

## Revisión de Proyecciones 2006-2007

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>1/</sup>	2007 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var%)</b>										
Producto Bruto Interno	-0.7	0.9	3.0	0.2	5.2	3.9	5.2	6.4	6.9 (+)	5.6 (+)
VAB Sectores Primarios	-1.0	12.5	5.9	2.6	7.7	2.9	4.6	5.4	2.6 (+)	4.1
VAB Sectores No Primarios	-0.7	-0.9	2.2	-0.3	4.6	4.0	5.2	6.5	8.1 (+)	6.3 (+)
Demanda Interna	-0.9	-3.1	2.3	-0.6	4.4	3.4	4.4	5.5	9.3 (+)	5.8 (+)
Consumo privado	-0.9	-0.4	3.7	1.5	4.6	3.1	3.5	4.4	5.8 (+)	4.5 (+)
Inversión bruta fija privada	-2.4	-15.2	-1.7	-4.7	-0.5	6.9	9.1	13.9	17.1 (+)	12.0 (+)
PBI (millones de US\$) <sup>2/</sup>	56,764	51,536	53,337	53,934	57,040	61,491	69,649	79,354	91,782 (+)	99,865 (+)
Población (millones)	24,886	25,234	25,587	25,920	26,257	26,577	26,896	27,219	27,655 (+)	28,097 (+)
PBI per cápita (miles de US\$)	2,281	2,042	2,085	2,081	2,172	2,314	2,590	2,915	3,319 (+)	3,554 (+)
<b>% del PBI</b>										
Inversión Bruta Fija	23.6	21.7	20.2	18.6	17.5	17.8	17.9	18.8	20.1 (+)	22.0 (+)
Privada <sup>3/</sup>	19.0	16.9	16.3	15.5	14.7	15.0	15.2	16.0	16.8 (+)	18.0 (+)
Pública	4.5	4.8	4.0	3.1	2.8	2.8	2.8	2.9	3.3 (+)	4.0 (+)
Exportaciones	13.3	14.8	16.0	15.8	16.4	17.7	20.7	24.2	27.9 (+)	27.3 (+)
<b>Precios y tipo de cambio</b>										
Inflación anual	6.0	3.7	3.7	-0.1	1.5	2.5	3.5	1.5	2.1 (-)	2.5
TC promedio (S/.xUS\$)	2.93	3.38	3.49	3.51	3.52	3.48	3.41	3.30	3.28	3.23 (-)
TC fin (S/.xUS\$)	3.16	3.51	3.53	3.45	3.52	3.46	3.28	3.42	3.23 (-)	3.23 (-)
<b>Sector Externo (millones de US\$)</b>										
Balanza en cuenta corriente	-3,321	-1,390	-1,556	-1,217	-1,117	-958	19	1,105	1,992 (+)	746 (+)
(% del PBI)	- 5.8	- 2.7	- 2.9	- 2.3	- 2.0	- 1.6	0.0	1.4	2.2 (+)	0.7 (+)
Balanza Comercial	-2,437	-655	-411	-195	292	853	3,004	5,260	8,235 (+)	7,150 (+)
Exportaciones de bienes	5,757	6,088	6,955	7,026	7,714	9,091	12,809	17,336	23,185 (+)	24,085 (+)
Importaciones de bienes	-8,194	-6,743	-7,366	-7,221	-7,422	-8,238	-9,805	-12,076	-14,950 (+)	-16,935 (+)
Flujo de RIN del BCRP	-986	-780	-224	433	985	596	2,437	1,466	2,000	2,000 (+)
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>										
Resultado Económico del SPNF	-1.0	-3.2	-3.3	-2.5	-2.2	-1.7	-1.0	-0.3	0.6 (+)	-0.5

<sup>1/</sup> Proyección. <sup>2/</sup> PBI nominal en Nuevos Soles entre el tipo de cambio promedio. <sup>3/</sup> No incluye variación de existencias. Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

