

**Reporte Especial**

Departamento de Estudios Económicos

SETIEMBRE DEL 2011

# PERÚ: PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2012



**DISCLAIMER:** Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por los autores, sobre la base de información pública disponible reflejan la opinión exclusivamente del equipo de Estudios Económicos, y no necesariamente de Scotiabank Perú S.A.A. 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 de 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 este reporte; ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

## 2012: El año de la incertidumbre

El 2012 será un año de incertidumbre y desaceleración. Para la economía nacional, será un año más difícil que el 2010-2011. El Perú enfrenta dos fuentes de incertidumbre en el 2012 que hace particularmente difícil proyectar el crecimiento del PBI y sus componentes. La primera fuente de incertidumbre, el cambio de gobierno y lo que puede significar para la política económica, ya ha tenido un impacto en el 2011, pero es una incertidumbre que se ha venido disipando en el tiempo.

Es la segunda fuente de incertidumbre, el entorno internacional, el riesgo principal que enfrenta la economía nacional. A diferencia de la incertidumbre por el cambio de gobierno, el riesgo de turbulencia y crisis internacional se viene incrementando en el tiempo, y tiene el potencial de afectar la visibilidad económica significativamente en el futuro.

### El entorno internacional

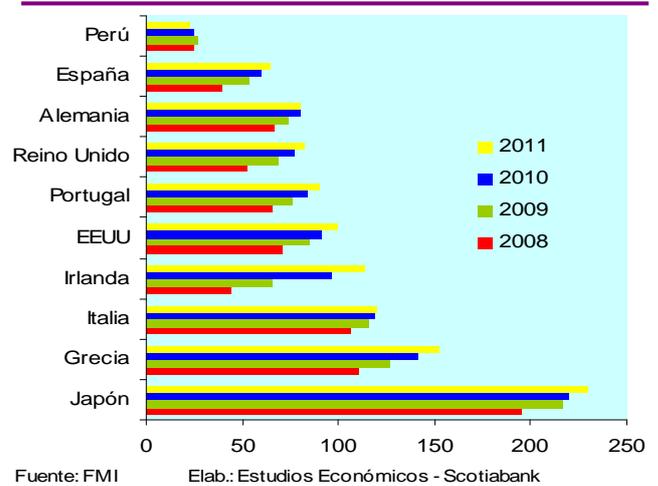
La crisis de deuda soberana europea se ha vuelto un riesgo continuo en el tiempo. Para el 2012, el problema ya no se centrará en países relativamente marginales como Grecia, sino en aquellos de mayor importancia mundial como Italia, España, Francia, EEUU y Japón.

Los problemas en Europa son lo suficientemente serios como para contagiar a EE.UU. Y es la evolución de los acontecimientos en EE.UU. lo que genera un riesgo mayor. En el 2011, EE.UU. entró al club de países con una deuda pública que supera el 100% de su PBI. Para ponerlo en perspectiva: en el 2007, antes de la crisis, la deuda pública representaba 64% del PBI de EE.UU. Desde entonces ha aumentado en US\$5.7 billones (trillion en inglés), con incrementos de 14% en cada uno de los últimos dos años. Esta senda fiscal insostenible podría devenir en una crisis en un horizonte no próximo, pero tampoco muy lejano.

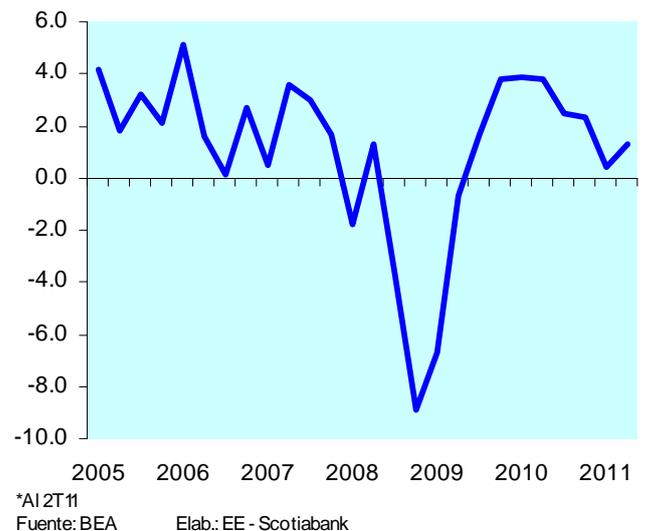
Aún si evita una crisis de solvencia, EEUU no podrá volver a crecer en forma robusta, sana y sostenible si no resuelve su situación fiscal. El problema es que reducir significativamente el déficit de más de 8% del PBI de los últimos años implicaría una política fiscal tan fuertemente contractiva que sería difícil evitar una recesión. El reto que enfrenta el presidente Barack Obama es cómo hacerlo y, al mismo tiempo, estimular el empleo. Su plan fiscal de dos tiempos, un primer incremento en el gasto e inducir mayor empleo, para luego reducir el déficit recién en el mediano plazo, no parece convincente. Lo cierto es que ni siquiera es claro si existe una forma de balancear estos dos objetivos de manera de convencer a los mercados.

