

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 23 AL 27 DE ABRIL DEL 2012
Año 13 – Número 16

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Un vistazo a la inflación en el mundo
- Semana importante para formación de expectativas de posible QE3 en junio
- A paso de Conga



Un vistazo a la inflación en el mundo

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

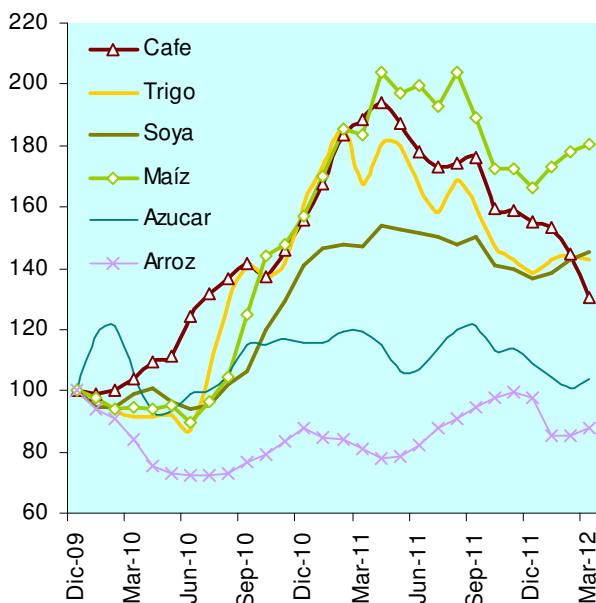
Los altos precios de los alimentos y el combustible han explicado que la inflación reciente muestre cierta resistencia hacia la baja, no sólo en el Perú, sino también en varias economías del mundo.

El principal determinante de la inflación mundial actualmente son los precios de los alimentos. Según el índice de la FAO estos precios registraron su máximo histórico durante el 1T11, para luego delinear una trayectoria descendente, retomando una moderada alza durante el 1T12. El repunte de los precios de los alimentos se explica por las alteraciones climáticas en las zonas productoras, por el aumento del consumo per cápita en las economías emergentes y, por el desvío del consumo hacia la producción de biocombustibles.

Es probable que en lo que resta del año los precios de los alimentos se estabilicen o suban. Incidirían la menor producción de soya y maíz en Brasil y Argentina ante la presencia de factores climáticos adversos; y el consumo de energía, que representa el 30% de los costos de producción de alimentos, y que incluye el petróleo de la maquinaria agrícola, el uso de químicos (derivados del petróleo) y el costo del transporte, según la FAO.

Las economías cuya inflación es más sensible al comportamiento de los precios internacionales de los alimentos son China, Tailandia, EE.UU. y la Eurozona, de acuerdo a un cálculo de correlaciones para el periodo junio 2007–Marzo 2012. En otras economías la incidencia vis á vis es menor, lo que se explicaría por los rezagos en

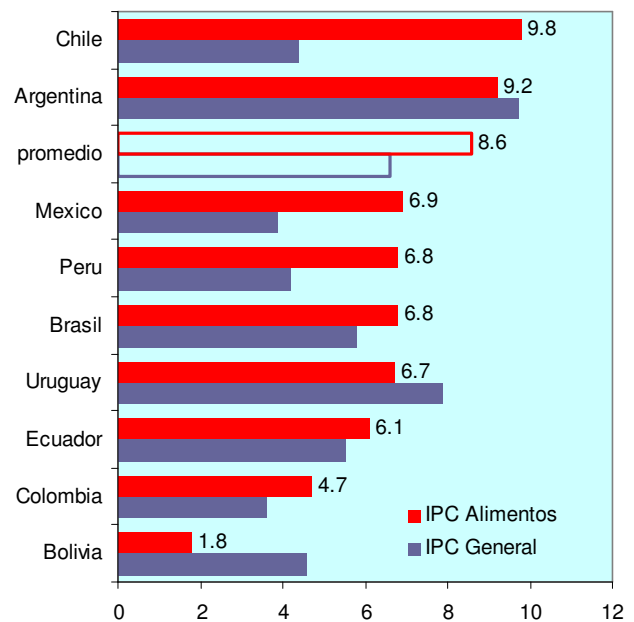
PRECIO INTERNACIONAL DE ALIMENTOS (Índice Base Enero 2009 = 100)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank

el tiempo de los impactos, el peso de los alimentos dentro de la canasta o por las estructuras de mercado propias de cada economía. En el caso del Perú, por ejemplo, la incidencia vis á vis es baja (R2 ajustado=1%), pero aumenta significativamente si se considera un rezago en el tiempo de nueve meses (R2 ajustado=84%). La inflación de alimentos es particularmente perniciosa pues afecta en mayor medida a las capas de menor ingreso de la población deteniendo la reducción de la pobreza.

