

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 13 AL 17 DE AGOSTO DEL 2012  
Año 13 – Número 31

## ENFOQUES DE LA SEMANA

### ECONOMIA

- BCR mantiene sesgo neutral en tasa de interés
- Superávit fiscal mayor al esperado durante el 1S12
- Inversión minera sigue creciendo



## BCR mantiene sesgo neutral en tasa de interés

Mario Guerrero  
 Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

En su reunión de directorio del 9 de agosto, el BCR optó nuevamente por dejar la tasa de interés de referencia sin cambios en 4.25%, por décimo quinto mes consecutivo, manteniendo el sesgo neutral en la orientación de la política monetaria en un futuro próximo.

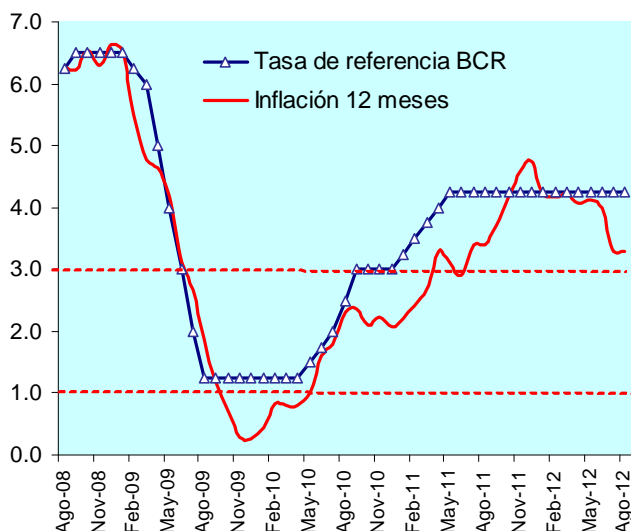
Al igual que en comunicados anteriores, el BCR señaló que su decisión se basa en:

- o el desempeño de la economía en un ritmo cercano a su potencial (crecimiento cercano a 6% durante el primer semestre según estimaciones del BCR, ritmo también esperado para todo el año – 5.8% según proyecciones del MEF-)
- o el desvío de la inflación de corto plazo debido a factores temporales de oferta, situación corregida con el descenso de la trayectoria de inflación de 4% en junio a 3.3% en julio.

A la incertidumbre sobre el débil crecimiento mundial, el BCR agregó su preocupación por el rally de los precios de los *soft-commodities*. Los precios de los alimentos registraron un aumento de 6.2% en julio, según el índice de la FAO, aunque sólo aumentaron 1.1% en lo que va del año. No obstante, un alza persistente en los precios de los alimentos podría complicar el manejo de la política monetaria estrechando los espacios para futuros estímulos monetarios.

Las expectativas inflacionarias para el 2012 se ubicaron en julio por encima del rango objetivo, por tercer mes consecutivo, ubicándose en 3.2% para fin de año. Para el año 2013 las expectativas (2.8%) se mantienen en torno al límite superior del rango objetivo.

### TASA DE REFERENCIA E INFLACION (En %)



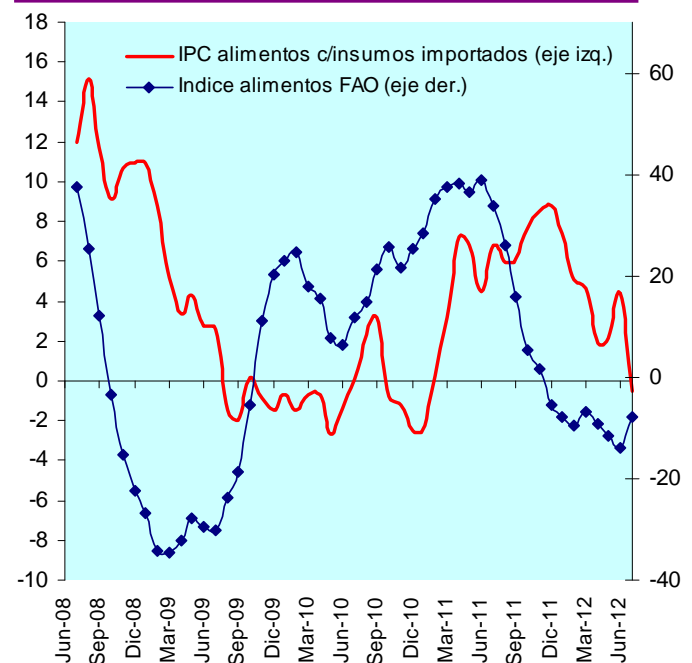
Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

SEMANA DEL 13 AL 17 DE AGOSTO DEL 2012

La inflación subyacente, relevante para la decisiones de política monetaria, acumuló en julio 13 meses por encima del rango objetivo, estabilizándose en un ritmo anual de 3.6%, 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 2.5% en junio a 2.4% en julio. Esto último es consistente con una brecha producto cercana a cero.

