

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 30 DE ABRIL AL 4 DE MAYO DEL 2012
Año 13 – Número 17

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Inflación de abril y medidas del BCR
- Escenario político amenaza con exacerbar crisis de deuda de la Eurozona
- Mercado de bebidas no alcohólicas crecería 8% durante el 2012

RENTA FIJA

- Inversionistas mantuvieron su demanda de bonos peruanos

RENTA VARIABLE

- IGBVL se rezaga del alza de mercados externos



Inflación de abril y medidas del BCR

Mario Guerrero
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

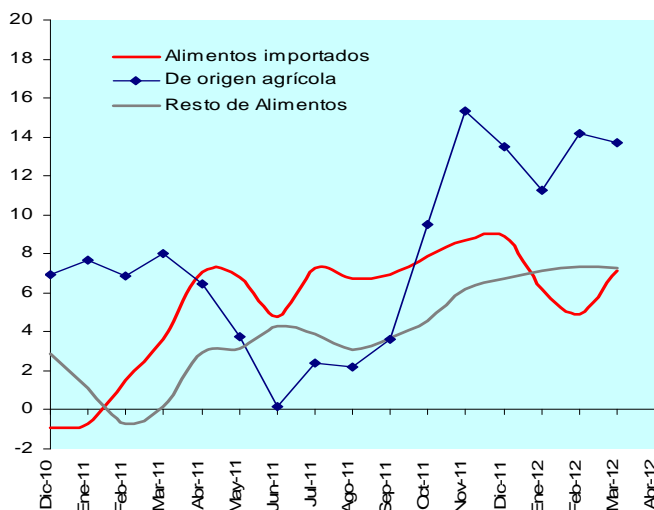
Con la información disponible a la fecha, la inflación de abril habría estado cercana a 0.10%, un ritmo menor al registrado en febrero y marzo de este año, así como menor a la de abril del 2011 (+0.69%). Como lo mencionamos en nuestros reportes semanales anteriores, el ritmo anual de inflación quebraría por debajo de 4% a partir de abril, pues la trayectoria de inflación pasaría de 4.2% en marzo a 3.6% en abril.

La baja inflación de abril era previsible. Nuestros cálculos iniciales apuntaban a una inflación de 0.20%. Si bien los precios de algunos alimentos habrían continuado en aumento, como hortalizas (por tercer mes consecutivo debido a la persistencia de condiciones climáticas adversas), leguminosas, pescados y bebidas gaseosas, dando la sensación de una mayor inflación, en términos del IPC la inflación de alimentos habría registrado una variación prácticamente nula en abril, pues las alzas de estos precios habrían sido compensadas por el descenso de los precios de las frutas, arroz, azúcar y principalmente, de la corrección hacia la baja de los precios avícolas (que en marzo registraron un nivel récord).

Otros factores que habrían explicado el comportamiento de los precios en abril habrían sido:

- El efecto indirecto del alza en los precios de los combustibles no afectos al Fondo de Estabilización, como las gasolinas de 95 y 97 octanos, durante la primera semana de abril.
- Alzas estacionales en las tarifas de transporte interprovincial por los días de Semana Santa.
- Reajuste al alza en las tarifas eléctricas residenciales.

INFLACION DE ALIMENTOS (Var. % últimos 12 meses)



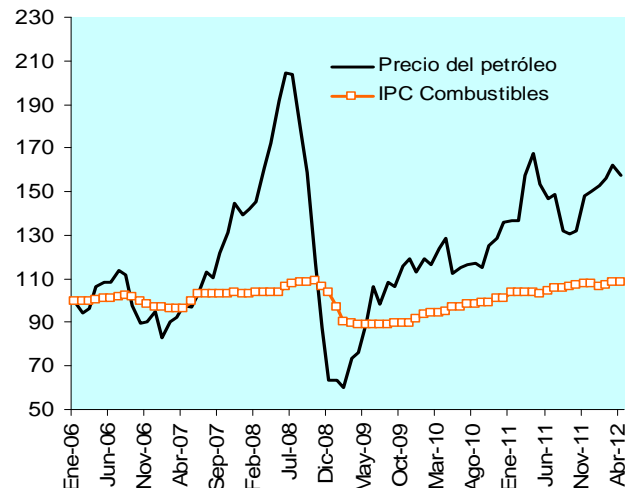
Fuente: INEI, EE-Scotiabank

Perspectivas para mayo

La inflación en mayo podría mantenerse relativamente baja, pero la trayectoria anual podría repuntar debido a factores estadísticos, pues se compararía con una inflación que en mayo del 2011 fue de -0.02%. Por esta razón esperamos que la trayectoria anual de inflación se mantenga entre 3.5% y 4.0% en el periodo mayo-junio.

En particular, en mayo ejercerán presión al alza los precios de los combustibles tras el reciente reajuste en la banda de precios de los combustibles sujetos al Fondo de Estabilización (gasolinas de 84 y 90 octanos, diesel y GLP vehicular). Si bien el precio internacional del petróleo registró un promedio de USD 103 por barril, menor en 3% al de marzo, acumula un alza de 4.6% en lo que va del año, ritmo similar al que acumularían los combustibles locales con el reciente incremento.

PRECIO DEL PETROLEO E IPC COMBUSTIBLE (Índice Enero 2006 = 100)



Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

El precio de balón de gas (GLP) se mantendría sin cambio hasta agosto del 2012, aunque la reducción de S/.34 a S/.29 en algunas estaciones de servicio ha registrado hasta ahora una baja incidencia en la inflación.

Perspectivas y recientes medidas del BCR

Mantenemos nuestra expectativa que la trayectoria de la inflación debería seguir descendiendo en los próximos meses, aunque no tan rápido.