La economía de EEUU está deprimida: nunca regresó a los niveles precrisis, persiste un nivel alto de desempleo, el mercado inmobiliario sigue débil, el crédito bancario sigue sin aumentar, y la producción de bienes aún no recupera su nivel histórico.

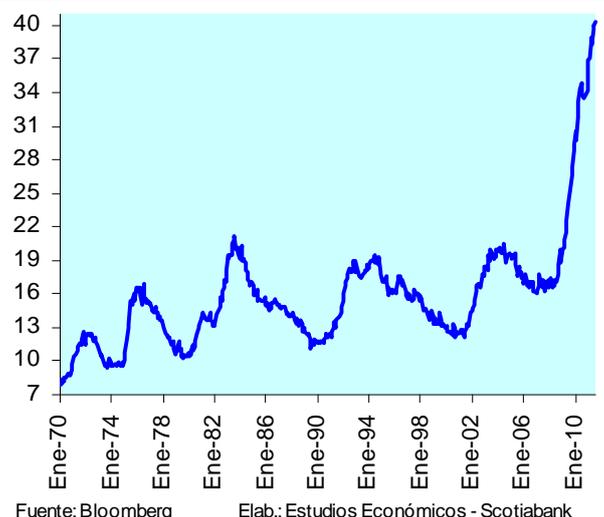
### DEUDA PÚBLICA BRUTA (% PBI)



### EEUU: PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual anual)



### EEUU: DURACION DE DESEMPLEO (n° de semanas)



Ante esta situación, es fácil que la economía de EE.UU., que creció menos de 1% en la primera mitad del 2011, se deslice hacia una recesión aún si evita una crisis de solvencia o financiera.

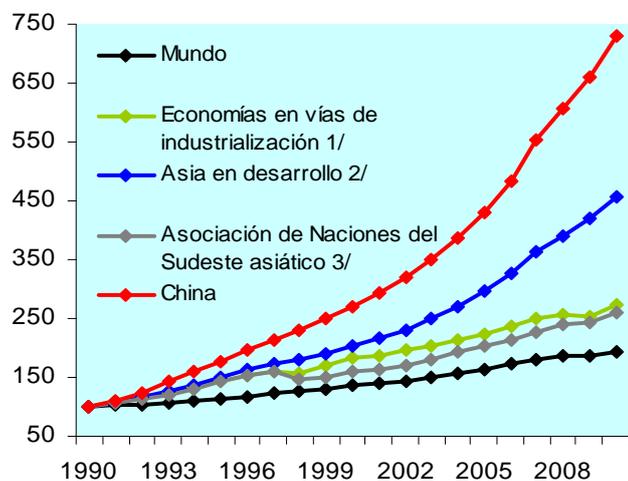
Las grandes dificultades económicas en buena parte de los países desarrollados contrasta, sin embargo, con el crecimiento más saludable y sostenible de varios países desarrollados (Canadá, Australia, Suecia y Suiza) y emergentes de Asia y Latinoamérica. Ya la crisis del 2008-2009 demostró que el crecimiento de buena parte del mundo puede continuar aún en una situación de recesión y crisis en EE.UU. y Europa, dando soporte a los precios de los metales, atrayendo capitales, y siendo fuente de inversión y demanda mundial.

En resumen, esperamos para el 2012 una desaceleración económica en EE.UU. y Europa, con probable recesión que afecte en algo las exportaciones peruanas. Sin embargo, nuestro escenario base asume que este crecimiento bajo, posiblemente negativo, de EE.UU. no conlleve una crisis financiera, con lo cual no habría un impacto considerable en la confianza de los inversionistas en el Perú, como sí ocurrió en el 2009.