El BCR reafirmó que “se encuentra atento a la proyección de inflación y sus determinantes para considerar ajustes en los instrumentos de política monetaria”. Consideramos que el quiebre de la trayectoria de inflación, ahora enrumbada hacia el límite superior del rango objetivo, abre importantes espacios para futuros estímulos monetarios. En el corto plazo, con una economía creciendo cerca del nivel potencial, tales estímulos no parecen ser urgentes.

### PRECIOS DE ALIMENTOS IMPORTADOS (Var.12m %)



Fuente: INEI, EE-Scotiabank

A nivel internacional, algunas economías emergentes, como Colombia, Brasil y China implementaron estímulos monetarios, reduciendo sus tasas de interés de referencia, a fin de contrarrestar los efectos de la desaceleración económica mundial.

El Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra optaron por dejar sin cambios sus tasas de interés, mientras que la Reserva Federal de EE.UU. mantuvo en ejecución la “Operación Twist”. Otras economías como India, Tailandia, indonesia, Corea, Australia, Nueva Zelanda, Canadá, Suecia, Turquía y México, así como economías de Europa Emergente, como Hungría y Rusia, también dejaron sin cambios sus tasas de interés.

La desaceleración de la economía mundial eleva la posibilidad que la postura neutral de la mayoría de países cambie hacia una postura expansiva en materia monetaria, si es que la inflación sigue descendiendo.

## Superávit fiscal mayor al esperado durante el 1S12

Pablo Nano  
pablo.nano@scotiabank.com.pe

El sector público no financiero registró un superávit de S/.17,743 millones durante el primer semestre del año (1S12) monto superior en 30% respecto al 1S11, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR). Dicho monto estuvo por encima de lo esperado y representó alrededor de 6.8% del PBI, de acuerdo a nuestros estimados (ver gráfico).

Esta evolución positiva de las cuentas públicas reflejó un ritmo de crecimiento de los ingresos fiscales (+6%) mayor al del gasto no financiero del gobierno general (+2%). Asimismo, al observar la tendencia de ambos indicadores (ver gráfico) se observa que la brecha entre los ingresos y los gastos se ha venido acentuando en los últimos meses.

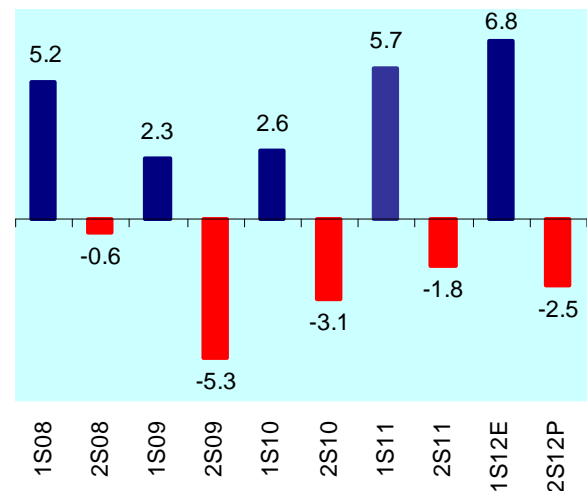
Nos llama la atención en particular el crecimiento marginal del gasto público puesto preveíamos un mayor impulso fiscal durante la primera mitad del año para contrarrestar los efectos negativos de la desaceleración de la economía global. De otro lado, el ritmo de expansión de los ingresos fiscales se desaceleró, también, por encima de lo previsto, debido en particular a la menor recaudación proveniente de las empresas mineras como consecuencia de la caída en el precio de los metales.

### Ingresos

Los principales factores que incidieron en la recaudación durante el 1S12 fueron:

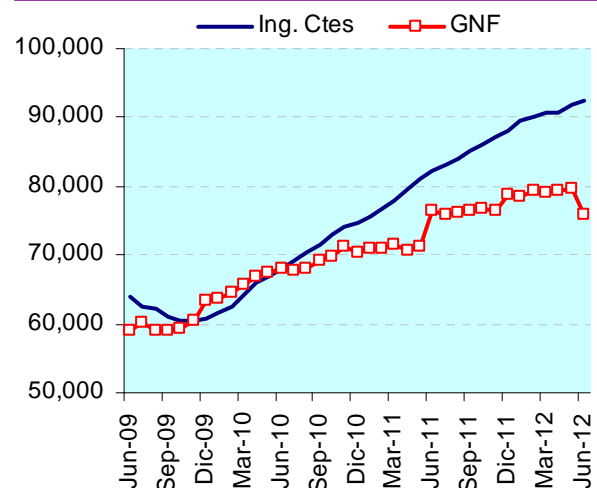
- El aumento en los ingresos por Impuesto a la Renta-IR (+8.7%). A diferencia del 2011, la mayor variación provino del IR a los trabajadores dependientes (+22.8%), reflejando el crecimiento del empleo formal y la mejora en los ingresos. En lo que se refiere al IR a las empresas (+6.0%), la evolución positiva provino principalmente de compañías vinculadas a la demanda interna, en especial de los sectores Servicios, Comercio y Construcción.
- El IR procedente de las empresas mineras cayó 10.0% en el 1S12 debido a las menores utilidades asociadas a la baja en el precio de los minerales industriales. Este rubro no considera el Impuesto Especial ni el Gravamen Especial a la Minería -aprobados en setiembre 2011- y que, en conjunto, generaron ingresos por S/685 millones en el 1S12
- El crecimiento de los ingresos impositivos vinculados a la producción y el consumo gracias al dinamismo de la demanda interna. Así, el Impuesto General a las Ventas (IGV) interno aumentó 7.7% mientras que el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) distinto al de combustibles -básicamente cerveza y gaseosas- aumentó 8.6%.
- Los mayores ingresos por aranceles (+4.8%) fue explicado por el aumento de las importaciones (+11%), en especial bienes de consumo (+27%), gravados con tasas más altas respecto a insumos y bienes de capital. Finalmente, cabe anotar el aumento de devoluciones de impuestos (+14%), en especial por recuperación anticipada del IGV (+222%) que beneficia a empresas que están en etapa pre-operativa y que refleja el dinamismo de la inversión durante el 1S12.

## RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (% del PBI)



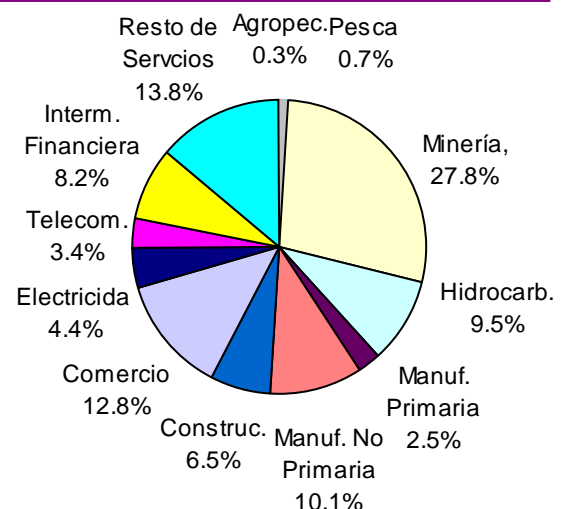
Fuente: BCR Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

## INGRESOS Y GASTOS DEL GOB. CENTRAL (En millones de soles, últimos 12 meses)



Fuente: Sunat, BCR Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

## IR POR SECTOR ECONÓMICO (Porcentaje del total, Enero-Junio 2012)



Fuente: Sunat Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

**Gastos**

Los gastos no financieros del gobierno general -que incluye además del gobierno central (nacional y regional) a los gobiernos locales- aumentaron sólo 2% durante el primer semestre respecto al 1S11, según cifras del BCR. Este comportamiento fue explicado por los siguientes factores:

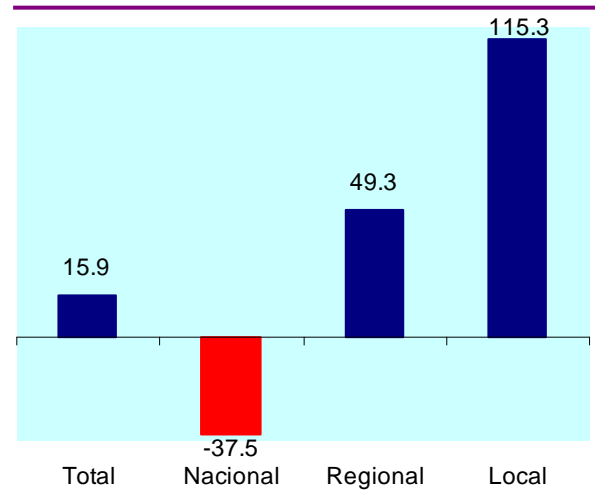
- *Un crecimiento de la inversión pública (+15.9%) por debajo de lo esperado*, en particular por parte del gobierno nacional (-38%). No obstante, hubo un factor estadístico que explicó en parte esta evolución. En junio del 2011 el gobierno nacional desembolsó de manera extraordinaria S/.847 millones correspondiente al pago por la expropiación de terrenos para la ampliación de aeropuerto Jorge Chávez. Esto último originó una caída puntual de 21% de la inversión pública en junio. Mientras tanto, la recuperación de la inversión pública de los gobiernos regionales (+49%) y locales (+115%) marchó en línea con lo previsto, luego que durante el 1S11 se viera afectada por la curva de aprendizaje de los nuevos gobiernos subnacionales.
- *Una inesperada caída de los gastos corrientes (-0.9%)*. Este comportamiento se registró, en parte, debido a la caída de 24% de las transferencias del gobierno nacional, en particular por los menores recursos transferidos al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) como consecuencia de la caída de la cotización del petróleo y de las modificaciones realizadas al fondo en abril -exclusión de las gasolinas de mayor octanaje-.
- *El incremento de las remuneraciones en el sector público (+4.5%)*, se explicó básicamente por los mayores pagos realizados a los policías en el marco de la modalidad retén-servicio-franco (que permite una mayor disponibilidad de efectivos en las calles) así como por las mayores plazas generadas en el Poder Judicial por la implementación del nuevo Código Procesal Penal. Finalmente, *las compras de bienes y servicios (+7.9%)* fueron impulsadas por los gobiernos regionales y locales, lo que contrastó con la reducida ejecución del gasto en algunos ministerios.

