

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 24 AL 28 DE SETIEMBRE DEL 2012
Año 13 – Número 37

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- Precio del oro al alza en el mediano plazo
 - Comercio mundial crecería apenas 2.5% en el 2012
 - Mayor penetración impulsa ventas de tiendas de mejoramiento del hogar
-

RENTA FIJA

- Tasas de bonos peruanos disminuyeron en la semana
-

RENTA VARIABLE

- El IGBVL cayó 0.3% en la semana
-



Precio del oro al alza en el mediano plazo

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

Han pasado siete días útiles desde que la FED (Reserva Federal de EEUU) anunció su programa de inyección monetaria sin fecha de fin. Durante ese periodo, el precio del oro ha subido 2.5% alcanzando su nivel máximo desde febrero del 2012 (US\$ 1790 por onza). Si bien, el precio del oro ya estaba subiendo semanas antes del anuncio - en parte por las expectativas del mayor estímulo monetario - el anuncio del nuevo programa de inyección monetaria, conocido como QE3, ha generado un cambio psicológico en los mercados de metales, en particular del oro.

El cambio en el sentimiento de los inversionistas reflejado en el incremento de las posiciones largas en los contratos de oro (apuestas a que el precio del oro va subir) ha generado una variación importante en los indicadores técnicos de mediano plazo del precio del oro. Mientras los indicadores técnicos de largo plazo siguen al alza, en línea con los fundamentos del mercado de oro, los indicadores de mediano plazo han pasado de negativos a positivos en las últimas semanas.

Sin embargo, es probable que haya una corrección de corto plazo antes que se imponga nuevamente esta tendencia al alza. Algunos indicadores muestran que el oro está en niveles de sobrecompra por lo que una corrección relativamente fuerte en el precio del oro podría tener lugar antes de que logre superar la barrera psicológica de los US\$ 1800 por onza.

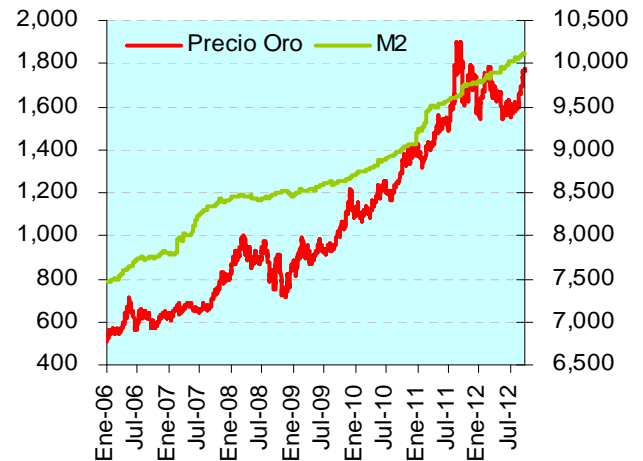
Estímulo monetario

El nuevo programa de inyección monetaria de la FED era algo que el mercado venía esperando desde semanas atrás. El precio del oro ya había salido del canal en el que venía cotizando durante los tres últimos meses, en parte por las señales de mayor estímulo.

La mayor inyección de liquidez tiene doble impacto sobre el precio del oro. Por un lado, porque debilita al dólar, lo que incentiva a los inversionistas a buscar otras alternativas de valor que le generen más confianza, como el oro. Y por otro lado, porque el exceso de liquidez en los mercados convertido en flujos de capitales especulativos buscan alternativas de mayor rentabilidad.

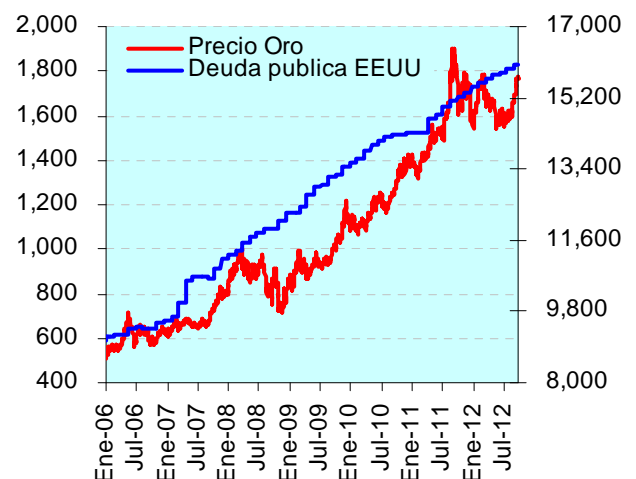
En el pasado, la FED aplicó dos programas de inyección monetaria. El primero, conocido como QE1, empezó en noviembre del 2008 y concluyó en marzo del 2010. Sin embargo, su efecto sobre el precio de los *commodities* no ha sido tan claro debido a que en ese momento los mercados se estaban recuperando de la crisis financiera internacional. El segundo programa de estímulo, conocido como QE2, se anunció formalmente en noviembre del 2010; sin embargo, en agosto del 2010 la FED ya había sugerido que seguiría comprando deuda para reactivar su economía. Si bien, la compra de deuda empezó en noviembre del 2010 hasta junio del 2011, los efectos del QE2 empezaron a

PRECIO DEL ORO VS OFERTA DE DINERO (M2) (US\$/oz y Miles de millones de US\$)



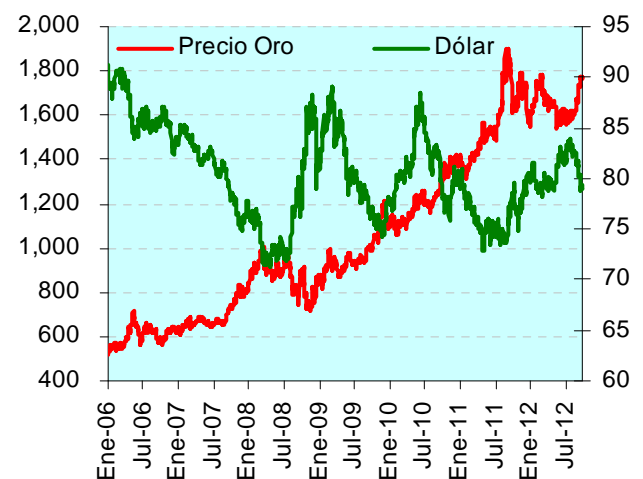
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRECIO DEL ORO VS DEUDA PÚBLICA DE EEUU (US\$/oz y Miles de millones de US\$)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PRECIO DEL ORO VS INDICE DEL DÓLAR (DXY) (US\$/oz y puntos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

reflejarse en los *commodities* en agosto del 2010 cuando el mercado dio por hecho la aplicación del programa. Así, entre agosto y octubre del 2010, el precio del oro subió 15% y siguió subiendo durante los meses siguientes hasta incrementarse 30% al noveno mes.