La desaceleración mundial suavizará la tendencia al alza de los precios de los metales industriales, pero el crecimiento de los países solventes del mundo, en particular Asia, podrá ayudar a evitar una corrección significativa. En cambio, la propia naturaleza de la crisis (de insolvencia fiscal) en los países desarrollados continuará dando soporte a la tendencia al alza de los metales preciosos.

El supuesto de recesión en EE.UU., pero sin crisis, sería diferente al entorno del 2008-2009, en que hubo recesión con crisis. El Perú tiene suficiente fortaleza macroeconómica para enfrentar con cierta ecuanimidad una recesión en Estados Unidos en el 2012, siempre que sea una recesión sin una crisis mayor.

### ASIA: CRECIMIENTO ECONÓMICO (Índice: 1990=100)



1/ Hong Kong, Corea, Singapur y Taiwán.

2/ Incluye China.

3/ Indonesia, Malasia, Filipinas, Tailandia y Vietnam.

Fuente: WEO - FMI      Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

### Proyecciones de crecimiento

Los mensajes de continuidad en las políticas macroeconómicas y de buscar asegurar la gobernabilidad han ayudado a mejorar el clima de inversiones en el país en los últimos meses. Aún así, persiste en parte de los empresarios e inversionistas incertidumbre respecto de la durabilidad del gabinete en el tiempo, y de posibles cambios regulatorios y políticas sectoriales que afecten el ámbito de negocios. Tal vez, la preocupación mayor resida en qué tan importante será el nuevo rol ampliado que se piensa dar a las empresas estatales. El balance del ánimo inversor está dividido entre la duda y la aceptación. Este balance puede continuar afectando algunas decisiones de inversión, pero no debe revertir el crecimiento de la inversión privada en el país, ni el crecimiento económico en base a ella.

La combinación de incertidumbre externa e interna nos ha llevado a reducir nuestras proyecciones de crecimiento de 7.0% para el 2011 y 7.2% en el 2012, a 6.4% y 5.5%, respectivamente. Es una corrección significativa que, sin embargo, no elimina el crecimiento moderado.

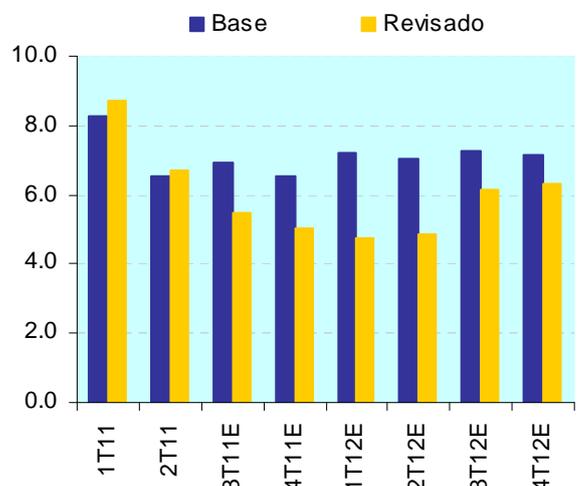
### PERU: OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (Variación porcentual real)

|                        | 2010        | 2011(e)    | 2012(p)    |
|------------------------|-------------|------------|------------|
| <b>PBI</b>             | <b>8.8</b>  | <b>6.4</b> | <b>5.5</b> |
| Importaciones          | 23.8        | 11.6       | 6.8        |
| <b>Demanda interna</b> | <b>12.8</b> | <b>7.6</b> | <b>6.0</b> |
| Consumo privado        | 6.0         | 6.0        | 5.2        |
| Consumo público        | 10.6        | 6.3        | 6.7        |
| Inversión privada      | 22.1        | 11.3       | 8.0        |
| Inversión pública      | 27.3        | 1.0        | 12.0       |
| <b>Exportaciones</b>   | <b>2.5</b>  | <b>5.8</b> | <b>4.4</b> |

(e) Estimación; (p): Proyección.

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

### PERU: PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual real)



Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

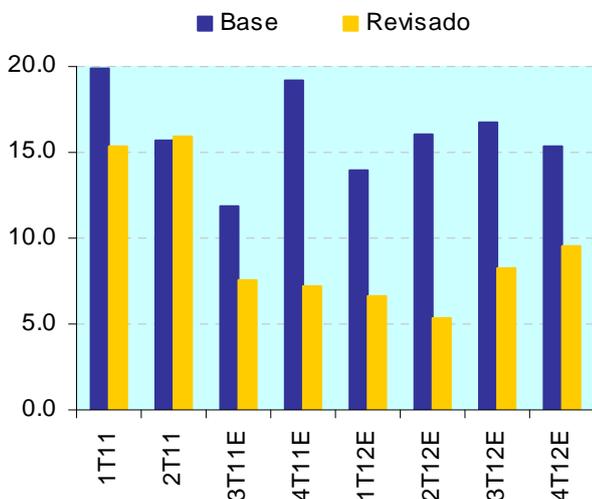
El factor principal detrás de la nueva proyección es una reducción en la inversión privada, de 16.0% a 8.0% para el 2012. Este estimado de crecimiento busca balancear los mensajes positivos del nuevo gobierno con el nivel de preocupación que aún persiste, a la que se suma la incertidumbre internacional.