**Conclusiones**

El elevado nivel de superávit fiscal registrado durante el 1S12 -6.8% del PBI según nuestros estimados- estuvo explicado principalmente por una ejecución del gasto público menor a la programada, lo que permitió más que compensar la desaceleración de los ingresos fiscales derivados de la caída en el precio de los metales.

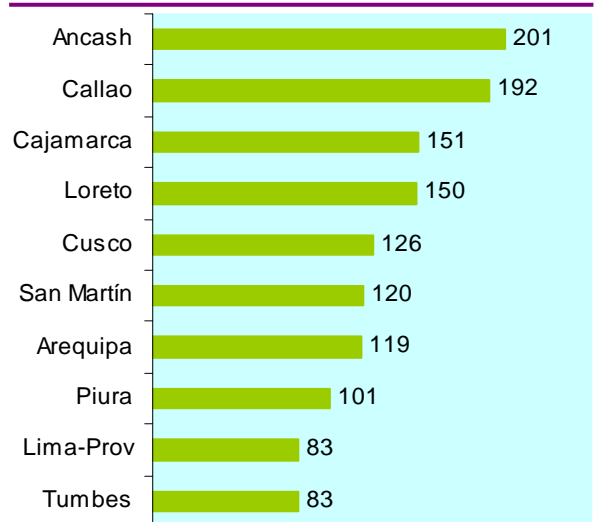
Para el 2S12 proyectamos un déficit fiscal equivalente al 2.5% del PBI sustentado en los siguientes factores: i) la tendencia hacia la desaceleración de los ingresos fiscales asociados a los menores pagos por IR de empresas mineras y el esperado menor dinamismo de la demanda interna, ii) la aceleración del ritmo de expansión del gasto público, vinculado a factores estacionales -el grueso del presupuesto público se ejecuta durante la segunda mitad del año- y iii) el esperado mayor ritmo de ejecución del gasto por parte del gobierno central -ministerios-. Esta proyección no considera el anunciado incremento de sueldos a los maestros y miembros de las fuerzas armadas y policiales que tendría un impacto sobre remuneraciones en el 2S12. Tomando en cuenta estos supuestos, proyectamos un nivel de superávit fiscal de alrededor del 2% del PBI al cierre del 2012, por encima de nuestro estimado previo de 1.2% (ver Reporte Macroeconómico del 31/01/12) y del 1.9% registrado al cierre del 2011 (ver gráfico).

**GASTO DE CAPITAL POR TIPO DE GOBIERNO (Variación % 1S12 vs 1S11)**



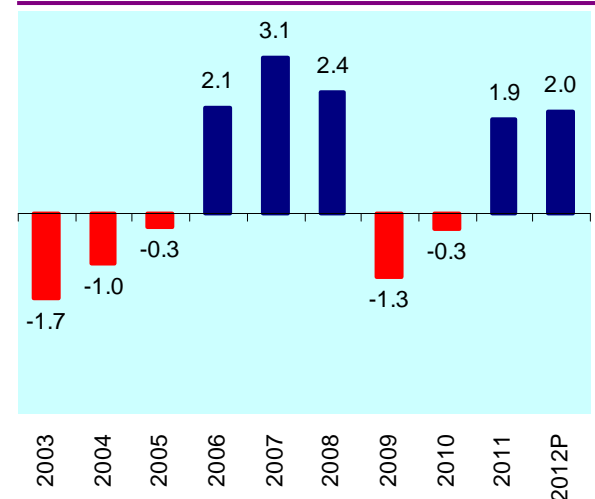
Fuente: BCRP Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

**GASTO DE CAPITAL POR REGIONES (En millones de soles)**



Fuente: BCR Elab.:Estudios Económicos-Scotiabank

**DÉFICIT FISCAL (Porcentaje del PBI)**



Fuente: BCR Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

## Inversión minera sigue creciendo

Erika Manchego  
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Entre enero y mayo del 2012, las empresas mineras invirtieron US\$ 2,922 millones, 20.5% más que el 2011. Si bien, en mayo el flujo de la inversión minera fue 12% menos que el mismo mes del año anterior (US\$ 735 millones), esto se debe a un efecto base, debido a que en mayo del 2011 se incorporó por primera vez la inversión de Xstrata Las Bambas (US\$ 330 millones), convirtiendo a ese mes en el segundo de mayor inversión durante el 2011 (el primero fue diciembre). Por lo tanto, esta reducción no refleja una desaceleración. La inversión creció 19% en mayo respecto de abril.

La inversión minera se ha multiplicado por catorce durante los últimos diez años pasando de US\$ 529 millones en el 2002 a US\$ 7,202 millones en el 2011. El crecimiento anual ha sido ininterrumpido desde el 2008. Asimismo, la participación de la inversión minera sobre la inversión privada total también se ha incrementado, pasando de 6% a 21% durante los diez últimos años.