El QE2 por sí sólo no fue la causa del incremento en el precio del oro durante el periodo en que estuvo vigente el QE2, sino que fue un factor dentro otros que incluían la pérdida de confianza en las monedas y los problemas fiscales en EEUU y la Eurozona.

Las compras del nuevo programa de estímulo, conocido como QE3 y anunciado el 13 de setiembre del 2012, excederían a las del QE2 (US\$ 600 mil millones) y se prolongarían al menos hasta el 2015. Su impacto en el largo plazo es difícil de prever; sin embargo, por ahora ha generado un cambio psicológico favorable en los mercados de metales.

El dólar y EEUU

Un factor que podría limitar la subida del precio del oro, es el dólar. El oro y el dólar mantienen una relación inversa y han estado muy correlacionados durante el 2012. Durante el periodo en que estuvo vigente el QE2, el índice del dólar (mide el valor del dólar frente a seis monedas) cayó 8%. Es probable que con el QE3, el dólar continúe perdiendo su valor; sin embargo, el dólar esta muy influenciado por el euro. Dados los problemas de la Eurozona, el dólar podría fortalecerse temporalmente. Esto podría originar correcciones y darle mayor volatilidad al precio del oro.

Para el último trimestre del 2012, sin embargo, creemos que la atención va estar centrada en EEUU por las elecciones y las decisiones que se tomen en torno al tema fiscal. Los temores fiscales podrían ocasionar una depreciación del dólar durante el último trimestre del año.

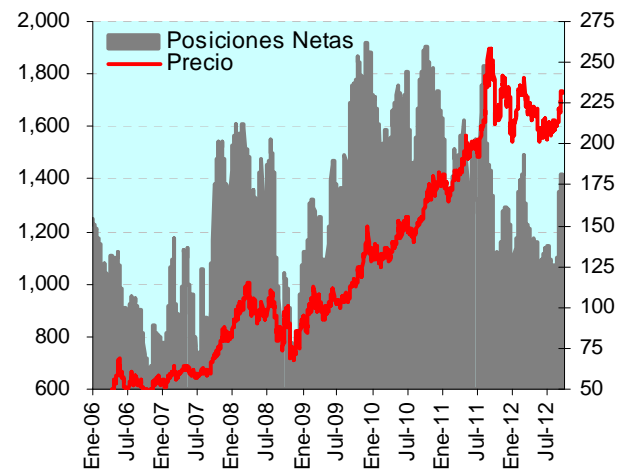
También es posible una reducción en la calificación de la deuda de parte de *Moody's*. Aunque, el dólar no se depreció cuando en agosto del año pasado *Standard & Poors* redujo la calificación de deuda de EEUU, el precio del oro sí subió fuertemente. De concretarse esta reducción, el precio del oro podría subir significativamente en un plazo relativamente corto.

Técnicamente, el índice del dólar se acercó a los 79 puntos hace pocos días, su nivel más bajo del año. Asimismo, algunos indicadores señalaban que estaba siendo sobrevendido, por lo que ha frenado su descenso. La tendencia del dólar sigue siendo a la baja, aunque en los últimos días ha perdido fuerza y se podría generar un rebote temporal.

Posiciones financieras

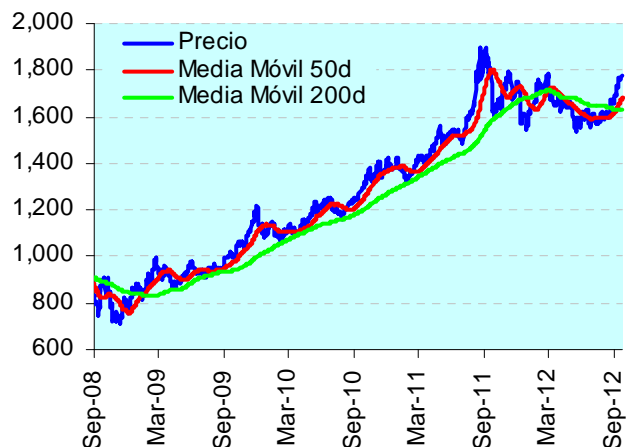
Durante la última semana, las posiciones netas no comerciales (apuestas a que el precio del oro va subir) en el oro se han incrementado en 5%, mientras que las del dólar han caído 87%. Es decir, hay más inversionistas que creen que el precio del oro va subir y significativamente menos creen que el dólar se va apreciar. Esta reversión en las posiciones no comerciales refleja un cambio en las expectativas de los inversionistas.

ORO: PRECIO VS POSICIONES NETAS (Izq.: US\$/oz, Der: Miles de contratos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

ORO: ANÁLISIS TÉCNICO (US\$/oz)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Las apuestas de los inversionistas en el mercado financiero presionan los precios de los activos hacia arriba si se encuentran largos o hacia abajo si están cortos. Tanto las posiciones en oro como en el dólar se encuentran largas. Sin embargo, la tendencia en las posiciones del dólar es hacia a la baja, es decir que en las próximas semanas se podrían volver cortas presionando al dólar a la baja. Por el contrario, las posiciones de oro están aumentando y aún hay espacio para que lo sigan haciendo llevando los precios a niveles más altos.

Indicadores Técnicos

En el corto plazo, la tendencia al alza ha perdido fuerza. El precio del oro se ha acercado a la barrera de los US\$ 1800 y es probable que le tome un tiempo superarla. Además, algunos indicadores señalan que el oro está siendo sobrecomprado. Por lo tanto, en el corto plazo el precio del oro podría tener una fuerte corrección. Una caída del precio de entre US\$ 50 a US\$ 60 fortalecería la tendencia alcista. En el mediano plazo, la mayoría de indicadores apunta a precios más altos. Incluso, se ha dado el cruce de medias móviles de 50 y 200 días, un indicador importante de mayores precios en los próximos meses.