En la medida en que la inversión privada depende de la confianza, que es algo no sujeto de pronóstico, el rango de error tiende a ser grande. Hay algunos factores positivos que ayudan a compensar la incertidumbre. El crecimiento de la demanda interna continúa fuerte, lo cual debe incentivar una mayor inversión en negocios vinculados, desde manufactura no primaria hasta construcción y el comercio retail.

Además, sigue habiendo un déficit en viviendas e infraestructura, en un entorno en que prosigue la expansión de la clase media. Adicionalmente, las empresas tienen abundante liquidez y márgenes de apalancamiento (endeudamiento) bajos, lo cual tiende a ser conducente a una mayor inversión.

Existe una fuente de incertidumbre puntual en el caso de la actividad minera. La participación de las empresas mineras en dimensionar el nuevo impuesto a las ganancias extraordinarias sugiere que este impuesto no tendrá un impacto considerable en la inversión minera. Sin embargo, temas como la consulta previa y el ordenamiento territorial pueden limitar las oportunidades de inversión, en un país en que han sido frecuentes los conflictos sociales alrededor de la minería. La forma en que el gobierno termine manejado proyectos emblemáticos, como Quellaveco y Tía María, tendrá un impacto tremendo sobre la magnitud de la inversión minera en los próximos años.

### INVERSION PRIVADA (Variación porcentual real)

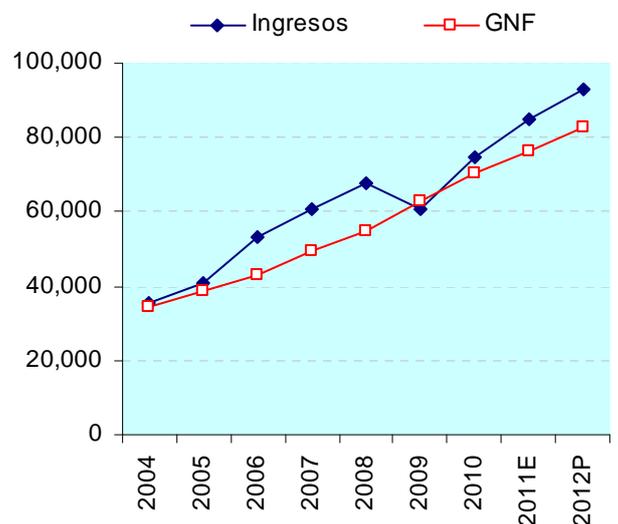


Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

### Política Fiscal

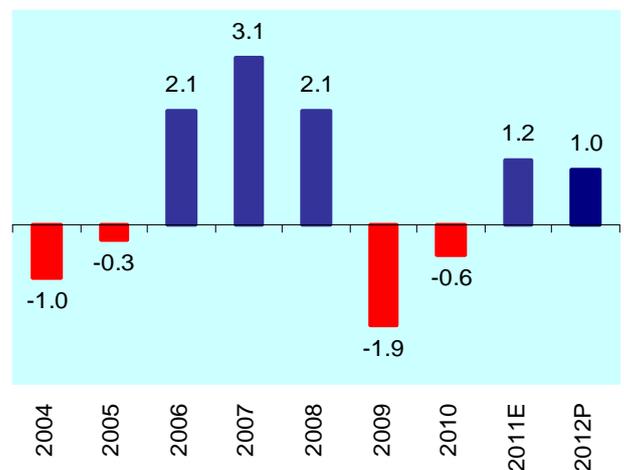
El impacto de esta doble incertidumbre sobre la economía sería mayor en el 2012 si no fuera por un incremento del gasto fiscal. Buena parte de este incremento tiene que ver con los anuncios de gasto fiscal del gobierno, incluyendo el énfasis en programas sociales y la preocupación por la desaceleración económica mundial. Al mismo tiempo, existe un embalse en el gasto rezagado a nivel de gobiernos locales y regionales en el 2011, debido al desorden que típicamente genera el cambio de autoridades a este nivel.