## RESUMEN EJECUTIVO

Tres son los motivos que nos llevan a revisar nuestras proyecciones macroeconómicas para los años 2006 y 2007. Por el lado externo, el entorno ha sido más favorable que el previsto a inicios de año, principalmente por los mejores precios de *commodities*, y por el lado interno, contamos con nuevo escenario a nivel político caracterizado por un gobierno que está dando claras señales de estabilidad en las reglas de juego, y adicionalmente, sobre este ambiente de optimismo "generalizado" la economía viene incrementando su dinamismo, especialmente en los sectores ligados a la construcción y el comercio.

En esta línea las principales revisiones apuntan a:

- ❑ Un crecimiento económico en el 2006 de 6.9%, impulsado principalmente por la actividad de los sectores no primarios (8.1%), mientras que para el 2007 prevemos un incremento del PBI de 5.6%.
- ❑ Por el lado del gasto, el crecimiento se sustenta en un importante aumento de la demanda interna para el 2006 (9.3%), la misma que se moderaría en el 2007 (5.8%). Detrás de lo anterior se encuentra la evolución de la inversión privada con tasas de crecimiento de 15.3% para el 2006 y de 10.5% para el 2007.
- ❑ El sector externo es otro de los sectores de la economía que hemos revisado de manera importante al alza. Así, prevemos que las exportaciones alcancen el 2006 los US\$23,185 millones (33.7% superiores al 2005) y US\$24,085 millones en el 2007. Con lo anterior la balanza comercial alcanzaría durante el 2006 un superávit record de US\$8,235 millones y de US\$7,150 millones para el 2007.
- ❑ Considerando, principalmente, el impacto de los términos de intercambio sobre la caja fiscal, hemos elevado nuestro pronóstico de superávit fiscal para el 2006 a 0.6% del PBI, mientras que en 2007 mantenemos un déficit de 0.5% del PBI.
- ❑ Finalmente, creemos que para que el crecimiento alcanzado en estos años se mantenga, se requiere la implementación de reformas estructurales por parte del gobierno, agenda que aun se encuentra pendiente. Asimismo, creemos que sí se requiere una reforma tributaria, que por un lado amplíe la base tributaria y por el otro elimine aquellos impuestos de carácter "temporal".

## Sector Real

**PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2004 <sup>1/</sup>	2005 <sup>1/</sup>	2006E	2007E
Agropecuario	1.7	4.8	4.0	3.4
Pesca	33.9	1.2	-3.4	5.2
Minería e Hidrocarburos	5.3	8.1	2.1	4.9
Manufactura	7.4	6.5	5.7	5.9
Construcción	4.7	8.4	14.9	10.1
Comercio	5.8	5.2	8.6	6.3
Electricidad y agua	4.6	5.3	6.3	5.5
Otros servicios	4.4	6.4	7.5	5.9
<b>VAB</b>	<b>5.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.9</b>	<b>5.9</b>
Impuestos	6.4	8.5	7.0	2.9
<b>PBI</b>	<b>5.2</b>	<b>6.4</b>	<b>6.9</b>	<b>5.6</b>
VAB primarios	4.1	5.5	2.6	4.1
VAB no primarios	5.3	6.3	8.1	6.3

<sup>1/</sup> Preliminar.