Como consecuencia de la mayor inversión, el empleo en el sector minero también ha aumentado, pasando de 67,860 a 173,145 trabajadores entre el 2002 y el 2011, un incremento de 155%.

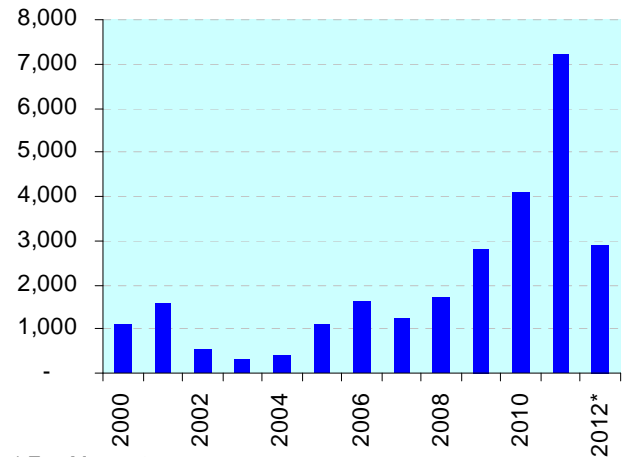
### ¿En que se invierte?

Entre enero y mayo del 2012, la inversión en minería totalizó US\$ 2,922 millones. Según el Ministerio de Energía y Minas (MINEM), el 53% de esta inversión se concentró en dos rubros: infraestructura (26%) y "otros"<sup>1</sup> (27%). Es notoria la alta cifra del rubro "otros", el cual contiene la inversión ambiental y en políticas de responsabilidad social de las empresas. El resto estuvo dividido entre inversión en explotación (13%), equipamiento de planta de beneficio (11%), exploración (9%), preparación (8%) y equipamiento minero (6%).

El 53% de la inversión minera ha provenido de cinco empresas. El resto de la inversión ha estado dividido entre 425 empresas. En total, en el 2012 existen 46 empresas más que están invirtiendo en minería, que en el 2011.

**Minera Yanacocha** es la empresa minera que más ha invertido durante el primer semestre del 2012 con US\$ 585 millones - según reportes públicos de su principal accionista, Newmont. Esta inversión ha estado dividida en trabajos en las unidades de Yanacocha (42%) y en el proyecto Conga (58%). Según Newmont, durante el segundo semestre del 2012 la inversión de Yanacocha en ambos proyectos ascendería a US\$ 445 millones, aproximadamente. Sin embargo, a diferencia del primer semestre, el 64% se concentraría en las ampliaciones de Yanacocha y el 36% en el proyecto Conga. En lo que va del año, el 75% de la inversión total de Yanacocha se ha destinado a la infraestructura. En adelante, la empresa seguiría realizando trabajos en la ampliación de Yanacocha, mientras que la

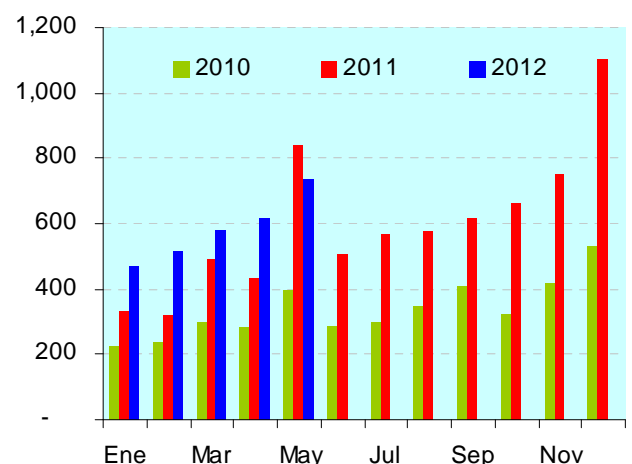
### INVERSION MINERA (Millones de dólares)



\* Ene-May 2012

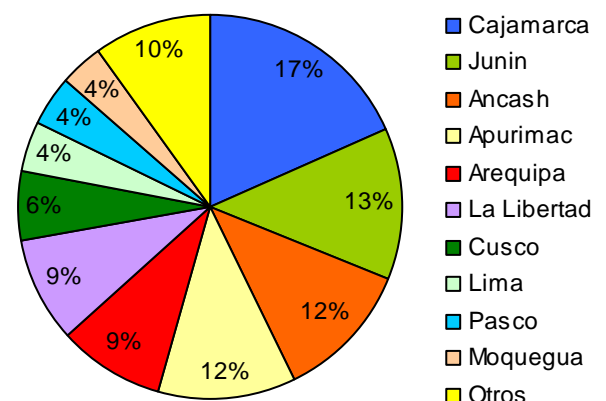
Fuente: MINEM Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### INVERSIÓN MINERA (Millones de dólares)



Fuente: MINEM Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### INVERSIÓN MINERA POR REGIÓN (Participación %)



Fuente: MINEM Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

inversión en el proyecto Conga se enfocaría en la construcción de los cuatro reservorios, completar las actividades de ingeniería y la compra de equipos que ya fueron encargados. Newmont estima que la inversión en el proyecto Conga para el periodo 2012 – 2013 sería de US\$ 850 millones.