La persistencia de la inflación, que acumula 10 meses por encima del rango objetivo, conjuntamente con un crecimiento mayor al previsto (6.2% durante el 1T12 según el MEF, y mayores presiones de apreciación sobre el sol, han llevado al BCR a girar de una posición monetaria neutral a contractiva, elevando los requerimientos de encaje en MN (de 25% a 30% en el encaje marginal) y modificando el régimen de encaje para créditos provenientes del exterior y bonos. Estas últimas medidas estarían orientadas a reducir el ritmo de expansión del crédito, así como las presiones de apreciación sobre el Sol. Al margen de estas medidas, no esperamos cambios en la tasa de interés de referencia, hoy en 4.25%, para la reunión de directorio del BCR del próximo 10 de mayo.

Escenario político amenaza con exacerbar crisis de deuda de la Eurozona

Daniela Estrella
Daniela.estrella@scotiabank.com.pe

La hipótesis de que la crisis de deuda de la Eurozona iba a generar una crisis política en los países con problemas fiscales debilitando a los partidos políticos tradicionales y estimulando la creación de nuevos partidos con ideas más extremistas – ultra derecha / izquierda – está siendo confirmada. Así, el descontento de la población ante las medidas de ajuste fiscal implementadas por algunos países de la zona euro, para garantizar la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo, ha tenido un fuerte costo político para los partidos de gobierno trayendo como consecuencia la renuncia de los *premiers* en algunos casos y el adelanto de elecciones en otros.

El primer país en afrontar elecciones luego de ser rescatado financieramente en noviembre del 2011 fue Irlanda al adelantar las elecciones para febrero del 2011. El partido político *Fianna Fail* que había ganado cada elección desde 1932, vio reducida su popularidad de 42% de los votos en la elección anterior a 17%, perdiendo las elecciones y quedando relegado al tercer lugar. Luego, el turno fue de Portugal, el tercer país en solicitar un rescate financiero luego de Grecia e Irlanda. En marzo del 2011, José Sócrates, Primer Ministro Portugués, renunció a su cargo al no haberse aprobado en el parlamento su propuesta de ajuste fiscal. La incertidumbre política llevó a que se adelantarán elecciones para junio y precipitó la solicitud de un rescate financiero por €78 mil millones de euros un mes después del colapso del gobierno.

Meses después, en noviembre del 2011, el Primer Ministro de Grecia (George Papandreu) renuncia a su cargo luego de convocar a un referéndum para que la población griega eligiera si estaba a favor o en contra de las medidas de ajuste fiscal necesarias para acceder a un segundo rescate financiero de parte del Troika (Fondo Monetario Internacional, Comisión Europa y Banco Central Europeo). Grecia fue el primer país en pedir ayuda financiera externa para evitar un cese de pagos (*default*) en mayo del 2010, ayuda que estuvo sujeta a la aplicación de medidas de ajuste y reformas estructurales, generando una profundización de la recesión iniciada en el 1T09 con la crisis financiera internacional. Ello conllevó a un amplio descontento social ante el incremento del número de desempleados, razón por la que el referéndum convocado por Papandreu fue ampliamente rechazado por los políticos internos y externos al ser más que obvio que el pueblo iba a elegir no implementar las medidas. Así, el primer ministro se vio obligado a renunciar y se formó un gobierno interino liderado por Lucas Papademos, ex presidente del Banco Central de Grecia y Vicepresidente del Banco Central Europeo.

Esta crisis política en Grecia tuvo un fuerte efecto contagio en países como España e Italia que son economías de mayor importancia, tanto para la zona euro como para el mundo.

CALIFICACIONES DE DEUDA DE LOS 17 PAÍSES DE LA EUROZONA 1/

País	S&P		Fitch		Moody's	
	Rating	n°escalones	Rating	n°escalones	Rating	n°escalones
Alemania	AAA	10	AAA	10	Aaa	10
Austria	AA+	9	AAA	10	Aaa	10
Finlandia	AAA	10	AAA	10	Aaa	10
Francia	AA+	9	AAA	10	Aaa	10
Luxemburgo	AAA	10	AAA	10	Aaa	10
Países Bajos	AAA	10	AAA	10	Aaa	10
Bélgica	AA	8	AA	7	Aa3	7
Eslovenia	A+	6	A	5	A2	5
España	BBB+	3	A	5	A3	4
Estonia	AA-	7	A+	6	A1	6
Eslovaquia	A	5	A+	6	A2	5
Italia	BBB+	3	A-	4	A3	4
Malta	A-	4	A+	6	A3	4
Irlanda	BBB+	3	BBB+	3	Ba1	-
Chipre	BB+	-	BBB-	1	Ba1	-
Portugal	BB	-	BB+	-	Ba3	-
Grecia	D	-	B-	-	C	-

1/ Número de escalones que le faltan para perder el grado de inversión.

Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Es así que luego de haber dominado la política italiana durante prácticamente los últimos veinte años, el Primer Ministro Silvio Berlusconi, renuncia a su cargo en medio de una serie de acusaciones legales y pérdida de popularidad. Mario Monti es convocado por el presidente italiano para conformar un nuevo gobierno y en medio de una exacerbada crisis con los rendimientos de deuda alcanzando niveles máximos (7.2%), Monti, reconocido economista, asume el cargo de Primer Ministro –hasta las elecciones del 2013- y Ministro de Economía. Su gobierno ha logrado recuperar parte de la confianza en los inversionistas al aplicar un paquete de ajuste fiscal por €30 mil millones (1.8% del PBI) en diciembre, días después de asumir el cargo. Ello se observa en los menores rendimientos que se le exige a la deuda italiana comparados con los niveles de noviembre del 2011.

Sin embargo, desde inicios de marzo y como consecuencia, básicamente, de un contagio de España a Italia, los rendimientos han empezado a subir nuevamente.

Así, en lo que respecta a España, el presidente José Luis Rodríguez Zapatero del Partido Socialista Obrero Español (PSOE) anuncia en julio del 2011 que adelantará las elecciones previstas para marzo del 2012 a noviembre de ese año por el “interés general” del país en medio de una crisis fiscal y luego de una muestra clara de rechazo de la población hacia su gobierno en las elecciones de las comunidades autónomas el 22 de mayo, donde el Partido Popular (PP) de centro-derecha ganó en la mayoría de localidades. Siguiendo esta tendencia, el ganador de las elecciones presidenciales de noviembre fue Mariano Rajoy del PP, obteniendo el mejor resultado en la historia del partido, lo cual reflejaba la disconformidad de la mayoría de los españoles con el manejo económico del gobierno. El gobierno de Rajoy empezó haciendo bien las cosas, anunciando un plan de ajuste fiscal por €15 mil millones de euros (alrededor de 1.5% del PBI) en diciembre y siendo enfático en la necesidad de aplicar reformas estructurales, principalmente la del mercado laboral.

