las bolsas estadounidenses en los próximos días.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



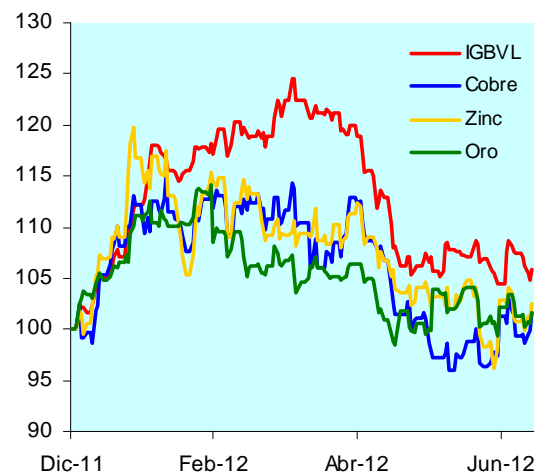
*No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 250 MM
 Fuente: Economática, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

IGBVL y BOLSAS DE LA REGIÓN (base 100 = 31-12-2011)



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

IGBVL y METALES (base 100 = 31-12-2011)



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

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JULIO 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Índice act. Eco NSA (YoY) May-12 (Peru) Desempleo Jun-12 (Peru) IPC Eurozona (YoY) Jun-12	IPC (YoY) Jun-12 (EEUU) Producción industrial Jun-12 (EEUU) Encuesta ZEW (Clima económico) Jul-12 (Eurozona) IPC (YoY) Jun-12 (RU)	Solicitudes de hipoteca MBA Jul-12 (EEUU) Minutas Reunión Banco Central de Inglaterra	Peticiones iniciales de desempleo Jul-12 (EEUU) La FED de Philadelphia Jul-12 (EEUU) Minutas Reunión Banco Central de Brasil	
16	17	18	19	20
Confianza al consumo Eurozona Jul-12	Cuenta corriente-mensual Jun-12 (Brasil)	Solicitudes de hipoteca MBA Jul-12 (EEUU) Ventas nuevas viviendas (MM) Jun-12 (EEUU) PBI (YoY) 2T (RU)	Ordenes de bienes duraderos Jun-12 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Jul-12 (EEUU) Tasa de desempleo Jun-12 (Brasil)	Consumo personal 2T (EEUU) PBI QoQ (anualizado) 2T (EEUU) Confianza Univ. Michigan Jul-12 (EEUU)
23	24	25	26	27
Confianza del consumidor Jul-12 (RU) Clima empresarial Jul-12 (Eurozona) Confianza al consumo Jul-12 (Eurozona)	PCE Central (YoY) Jun-12 (EEUU) S&P/CasShiller Ind prec casas May-12 (EEUU) Tasa de desempleo Jun-12 (Eurozona) IPP Eurozona (YoY) Jun-12			
30	31			

AGOSTO 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
		IPC (YoY) Jul-12 (Peru) Solicitudes de hipoteca MBA Jul-12 (EEUU) ISM manufacturero Jul-12 (EEUU) Producción industrial sa (YoY) Jun-12 (Brasil) Bal comercial (FOB) - mensual Jul-12 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo Jul-12 (EEUU) BoE anuncia tasas (RU)	Tasa de desempleo Jul-12 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Jun-12 (Eurozona)
		1	2	3

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2009	2010	2011	2012 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)				
Producto Bruto Interno	0.9	8.8	6.9	6.3
VAB Sectores Primarios	1.0	0.9	4.4	2.3
VAB Sectores No Primarios	0.8	10.4	7.4	7.0
Demanda Interna	-2.9	12.8	7.2	7.0
Consumo privado	2.4	6.0	6.4	6.0
Inversión Privada ^{2/}	-15.2	22.1	11.7	8.8
PBI (US\$ miles de millones)	127.2	153.9	176.7	200.1
PBI per cápita (US\$)	4,310	5,224	5,931	6,642
Como % del PBI				
Inversión Bruta Fija	23.0	25.1	24.1	25.1
Privada ^{2/}	17.7	19.2	19.6	19.9
Pública	5.3	6.0	4.5	5.2
Exportaciones	24.0	25.7	28.7	25.6
Importaciones	20.4	22.8	24.8	25.2
Precios y tipo de cambio				
Inflación anual (%)	0.3	2.1	4.7	3.3
TC promedio (S/. por US\$)	3.01	2.83	2.75	2.65
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.89	2.81	2.70	2.61
Sector Externo (US\$ millones)				
Balanza en cuenta corriente	386	-2,315	-2,267	-3,135
(% del PBI)	0.2	- 1.5	- 1.3	- 1.6
Balanza Comercial	5,874	6,750	9,302	8,824
Exportaciones de bienes	26,885	35,565	46,268	49,479
Importaciones de bienes	21,011	28,815	36,967	40,655
Reservas Internacionales Netas	33,136	44,105	48,816	57,087
Flujo de RIN del BCRP	1,940	10,970	4,711	8,270
Sector Fiscal (% del PBI)				
Resultado Económico del SPNF	-1.9	-0.5	1.8	1.1

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

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



Banca Corporativa y Comercial

Stephen Bagnarol *Vicepresidente Senior Wholesale Banking* **211-6810**

Estudios Económicos

Guillermo Arbe Carbonel	Gerente	211-6052
Pablo Nano Cortez	<i>Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones</i>	211-6000 ax. 16556
Mario Guerrero Corzo	<i>Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 16557
Daniela Estrella Morgan	<i>Economía Internacional</i>	211-6000 ax. 16661
Estefany Castillo Ayllón	<i>Renta Variable / Renta Fija</i>	211-6000 ax. 16487
Erika Manchego Chavez	<i>Minería / Commodities</i>	211-6000 ax. 16558
Carlos Asmat De La Cruz	<i>Sectores No Primarios</i>	211-6000 ax. 16853
James Paul Donayre	<i>Asistente</i>	211-6000 ax. 16851

Tesorería

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

Trading

Fernando Suito	Gerente	202-2712
Luis Buckley	<i>Trader de Renta Fija</i>	211-6000 ax. 16570
Gianni Devercelli	<i>Trader de Tipo de Cambio</i>	211-6000 ax. 16570



Martin Palmer Bardales	Gerente General	
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



Paul Rebolledo	Gerente de Inversiones	211-6000 ax. 16300
Bruno Cornejo	<i>Trader Inversiones RF</i>	211-6000 ax. 16211
Jessica Fernández	<i>Trader Inversiones RF</i>	211-6000 ax. 16212
Rosana Martinez	<i>Trader Inversiones RV</i>	211-6000 ax. 16213