### GOBIERNO CENTRAL: INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS (En millones de soles)



Fuente: BCR P, Estudios Económicos-Scotiabank

### BALANCE FISCAL (% del PBI)



Fuente: BCRP, Estudios Económicos-Scotiabank

La buena situación fiscal existente soporta un incremento del gasto público en el 2012. El gobierno ha recibido un superávit fiscal cercano al 5.5% del PBI en julio, y un nivel de recaudación 82% mayor que lo que hubo al inicio del gobierno de Alan García y el triple de lo existente hace diez años, al inicio del gobierno de Alejandro Toledo. Nunca antes un gobierno ha empezado su gestión en una situación de tanta holgura fiscal.

Gracias a esta holgura fiscal, el país mantendrá un superávit, que estimamos en 1.0% del PBI en el 2012. Este superávit será apenas menor al 1.2% del 2011, y es posible que supere incluso los deseos del propio gobierno, lo cual refleja qué tan fuerte está la situación fiscal en el país.

### Crecimiento Sectorial

Nuestras proyecciones de crecimiento a nivel sectorial enfrentan el riesgo de nuevas políticas y gestión de los ministerios sectoriales, así como cambios regulatorios y controles a tarifas y comisiones. Es, también, posible que el rol de empresas estatales puede afectar algunos negocios en sectores puntuales, aunque es difícil que esto ocurra en el 2012.

Los sectores no primarios vinculados a la demanda interna seguirán liderando el crecimiento en el 2012, así como viene ocurriendo en el país desde el 2005. Sin embargo, la velocidad de crecimiento de los sectores líderes, incluyendo la electricidad y manufactura no primaria, será, por lo general, bastante menor. La excepción es la construcción, cuyo crecimiento de 6.8% refleja, en parte, un rebote frente al bajo crecimiento de 4.4% en el 2011, pero también se debe a una inversión pública mayor y a cierta reactivación en el sector inmobiliario.

La producción minera en el país ha venido cayendo en años recientes, en parte por el agotamiento parcial de minas importantes puntuales y en parte debido a que el tratamiento de mineral de ley más baja se ha vuelto rentable debido a los precios altos. En el 2012 entrarán algunos proyectos y ampliaciones nuevos, con lo cual esta tendencia negativa se empezará a revertir.

Sin embargo, a nivel de inversión minera y producción en el mediano plazo, el panorama es complicado. La minería es el primer sector que enfrenta cambios regulatorios notorios de parte del nuevo gobierno, sobresaliendo la Consulta Previa y el nuevo impuesto a las ganancias extraordinarias.

A esto se agrega el riesgo de volatilidad en los precios, dado el entorno internacional. El Perú tiene la ventaja de producir tanto metales industriales como preciosos, que tienen riesgos que se compensan entre sí. El riesgo para los metales industriales es a la baja, de materializarse una recesión mayor a nivel mundial, o una crisis. En forma compensatoria, la expansión de los problemas de insolvencia y la persistencia de políticas monetarias expansivas sugieren un riesgo al alza para los metales preciosos.

### PBI SECTORIAL (Variación porcentual real)

|                         | 2010       | 2011(e)    | 2012(p)    |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| Agropecuario            | 4.3        | 3.4        | 3.3        |
| Pesca                   | -16.6      | 19.2       | 2.1        |
| Minería e hidrocarburos | -0.8       | -0.8       | 4.6        |
| Minería                 | -4.9       | -3.7       | 4.7        |
| Hidrocarburos           | 29.5       | 14.6       | 3.9        |
| Manufactura             | 13.7       | 7.3        | 5.5        |
| Primaria                | -2.3       | 8.2        | 3.3        |
| No primaria             | 16.9       | 7.2        | 5.9        |
| Electricidad y agua     | 7.7        | 7.2        | 6.0        |
| Construcción            | 17.4       | 4.4        | 6.8        |
| Comercio                | 9.7        | 8.0        | 5.6        |
| Servicios               | 7.4        | 7.0        | 5.7        |
| <b>PBI</b>              | <b>8.8</b> | <b>6.4</b> | <b>5.5</b> |
| VAB primario            | 1.0        | 3.0        | 3.7        |
| VAB no primario         | 10.0       | 7.0        | 5.8        |

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

(e) Estimación; (p): Proyección.