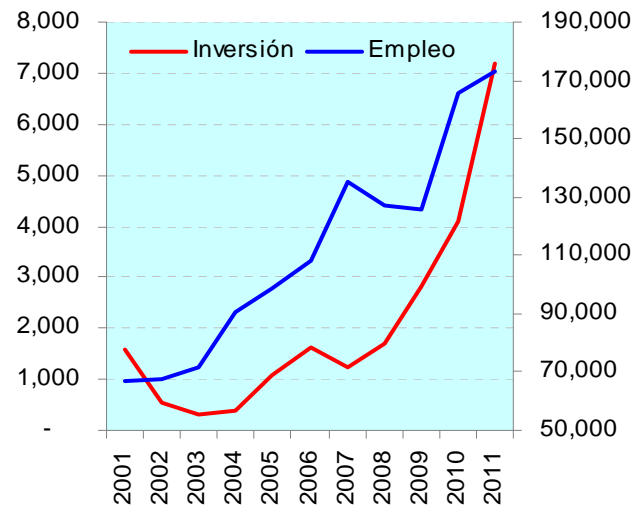
Recientemente **Xstrata Las Bambas** ha incrementado su estimado de inversión para el proyecto Las Bambas de US\$ 4,200 millones a US\$ 5,200 millones. La inversión realizada por la empresa hasta mayo del 2012 asciende a US\$ 1,095 millones o 21% de la inversión estimada total y es la segunda en el ranking por inversión de empresas mineras. La empresa viene realizando trabajos de construcción en la ciudad de Nueva Fuerabamba donde reasentará a las comunidades que actualmente se ubican sobre los yacimientos del mineral. Asimismo, están trabajando en la instalación de los campamentos y caminos de acceso; y terminando las actividades de ingeniería y adquisiciones. Al respecto, según información de Comex, Xstrata Las Bambas es la empresa minera que ha importado más bienes de capital durante el primer semestre del 2012 por un total de US\$ 136 millones, frente a cero durante el mismo periodo del 2011. De acuerdo con el cronograma de la empresa, la inversión restante – un aproximado de US\$ 4,100 millones – debería completarse hasta mediados del 2014, siendo los principales rubros los relacionados con la construcción, tanto de las instalaciones de la mina como del nuevo poblado, y las adquisiciones de equipos.

Hasta mayo del 2012, **Minera Chinalco** ha invertido US\$ 1,047 millones en su proyecto Toromocho. Esto equivale al 48% de la inversión total estimada para el proyecto. Las inversiones de la empresa empezaron en el 2011 y han estado concentradas en la construcción de la planta de beneficio (60%) y en "otros" (32%) - que debe incluir la inversión relacionada a la construcción de una nueva ciudad para mudar a la población que actualmente habita la zona del proyecto. Una menor parte se ha destinado a la compra de equipos (4%) y a la infraestructura (2%). La empresa tiene plazo para concluir su inversión hasta enero del 2014.

La ampliación de **Cía Minera Antamina** empezó a producir parcialmente en marzo del 2012. A mayo, el proyecto – con una inversión estimada de US\$ 1,288 millones – estaba terminado al 92%. La inversión ha incluido equipamiento en la planta de beneficio, compra de equipos mineros e infraestructura, principalmente. Según reportes públicos de BHP Billiton – uno de los dos principales accionistas – estaría pendiente por completar la planta de molibdeno y los últimos pedidos de equipos para la mina. Por otro lado, según reportes de Xstrata – el otro accionista principal – otras expansiones están bajo evaluación.

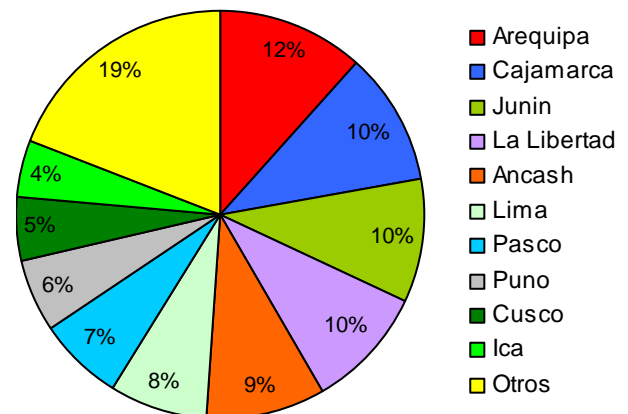
**Soc. Min. Cerro Verde** es la cuarta empresa minera que más ha invertido en lo que va del año (US\$ 188 millones, aproximadamente el 96% de todo lo que invirtió en el 2011). De acuerdo con reportes públicos de la empresa, las inversiones han estado concentradas en la expansión de las operaciones de la unidad de producción Cerro Verde y la expansión de una pila de lixiviación. Actualmente la empresa está a la espera de la aprobación de un Estudio de Impacto Ambiental (EIA) que le permitirá triplicar su capacidad de producción con una inversión de US\$ 3,573 millones.