INFLACION DE ALIMENTOS EN LA REGION (Países seleccionados, Var.% últimos 12 meses)



Fuente: FAO, EE-Scotiabank

El precio de petróleo representa hoy un riesgo adicional para la inflación mundial, derivado de la tensión geopolítica producida por la política nuclear de Irán y sus conflictos con Israel. Las economías cuya inflación es más sensible a los movimientos del precio del petróleo son EE.UU., China y la Eurozona. En el caso del Perú, al igual que en los alimentos, la incidencia vis á vis es baja (R2 ajustado=2%). La misma aumenta si se considera un rezago en el tiempo de ocho meses, pero no llega a ser significativa. Esto se debería al mecanismo del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles, que ha impedido que la volatilidad del precio internacional del petróleo se traslade a los precios internos de los combustibles.

La inflación por economías

En EE.UU. el consenso espera una inflación ligeramente por encima de 2% anual, mientras que en la Eurozona, el ritmo de inflación sería algo menor al de EE.UU., lo que se asocia con expectativas de crecimiento más bajas para la región. Sin embargo, para ambas economías la volatilidad del precio del petróleo es un riesgo significativo, dada la alta sensibilidad de la inflación al petróleo, y tendrán que enfrentar el impacto de las alzas de impuestos, muy probables dentro del contexto de austeridad en que se encuentran.

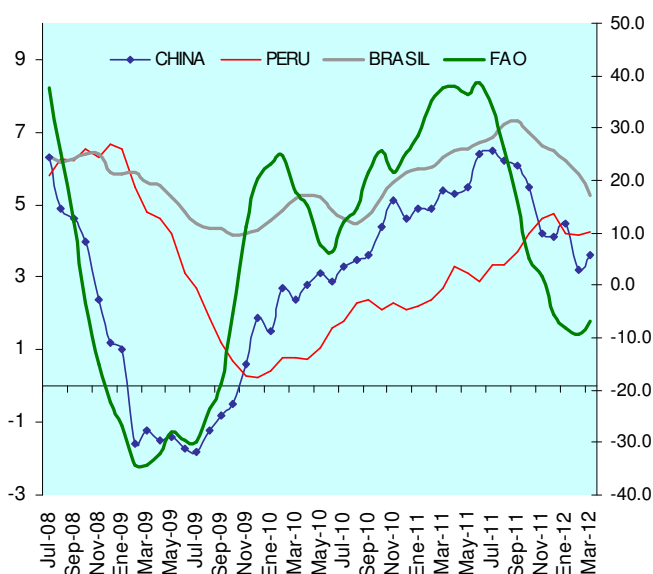
En el caso de Japón, se espera que continúe en el ciclo deflacionario experimentado durante los últimos tres años, habiendo expectativas de que recién a partir del 2013 los precios al consumidor registren una leve alza.

A nivel de mercados emergentes, las expectativas son hacia una desaceleración de la inflación respecto del 2011, aunque el riesgo es que el ritmo del descenso sea menor al previsto. Menos probable aún, pero posible es que la inflación se acelere.

En el caso de China se espera una inflación anual de 3.5%, menor al 5.4% registrado en el 2011, lo que ha permitido que las autoridades mantengan una política monetaria moderadamente expansiva, a fin de contrarrestar la menor actividad de los países desarrollados y enfrentar la resistencia de los precios de alimentos y combustibles.

Latinoamérica seguiría siendo una de las regiones con inflación más elevada (6.6%). Según la FAO la inflación de alimentos en la región ha sido superior a la inflación general durante los últimos dos años. En Chile, Argentina y Panamá la inflación alimentaria duplica a la general. A ello se agrega el sesgo al alza en el promedio, proveniente de economías con inflación anual de dos dígitos, como Venezuela y Argentina. Aislado a estas economías, la inflación promedio en la región bajaría a 4.8%. La mitad de esta inflación correspondería a Brasil, a pesar que las expectativas inflacionarias en esta economía han descendido de 5.6% a 5.3% para el presente año, ubicándose dentro del rango objetivo del Banco Central [4.5% a 6.5%]. En este contexto, el banco central ya ha adoptado una postura de estímulo monetario reduciendo su tasa de interés de referencia hasta en tres oportunidades en lo que va del 2012, llevándola a 9% (cerca de su mínimo histórico).

INFLACION EN PERU, CHINA, BRASIL Y PRECIOS FAO (Var. % últimos 12 meses)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos - Scotiabank

En Colombia, la inflación se estabilizaría en alrededor de 3.4%. El banco central elevó entre noviembre del 2011 y febrero del 2012 su tasa de interés de referencia de manera importante, pasando de 4.50% a 5.25%, con el fin de contener el rápido crecimiento de la demanda. El sesgo de la política monetaria ahora es neutral.