Comercio mundial crecería apenas 2.5% en el 2012

Daniela Estrella
daniela.estrella@scotiabank.com.pe

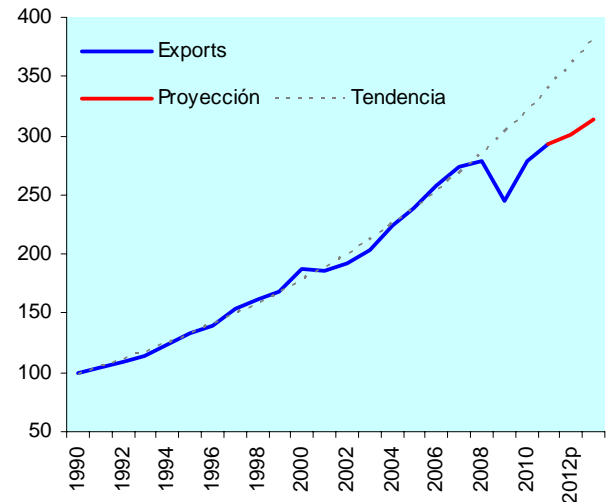
El viernes pasado, la Organización Mundial del Comercio (OMC) revisó a la baja su proyección de crecimiento del comercio mundial –en volumen- para el 2012 de 3.7% a 2.5%, como consecuencia del impacto mayor al esperado de la desaceleración de la economía mundial sobre el comercio internacional. En particular, según la OMC, el menor ritmo de crecimiento de las importaciones de los países desarrollados (y, por ende, debilidad de las exportaciones de los países en desarrollo) generó que el ritmo de crecimiento del comercio mundial se desacelerará de 7.6% en el 1S11 a 3.3% en el 1S12. De igual manera, el estimado para el 2013 se revisó a la baja, pasando de una proyección inicial de 5.6% a 4.5%, ante la expectativa de un crecimiento aún débil de la economía mundial durante el próximo año. Así, de darse esta situación, el comercio mundial habría registrado por tercer año consecutivo un crecimiento por debajo del promedio de los últimos veinte años (5.4%), lo que evitaría que se retorne a la tendencia pre-crisis.

Desde hace algunos años, los países emergentes han ido ganando participación en el comercio mundial a costa de la importancia de los países desarrollados, como consecuencia de mayores niveles de competitividad en el primer grupo sustentado en buenos fundamentos macroeconómicos. Esta situación debería continuar durante los siguientes años. De hecho, los gráficos muestran claramente la divergencia de lo que está ocurriendo en ambos grupos de países.

Por un lado, la debilidad del consumo e inversión en EE.UU. y Europa han generado que el volumen importado se mantenga prácticamente estancado desde mediados del 2010, opuesto a lo que se observa en Latinoamérica (Latam) y el Caribe y Asia, en donde el crecimiento de sus economías está siendo impulsado por la demanda interna. Por otro lado, en cuanto a las exportaciones, EE.UU. sobresale cómo uno de los de mayor crecimiento y ello es básicamente consecuencia de una debilidad del dólar en comparación con las monedas de sus principales socios comerciales, lo que le ha permitido ganar competitividad, además de un sólido crecimiento económico de los mismos (1. Canadá, 2. México y 3. China). Por su parte, el sector exportador asiático, si bien se ha desacelerado, continúa creciendo a ritmos elevados básicamente por un mayor comercio intra regional. En el caso de Latam y el Caribe, la apreciación de sus monedas e importancia de EE.UU. y Europa como socios comerciales influyó sobre el sector exportador aunque moderadamente. La situación en Europa, como consecuencia de la crisis de deuda, es la más débil y frágil en todo el mundo. Ya que diversos países de la Unión Europea (UE) se encuentran en recesión, las exportaciones intra UE son las que registran un crecimiento negativo, más no las dirigidas fuera de la UE. En el caso de las importaciones, estas vienen estancadas desde mediados del 2010 y cayendo desde finales del año pasado.

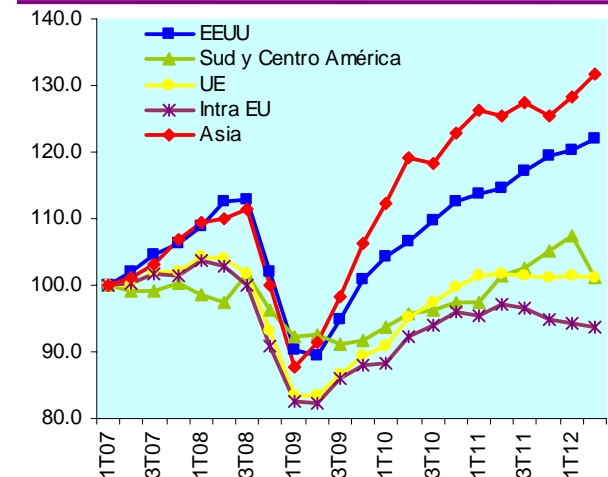
Por último, la conclusión principal es que la diferencia entre la situación actual de debilidad de la economía mundial en comparación con lo observado durante la crisis financiera internacional radica, principalmente, en que el impacto sobre el comercio mundial en términos de magnitud es menor pero la duración sería mayor, dentro de un escenario base similar a lo observado durante la mitad del año. Los riesgos claramente son a la baja y están vinculados a la situación fiscal en EE.UU. y Europa, la situación geopolítica del Medio Oriente, y la magnitud de desaceleración de los países emergentes.

MUNDO: VOLUMEN EXPORTADO (Índice 1990=100)



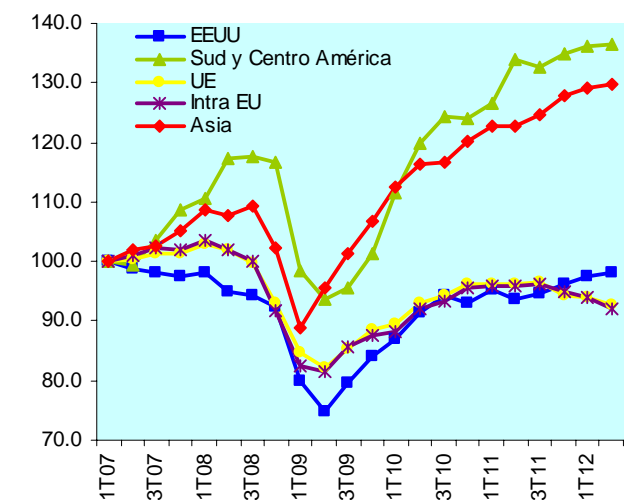
Fuente: OMC Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

MUNDO: VOLUMEN EXPORTADO POR PAÍS/REGIÓN (Índice 1T07=100)



Fuente: OMC Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

MUNDO: VOLUMEN IMPORTADO POR PAÍS/REGIÓN (Índice 1T07=100)



Fuente: OMC Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Mayor penetración impulsa ventas de tiendas de mejoramiento del hogar

Carlos Asmat
carlos.asmat@scotiabank.com.pe

El mercado de ferretería y productos para el mejoramiento del hogar (materiales de construcción, acabados y decoración) habría facturado cerca de US\$ 4,000 millones en el 2011, según fuentes del sector.