### Política monetaria y precios

Dada la muy probable ratificación de Julio Velarde como presidente del directorio del BCR, y la propia fortaleza institucional del Banco Central, no debe haber cambios significativos en la forma en que se ha venido manejando la política monetaria y cambiaria.

Esperamos una inflación de 2.7% en el 2012, menor que el 3.8% que esperamos para el 2011. No vemos presiones internas significativas, especialmente considerando un crecimiento de la demanda interna más moderada. La incógnita sigue siendo la inflación mundial. Si bien la política monetaria expansiva de EE.UU. y sobreabundancia de liquidez mundial generan un riesgo inflacionario eventual, la dinámica de flujos de esta liquidez (entrando principalmente a mercados y activos financieros en vez de a la economía real), ha mantenido estas presiones inflacionarias acotadas.

Con todo, existe un riesgo de que vuelva a subir el petróleo y alimentos a nivel mundial como ocurrió en el 2008, con un impacto de inflación importada en el país. Si bien, parece difícil creer en esta posibilidad ante la debilidad económica mundial, la verdad es que todos los peores procesos de inflación se han dado con demanda débil, y políticas monetarias ultra-expansivas, como ocurre actualmente. Sin embargo, estas fuerzas contrastantes hacen difícil prever cómo y cuándo pueda ocurrir un rebote inflacionario, y, mientras tanto, nuestra expectativa es que la inflación se mantendrá en la parte superior del rango inflacionario del BCR (1.0% - 3.0%).

**PROYECCION DE INFLACION Y TASA DE REFERENCIA (%)**

|                    | 2010 | 2011E | 2012E |
|--------------------|------|-------|-------|
| Inflación          | 2.10 | 3.80  | 2.70  |
| Tasa de Referencia | 3.00 | 4.25  | 3.50  |

Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Mientras la inflación no se aleje sosteniblemente del rango meta y la economía no se desacelere mucho, hay poca motivación para que el BCR implemente una política monetaria agresivamente expansiva, a pesar del entorno internacional tan difícil. Nuestra expectativa de que el BCR reduzca la tasa de 4.25% actualmente a 3.50% para fines del 2012 toma en cuenta una actitud prudentemente preventiva que balancea los riesgos externos con una economía interna más robusta y balanceada. Sin embargo, el riesgo es a la baja, si es que el entorno internacional empeora más allá de lo esperado.

También es probable que el BCR siga con la política actual de reducir la volatilidad cambiaria. La fortaleza de nuestras cuentas externas hará que la tendencia de apreciación del sol, que empezó en el 2003, siga durante los próximos años, a pesar de la incertidumbre y cierto freno en el proceso de desdolarización interno. Nuestro estimado de un tipo de cambio de 2.63 para fines del 2012 implica una apreciación de 2.16%, más o menos en línea con el 2.0% promedio anual del periodo 2001-2010.

**PROYECCION DE TIPO DE CAMBIO (Soles por dólar)**

| Año 2010       | USD-PEN | Var % |
|----------------|---------|-------|
| Fin de periodo | 2.81    | -2.91 |
| Promedio       | 2.83    | -6.18 |
| Año 2011       |         |       |
| Fin de periodo | 2.68    | -4.41 |
| Promedio       | 2.75    | -2.68 |
| Año 2012       |         |       |
| Fin de periodo | 2.63    | -2.16 |
| Promedio       | 2.65    | -3.56 |

Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

**Las cuentas externas**

Las cuentas externas son otras de las fortalezas de la economía peruana. El megaciclo extraordinario en los precios de los metales y los flujos de inversión extranjera explican los niveles récord que vienen alcanzando las reservas internacionales.

Nuestro escenario base asume que la cotización de los metales industriales permanecerá por encima de su promedio histórico (ver cuadro) pues asumimos que las economías emergentes, en particular China, continuará brindando soporte a la demanda.

**PROYECCION DE PRECIOS DE METALES (Precio promedio anual)**

|                     | 2012* | 2012/2011 | 2011* | 2011/2010 | 2010 |
|---------------------|-------|-----------|-------|-----------|------|
| Oro (US\$/oz)       | 1875  | 18%       | 1590  | 30%       | 1224 |
| Plata (US\$/oz)     | 55    | 45%       | 38    | 89%       | 20   |
| Petróleo (US\$/bbl) | 105   | 11%       | 95    | 20%       | 79   |
| Cobre (US\$/lb)     | 4.60  | 5%        | 4.40  | 29%       | 3.41 |
| Zinc (US\$/lb)      | 1.15  | 5%        | 1.10  | 12%       | 0.98 |
| Plomo (US\$/lb)     | 1.30  | 7%        | 1.22  | 26%       | 0.97 |

\* Proyección

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

Asimismo, la ya comentada mayor incertidumbre internacional y los excepcionales flujos de liquidez en la economía mundial, deberían continuar impulsando el precio de los metales preciosos a niveles récord.