**MINERÍA: INVERSIÓN VS. EMPLEO**  
(Izq.: Millones de dólares, Der.: N° de empleados)



Fuente: MINEM Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

**EMPLEO MINERO POR REGIÓN**  
(Participación %)



Fuente: MINEM Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Según reportes de Freeport McMoran – principal accionista de la empresa - las actividades de ingeniería y la adquisición de algunos equipos están en progreso.

**¿En donde se invierte?**

Según el MINEM, el 55% de la inversión minera se concentra en cuatro regiones: Cajamarca (18%), Junín (13%), Ancash (12%) y Apurímac (12%). Si bien, estas regiones se benefician principalmente de los grandes proyectos mencionados, también reciben inversiones de otras empresas con proyectos más pequeños. El resto de la inversión está distribuido en 18 regiones

**Cajamarca** es la región que ha recibido la mayor parte de la inversión en lo que va del año con US\$ 532 millones. Además de la inversión de Minera Yanacocha con sus ampliaciones y el proyecto Conga (ambos en Cajamarca), la empresa Gold Fields con inversiones en su presa de relaves también ha contribuido con la inversión en la región.

**Junín** es la segunda región que viene recibiendo más inversión con US\$ 374 millones. Principalmente recibe la inversión de Minera Chinalco, aunque también de algunos proyectos de Volcán y sus subsidiarias que están realizando ampliaciones.

La inversión minera en **Ancash** alcanza US\$ 347 millones en lo que va del año. La región se está beneficiando de la ampliación de Antamina, sin embargo, Cía. Minera Milpo tiene los proyectos Hilarión y Magistral en Ancash en etapa de exploración.

En **Apurímac** la inversión minera alcanza US\$ 337 millones, siendo el 99% la inversión de Xstrata en su proyecto Las Bambas.

La mayor inversión de los últimos años ha generado más empleo en las regiones. Durante los tres últimos años, según el MINEM, el empleo en la minería ha crecido a una tasa promedio de 19%, alcanzando 203,188 empleados en mayo del 2012. Las regiones que concentran la mayor parte del empleo minero son Arequipa (12%), Cajamarca (10%), Junín (10%), La Libertad (10%) y Ancash (9%). De estas regiones, La Libertad, Ancash, Junín y Arequipa han experimentado incrementos en el empleo minero durante los últimos doce meses (52%, 33%, 15% y 8%, respectivamente). Sin embargo, en Cajamarca el empleo ha disminuido 4%, siendo, junto con Huánuco, Pasco y Amazonas, las únicas regiones donde hay menor empleo que hace doce meses. En el caso de Huánuco y Amazonas, la inversión minera acumulada a mayo disminuyó 11% y 23%, respectivamente, pero en Cajamarca la inversión aumentó 42% en ese mismo periodo.

## PROYECTOS MINEROS

TIPO DE INVERSIÓN	ETAPA	EMPRESA/INVERSIONISTA	PROYECTO/REGIÓN	METAL	AÑO PROD.	INVERSIÓN (US\$ MM)
Ampliación	EIA (aprobado)	Cía Min. Antamina (Can)	Antamina / Ancash	Cu - Zn	2012	1,288
Ampliación	EIA (aprobado)	Shougang Corporation (China)	Marcona / Ica	Fe	n.d.	1,200
Ampliación	EIA (evaluación)	Sco. Min. Cerro Verde (EEUU)	Cerro Verde / Arequipa	Cu	2015	3,573
Producción	EIA (aprobado)	Anglo American (UK)	Quellaveco / Moquegua	Cu	2015	3,000
Producción	EIA (aprobado)	Chinalco (China)	Toromocho / Junin	Cu	2013	2,200
Producción	EIA (aprobado)	Hudbay Minerals (Can)	Constancia / Cuzco	Cu	2015	1,500
Producción	EIA (aprobado)	Xstrata (Suiza)	Las Bambas / Apurímac	Cu	2014	5,200
Producción	EIA (aprobado)	Xstrata (Suiza)	Antapaccay / Cusco	Cu	2012	1,473
Producción	Exploración	Apurimac Ferrum (Aus)	Hierro Apurimac / Apurimac	Fe	2013	2,300
Producción	Exploración	Cañariaco Copper (Can)	Cañariaco / Lambayeque	Cu	2015	1,565
Producción	Exploración	Canteras del Hallazgo (Sudáfrica/Perú)	Chucapaca / Moquegua	Au	2015	1,200
Producción	Exploración	Jinzhaio (China)	Pampa de Pongo / Arequipa	Fe	2016	3,280
Producción	Exploración	Lumina Copper (China)	Galeno / Cajamarca	Cu	2016	2,500
Producción	Exploración	Minera Antares (Can)	Haquira / Apurimac	Cu	2016	2,800
Producción	Exploración	Minera Hampton (Aus)	Los Calatos / Moquegua	Cu - Mo	2018	2,200
Producción	Exploración	Rio Blanco (China)	Rio Blanco / Piura	Cu	2019	1,500
Producción	Exploración	Rio Tinto (UK/Aus)	La Granja / Cajamarca	Cu	2016	1,000
Producción	Exploración	Southern Perú Copper (Mex)	Los Chancas / Apurimac	Cu	2015	1,300
Producción	Exploración	Cía Min. Milpo (Bra)	Magistral / Ancash	Cu	2014	1,700
Producción	Stand - by	Southern Perú Copper (Mex)	Tía María / Arequipa	Cu	2012	1,000
Producción	Stand - by	Minera Yanacocha (EEUU)	Minas Conga / Cajamarca	Au - Cu	2017	4,800