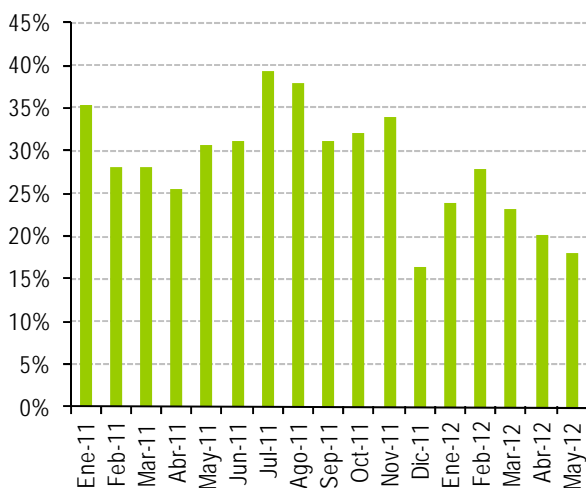
En el mercado se observan dos grupos de competidores, el canal retail moderno -representado por las cadenas de tiendas de productos para el mejoramiento del hogar (home center)- con una participación de alrededor del 22%, y el canal tradicional (ferreterías e informales) que posee el 78% restante.

Cabe anotar que el formato de home center en Perú tiene uno de los niveles de penetración más bajos de Latinoamérica. Así, en Perú existen 8 metros cuadrados (m2) de área de venta de home center por cada mil habitantes, comparado con Chile (66 m2) y Argentina (15 m2), según Homecenters Peruanos.

El canal de tiendas de mejoramiento del hogar o home center está conformado por cuatro competidores principales: Maestro Perú -vinculada al fondo de inversión Enfoca-; Sodimac -propiedad del chileno Grupo Falabella-; Cassinelli y Promart -del grupo Interbank-. A fines del 2011 el número total de tiendas de las cuatro principales cadenas ascendió a 44, distribuidas 27 de ellas en Lima y 17 en provincias (ver gráfico).

Durante el 2011 las ventas de las tres principales cadenas de mejoramiento del hogar -Maestro Perú, Sodimac y Cassinelli- bordearon los S/2,400 millones (US\$ 873 millones), mostrando un crecimiento de 28% en moneda local respecto al 2010, según nuestros estimados.

VENTAS MENSUALES EN TIENDAS DE MEJORAMIENTO DE HOGAR (Var. % anual)



Fuente: Produce Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank

La evolución positiva de las ventas de las tiendas de mejoramiento del hogar estuvo sustentada en: la mejora en el ingreso disponible de la población -el consumo aumentó 6.4% en el 2011-, el incremento de la superficie de ventas -durante el 2011 se abrieron seis nuevos locales, cuatro de ellos en provincias-, el mejor desempeño de las tiendas existentes, y el mayor acceso al crédito de consumo.

Cabe destacar que el formato de home center mantuvo una tasa de crecimiento importante a pesar de que el sector construcción mostró una importante desaceleración -creció de 3.4% en el 2011- explicada por la caída de la inversión pública y un menor ritmo de expansión de la inversión privada, la cual se recuperó durante el segundo semestre del año -una vez superado el período electoral-.

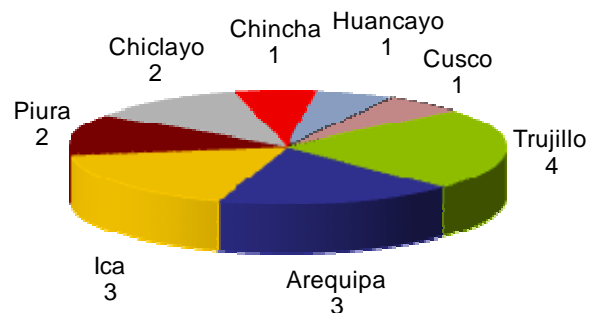
Maestro Perú contaba con 18 locales a fines del 2011 con una superficie de ventas aproximada a los 157 mil metros cuadrados. Durante el 2011 Maestro invirtió S/.99 millones (US\$36 millones) tanto en la remodelación de sus tiendas existentes como en la inauguración de cinco nuevas tiendas, una en Lima (San Luis) y cuatro en provincias: Huancayo (marzo), Ica (junio), Cusco (agosto) y Arequipa (octubre). Cabe anotar que cerró el local del Centro Comercial Jockey Plaza (Lima).

Sodimac terminó el 2011 con 17 locales a nivel nacional y con una superficie de ventas de 132 mil m2. Durante el 2011 Sodimac continuó impulsando las ventas en sus tiendas ya instaladas, y a su vez inauguró en agosto una nueva tienda en el Centro Comercial Jockey Plaza (Lima), convirtiéndose en una importante locación para la firma.

Cassinelli finalizó el 2011 con 8 tiendas y con una superficie de ventas de más de 20,000 m2.

Finalmente, Homecenters Peruanos inició operaciones bajo la marca Promart, inaugurando su primer local en Lima en octubre del 2011, instalándose en el Real Plaza de Chorrillos.

HOME CENTERS: TIENDAS EN PROVINCIAS 2011 (En unidades)



Fuente: Empresas Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Perspectivas

Durante el 2012 las ventas de las principales tiendas de mejoramiento del hogar (home center) -Maestro Perú, Sodimac, Cassinelli y Promart- bordearían los S/. 3,000 millones (US\$1,130 millones), mostrando un crecimiento de 25% en moneda local respecto al 2011, según nuestros estimados.