En Chile, la inflación también viene mostrando cierta resistencia a descender, por lo que la proyección se ha elevado de 3.0% a 3.4%. El banco central mantendría sin cambios su tasa de interés de referencia hoy, en 5.0%. La inflación en el Perú mantiene la correlación más alta vis á vis con la inflación chilena (R2 ajustado=84%).

En el caso del Perú, creemos que la inflación quebraría hacia abajo el ritmo anual de 4% a partir de abril, y tienda a converger hacia el rango meta. Sin embargo no es seguro que lo haga tan rápido, pues a la resistencia a la inflación hacia la baja, derivada entre otros factores por el comportamiento de los precios de alimentos, se agrega el riesgo geopolítico en Medio Oriente -que podría presionar al alza al precio del petróleo- y reajustes anunciados en precios regulados como agua potable y salario mínimo. Por tanto, lo más probable es que a fin de año la inflación supere el rango objetivo.

En economías con precios controlados, como Venezuela y Argentina, cabe esperar (por el contrario) una aceleración en el ritmo de inflación. En el caso de Venezuela, la inflación anual continuaría estando próxima a 30%, la más alta de la región, en un contexto donde recientemente se amplió el espectro de productos sujetos al régimen de control de precios y cambios vigente desde el 2003, y se elevó el salario mínimo en 32%, a fin de buscar compensar la pérdida de poder adquisitivo derivada de la alta inflación. El panorama luce aún más incierto ante la proximidad de las elecciones presidenciales en octubre de este año. En Argentina, el contexto de menor crecimiento y precios controlados, presionaría la inflación al alza por restricciones de oferta. En términos oficiales la inflación podría continuar bordeando el 10%, sin embargo cálculos privados y cifras del FMI arrojan ritmos cercanos al 25% anual.

La inflación mundial como fenómeno macroeconómico no representa hoy un problema grave. Se aproximará a 3.0% este año según *Latin Focus Consensus Forecast* que recoge el consenso de proyecciones de analistas. Esto significa una desaceleración respecto del 3.9% registrado en el 2011 y está en línea con la inflación mundial promedio de los últimos cinco años. Esta relativa estabilidad esta llevando a los bancos centrales a asumir una posición neutral en la orientación de sus políticas monetarias.

Sin embargo, existe el riesgo que los shocks de oferta que la afectan (alimentos y petróleo) se tornen persistentes. Por lo tanto, lo más probable es que el margen de error en las proyecciones de inflación sea al alza, lo que podría incidir en un cambio de una orientación neutral hacia una postura contractiva en las políticas monetarias en aquellas economías en que se formen expectativas inflacionarias.

Semana importante para formación de expectativas de posible QE3 en junio

Daniela Estrella
 Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

El optimismo observado durante los dos primeros meses del año en torno a la recuperación económica de EE.UU. parece estarse disipando luego de que casi dos tercios del total de indicadores económicos publicados durante el último mes decepcionaran al mercado. Ello parecería indicar que, uno de los doce inviernos (diciembre-febrero) menos fríos en la historia de más de la mitad de los cincuenta estados de EE.UU. contribuyeron con esta aceleración del ritmo de recuperación. Esto, a su vez, podría haber generado que los ajustes que se le hace a la data económica para eliminar los factores estacionales con el objetivo de poder hacer una comparación mes a mes ó trimestre a trimestre, exagerasen la fortaleza de la economía.

Así, como lo mencionamos en nuestro informe publicado el 6 de febrero "EE.UU.: *Sostenibilidad es la palabra clave*" la fragilidad y vulnerabilidad de la economía de EE.UU. ante cualquier evento negativo evitaban que las dudas respecto de la sostenibilidad de la recuperación se disipen del todo a pesar de los indicadores económicos positivos del primer bimestre del año. La información económica publicada para marzo y abril parecen ratificar esta visión, tanto respecto de la desaceleración de la economía así como también respecto del debilitamiento de los fundamentos macroeconómicos de EE.UU., principalmente en lo referente al aspecto fiscal -con una deuda pública superior al 100% del PBI- y al laboral -con una tasa de participación (fuerza laboral/población) en 63.7%, su nivel más bajo desde 1997-.

Por tanto, los eventos principales de la semana en EE.UU. – reunión del Comité de política monetaria (*Federal Open Market Committee*, FOMC) de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) y publicación del primer estimado para el PBI del 1T12 – deberían reforzar lo mencionado anteriormente y, por tanto, elevar la expectativa respecto de una mayor inyección de liquidez por parte de la FED luego de completar el programa "Operación Twist" en junio de este año.