<sup>1</sup> Según el MINEM, la inversión del rubro "otros" corresponde a facilidades en áreas operativas, aspectos ambientales, construcción e implementación de hospitales, almacenes, áreas administrativas y otros proyectos complejos. Sería interesante si el MINEM dispusiera de un mayor nivel de desagregación del rubro "otros" en el futuro, dada la importancia de algunos de sus componentes.

## ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

AGOSTO 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
13	14	15	16	17
Ventas minoristas Jul-12 (EEUU) Inflación mayorista Jul-12 (EEUU) PBI s.a. (YoY) 2T (EUROZONA) Prod. ind. s.a. (MoM) (EUROZONA) Encuesta ZEW (Clima económico) Ago-12 (EUROZONA) PBI s.a. (YoY) Jun (BRAZIL)	Ventas minoristas Jul-12 (EEUU) IPC (YoY) Jul-12 (EEUU) Producción industrial Jul-12 (EEUU) Encuesta manufacturera NY Ago (EEUU) Índice activ. Econ. NSA (YoY) Jun-12 (Brasil) Minutas Banco de Inglaterra PBI Jun-12 (PERU) Desempleo registrado Jul-12 (RU) Disempleo Jul-12	La Fed de Philadelphia Ago-12 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Ago (EEUU) IPC (YoY) Jul-12 (EUROZONA) Ventas minoristas Jun-12 (BRAZIL)	Confianza Univ. Michigan Ago-12 (EEUU) Índice de indicadores líderes Jul-12 (EEUU) BCE Cuenta Corriente Jun-12 (EUROZONA)	
20	21	22	23	24
Confianza del Consumidor Ago (EEUU)	PBI 2T12 (EEUU) Consumo Personal 2T12 (EEUU) Libro Beige (EEUU) PBI 2T12 (PERU) Tasa SELIC (BRAZIL)	Venta de viviendas nuevas Jul (EEUU) PMI Ago (A) (EUROZONA) Confianza del Consumidor Ago (A) (EUROZONA) Desempleo Jun-12 (BRAZIL)	Ordenes de bienes duraderos Jul (EEUU)	
27	28	29	30	31
	Confianza del Consumidor Ago (EEUU)	PBI 2T12 (EEUU) Consumo Personal 2T12 (EEUU) Libro Beige (EEUU) PBI 2T12 (PERU) Tasa SELIC (BRAZIL)	Crecimiento Crédito Jul-12 (BRAZIL) Tasa morosidad Jul-12 (BRAZIL)	PBI 2T12 (BRAZIL) Resultado Fiscal Jul-12 (BRAZIL)



**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS				
	2009	2010	2011	2012 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real)</b>				
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 <sup>2/</sup>	-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
<b>Como % del PBI</b>				
Inversión Bruta Fija	23.0	25.1	24.1	25.1
Privada <sup>2/</sup>	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
<b>Precios y tipo de cambio</b>				
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
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>				
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
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>				
Resultado Económico del SPNF	-1.9	-0.5	1.8	1.1

<sup>1/</sup> Proyección. <sup>2/</sup> No incluye variación de existencias. Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

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



### Banca Corporativa y Comercial

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

### Estudios Económicos

<b>Guillermo Arbe Carbonel</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6052</b>
Pablo Nano Cortez	<i>Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones</i>	211-6000 ax. 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

<b>Luis Felipe Flores</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6250</b>
Enrique Pizarro	<i>Head Trader Mesa de Dinero e Inversiones</i>	202-2720
Oscar Dasso	<i>Trader de Inversiones</i>	202-2720
Gladys Huamán	<i>Trader Mesa de Dinero e Inversiones</i>	202-2720
Juan Manuel Meneses	<i>Head Trader Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16400
Erika Seminario	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16400
Katherina Centeno	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16400
Zoila Pardo	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16400
Catalina Sarda	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16400
Giannina Mostacero	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 16400

### Trading

<b>Fernando Suito</b>	<b>Gerente</b>	<b>202-2710</b>
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

### Derivados

<b>Manuel Pino</b>	<b>Head Derivados</b>	<b>202-2701</b>
--------------------	-----------------------	-----------------



<b>Martin Palmer Bardales</b>	<b>Gerente General</b>	
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



<b>Paul Rebolledo</b>	<b>Gerente de Inversiones</b>	<b>211-6000 ax. 16300</b>
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