Entre los factores que contribuirían a la evolución positiva de las ventas de los home center estarían: el comportamiento que registraría el consumo privado -crecería alrededor del 6% en el 2012-, la evolución positiva de la demanda de materiales de construcción -el sector construcción registraría un crecimiento cercano al 14% en el 2012-, el dinamismo de la línea de decoración -ante la mejora en el poder adquisitivo de los estratos socioeconómicos de mayores ingresos-, la mayor penetración de los créditos de consumo -aumentarían 22% en el 2012-, y la penetración del formato home center durante el 2012 -estimamos que se inauguren alrededor de 8 nuevas tiendas, número que se encuentra por encima de las tiendas instaladas en los últimos dos años-.

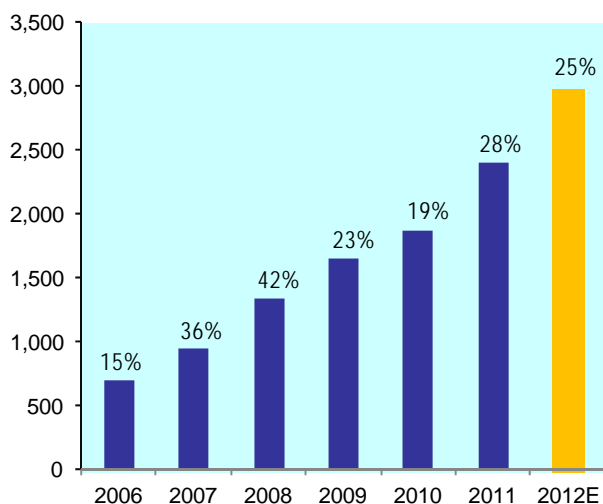
Maestro Perú planea incrementar sus ventas en 25% durante el 2012, en línea con el incremento de 24% alcanzado durante el primer semestre del 2012 (1S12), cuando sus ingresos alcanzaron S/.568 millones. Asimismo, la empresa planea invertir cerca de US\$180 millones durante el periodo 2012-2014, con la finalidad de expandir sus operaciones a nivel nacional. Cabe anotar que la firma ya ha inaugurado dos locales en lo que va del año: un local en Lima, en el distrito de Villa el Salvador (abril), y otro en la ciudad de Tacna (julio) con una inversión conjunta aproximada de S/. 60 millones. Finalmente, es importante mencionar que el Grupo Enfoca elevó su participación accionaria en Maestro Perú a 91.85%, luego de adquirir en julio del 2012 un 14.94% de acciones adicionales.

Sodimac Perú proyecta tener un crecimiento de sus ventas de 20% durante el 2012, y para ello continuaría con su plan de inaugurar entre dos a tres tiendas por año, en terrenos con un área aproximada de 10 mil m2. Es así que en marzo del 2012 la empresa inauguró una nueva tienda en el Megaplaza en Chimbote, y para el 2013 estima contar con una nueva ubicación en Lima, en un terreno cercano al Mall Aventura Plaza de Santa Anita. De otro lado, Sodimac Perú registró ventas por US\$233 millones durante el 1S12, mostrando un incremento de 34% respecto al 1S11, destacando el mayor ritmo de crecimiento de las ventas en provincias (+30%) respecto a las registradas en Lima (+10%).

Cassinelli estima cerrar el 2012 con ventas que superarían US\$110 millones, monto superior en 20% respecto al registrado en el 2011. Asimismo, tiene previsto incrementar su presencia en provincias, para lo cual espera contar con cuatro nuevas tiendas entre los años 2012 y 2013. Así, para este año planea abrir dos locales, uno de ellos ya inaugurado en Piura (enero), y el otro estaría ubicado en Arequipa, iniciando operaciones a finales del 2012. Ya para el 2013, planean contar con dos ubicaciones más, una en Ica y otra en Chiclayo. Además, potenciarían sus ventas en tres tiendas de Lima (Surquillo, Ate, Surco), invirtiendo US\$1 millón en ampliaciones y remodelaciones.

Finalmente, Promart, cadena de tiendas manejada por Homecenters Peruanos, tiene entre sus planes contar con seis nuevas tiendas en el 2012. Para ello, la empresa ya ha inaugurado tres tiendas durante el año, dos en Lima en los distritos de Los Olivos (enero) en el Real Plaza Pro y Ate (marzo) en el Real Plaza Santa Clara, y una en Trujillo (julio) en el Real Plaza de dicha ciudad. Las tres restantes estarían ubicadas en las ciudades de Juliaca, Chiclayo y Piura. Así, la firma continuaría expandiendo sus operaciones a nivel nacional, invirtiendo aproximadamente de US\$10 millones en la instalación de cada local y aprovechando las ubicaciones de los Real Plaza.

VENTAS ANUALES EN HOMECENTERS (Millones de soles y variación porcentual)



Fuente: Empresas Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank

HOME CENTERS: APERTURAS 2012

Formato	Apertura	Ciudad
Promart	Ene-12	Lima - Pro
Cassinelli	Ene-12	Piura
Promart	Mar-12	Lima - Ate
Sodimac	Mar-12	Chimbote
Maestro Perú	Abr-12	Lima - VES
Promart	Jul-12	Trujillo
Maestro Perú	Jul-12	Tacna

Tasas de bonos peruanos disminuyeron en la semana

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

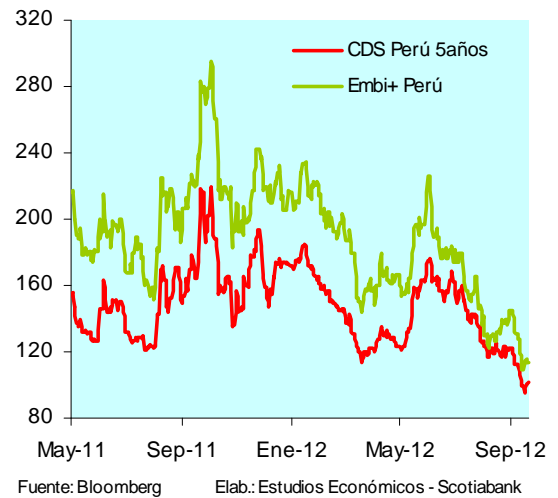
En la semana, las tasas de los bonos globales (denominados en dólares) y soberanos (denominados en soles) disminuyeron. Esto fue consecuencia, principalmente, de la caída en los rendimientos de los bonos estadounidenses en un contexto de baja percepción de riesgo en los mercados externos. Es probable, además, que los inversionistas – tanto locales como extranjeros – hayan aumentando su demanda de bonos peruanos dada su necesidad de rentabilizar sus holgados saldos de liquidez. En los próximos días, es posible que las tasas de los bonos peruanos continúen disminuyendo. Esto, sin embargo, dependerá principalmente de los flujos provenientes del exterior. En este sentido, los extranjeros podrían aumentar su apetito de bonos peruanos siempre que continúe la calma en los mercados financieros y que las tasas de los bonos estadounidenses continúen disminuyendo.