Sin embargo, desde inicios de marzo de este año la incertidumbre retornó como consecuencia de un déficit fiscal para el 2011 (8.5% del PBI) superior a la meta (6.0% del PBI), por lo que se tuvo que revisar la meta del 2012 de 4.4% del PBI a 5.3% del PBI, lo que representa un ajuste fiscal de casi el doble respecto de lo planeado para el presente año y razón por la que tuvo que anunciar un ajuste adicional por €27.3 mil millones (2.5% del PBI) donde están incluidas las medidas presentadas en diciembre. Esto último genera dudas respecto del posible círculo vicioso de austeridad en el que se encuentra España (mayor ajuste fiscal, recesión más profunda, menor recaudación fiscal, incumplimiento de metas, presión al alza en los rendimientos de deuda, nuevamente mayores ajustes, y así sucesivamente) al estar aplicando la política fiscal más contractiva de la época moderna en medio de una economía en recesión con la tasa de desempleo más alta de la Eurozona (más del 50% de los jóvenes se encuentran desempleados).

La semana pasada, el turno fue de Holanda y Francia. En el caso de Holanda, uno de los cuatro países (Alemania, Finlandia y Luxemburgo) privilegiados con la calificación AAA según Standard & Poor's, las diferencias políticas respecto de las medidas de ajuste a incluir en el presupuesto del 2013 para reducir el déficit fiscal de 4.7% del PBI a 3.0% en el 2013, según lo estipulado por la Comisión Europea (CE), generó el colapso del gobierno de coalición liderado por el primer ministro Mark Rutte, quién renunció el pasado lunes a su cargo. Las diferencias, al igual que en el resto de parlamentos, radicaban en que si el ajuste era muy fuerte lo que tendría un impacto negativo sobre la economía del país, la cual volvió a entrar en recesión en el 4T11. Afortunadamente, días después se logró un acuerdo respaldado por la mayoría del parlamento en donde se propone cumplir la meta establecida por la CE para el 2013 a través de recortes en el gasto social y mayores impuestos. A pesar de ello, las elecciones previstas para setiembre de este año mantendrán cierto grado de incertidumbre respecto del apoyo a este plan.

Por su parte, en Francia el triunfo del socialista Francois Hollande en la primera vuelta electoral generó nerviosismo en los mercados por su posición *anti-austeridad*. Hollande ha anunciado que creará 60,000 nuevos puestos de trabajo para profesores y revertirá la propuesta del actual presidente Sarkozy de elevar la edad de jubilación de 60 a 62 años, complicando la consolidación fiscal que necesita Francia para cumplir la meta de la CE en el 2013, con un nivel de déficit fiscal y deuda pública de, 5.2% y 85.8% del PBI, respectivamente. El domingo 6 de mayo se realiza la segunda vuelta electoral, y hasta el momento, según las encuestas, Hollande aventaja a Sarkozy con 54% de los votos versus 46%. Sin embargo, Sarkozy aún tiene una opción –aunque mínima– que recae en la posibilidad de que la candidata de ultra derecha (Marine LePen) que obtuvo el 18% de los votos, le de su apoyo. Aunque para ganar necesita el 80% de sus votos y las encuestas actualmente le asignan un traspaso de apenas el 45%-50% de los votos. Por tanto, si las encuestas no se equivocan -y Sarkozy no logra ser reelegido- podría haber una etapa de turbulencia en Francia con Hollande como nuevo presidente, aunque la esperanza de que su gobierno no sea fiscalmente irresponsable radica en que ha insistido en su compromiso de tener un balance fiscal neutro para el 2017.

El mismo día de la segunda vuelta en Francia, se realizan las elecciones en Grecia. Según las últimas encuestas, el parlamento de 300 asientos estará conformado por 10 partidos políticos, superando el promedio de los últimos años en donde se conformaba por la mitad de partidos políticos, aunque ninguno obtendría mayoría. Los partidos políticos tradicionales, Nueva Democracia ocuparía el primer lugar con el 21.9% de los votos, seguido por el Pasok con 17.8%, por lo que necesitarían formar una coalición para obtener mayoría parlamentaria y continuar con el cumplimiento de los programas de ajuste fiscal a los cuales están sujetos los desembolsos del segundo rescate. La aparición de partidos políticos extremistas como el de ultra derecha liderada por el economista Panos Kammenos y el de ultra izquierda conformado por Fotis Kouvelis quienes quieren seguir perteneciendo a la zona euro pero relajando las condiciones impuestas por la Troika, dificultarán la toma de decisiones en un parlamento más dividido. Este auge de partidos políticos nuevos responde al descontento de la población con el gobierno de coalición actual ante el fuerte aumento en la tasa de desempleo y un mayor nivel de pobreza.

Así, como se puede observar según los ejemplos presentados, la crisis de deuda de la Eurozona ha sido exacerbada en diversos países por una crisis política, la cual ha sido generada por la disyuntiva que enfrentan los partidos políticos entre aplicar medidas de ajuste y perder popularidad (costo político) para garantizar la sostenibilidad de la deuda en el mediano plazo, ó continuar siendo fiscalmente irresponsable y luego tener que aplicar medidas impuestas para poder recibir un rescate financiero como le sucedió a Grecia, Portugal e Irlanda. Esta crisis política ha traído como consecuencia el colapso de gobiernos, la formación de nuevos partidos políticos con ideas más extremistas, la pérdida de popularidad de los partidos tradicionales, la reducción en la calificación de la deuda de la mayoría de países de la zona euro y sobretodo, la sensación de que las políticas socialistas implementadas en Europa fracasaron. Por su parte, no sólo existe descontento en los países que están sufriendo el ajuste fiscal implementado por sus gobiernos sino también en aquellos países que están contribuyendo con parte del dinero de ayuda para estos países como es el caso de Alemania, en donde la Canciller Angela Merkel ha perdido gran popularidad según lo observado en algunos resultados de elecciones locales.