Lo anterior continuará impactando positivamente en las exportaciones tradicionales, a lo que se adicionará el mayor volumen exportado proveniente de nuevos proyectos que entrarán en operación como Tantauatay (oro) o la ampliación de Antamina (cobre y zinc).

Sin embargo, el menor dinamismo de las economías desarrolladas limitará el crecimiento de las exportaciones no tradicionales en el 2012, en especial en rubros como textiles y agroindustria.

**SECTOR EXTERNO (En millones de dólares)**

|                                    | 2010   | 2011(p) | 2012(p) |
|------------------------------------|--------|---------|---------|
| Flujo de RIN                       | 10,970 | 5,877   | 2,619   |
| Reservas Internac. Netas           | 44,105 | 49,982  | 52,601  |
| Cuenta Corriente (% del PBI)       | -1.5   | -2.5    | -2.6    |
| Cta. Cte. Corregida 1/ (% del PBI) | 2.2    | 2.2     | 2.2     |
| Balanza comercial                  | 6,750  | 7,364   | 7,860   |
| Exportaciones                      | 35,565 | 44,435  | 47,687  |
| Importaciones                      | 28,815 | 37,071  | 39,827  |
| Cuenta Financiera                  | 12,583 | 8,911   | 7,353   |

1/ Considera flujo neto de Remesas e IED

(e) Estimación; (p) Proyección.

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

Cabe anotar que si bien en los últimos años el sector exportador ha trabajado en diversificar los mercados de destino de los productos con valor agregado hacia Asia y América Latina, aún EE.UU. y la Unión Europea continúan concentrando cerca de la mitad del valor de las exportaciones no tradicionales.

Por el lado de las importaciones, éstas mostrarían una importante desaceleración en el 2012, en particular las compras de bienes de capital asociadas al menor ritmo de crecimiento de la inversión privada.

Al respecto, si bien prevemos que se mantenga el dinamismo de la inversión vinculada a los sectores no primarios, existen importantes inversiones en sectores primarios -en particular minería, hidrocarburos y energía- a la espera de definiciones en temas regulatorias -como la reglamentación de la Ley de Consulta Previa- y de mayor claridad en torno a la dirección del precio de los *commodities*.

De otro lado, prevemos que se mantenga el dinamismo de las importaciones de bienes de consumo, en especial duraderos, en la medida que continúe mejorando los ingresos de la población y aumente la penetración de formatos de *retail* moderno.

En lo que se refiere a la Balanza de Capitales, prevemos que los flujos continúen siendo positivos, en la medida que se continúen diluyendo las iniciales preocupaciones en torno a posibles cambios en el rumbo de la política económica. Cabe anotar que el Perú ha sido uno de los destinos de inversión preferidos, dado su alto nivel de expansión económica y su política de promoción de la inversión privada. No obstante, prevemos una mayor volatilidad en los flujos de capitales de corto plazo, en línea con la mayor incertidumbre que experimentan los mercados financieros internacionales.

## RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (En millones de dólares)



Fuente: BCRP, Estudios Económicos - Scotiabank

## Escenario Pesimista

La mayor fuente de incertidumbre en nuestras proyecciones es el entorno internacional. El riesgo de una crisis o deterioro significativo en la economía mundial que impactaría el crecimiento económico del Perú es mayor que lo usual, y lo suficientemente alto como para considerar un escenario alternativo que contemple esta posibilidad. Nuestro escenario pesimista se basa en los supuestos siguientes:

- Recesión con algún tipo de crisis financiera en Europa y EE.UU.
- Los precios de los metales industriales caen a niveles promedio del 2009; nuestras proyecciones de precios de metales preciosos se mantienen.
- La inversión privada peruana se contrae 7.0%.
- El gasto público expande en forma contracíclica, similar al 2009.
- Una política monetaria expansiva que evita una crisis crediticia.