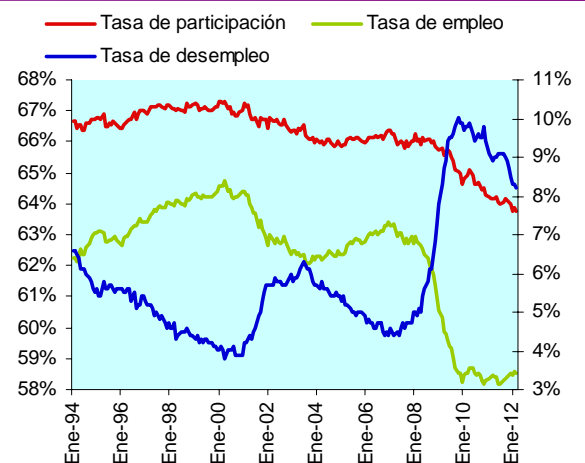
Reunión de política monetaria de la FED

El día miércoles además de la decisión de política monetaria, la FED presentará la revisión de sus proyecciones macroeconómicas presentadas en enero y, por segunda vez, se dará a conocer la trayectoria de la tasa de interés que considera apropiada cada director del FOMC. Por encima de todo esto, y como cierre de broche de oro, el presidente de la FED, Ben Bernanke expondrá toda esta información en su conferencia de prensa.

Consideramos que la decisión de política no debería traer sorpresas, manteniendo la tasa de interés en los niveles actuales (0.00%-0.25%) hasta por lo menos finales del 2014 y continuando con los programas que están en vigencia en la actualidad (la reinversión de los pagos del principal que recibe por sus activos y el *operación twist*). El *outlook* económico del comunicado debería ser

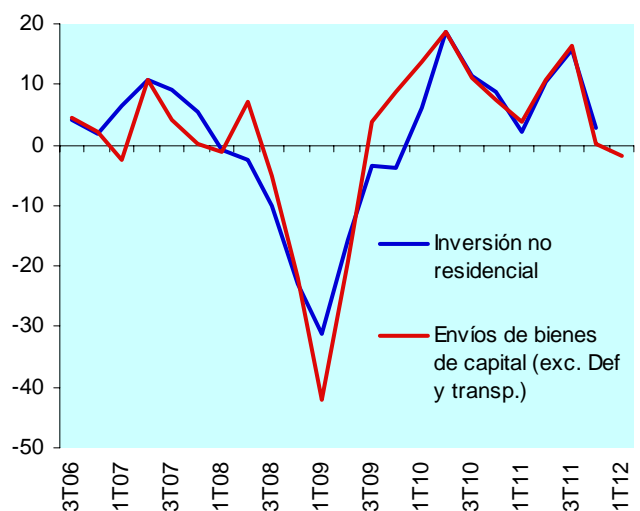
bastante similar al de la última reunión de marzo, aunque se podría observar algún nivel de moderación en cuanto al optimismo respecto del mercado laboral considerando el dato negativo de empleo en marzo y el reciente incremento en las peticiones iniciales de desempleo. Además, ante la renovada turbulencia en los mercados financieros como consecuencia de la crisis de deuda de la Eurozona, la FED debería modificar la parte del comunicado de marzo en donde menciona que "las tensiones en los mercados financieros se han disipado", elevando la expectativa de una posible mayor inyección de liquidez a partir de junio. La conferencia de prensa de Bernanke tendría una postura más "dovish" que las anteriores con la exposición de algunas formas de continuar estimulando la economía en caso fuese necesario, sobretodo en lo referente a la esterilización de una posible mayor compra de activos para evitar un impacto sobre la inflación o de una extensión del programa "operación twist" aunque la FED no tiene mucho papel de corto plazo como para continuarlo por un periodo similar al actual (10 meses).

INDICADORES DEL MERCADO LABORAL (% , tasa de participación eje izq.)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

RELACION ENTRE INV. NO RESIDENCIAL Y ENVÍO DE BS DE CAPITAL (var. % trimestral)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Desaceleración del PBI en el 1T12 continuaría en el 2T

El segundo evento importante de la semana es la publicación, el día viernes, del PBI del 1T12. La economía se habría desacelerado de 3.0% en el 4T11 a 2.1% en el 1T12, según nuestros estimados. El consenso de analistas espera una desaceleración a 2.5%. A diferencia del 4T11, en donde más de la mitad del crecimiento fue consecuencia de un mayor ritmo de acumulación de inventarios, en el 1T12 el consumo privado sería el componente principal que aportó al crecimiento con una contribución (1.6 pp.) ligeramente mayor que en el trimestre anterior (1.47 pp.) ante el mayor gasto en consumo personal lo cual se reflejó en los buenos resultados de las ventas al por menor que crecieron 7.8% en el 1T12 respecto al trimestre anterior, ligeramente mayor al registrado en el 4T11. El segundo componente que aportará al crecimiento serán los inventarios (0.9 pp.), que según la información disponible hasta febrero, el proceso de acumulación de inventarios del 4T11 habría continuado en el 1T12.