Por último, las dudas respecto de si algunos países como España se encuentran en un círculo vicioso de austeridad que dificultaría el cumplimiento de las metas fiscales ha llevado a los miembros de la Unión Europea a considerar una "receta" de cómo aumentar la competitividad con reformas estructurales en estos países durante la reunión del grupo de países G-20 a mediados de junio del presente año. De hecho, hasta la fecha ya hay nueve países (Irlanda, España, Portugal, Italia, Eslovenia, Grecia, Chipre, Bélgica y Holanda) de los diecisiete que conforman la zona euro que han vuelto a caer en recesión en el último trimestre complicando el cumplimiento de la meta de déficit fiscal de 3% para el 2013 en la mayoría de los casos así como también aumentando la inestabilidad política de los gobiernos en cuestión.

Mercado de bebidas no alcohólicas crecería 8% durante el 2012

Pablo Nano pablo.nano@scotiabank.com.pe

La industria de bebidas no alcohólicas está compuesta por cuatro líneas de negocio principales: bebidas gaseosas; aguas embotelladas; jugos y refrescos; y bebidas isotónicas (rehidratantes).

La línea más importante dentro de la industria de bebidas no alcohólicas es la de bebidas gaseosas, la cual concentró el 66% del volumen de producción durante el 2011 (71% en el 2009), seguida de las aguas embotelladas con el 16%, los jugos y néctares con el 13%, y las bebidas isotónicas con el 4%, según estadísticas del Ministerio de la Producción.

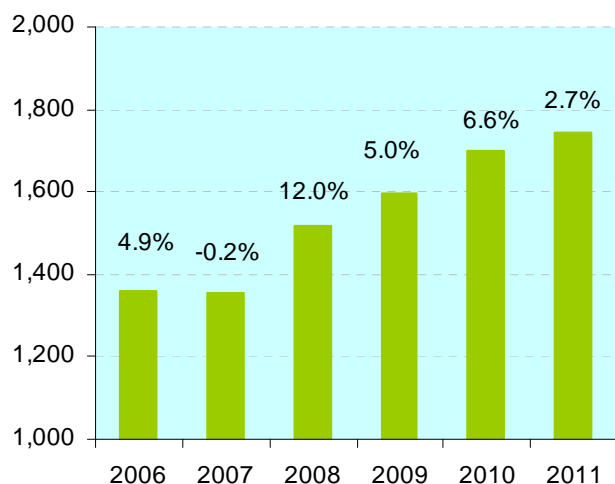
La producción, embotellado, distribución y comercialización de bebidas gaseosas y agua de mesa está concentrada en 5 empresas con más del 90% del total nacional: Corporación Lindley -que tiene como accionistas al Grupo Lindley y a The Coca Cola Company-, Ajeper -perteneciente a la corporación Ajegroup del local Grupo Añaños Jerí-, Ambev Perú -filial de la cervecería brasileña Ambev y embotellador de PepsiCo-, UCP Backus & Johnston -empresa cervecera líder que también maneja una línea de bebidas no alcohólicas- y Embotelladora Don Jorge -empresa de la familia Panizo que inició sus operaciones en Ica y que se expandió hacia Lima-.

Adicionalmente, existen pequeñas embotelladoras que cubren mercados focalizados en provincias. Dentro de ellas resalta Industrias San Miguel (ISM), perteneciente a la familia Añaños Alcázar pero que no forma parte de Ajegroup.

En la línea de bebidas gaseosas, Corporación Lindley registró una participación de 67.3%, seguida por Ambev Perú (12.2%), Ajeper (10.6%), Backus (5.2%) y Embotelladora Don Jorge (2.9%), según cifras de Corporación Lindley. En la línea de aguas de mesa, Corporación Lindley alcanzó una participación de mercado de 40%, compartiendo el liderazgo con Ajeper (40%), según fuentes del mercado.

La demanda es sensible al precio y se caracteriza por

PRODUCCIÓN DE BEBIDAS GASEOSAS (Millones de hectolitros y var. % anual)



Fuente: Produce Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

presentar estacionalidad, concentrándose el volumen de venta entre enero y marzo -trimestre en el que se registra casi un 30% de las ventas anuales-, debido al incremento de la temperatura asociada a la presencia del verano.

El consumo per cápita de bebidas gaseosas si bien ha venido creciendo en los últimos años aún se encuentra por debajo del promedio de Latinoamérica (70 litros). Así, el consumo per cápita anual en Perú alcanza 59 litros, por debajo del registrado en Colombia (65 litros), Brasil (89 litros), Chile (116 litros) y México (163 litros), según Oxfam.

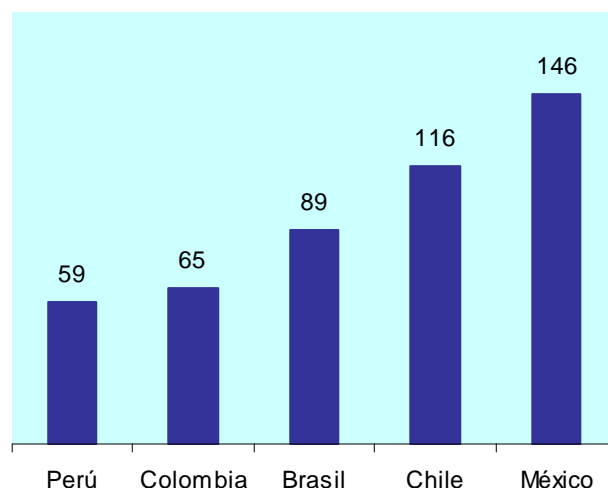
Durante el 2011 la producción de bebidas gaseosas alcanzó 1,744 millones de litros, mayor en 2.7% respecto al 2010. De este volumen, el 98% correspondió a gaseosas con dulce y el 2% a gaseosas sin dulce (light).