Las tasas de los bonos globales cayeron 7pbs en promedio. Por un lado, la percepción de riesgo relativamente baja en los mercados externos favoreció a la demanda de bonos de países emergentes con solidez macroeconómica, tales como el Perú. En la semana, el Índice VIX – indicador de volatilidad – se negoció, inclusive, por debajo de los 14 puntos; es decir, en sus niveles más bajos desde junio del 2007. Asimismo, las medidas de riesgo del Perú – tanto el EMBI+ como los *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años – continuaron en niveles considerablemente bajos; esto es, bastante cerca de los 100pbs. Por otro lado, la caída en los rendimientos de los bonos estadounidenses favoreció, también, a los bonos peruanos. En la semana, la tasa del bono del Tesoro de EEUU a 10 años disminuyó cerca de 11pbs (de 1.87% a 1.75%). Dado que la percepción de riesgo del Perú se mantuvo relativamente estable, el *spread* de tasas entre los bonos del Perú respecto de los de EEUU prácticamente no varió. La caída en las tasas de los bonos estadounidenses, por tanto, se trasladó – en gran medida – a los rendimientos de los globales peruanos.

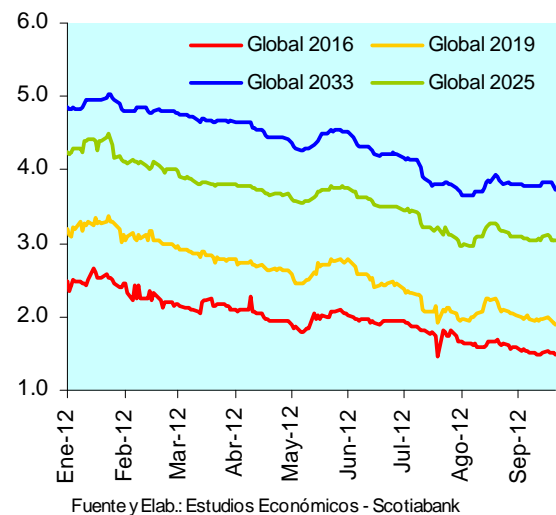
La curva de soberanos cayó 12pbs en promedio. En la semana, hubo demanda en todos los tramos de la curva. El apetito por soberanos – y la consecuente caída en las tasas de estos papeles – habría sido consecuencia tanto de la baja percepción de riesgo que predominó en los mercados externos como de la caída en las tasas de los bonos de EEUU. De otro lado, en la semana, hubo dos eventos en particular que nos llamaron la atención:

- **La tasa del Soberano 2020 (4.20%) cayó por debajo de la tasa de referencia (4.25%).** En la semana, la tasa del Soberano 2020 – con una duración de aproximadamente 6.1 años – cayó por debajo de la tasa de referencia del BCR. Los volúmenes negociados en este papel, sin embargo, fueron bastante bajos, por lo que es posible que la tasa del Soberano 2020 rebote al alza en los próximos días. Pese a ello, dada la holgada liquidez que mantienen los inversionistas (locales y extranjeros), es posible que la tasa del Soberano 2020 continúe negociándose muy cerca de la tasa de referencia pese a su mayor duración.

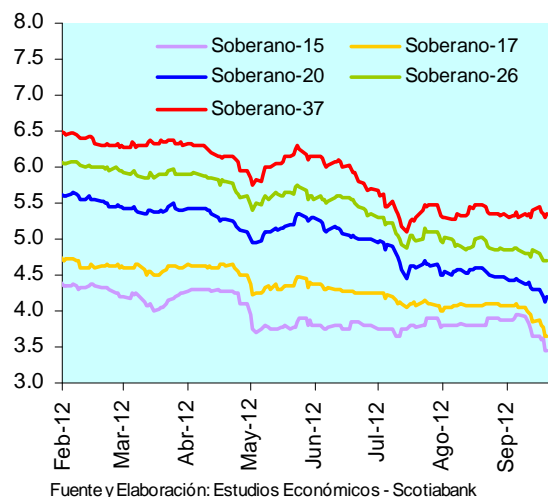
PERÚ: EMBI+ y CDS a 5 AÑOS



TASAS DE BONOS GLOBALES (%)



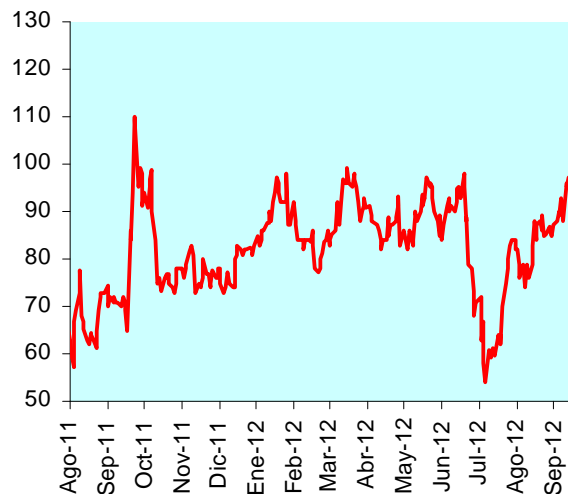
TASAS DE BONOS SOBERANOS (%)



• La curva de soberanos continuó empinándose. En la semana, el diferencial de tasas entre el Soberano 2037 y el Soberano 2020 continuó ampliándose y alcanzó, inclusive, un nivel récord de 118pbs. Este empinamiento de la curva, sin embargo, no es consistente con los fundamentos de la economía peruana: las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas. El actual empinamiento de la curva debería, por tanto, corregir en el corto plazo. Esto podría ocurrir tanto por un aumento en la tasa del Soberano 2020 como por una caída en las tasas de los Soberanos de larga duración (vencimientos entre el 2031-2042). Por un lado, tal como mencionamos anteriormente, es probable que la tasa del Soberano 2020 corrija ligeramente al alza en los próximos días. Por otro lado, es probable que los inversionistas extranjeros – en su permanente búsqueda de rentabilidad – aumenten su demanda de soberanos de larga duración. Éstos, dada la mayor inyección monetaria en EEUU (QE3), podrían aumentar su apetito por bonos soberanos de larga duración.