Fuente: INEI y BCRP, Estudios Económicos-Scotiabank

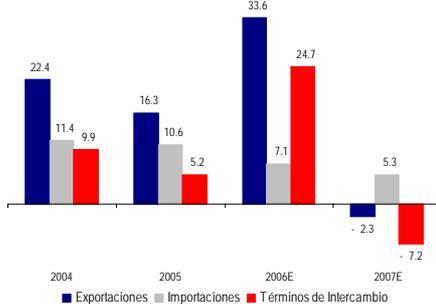
**DEMANDA Y OFERTA GLOBAL**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2004 <sup>1/</sup>	2005 <sup>1/</sup>	2006E	2007E
<b>I. Demanda Global</b>	<b>6.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.9</b>	<b>5.9</b>
1. Demanda interna	4.4	5.5	9.3	5.8
a. Consumo privado	3.5	4.7	5.8	4.5
b. Consumo público	4.0	9.2	10.2	4.1
c. Inversión bruta interna	8.0	6.8	21.6	10.9
Inversión bruta fija	8.6	13.4	19.2	14.2
- Privada	9.1	13.9	17.1	12.0
- Pública	5.7	12.3	30.7	25.1
2. Exportaciones	14.7	13.9	1.4	6.1
<b>II. Oferta Global</b>	<b>6.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.9</b>	<b>5.9</b>
1. PBI	5.2	6.4	6.9	5.6
2. Importaciones	10.6	9.9	12.8	7.4

<sup>1/</sup> Preliminar.

Fuente: BCRP y Estudios Económicos-Scotiabank

**Términos de Intercambio**  
(Var %)



Fuente: BCRP y Estudios Económicos-Scotiabank

**BALANZA COMERCIAL**  
(Millones de US\$)

	2004	2005	2006E	2007E
<b>1. EXPORTACIONES</b>	<b>12,616.9</b>	<b>17,247.1</b>	<b>23,184.8</b>	<b>24,085.3</b>
Tradicionales	9,027.9	12,839.4	18,099.4	18,356.2
No tradicionales	3,475.8	4,270.8	4,923.4	5,559.7
Otros	113.2	136.9	161.9	169.5
<b>2. IMPORTACIONES</b>	<b>9,824.2</b>	<b>12,084.0</b>	<b>14,949.6</b>	<b>16,935.2</b>
Bienes de consumo	1,972.7	2,289.8	2,645.2	2,910.7
Insumos	5,356.1	6,598.5	8,143.3	9,024.9
Bienes de capital	2,365.4	3,077.7	4,016.0	4,847.3
Otros bienes	129.9	118.0	145.0	152.3
<b>3. BALANZA COMERCIAL</b>	<b>2,792.8</b>	<b>5,163.1</b>	<b>8,235.1</b>	<b>7,150.1</b>

Fuente: BCRP y Estudios Económicos-Scotiabank

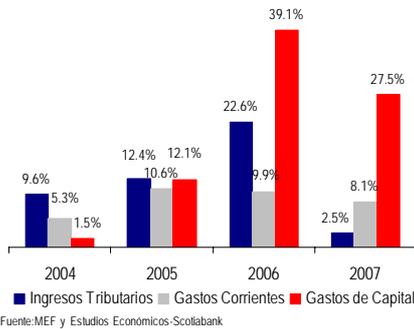
- ❑ Nuestro estimado de expansión del PBI para el 2006 se ha elevado de 5.7% a 6.9% debido principalmente a un mayor dinamismo de los sectores vinculados a la demanda interna y, en menor medida, a la actualización de las cifras del primer semestre (1S06) realizada por el INEI, lo cual explicó un incremento de 0.4 p.p. sobre las cifras publicadas originalmente.
- ❑ En el 2006, los sectores no primarios se expandirían en 8.1%, y contribuirían con 6.4pp. al crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB). La revisión más importante la hemos realizado en el sector Construcción, de 8.5% a 14.9%, pues asumimos un significativo repunte de la inversión pública en el 2S06 asociada al *shock* de inversiones anunciado por el gobierno en vista de la mayor disponibilidad de recursos de la caja fiscal. Esto último también explicaría el mayor incremento del rubro servicios gubernamentales, en particular en la adquisición de bienes y servicios, lo que impactaría positivamente en Otros Servicios. Por último, la mayor expansión del sector Comercio (8.6%), estaría explicado por el dinamismo de las importaciones y por la mayor disponibilidad de productos manufacturados, agrícolas y pesqueros para consumo humano directo.
- ❑ Para el 2007 prevemos un crecimiento de 5.6% debido fundamentalmente al mayor ritmo de crecimiento de los sectores Construcción y Manufactura. En este último caso esperamos que continúe el dinamismo de las ramas no primarias mientras que las primarias experimentarían una importante aceleración explicada por la recuperación de la producción de harina de pescado, en línea con la expansión del sector Pesca, pues tenemos como supuesto la ocurrencia de un Fenómeno El Niño de intensidad leve. Asimismo, estimamos un menor aumento de la recaudación, asociada a los menores aranceles por el TLC con EE.UU., por lo que el VAB (5.9%) sería mayor al PBI (5.6%).
- ❑ Por el lado del gasto, la demanda interna crecería 9.3% durante el 2006, debido al mayor dinamismo de la inversión privada y pública, producto de la ordenada transición política y del *shock* de inversiones respectivamente. Por su parte, el consumo privado registraría su tasa de expansión más alta desde 1995. Para el 2007, prevemos que se mantenga el dinamismo de la inversión pública y privada, pero a un menor ritmo de crecimiento, impulsada en este último caso por el esperado inicio del APC (Acuerdo de Promoción Comercial, ex TLC) con EE.UU.