La inversión continúa siendo uno de los componentes más débiles dentro del PBI. La inversión no residencial (principalmente equipos y software) le habría restado -0.05 pp. al crecimiento del 1T12, por primera vez desde el 4T09, como consecuencia de la expiración del estímulo fiscal a finales del 2011 que permitía la depreciación acelerada del 100% de la inversión realizada por las empresas. (Ver gráfico en la primera página). Por su parte, la inversión residencial habría contribuido con 0.15 pp. del PBI, su nivel más bajo en un año, lo cual es una señal adicional del estancamiento en el que se encuentra el sector. El bajo nivel de ventas de viviendas nuevas genera que el sector construcción no logre repuntar, lo que se observa en un crecimiento bajo de 3.0% en el 1T12, lo que representa una desaceleración respecto del ritmo de crecimiento promedio de 8.5% del 2S11.

Por último, las exportaciones netas le restarían 0.3 pp. al crecimiento del 1T12, similar a lo observado en el 4T11. Ello sería consecuencia de un déficit en la balanza comercial que crece a una magnitud similar que en el trimestre anterior. En los dos primeros meses del año, el déficit promedio fue de US\$49 mil millones, superior al US\$47 mil millones promedio del 4T11. Y, el gasto de gobierno le restaría a penas 0.2 pp. al PBI, acumulando el sexto trimestre consecutivo de contribución negativa al crecimiento como consecuencia del ajuste fiscal que se está implementando ya no sólo a nivel estatal sino también federal. El impacto negativo del gasto de gobierno sobre el PBI no será tan significativo como en el 4T11, principalmente como una reversión de la caída de 12% en el gasto en defensa durante ese trimestre.

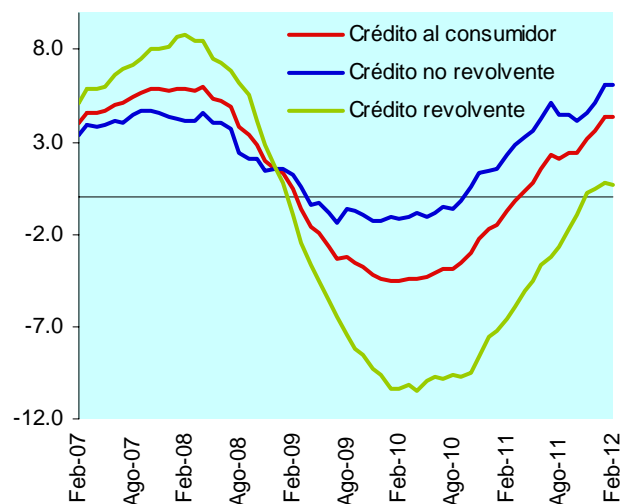
Esta desaceleración económica debería continuar durante el segundo trimestre del año, como consecuencia, principalmente, de un menor ritmo de crecimiento del consumo privado. Durante el primer bimestre del año, se ha observado una caída significativa en la tasa de ahorro del consumidor a 3.7% en febrero, su nivel más bajo desde agosto del 2009. Por tanto, ante el estancamiento de los ingresos de las personas generado por la gran cantidad de mano de obra disponible (tasa de desempleo aún elevada) en medio de una mayor incertidumbre tanto externa (crisis de la eurozona) como interna (elecciones), la tasa de ahorro debería retornar a niveles más razonables con el contexto actual, generando un menor

ritmo de crecimiento del consumo.

Muchos argumentan que el crecimiento del crédito observado durante los últimos meses contribuiría de manera importante sobre el consumo privado. Sin embargo, habría que aclarar el porqué el crédito al consumidor está subiendo. Básicamente, como se puede observar en el gráfico, el crédito está aumentando por un incremento del crédito no revolving (préstamos estudiantiles y automotrices). De hecho, el crédito revolving (tarjetas de crédito) ha caído, en términos mensuales, en los primeros dos meses del 2012. Y, dentro del crédito no revolving, el componente que más crece son los préstamos estudiantiles que en gran parte están subsidiados y respaldados por agencias gubernamentales (*Sallie Mae*), similar a la función que realizaban las agencias federales como *Fannie Mae* y *Freddie Mac*. Según datos de la Reserva Federal de Nueva York (FRBNY), el nivel de préstamos estudiantiles asciende a US\$867 mil millones, superando los préstamos automotrices y las tarjetas de crédito, y se espera que continúe aumentando. Así, en medio de una recuperación de la economía de EE.UU. por debajo del potencial (2.5%) durante los próximos años, en donde será difícil encontrar un empleo, el fuerte endeudamiento de los alumnos podría ser perjudicial para el consumo privado en el mediano plazo. Incluso, algunas entidades como la Asociación Nacional de Abogados del Consumidor han referido a la deuda estudiantil como una "bomba de tiempo" y se han preguntado si se está formando una situación similar a la crisis inmobiliaria pero en el sector educativo.