Los inversionistas extranjeros disminuyeron sus tenencias de soberanos en agosto. En este periodo, los no residentes disminuyeron su participación en la tenencia de soberanos en 0.6 puntos porcentuales, equivalentes a S/.111 millones aproximadamente. Pese a ello, los extranjeros continuaron siendo los principales tenedores de deuda soberana: al cierre de agosto, éstos mantenían en cartera el 54.3% del total de soberanos. En términos desagregados, los no residentes disminuyeron sus tenencias de soberanos con vencimientos entre el 2031 y 2042 principalmente. Esta mayor oferta fue cubierta, a su vez, por la mayor demanda por parte de las AFPs locales. Éstas aumentaron su participación en la tenencia de soberanos en 0.76 puntos porcentuales (de 30.76% a 31.52%), equivalentes a S/.278 millones aproximadamente.

DIFERENCIAL DE TASAS ENTRE EL SOBERANO 2037 y EL SOBERANO 2020 (pbs)



Fuente y Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

El IGBVL cayó 0.3% en la semana

Estefany Castillo
 Estefany.castillo@scotiabank.com.pe

El IGBVL cerró la semana con una pérdida de 0.3%. Esta leve caída en el índice habría sido consecuencia, sobre todo, de dos factores: i) una toma de ganancias, luego que el IGBVL subió 7.1% durante la semana previa, y ii) un “efecto contagio”, dado que la mayoría de activos financieros – en los mercados externos – cayeron en la semana. En este sentido, los índices estadounidenses Dow Jones y S&P 500, por ejemplo, registraron pérdidas de 0.1% y 0.4%, respectivamente. Del mismo modo, el precio del cobre cayó 1.0%. De otro lado, desde el punto de vista técnico, el IGBVL logró mantenerse por encima de su soporte de los 21,500 puntos aunque continuó sin definir una tendencia clara.

En la semana, hubo una leve corrección a la baja en los mercados externos. Esto fue consecuencia, en parte, de una toma de ganancias. Hubo, adicionalmente, otros factores que influenciaron en el desempeño de los mercados internacionales:

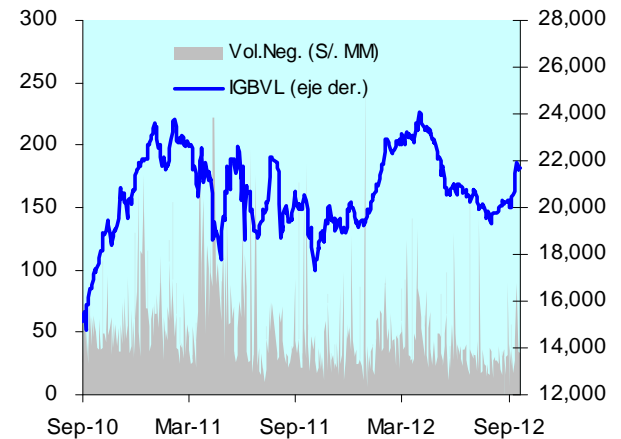
- **La inyección de liquidez por parte del Banco de Japón.** El pasado miércoles, el Banco de Japón sorprendió positivamente a los mercados al anunciar una expansión en su programa de compra de activos por un monto equivalente a US\$ 126 mil millones aproximadamente. Las bolsas subieron luego de esta noticia.

- **La publicación de indicadores económicos.** Luego del anuncio del tan esperado QE3 en EEUU, los inversionistas nuevamente prestaron atención a la data económica. En este sentido, la publicación de indicadores débiles de manufactura tanto en China como en Europa generó cierto malestar en el mercado. Por el contrario, en EEUU, hubo cierto optimismo luego que los indicadores del sector inmobiliario arrojaron cifras mejor de lo esperado en agosto.

- **La persistente incertidumbre sobre la crisis de riesgo soberano en la Eurozona.** El pasado jueves, hubo un rumor sobre España: aparentemente, este país estaría preparándose para solicitar un rescate a la Unión Europea. Este rumor generó una recuperación de las bolsas el jueves y una subida en los índices bursátiles el viernes. Es posible, sin embargo, que si España no cumpliera con efectivamente solicitar esta ayuda en el corto plazo, los inversionistas se decepcionen y las bolsas corrijan fuertemente a la baja.

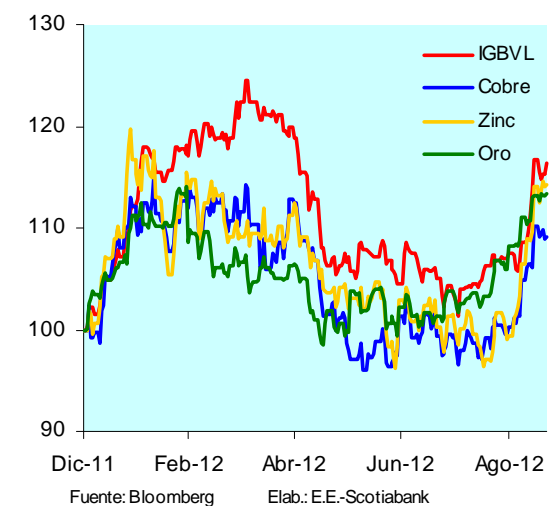
En los próximos días, la evolución del IGBVL dependerá, principalmente, del comportamiento de los mercados externos. En este sentido, dos factores serán claves. Primero, los inversionistas mantendrán su atención en la publicación de indicadores económicos tanto en los países desarrollados como en China. Segundo, los inversionistas continuarán pendientes de la evolución de la crisis de deuda en la Eurozona. En este sentido, es posible que España y Grecia nuevamente generen ruido en los mercados en el corto plazo. De otro lado, localmente, el IGBVL continuó sin definir una dirección clara. Por ello, preveemos que el Índice General fluctuará entre los 21,500-22,500 puntos en los próximos días.