Esta evolución positiva estuvo explicada por la mejora en el poder adquisitivo de la población, la mayor penetración en provincias y el importante incremento de la demanda en el norte del país. No obstante, el crecimiento fue menor al del 2010 (+6.6%) debido al ciclo electoral -que generó una desaceleración del consumo-, a un invierno más intenso de lo usual y a un alza en el precio como resultado del incremento en la cotización de insumos importantes como el azúcar y los envases PET -vinculado al petróleo-.

Cabe mencionar que las gaseosas vienen perdiendo participación en el mercado de bebidas no alcohólicas debido al cambio en las preferencias de los consumidores, quienes en los últimos años están optando por consumir productos más naturales y con menor contenido de azúcar y gas como aguas embotelladas y jugos envasados. Así, durante el 2011 la producción de aguas embotelladas ascendió a 433 millones de litros, superior en 22.2% respecto al 2010. De este monto, el 90% correspondió a agua embotellada de mesa y el 10% al agua en botellones.

Los márgenes de las empresas del sector mostraron un ligero deterioro en el 2011, presionados por el alza en el precio de insumos como el azúcar y de las resinas PET, vinculada esta última al precio internacional del petróleo.

CONSUMO PER CÁPITA ANUAL DE GASEOSAS (En litros)



Fuente: Oxfam, Estudios Económicos-Scotiabank

Perspectivas

La producción de bebidas no alcohólicas registraría un crecimiento de 8% durante el 2012, impulsada por la mejora de los ingresos de la población, el bajo nivel de consumo per cápita, la mayor demanda en provincias y la presencia de un verano más intenso y prolongado respecto al 2011.

La expansión estaría liderada por la línea de aguas embotelladas, cuya producción crecería cerca de 15% en el 2012. En ese sentido prevemos que continúe la tendencia del consumidor de preferir bebidas saludables, sin gas y con menor contenido de azúcar como aguas embotelladas, jugos, bebidas isotónicas y energizantes.

La línea de bebidas gaseosas mostraría un crecimiento de alrededor de 5% durante el 2012, mostrando una ligera aceleración respecto del 2011. En ese sentido, si bien la línea de bebidas gaseosas es una categoría madura, su evolución positiva estaría sustentada en la mejora del poder adquisitivo en los niveles de menores ingresos y en provincias, donde el consumo per cápita es significativamente menor al de Lima.

En el ámbito empresarial, Corporación Lindley tiene previsto iniciar en el 2013 la construcción de una nueva planta en Pucusana (Lima) que concentrará las operaciones que se realizan actualmente en la planta del Rímac (Lima). La empresa viene evaluando ampliar su presencia en el segmento de jugos con leche e incursionar en las categorías de yogur y bebidas probióticas, con el fin de continuar diversificando su producción -actualmente concentrada en gaseosas- y convertirse en una empresa de alimentos líquidos. De otro lado, la empresa prevé seguir lanzando nuevos productos en los segmentos de jugos (Frugos), además de incursionar en el segmento de té helado.

Ajegrup tiene como objetivo convertirse en una de las 20 principales multinacionales del mundo hacia el 2020, para lo cual planean seguir expandiéndose tanto en el Perú como en el extranjero. Localmente proyecta instalar tres nuevas plantas en el interior del país en los próximos ocho años, las que se sumarán a las ocho plantas ya existentes. Durante el 2012 planea relanzar Big Cola -su marca estandarte a nivel global y la tercera cola más consumida en el mundo- con la cual planea captar un 5% adicional del mercado de gaseosas local. Cabe anotar que Ajegrup estaría migrando paulatinamente de una estrategia

concentrada en precios bajos hacia una de productos de mayor calidad dirigida al público joven, para lo cual ha suscrito acuerdos de publicidad tanto con el Barcelona FC -para utilizar en la etiqueta de sus botellas la imagen de sus jugadores- como con la *Premier League* de Inglaterra -para ser uno de los patrocinadores de cuatro equipos de esa liga-; esto último con el fin de aumentar su presencia en Asia donde la liga inglesa es muy popular.

Ambev Perú planea cerrar el 2012 con un crecimiento cercano al 10% en su división de bebidas gaseosas, para lo cual prevé reforzar su red de distribución en las zonas sur y oriente del país. Además durante el primer trimestre PepsiCo lanzó su campaña Cruza2, en la cual unieron en promociones su marca de gaseosas (Pepsi) y de snacks (Lay's), lo que impulsó las ventas de ambas categorías. Cabe resaltar además que la empresa viene impulsando también las categorías de agua, té y bebidas isotónicas, categoría esta última en la cual seguirá con la exportación de Gatorade a Ecuador.

Industrias San Miguel (ISM) tiene como meta duplicar su facturación en los próximos tres años y alcanzar ventas por US\$400 millones en el 2015. Para ello tienen planeado inaugurar durante el 2012 una planta en Bahía (Brasil), que se sumará a sus operaciones en Perú, Chile y República Dominicana. La planta de Brasil viene demandando una inversión de US\$25 millones y la estrategia de la empresa en ese país es concentrarse inicialmente en la producción de gaseosas en envase PET con una nueva marca y luego expandirse hacia la línea de bebidas isotónicas. Adicionalmente, ISM evalúa ingresar localmente a las líneas de energizantes y té envasados, con lo que abarcaría todo el portafolio de productos de la industria de bebidas no alcohólicas.

En lo que se refiere a nuevos competidores, la empresa de lácteos Gloria -que ya posee presencia en la línea de jugos- planea expandirse en la industria de bebidas no alcohólicas, para lo cual lanzó en el primer trimestre del 2012 su marca Leaf Tea, con la cual competirá en la línea de bebidas de té helado.

Finalmente, un factor que podría presionar los márgenes de rentabilidad de las empresas en el 2012 es la tendencia ascendente en el precio de los envases PET -vinculado este último al precio del petróleo-, uno de sus principales insumos. No obstante, lo anterior podría ser parcialmente compensado por la caída en el precio local del azúcar, luego del alza de 14% registrada en el 2011.