Esto último refuerza la percepción de que EE.UU. está creciendo artificialmente y con muchos desequilibrios que evitan que la recuperación pueda ser considerada sostenible. El ajuste fiscal a partir del 2013 será una tarea complicada en un eventual segundo mandato del presidente Obama –escenario más probable- en medio de una conformación de las mayorías en el Congreso y Senado que podría ser perjudicial para su mandato como lo han sido los últimos dos años. Además, shocks externos vinculados a la crisis de deuda de la eurozona y al alza en el precio del petróleo continúan representando un riesgo para la economía de EE.UU.

EE.UU.: CRÉDITO AL CONSUMIDOR (variación porcentual anual)



Fuente: FED Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

A paso de Conga

Guillermo Arbe
 guillermo.arbe@scotiabank.com.pe
 Erika Manchego
 erika.manchego@scotiabank.com.pe

La percepción de que el proyecto Minas Conga se podría reanudar en un plazo no muy largo ha mejorado. El peritaje ha contribuido a esto, dentro de un marco de iniciativas políticas más amplias del gobierno en la región.

Eventos recientes: El 30 de noviembre del 2011 la empresa Minera Yanacocha anunció la suspensión de las actividades de construcción en el proyecto Minas Conga en respuesta a un pedido del gobierno luego de que se intensificaran las protestas en Cajamarca en contra de este proyecto.

Según el cronograma inicial de la compañía, el proyecto Conga debería empezar a producir a mediados del 2015. La paralización de las actividades de construcción debería retrasar el inicio de operaciones por un tiempo no posible de precisar mientras no se anuncie la fecha de reinicio pleno de las actividades de construcción. Es del interés de la empresa reanudar las actividades de inversión lo más pronto posible, debido a que el retraso genera costos de mantenimiento y vía contratos establecidos con proveedores y trabajadores.

El Tribunal Constitucional estableció el 17 de abril (el mismo día de la entrega del peritaje) que la Ordenanza Regional 036-2011 que declaraba inviable el proyecto Conga era inconstitucional. Esto elimina el cuestionamiento legal a la viabilidad del proyecto - aunque el Presidente Regional de Cajamarca, Gregorio Santos, ha manifestado su intención de recurrir a tribunales internacionales - manteniendo el tema de viabilidad en el ámbito político.

El peritaje al Estudio de Impacto Ambiental (enfocado en el aspecto hídrico se entregó el 17 de abril. Entre los aspectos resaltantes del peritaje se encuentran las siguientes recomendaciones:

Contaminación

- Estudiar encapsular los rechazos de la planta de tratamiento de aguas ácidas en un depósito de seguridad.
- Analizar la conveniencia de emplear técnicas de tratamiento de aguas ácidas mediante métodos pasivos

Disponibilidad de agua

- Estudiar la conveniencia de ampliar la capacidad de los reservorios para optimizar la gestión del agua.

Mantenimiento/restauración de paisaje y lagunas.

- Evaluar alternativas de reubicación de los desmontes del tajo Perol, para tratar de evitar que recubran las lagunas Azul y Chica, sin excluir otras alternativas de compensación, que sean técnica, económica, social y ambientalmente aceptables. Deben estudiarse alternativas para salvaguardar, si fuese posible, una o ambas lagunas.
- Estudiar la posibilidad de deposición subacuática de los relaves que proporcionaría un humedal y posible creación de bofedales, así como otros beneficios ambientales.