IGBVL y MONTOS NEGOCIADOS EN RENTA VARIABLE

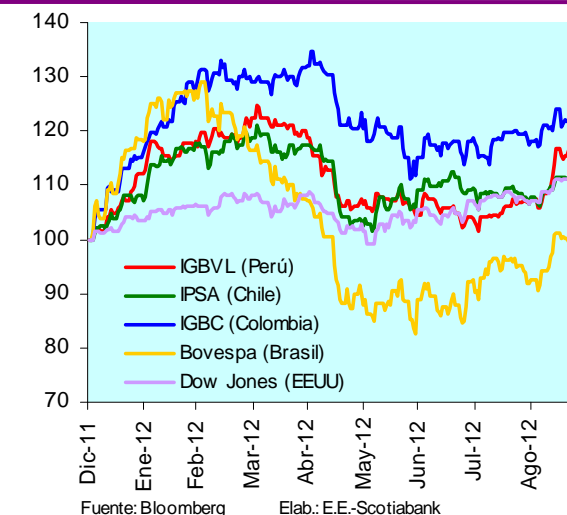


*No incluye montos diarios de negociación mayores a los S/. 250 MM
 Fuente: Económica, BVL. Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

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



IGBVL y BOLSAS INTERNACIONALES (base 100 = 31-12-2011)



ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

SETIEMBRE 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
24	25	26	27	28
PMI Manufacturero Sep (Eurozona)	Confianza del Consumidor Sep-12 (EEUU) Balanza Comercial Ago-12 (BRASIL)		PBI 2T12 (EEUU) Confianza Económica Sep-12 (EUROZONA)	Ingresos Personales Ago-12 (EEUU) Resultado Fiscal Ago-12 (BRAZIL)

OCTUBRE 2012

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
1	2	3	4	5
ISM manufacturero Sep-12 (EEUU) IPC (YoY) Sep-12 (Perú)	Producción industrial sa (YoY) Ago-12 (Brasil)	Solicitudes de hipoteca MBA Sep-12 (EEUU)	Peticiones iniciales de desempleo Sep-12 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Ago-12 (Eurozona) BoE anuncia tasas (RU)	Tasa de desempleo Sep-12 (EEUU) IBGE IPCA (YoY) Sep-12 (Brasil)
8	9	10	11	12
Encuesta Manufacturera NY Oct-12 (EEUU) Ventas al por menor Set-12 (EEUU) PBI Ago-12 (PERU)	Producción industrial (YoY) Ago-12 (RU)	Libro Beige (EEUU) Objetivo SELIC-Banco Central Oct-12 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo Oct-12 (EEUU) Ventas al por menor (YoY) Ago-12 (Brasil)	Confianza Univ. Michigan Oct-12 (EEUU) Precios al productor (YoY) Sep-12 (EEUU) Eurozona prod. ind. (sa MOM) Ago-12 Eurozona prod. ind. wda (YoY) Ago-12
15	16	17	18	19
Encuesta Manufacturera NY Oct-12 (EEUU) Ventas al por menor Set-12 (EEUU) PBI Ago-12 (PERU)	Precios al Consumidor Set-12 (EEUU) Producción Industrial Set-12 (EEUU) IPC Eurozona Set-12 Balanza Comercial Eurozona Ago-12 Encuesta ZEW Eurozona Oct-12 Precios al Consumidor Set-12 (RU)	Construcciones Iniciales Set-12 (EEUU) Permisos de Construcción Set-12 (EEUU) Minutas del Banco de Inglaterra (RU)	Peticiones Iniciales de Desempleo (EEUU) La Fed de Filadelfia Oct-12 (EEUU) Índice de Indicadores Líderes Set-12 (EEUU) Ventas al por menor Set-12 (RU)	Ventas de Viviendas de Segunda Set-12 (EEUU) IBGE IPCA (MOM) Oct-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	6.3
VAB Sectores Primarios	1.0	0.9	4.4	2.3
VAB Sectores No Primarios	0.8	10.4	7.4	7.0
Demanda Interna	-2.9	12.8	7.2	7.0
Consumo privado	2.4	6.0	6.4	6.0
Inversión Privada ^{2/}	-15.2	22.1	11.7	8.8
PBI (US\$ miles de millones)	127.2	153.9	176.7	200.1
PBI per cápita (US\$)	4,310	5,224	5,931	6,642
Como % del PBI				
Inversión Bruta Fija	23.0	25.1	24.1	25.1
Privada ^{2/}	17.7	19.2	19.6	19.9
Pública	5.3	6.0	4.5	5.2
Exportaciones	24.0	25.7	28.7	25.6
Importaciones	20.4	22.8	24.8	25.2
Precios y tipo de cambio				
Inflación anual (%)	0.3	2.1	4.7	3.3
TC promedio (S/. por US\$)	3.01	2.83	2.75	2.65
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.89	2.81	2.70	2.61
Sector Externo (US\$ millones)				
Balanza en cuenta corriente	386	-2,315	-2,267	-3,135
(% del PBI)	0.2	- 1.5	- 1.3	- 1.6
Balanza Comercial	5,874	6,750	9,302	8,824
Exportaciones de bienes	26,885	35,565	46,268	49,479
Importaciones de bienes	21,011	28,815	36,967	40,655
Reservas Internacionales Netas	33,136	44,105	48,816	57,087
Flujo de RIN del BCRP	1,940	10,970	4,711	8,270
Sector Fiscal (% del PBI)				
Resultado Económico del SPNF	-1.9	-0.5	1.8	1.1

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

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



Banca Corporativa y Comercial

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

Estudios Económicos

Guillermo Arbe Carbonel	Gerente	211-6052
Pablo Nano Cortez	<i>Jefe Economía Real /Análisis Sectorial /Regiones</i>	211-6000 ax. 16556
Mario Guerrero Corzo	<i>Jefe Economía Monetaria /Precios /S. Financiero</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 / Sectores Primarios</i>	211-6000 ax. 16558
Carlos Asmat De La Cruz	<i>Sectores No Primarios</i>	211-6000 ax. 16853

Tesorería

Luis Felipe Flores	Gerente	211-6250
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

Fernando Suito	Gerente	202-2710
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

Manuel Pino	Head Derivados	202-2701
--------------------	-----------------------	-----------------



Martin Palmer Bardales	Gerente General	
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Jefe Comercial</i>	440-5137
Rosa Torres-Belón Cannon	<i>Broker</i>	211-5913
Paul Figueroa Mantero	<i>Jefe de Research</i>	211-6040



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