Bajo estos supuestos, el país crecería 3.1%, sustancialmente menor al 5.5% de nuestro escenario base. Esto compara favorablemente con el 0.9% de crecimiento en la crisis del 2008-2009. En parte esto se debe a que hubo un efecto reducción de inventarios sobreacumulados que no se dará en esta oportunidad (este factor le restó alrededor de 3 puntos porcentuales al PBI en el 2009). En parte también refleja una pérdida en la confianza menos contundente que en el 2009, en que la inversión privada se contrajo 15%. Si bien el volumen de exportaciones no tradicionales, en particular textiles, cayó 14% en el 2009, el impacto en la economía no fue considerable. Más bien, la crisis y consiguiente volatilidad de los mercados hizo que los inversionistas y empresarios perdieran visibilidad, lo cual afectó sus decisiones de inversión.

## PERU: OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (Variación porcentual real)

|                                 | 2009        | 2010        | 2011(e)    | 2012(p)    |             |
|---------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|
|                                 |             |             |            | Base       | Pesimista   |
| <b>PBI</b>                      | <b>0.9</b>  | <b>8.8</b>  | <b>6.4</b> | <b>5.5</b> | <b>3.1</b>  |
| Importaciones                   | -18.4       | 23.8        | 11.6       | 6.8        | -6.0        |
| <b>Demanda interna</b>          | <b>-2.9</b> | <b>12.8</b> | <b>7.6</b> | <b>6.0</b> | <b>2.2</b>  |
| Consumo privado                 | 2.4         | 6.0         | 6.0        | 5.2        | 4.0         |
| Consumo público                 | 16.5        | 10.6        | 6.3        | 6.7        | 6.7         |
| Inversión Privada               | -15.1       | 22.1        | 11.3       | 8.0        | -7.0        |
| Inversión Pública               | 25.5        | 27.3        | 1.0        | 12.0       | 12.0        |
| <b>Exportaciones</b>            | <b>-2.5</b> | <b>2.5</b>  | <b>5.8</b> | <b>4.4</b> | <b>-3.0</b> |
| <b>Resultado Fiscal (% PBI)</b> | <b>-1.9</b> | <b>-0.5</b> | <b>1.2</b> | <b>1.0</b> | <b>-1.3</b> |
| <b>Balanza Comercial (\$MM)</b> | <b>5.9</b>  | <b>6.7</b>  | <b>7.4</b> | <b>7.9</b> | <b>4.6</b>  |

(e) Estimación; (p): Proyección.

Fuente: BCRP, Estudios Económicos - Scotiabank

El precedente del 2009, en que el país salió mejor librado de lo esperado, puede ayudar a que los inversionistas reaccionen en forma menos exagerada en esta ocasión, en especial si los precios de los metales industriales no caen tanto y los metales preciosos mantienen sus tendencias.

### ¿Qué tanto ha cambiado el escenario económico para el país?

El país enfrenta un paisaje económico futuro muy complicado y con factores de incertidumbre importantes. Dado el impacto de esta incertidumbre sobre la confianza, es difícil que la inversión privada siga creciendo a tasas de doble dígito, como había venido ocurriendo en los últimos seis años (con excepción del 2009). Esta desaceleración en la inversión privada, junto con menor

demanda comercial mundial y algo de mayor cautela de parte del consumidor, resultará en que el país crezca a tasas de 5.0%-5.5%, en vez de 7% entre 2012 y 2013.

Aún así, para 2013, el PBI será de US\$210 mil millones, lo cual representa un incremento significativo si se compara con los US\$127 mil millones de PBI en el 2008 o los US\$61 mil millones en el 2003. Al mismo tiempo, el consumo sigue fuerte y la clase media de Lima sigue en camino de llegar a representar dos tercios de la población de la ciudad en el 2013, versus solamente la mitad en el 2006. El mismo fenómeno está ocurriendo en provincias, si bien sobre una base menor. Sin embargo, tal como ha venido ocurriendo en los últimos años, es probable que el crecimiento económico de provincias supere a la de Lima en los próximos dos años.



## Estudios Económicos

### Guillermo Arbe Carbonel

Pablo Nano Cortez

Mario Guerrero Corzo

Daniela Estrella Morgan

Estefany Castillo Ayllón

Erika Manchego Chavez

Carlos Asmat de la Cruz

James Paul Donayre

### Gerente

Macroeconomía / Análisis Sectorial / Regiones

Monetaria / Precios / Bancos

Economía Internacional

Renta Variable / Renta Fija

Minería / Commodities

Sectores No Primarios

Asistente

### 211-6052

211-6000 ax. 16556

211-6000 ax. 16557

211-6000 ax. 16661

211-6000 ax. 16487

211-6000 ax. 16558

211-6000 ax. 16853

211-6000 ax. 16851