HOJA RESUMEN: PROYECTO MINAS CONGA

PROYECTO MINAS CONGA	
Propietarios	Minera Yanacocha (Newmont: 51.35%, Buenaventura: 43.65% y Corporación Financiera Internacional: 5%)
Metal	Oro y cobre
Inversión	US\$ 4,800 millones
Inversión ejecutada*	US\$ 860 millones
Reservas	
Conga	Oro: 12.6 millones oz, Cobre: 3.2 miles de millones lb
Yanacocha**	Oro: 20.3 millones oz, Cobre: 3.2 miles de millones lb
% reservas de Yanacocha	Oro: 62%, Cobre: 100%
Producción	
Conga (esperada)	Oro: 580,000 - 680,000 onzas/año Cobre: 155 - 235 millones libras/año
Total Perú 2011	Oro: 5,120,000 onzas Cobre: 2,723 millones libras
Aporte % a la producción	Oro: 11% - 13% Cobre: 6% - 9%
Exportaciones	
Conga (esperada)***	US\$ 1,000 millones/año
Totales de oro Perú 2011	US\$ 10,104 millones
Totales Perú 2011	US\$ 46,268 millones
Aporte % a las exportaciones de oro	10%
Aporte % a las exportaciones totales	2%

*Estimado por SBP a febrero 2012

**Incluye las reservas del proyecto Minas Conga

*** Considera sólo exportaciones de oro al precio actual de US\$1,650 por onza

Fuente: Reportes de empresas

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Uno de los principales cuestionamientos de quienes se oponen al proyecto es que implica la pérdida de cuatro lagunas. Si bien, el EIA plantea como compensación la construcción de reservorios que tendrían una capacidad de almacenamiento de agua significativamente mayor a la de las lagunas, el peritaje recomienda no sólo que se incremente la capacidad de esos reservorios sino que se evalúen alternativas para que las dos lagunas donde se planea depositar relaves sean salvadas.

El 20 de abril el Presidente Humala dio un mensaje a la nación que parecía reafirmar la intención del gobierno de apoyar la reanudación del proyecto Conga. Al mismo tiempo, reafirmó las observaciones al peritaje y mencionó algunas nuevas, a manera de condicionamiento a la empresa. Pareciera que el mensaje del Presidente Humala se hubiera dado como posición política final sobre el tema del proyecto Conga, si bien podrían haber más observaciones técnicas de parte de los ministerios del ambiente y energía y minas en el futuro. El Presidente Humala manifestó que el gobierno garantizará que la empresa cumpla con las exigencias ambientales y sociales derivadas del peritaje. Entre estas condiciones mencionó la ampliación de la capacidad de almacenamiento de los reservorios al cuádruple de la capacidad propuesta por la empresa, que se evalúen otras alternativas para evitar que dos lagunas sean usadas como depósito de relaves y que la empresa garantice la generación de más de 10,000 puestos de trabajo directos.

El Presidente del Gobierno Regional de Cajamarca, Gregorio Santos, afirmó que emitirá un pronunciamiento en 60 días, luego de evaluar el informe con dirigentes sociales. La empresa ha manifestado que seguirá evaluando el informe y las observaciones del Ejecutivo y se ha comprometido a evaluar alternativas y mecanismos de compensación para evitar recubrir con relaves las dos lagunas.

Parece clara la voluntad del gobierno de que el proyecto se concrete. También parece clara su voluntad de que el proyecto incremente la disponibilidad del agua y cualquier impacto ambiental sea compensado por la empresa.

La empresa deberá evaluar el costo de las nuevas condiciones, aunque existe cierta presunción de parte del gobierno y la opinión especializada de que las aceptarán. En parte esto se debe a anuncios previos al peritaje de que acatarían las recomendaciones de los peritos. Tal vez el determinante para que la empresa acepte proseguir con el proyecto es que tenga algún nivel de seguridad de que no enfrentará conflictos sociales considerables en el futuro. Minera Yanacocha tiene una historia de no proseguir con proyectos (Cerro Quilish) cuando la oposición social es demasiado alta o violenta.

Si bien, la sociedad cajamarquina sigue dividida respecto de Minas Conga, existen indicios de que la correlación de fuerzas está cambiando más a favor de que el proyecto siga. El paro del 11 de abril, y las manifestaciones en los días siguientes, incluyendo el día del peritaje, fueron menos contundentes que en ocasiones anteriores. Además, están apareciendo organizaciones, como Colectivo Cajamarca del exalcalde Luis Guerrero (con cierto arraigo en la región), con una actitud activa a favor del proyecto. Estas organizaciones refuerzan la idea de parte de analistas políticos con quienes hemos conversado, de que existe una mayoría silenciosa en Cajamarca a favor de Minas Conga.

Finalmente, aparentemente el gobierno central está haciendo un trabajo político activo de acercamiento a las autoridades y poblaciones aledañas aparentemente con cierto éxito. Este entorno cambiante puede ser la razón detrás de cierta moderación reciente en la actitud del Presidente Regional Gregorio Santos y de un distanciamiento entre los principales líderes de las protestas acerca de la ruta futura de la oposición al proyecto.