Inversionistas mantuvieron su demanda de bonos peruanos

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

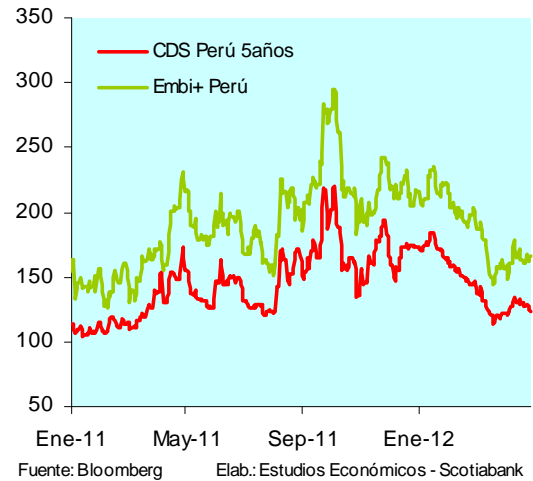
En la semana, las tasas de los bonos soberanos (denominados en soles) y globales (denominados en dólares) continuaron con su tendencia descendente iniciada en enero. En lo que va de abril, por ejemplo, las curvas de soberanos y globales acumulan caídas de 24pbs y 18pbs, en promedio, respectivamente. En la semana, el buen desempeño de los soberanos fue consecuencia del persistente apetito por parte de inversionistas extranjeros. De esta manera, la evolución de estos papeles continuó respondiendo, sobre todo, a los flujos de liquidez provenientes del exterior y, en menor medida, a factores económicos. Los rendimientos de los globales, por su parte, cerraron la semana sin cambios importantes aunque en niveles bastante bajos. En los próximos días, es posible que las tasas de los bonos peruanos continúen disminuyendo aunque a un menor ritmo. De otro lado, de acuerdo con el cronograma de emisiones, el gobierno emitirá letras del Tesoro el próximo 3 de mayo. Es probable que la demanda por estos papeles sea alta dado el importante apetito que los extranjeros mantienen por instrumentos en soles de corto plazo.

Las tasas de los bonos globales se mantuvieron estables en la semana. Éstas, sin embargo, se negociaron en niveles cercanos a sus mínimos históricos. El comportamiento relativamente estable de los bonos globales estuvo influenciado tanto por el desempeño de los bonos estadounidenses como por la percepción de riesgo en los mercados externos. En la semana, por ejemplo, la tasa del bono de EEUU a 10 años se mantuvo estable: ésta disminuyó sólo 3pbs. De otro lado, las medidas de riesgo del Perú cerraron la semana sin grandes cambios. Los *Credit Default Swaps* (CDS) del Perú a 5 años cayeron 4pbs. El EMBI+, por su parte, aumentó 5pbs. Ambas medidas de riesgo, sin embargo, se han negociado en un rango relativamente estable en las últimas semanas. En los próximos días, el comportamiento de los globales del Perú dependerá, sobre todo, de la evolución de los bonos estadounidenses. El *spread* entre la curva del Perú respecto de la de EEUU se encuentra en niveles bajos. Es probable, por tanto, que las variaciones en las tasas de la curva estadounidense se trasladen en gran magnitud a la curva de globales peruanos.

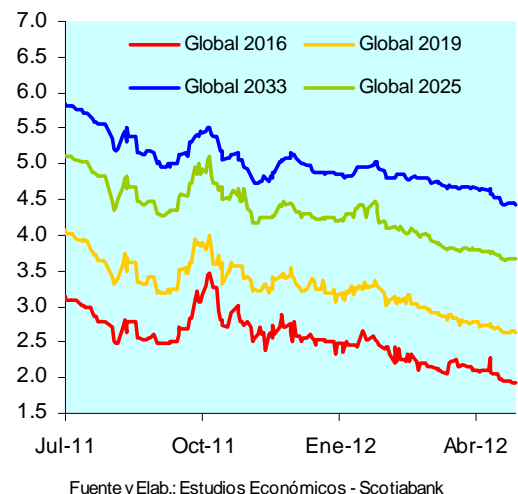
Las tasas de los soberanos cayeron 17pbs en promedio en la semana. Esto fue consecuencia del persistente apetito por parte de los inversionistas extranjeros. De otro lado, en la semana, la curva de soberanos continuó aplanándose producto de una mayor caída del tramo largo de la curva:

- Las tasas de los soberanos con vencimientos entre el 2013 y 2017 disminuyeron 15pbs en promedio. Los extranjeros continuaron demandando soberanos de corta duración con la finalidad de implementar estrategias de *carry trade* y/o especular con una apreciación cambiaria. Los volúmenes negociados, sin embargo, fueron considerablemente bajos. Por ejemplo, los montos transados en los soberanos 2013, 2015 y 2017

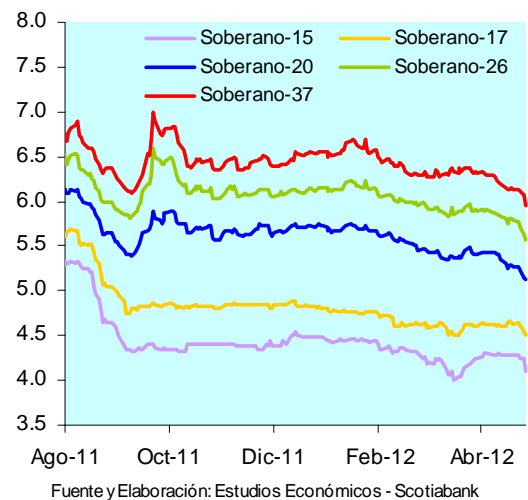
PERÚ: EMBI+ y CDS A 5 AÑOS (en pbs)



TASAS DE BONOS GLOBALES (%)



TASAS DE BONOS SOBERANOS (%)