## Sector Externo

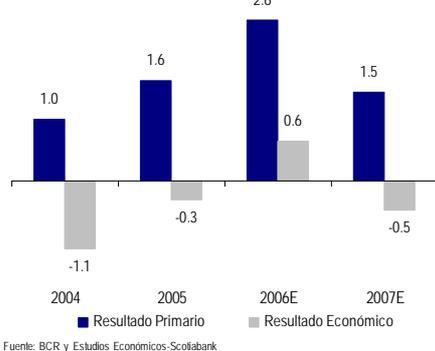
- ❑ La Balanza Comercial alcanzaría un superávit de US\$8,235 millones en el 2006, monto mayor a los US\$7,384 estimados originalmente. Dicho resultado se explica principalmente por el mayor ritmo de incremento del índice de precios de exportación puesto que los volúmenes embarcados se han mantenido en línea con nuestra proyección inicial.
- ❑ Durante el 2006 las exportaciones ascenderían a US\$23,185 millones (+34%), como consecuencia del mayor ritmo de las exportaciones tradicionales (+41%). Al interior de estas últimas esperamos un mayor dinamismo de las ventas al exterior de productos mineros y petroleros, asociado a los mayores precios promedios esperados, en particular para el cobre y para el zinc. En lo que se refiere a los productos no tradicionales hemos ajustado ligeramente al alza nuestros estimados, explicado por las mayores ventas esperadas de productos agroindustriales.
- ❑ Las importaciones ascenderían a US\$14,950 millones (+24%), en línea con nuestra proyección inicial. Sin embargo, hemos ajustado el ritmo de expansión al interior de las mismas, reduciendo el aumento de las importaciones de combustibles -como consecuencia del proceso de sustitución de derivados producidos localmente como el GLP- y elevando las compras de insumos y bienes de capital dirigidos a la industria.
- ❑ Para el 2007 proyectamos una Balanza Comercial de US\$7,150 millones, mayor a los US\$6,601 millones iniciales, debido a un mayor crecimiento de las exportaciones (+4%) ante la menor caída en el índice de precios de exportación, pues prevemos una menor desaceleración en el precio de los *commodities*.