Sin embargo, la presencia de un grupo minoritario, pero muy vocal y militante, que se siga oponiendo al proyecto hasta el final será un reto para el gobierno. Un aspecto clave para quitar una base de apoyo a estos grupos será que el gobierno convenza a la población de que el proyecto incluye inversiones que en aumentan la disponibilidad de agua, en vez de reducirla.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

ABRIL 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	Confianza al consumidor Mar-12 (EEUU) Venta de viviendas nuevas Mar-12 (EEUU) Índice de Precios de Viviendas Mar-12 (EEUU)	PBI TT12 (Reino Unido) Órdenes bienes duraderos Mar-12 (EEUU) Tasa de Interés de la FED (EEUU)	Tasa de Desempleo Mar-12 (Japon)	PBI TT12 (EEUU) Índice de Precios PCE TT12 (EEUU) Confianza del Consumidor U.Michigan (EEUU)
23	24	25	26	27
Ingresos personales Mar-12 (EEUU) Índice manufacturero Chicago Abr-12 (EEUU) Actividad manuf Fed Dallas Abr-12 (EEUU)				
30				

MAYO 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	ISM manufacturero Abr-12 (EEUU) Ventas de Vehículos (MM) Abr-12 (EEUU)	Solicitudes de hipoteca MBA Abr-12 (EEUU) Pedidos de fábrica Mar-12 (EEUU) Bal comercial (FOB) - mensual Abr-12 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo (EEUU) Producción industrial YoY Mar-12 (Brasil) IPP Eurozona (YoY) Mar-12 Banco Central Europeo anuncia tipos de interés	Tasa de desempleo Abr-12 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Mar-12 (Eurozona)
7	8	9	10	11
	IPC (YoY) Abr-12 (EEUU) PBI TT (Eurozona)	Solicitudes de hipotecas MBA (EEUU) Inventario al por mayor Mar-12 (EEUU) IBGE IPCA (YoY) Abr-12 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo (EEUU) Presupuesto mensual Abr-12 (EEUU) Producción industrial (YoY) Mar-12 (RU) Banco de Inglaterra anuncia tasas	Confianza Untr. Michigan May-12 (EEUU) Precios al productor (YoY) Abr-12 (EEUU) Producción IPP (nsa) (YoY) Abr-12 (RU)
14	15	16	17	18
		Construcciones iniciales Abr-12 (EEUU) Minutas Reunión FED Producción industrial Abr-12 (EEUU) Solicitudes de hipotecas MBA May-12 (EEUU) IPC (YoY) Abr-12 (Eurozona) Desempleo registrado Abr-12 (RU) Reporte de Inflación Banco de Inglaterra	Peticiones iniciales de desempleo (EEUU) Índice de indicadores líderes Abr-12 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Mar-12 (Brasil)	

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2009	2010	2011	2012 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)				
Producto Bruto Interno	0.9	8.8	6.9	5.5
VAB Sectores Primarios	1.0	0.9	4.4	3.7
VAB Sectores No Primarios	0.8	10.4	7.4	6.0
Demanda Interna	-2.9	12.8	7.2	6.0
Consumo privado	2.4	6.0	6.4	5.4
Inversión Privada ^{2/}	-15.2	22.1	11.7	8.0
PBI (US\$ miles de millones)	127.2	153.9	176.7	198.1
PBI per cápita (US\$)	4,310	5,224	5,931	6,573
Como % del PBI				
Inversión Bruta Fija	23.0	25.1	24.4	25.8
Privada ^{2/}	17.7	19.2	19.9	20.5
Pública	5.3	6.0	4.5	5.3
Exportaciones	24.0	25.7	25.6	25.6
Importaciones	20.4	22.8	25.1	25.1
Precios y tipo de cambio				
Inflación anual (%)	0.3	2.1	4.7	3.0
TC promedio (S/. por US\$)	3.01	2.83	2.75	2.66
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.89	2.81	2.70	2.63
Sector Externo (US\$ millones)				
Balanza en cuenta corriente	386	-2,315	-2,267	-3,794
(% del PBI)	0.2	- 1.5	- 1.3	- 1.9
Balanza Comercial	5,874	6,750	9,302	7,823
Exportaciones de bienes	26,885	35,565	46,268	47,663
Importaciones de bienes	21,011	28,815	36,967	39,840
Reservas Internacionales Netas	33,136	44,105	48,816	50,692
Flujo de RIN del BCRP	1,940	10,970	4,711	2,418
Sector Fiscal (% del PBI)				
Resultado Económico del SPNF	-1.9	-0.5	1.8	1.2

^{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



Aurelio Díaz	Gerente General	211-6726
Paul Rebolledo	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6000 ax. 16201
Isaac Figueroa	<i>Trader Senior</i>	202-2750