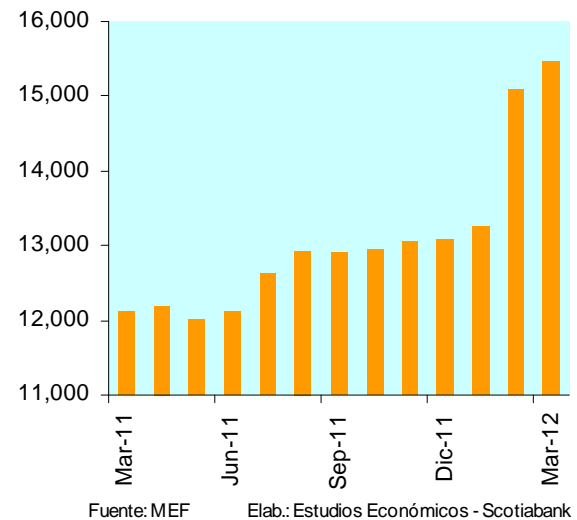


representaron, en conjunto, sólo el 9% del total negociado en la semana. Esto reflejaría el bajo nivel de oferta para estos papeles. De otro lado, las tasas de los soberanos con vencimientos entre el 2013 y el 2017 tendrían poco espacio para continuar descendiendo: éstas se ubican bastante cerca de sus niveles mínimos históricos. La tasa del Soberano 2013, por ejemplo, se negocia a 3.05%; es decir, 120pbs por debajo de la tasa de referencia (4.25%). Desde el punto de vista económico, además, el tramo corto de la curva se encuentra demasiado bajo dada la posición de política monetaria que mantiene el BCR.

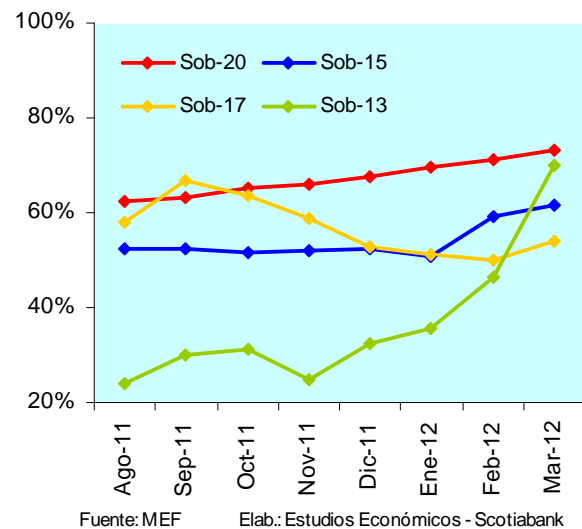
• **Las tasas de los soberanos con vencimientos entre el 2020 y 2042 disminuyeron 19pbs en la semana.** Los inversionistas, sobre todo extranjeros, mantuvieron su apetito por los soberanos de mediano y largo plazo. Los bonos más negociados en la semana fueron los Soberanos 2020 y 2026. Las tasas de estos dos papeles, además, cayeron a mínimos históricos. El BCR, sin embargo, ha reaccionado elevando los requerimientos de encaje en soles y modificando el régimen de encaje de los créditos provenientes del exterior, lo que encarecerá el financiamiento en dólares y también la cobertura con contratos *forward*. Por lo tanto, es posible que los flujos de liquidez provenientes del exterior perciban un menor atractivo hacia la plaza peruana. De otro lado, los principales riesgos para los soberanos de largo plazo son dos: un eventual aumento en la aversión al riesgo y/o un aumento de las expectativas inflacionarias. En las últimas semanas, las tasas de los soberanos han respondido, sobre todo, a los mayores flujos de liquidez y, en menor medida, a factores económicos. Debido a ello, un eventual clima de nerviosismo en los mercados externos podría originar una importante oferta de soberanos. De otro lado, según información del BCR al cierre de marzo, las expectativas inflacionarias se encuentran ancladas en el rango meta. Sin embargo, si éstas aumentaran, presionarían al alza a las tasas de mediano y largo plazo.

Los inversionistas extranjeros continuaron aumentando sus tenencias de soberanos en marzo. En este periodo, los no residentes aumentaron su participación en la tenencia de soberanos en 1.2 puntos porcentuales (de 49.3% a 50.5%) equivalentes a S/.376.6 millones de soles. Los extranjeros, además, aumentaron sus posiciones en dos papeles en particular: el Soberano 2013 y el Soberano 2020. El primero ha sido usado por parte de los extranjeros, desde hace varios meses atrás, para una estrategia de *carry trade*. El segundo es el papel más líquido de la curva. Los extranjeros habrían comprado el Soberano 2020 para ganar la tasa (o *carry*) que ofrece este papel tomando un riesgo (medido por la duración) moderado. De otro lado, en marzo, los principales vendedores netos fueron los bancos. Éstos disminuyeron sus tenencias de soberanos en 1.3 puntos porcentuales (de 9.81% a 8.47%) equivalentes a S/.410.2 millones de soles.

NO RESIDENTES: TENENCIAS DE SOBERANOS (en millones de soles)



NO RESIDENTES: PARTICIPACIÓN EN TENENCIA DE SOBERANOS (%)



IGBVL se rezaga del alza de los mercados externos

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL cerró la semana con una pérdida de 1.5%. Este desempeño negativo de la bolsa limeña contrasta con el alza registrada por los mercados financieros internacionales. El índice estadounidense Dow Jones, por ejemplo, subió 1.5% en la semana. Del mismo modo, las cotizaciones del cobre, zinc y oro registraron ganancias de 3.9%, 1.0% y 1.2%, respectivamente. De otro lado, en el ámbito local, la mayoría de índices sectoriales de la BVL cerraron la semana en terreno negativo. La única excepción fue el Sector de Bancos y Financieras. Éste registró una ganancia semanal de 1.4%.

Los mercados externos cerraron la semana en terreno positivo. El pasado lunes, la incertidumbre política en la Eurozona y la publicación de indicadores económicos negativos en esta región dio lugar a una caída generalizada en los mercados financieros internacionales. Tanto las elecciones en Francia – en las cuales Francois Hollande superó a Nicolás Sarkozy en primera vuelta – como la renuncia del primer ministro de Holanda crearon incertidumbre sobre la voluntad y capacidad política para la implementación de medidas de austeridad en estos países. Adicionalmente, el PMI preliminar de la Eurozona mostró una contracción – mayor de lo esperado – de la actividad empresarial en abril. A mediados de semana, sin embargo, los mercados repuntaron al alza luego de la publicación de resultados corporativos mejor de lo esperado (por parte de empresas como Apple, Amazon, entre otras) y luego que Ben Bernanke manifestó que la FED tomaría mayores medidas de estímulo monetario si éstas fueran necesarias.