## Sector Fiscal

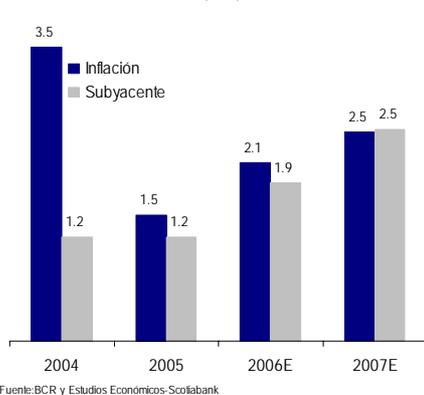
Operaciones Sector Público No Financiero  
(Var % reales)



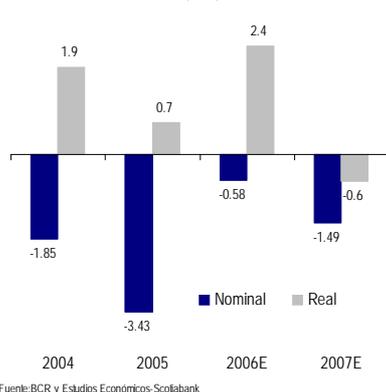
Resultado Económico del SPNF  
(% del PBI)



Inflación  
(en %)



Tipo de Cambio  
(en %)



- ❑ La revisión de nuestras proyecciones en materia fiscal arroja resultados más favorables que los proyectados inicialmente para el año 2006 (el superávit fiscal se elevaría de 0.2% a 0.6% del PBI), producto del positivo impacto de los términos de intercambio sobre la recaudación como de la recomposición del gasto público a raíz de políticas de austeridad en el gasto corriente y del "shock de inversiones" anunciado por la nueva administración.
- ❑ Los mayores recursos se traducirían en una presión fiscal equivalente al 17% del PBI, gracias a las mayores utilidades de las empresas, mientras que en materia de gasto, cabría esperar un aumento significativo de los gastos de capital, esperándose un déficit fiscal superior al 3.0% del PBI durante el 2S06, lo que recortaría parte del superávit de 4.8% del PBI obtenido durante el 1S06. Esta situación reflejaría los grados de libertad con los que cuenta la política fiscal, siendo ahora el reto buscar la eficiencia operativa y la eficacia en los resultados que permitan transformar la viabilidad económica en una viabilidad social.
- ❑ El escenario para el 2007 se vislumbra menos favorable, previéndose un moderado declive de la presión tributaria como consecuencia del descenso de los términos de intercambio y de los efectos de la desgravación arancelaria por el TLC con EE.UU. En este contexto, la nueva administración ha optado por mantener el punto adicional del IGV y prorrogar la vigencia del ITF y del ITAN en condiciones similares a las actuales, situación prevista en nuestro reporte anterior. Sin embargo, al mismo tiempo, las presiones sociales obligarán al gobierno a impulsar la inversión pública (que de acuerdo a nuestras proyecciones aumentaría de 2.9% del PBI a fines del 2005 a 4.0% en el 2007) y los programas sociales. Bajo esta perspectiva el gobierno pretende impulsar la austeridad en el gasto corriente y mejorar la *accountability* de la política fiscal introduciendo sanciones al incumplimiento de la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal y buscando reducir la vulnerabilidad financiera, disminuyendo la exposición de la deuda pública a los riesgos del mercado (operaciones de reperfilamiento de deuda).

## Sector Monetario

- ❑ Mantenemos nuestra proyección de tipo de cambio promedio para el presente año de S/3.28, lo que implica una apreciación de 0.6%, puesto que en línea con lo que previmos en el reporte anterior, durante el 2S06 el BCR viene manteniendo una postura compradora de dólares buscando retirar los excedentes producto del superávit comercial (el mismo que hemos revisado al alza) y de las menores expectativas de depreciación (reflejadas en un descenso de las posiciones forwards vendidas). En términos reales, seguimos considerando que el sector exportador mantendría su competitividad gracias a un menor ritmo de aumento de los precios internos y a la persistente debilidad del Dólar.
- ❑ Para el 2007 la revisión al alza de nuestra balanza comercial, la caída más moderada de los términos de intercambio, y la mejor percepción de riesgo país (una vez culminada la incertidumbre electoral) nos llevan a elevar nuestro estimado de apreciación promedio del Nuevo Sol de 0.8% a 1.5%, con un tipo de cambio promedio de S/3.23. A pesar de ello, la competitividad del sector exportador se mantendría cerca de su mejor nivel en 15 años.
- ❑ Con respecto a la inflación hemos reducido nuestra estimación de 2.5% a 2.1% para el 2006, debido a un mejor desempeño de los precios de los alimentos, que reaccionarían ante la mayor oferta agrícola. Para el año 2007 mantenemos la expectativa de que la inflación se ubique en el punto medio del rango objetivo del BCR (2.5%), asumiendo la presencia de un Fenómeno de El Niño de intensidad leve y de una moderada aceleración de los precios vinculados a la canasta subyacente producto de los estímulos monetarios de meses atrás, así como del mayor dinamismo de la demanda sobre el producto.
- ❑ La ausencia de presiones inflacionarias y las expectativas acerca de que el ciclo alcista de tasas internacionales se encuentre próximo a su fin, hacen previsible que el BCR mantenga una posición neutral con respecto a su tasa de referencia, actualmente en 4.5%

**Nota:** Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado 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.


**Mercado de Capitales**

Francisco Sardón de Taboada *Gerente General Adjunto* 211-6810

**Estudios Económicos**

<b>Guillermo Díaz Gazani</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6052</b>
Pablo Nano Cortez	<i>Macro Real / Externo / América Latina</i>	211-6000 ax. 6556
Mario Guerrero Corzo	<i>Macro Fiscal / Monetaria / Precios / Bancos</i>	211-6000 ax. 6557
Rafael Romero Zelada	<i>Minería / Hidrocarburos / Commodities</i>	211-6000 ax. 6558
Miguel Leiva Torres	<i>Telecom / Electricidad / Renta Fija-Variable</i>	211-6000 ax. 6205
Daniel Córdova Espinoza	<i>Manufactura No Primaria / Construcción / Internacional</i>	211-6000 ax. 6661

**Tesorería**

<b>Luis Felipe Flores</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6250</b>
Elbia Castillo Calderón	<i>Jefe Money Market e Inversiones</i>	440-9001
José Mantilla	<i>Trader -Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6416
Gladys Huamán Camacho	<i>Moneda Nacional</i>	440-9001
Nelson Cantuarias Portugal	<i>Moneda Extranjera</i>	211-6000 ax. 6406
Liliana Ordoñez Vega	<i>Jefe Mesa de Distribución</i>	211-6000 ax. 6411
Manuel A. Salcedo Molina	<i>Dealer Mesa de Distribución</i>	440-6003

**Trading**

<b>Gino Monteferrri</b>	<b>Gerente</b>	<b>211-6000 ax. 6400</b>
Fernando Suito Gonzalo	<i>Jefe Mesa de Cambios</i>	211-6000 ax. 6402
Jorge Villalta	<i>Trader de Cambios</i>	211-6000 ax. 6401
Alberto Huasasquiche	<i>Trader Renta Fija</i>	211-6000 ax. 6403



<b>Enrique Spihlmann Denegri</b>	<b>Gerente General</b>	<b>211-6714</b>
Sonia Obregón de Espinoza	<i>Gerente Control Interno</i>	211-5911
Jaime Blanco Sánchez	<i>Head Trader</i>	442-9965
Julio Mavila Raaijen	<i>Trader</i>	441-2788
Hugo Elcorobarrutia	<i>Trader</i>	221-8401
Liliana García Gonzales	<i>Jefe Comercial</i>	211-5914
Rosa Torres-Belón Cannon	<i>Broker</i>	211-5913
Juan Bruno Calle Mendez	<i>Broker</i>	211-5921
Felix Niño	<i>Broker</i>	211-5912



<b>Diana M. Arce Taramona</b>	<b>Gerente General</b>	<b>211-6714</b>
Aurelio Díaz Pro	<i>Gerente de Inversiones</i>	211-6726