El rezago del IGBVL respecto del repunte de los mercados externos sería consecuencia tanto de factores económicos como técnicos. Por un lado, es posible que el IGBVL no haya respondido al alza de los mercados externos debido a un clima de mayor incertidumbre. Los inversionistas habrían mostrado más cautela frente a los crecientes riesgos provenientes de la Eurozona. En este sentido, los inversionistas habrían disminuido su participación no sólo en la bolsa peruana sino que también en las de la región. En la semana, por ejemplo, las bolsas de Brasil y Chile también registraron pérdidas. Por otro lado, es posible que la caída del IGBVL haya sido producto, también, de una toma de ganancias. En este sentido, desde el punto de vista técnico, el IGBVL habría iniciado una fase de consolidación luego de alcanzar un nuevo máximo histórico.

Empresas locales publicaron sus resultados al 1T12. Las empresas del sector bancario reportaron un aumento en sus utilidades del 1T12 respecto del 1T11 (ver cuadro). Es posible que este incremento en sus ganancias haya generado el alza del índice sectorial financiero en la semana. De otro lado, empresas del sector eléctrico – como Edegel y Edelnor – también anunciaron un aumento de sus utilidades en el primer trimestre del año. Empresas vinculadas al sector de construcción, minería e hidrocarburos, sin embargo, reportaron utilidades menores a las registradas en el 1T11.

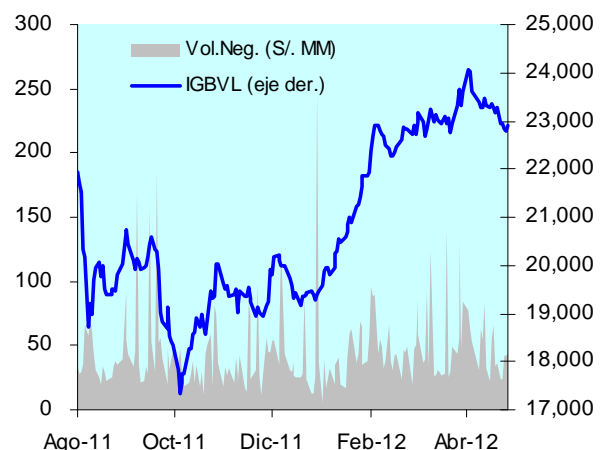
RESULTADOS CORPORATIVOS AL 1T'12 (en millones de soles)

Empresa	1T' 12	1T' 11	Var. %
Banco Continental (*)	299.7	263.1	13.9%
Banco de Crédito (*)	416.2	373.0	11.6%
Scotiabank	207.4	186.8	11.0%
Cementos Lima	56.4	70.9	-20.3%
Corp. Aceros Arequipa (*)	38.7	67.3	-42.5%
Milpo (US\$) (*)	9.1	56.0	-83.8%
El Brocal (US\$)	9.1	23.4	-61.2%
Buenaventura (US\$) (*)	221.0	246.1	-10.2%
Ref. La Pampilla (US\$) (*)	12.4	41.7	-70.2%
Luz del Sur	73.6	75.7	-2.7%
Edegel	82.1	65.0	26.3%
Edelnor (*)	67.1	50.6	32.7%

(*) Consolidado

Fuente: SMV Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

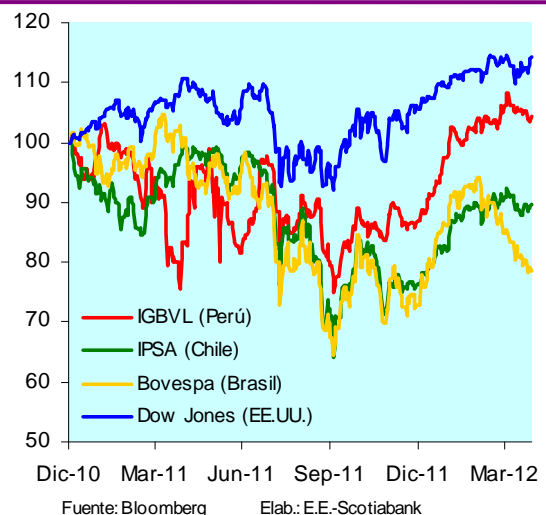
IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE



*No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 200 MM

Fuente: Economía, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

IGBVL y BOLSAS INTERNACIONALES (base 100 = 31-12-2010)



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

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

ABRIL 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Ingresos personales Mar-12 (EEUU) Índice manufacturero Chicago Abr-12 (EEUU) Actividad manif 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) Pérdidas 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 hipoteca 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 las as	Confianza Univ. Michigan May-12 (EEUU) Precios al productor (YoY) Abr-12 (EEUU) Producción IPP (nsa) (YoY) Abr-12 (RU)
14	15	16	17	18
Precios al productor (MoM) Abr-12 Eurozona IPP (YoY) Abr-12 (Eurozona)	Tasa de desempleo Abr-12 (Eurozona) IBGE IPCA-15 (MoM) May-12 (Brasil) IPC (YoY) Abr-12 (RU)	Solicitudes de hipoteca MBA (EEUU) Ventas viviendas nuevas (MoM) Abr-12 (EEUU) BCE Cuenta corriente Mar-12 (Eurozona) Minutas Banco de Inglaterra	Órdenes de bienes duraderos Abr-12 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo May-12 (EEUU) PBI (vda) (YoY) TT (Eurozona) PMI manufacturero May-12 (Eurozona) Cuenta Corriente - mensual Abr-12 (Brasil) PBI (YoY) TT (RU)	Confianza Univ. Michigan May-12 (EEUU)
21	22	23	24	25

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