

Reporte Especial

Departamento de Estudios Económicos

ENERO DEL 2012

PERÚ: PROYECCIONES MACROECONÓMICAS 2012-2013



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.

El crecimiento continúa en medio de la tormenta global

El entorno internacional: año de la insolvencia fiscal

El principal problema económico mundial es el riesgo de una crisis de insolvencia fiscal en gran parte de Europa, en EEUU, y en Japón. De cómo evolucione este tema dependerá la mayoría de los demás riesgos mundiales, incluyendo la posibilidad de una recesión más extensa por el mundo, la volatilidad en los mercados cambiarios y de *commodities*, los problemas de liquidez y solvencia en el sistema financiero global, y un alza en el costo del dinero o tasa de interés en el mundo real. Incluso, algunos de los riesgos de cambio político y conflictos sociales mundiales dependerán de este tema, como lo atestiguan los debates electorales en EEUU.

El riesgo fiscal no da señales de mejorar. A pesar de todas las medidas de ajuste fiscal y apoyo monetario, casi todos los países con problemas fiscales terminarán el 2012 con una deuda pública incluso mayor que el nivel actual. El tema de insolvencia fiscal será una sombra sobre la economía mundial, no durante el 2012, sino a lo largo de varios años.

Es, por tanto, previsible que en buena parte del mundo desarrollado continúe la rebaja de calificación crediticia y los ataques a los mercados de bonos soberanos. Es, también, previsible que los bancos centrales respectivos respondan apoyando el precio de los bonos (lo cual significa, en la práctica, financiar el déficit fiscal) para evitar que la presión sobre tasas empuje a las naciones a la insolvencia.

Para evitar que este riesgo se materialice en una crisis, las autoridades monetarias, tanto de Europa como de EEUU, tendrán que continuar adquiriendo bonos soberanos, profundizando su rol como financiistas de última instancia de las necesidades fiscales crecientes. No es ésta una receta para dar confianza a los empresarios e inversionistas de la economía real, ni es la fórmula para regresar a una senda de crecimiento sostenible.

Es decir, será un año en que continuará la lucha en los mercados entre liquidez (creciente) y riesgo (creciente). Esta dinámica podría afectar al Perú más que la propia recesión que se espera en Europa. Un incremento mayor en liquidez mundial incrementaría la volatilidad e incertidumbre en los *commodities*. Ya existen señales de que el deterioro y mayor riesgo de los sistemas financieros europeos está generando una especie de *credit crunch* en cámara lenta que está empezando a afectar a los mercados crediticios a nivel mundial, con consecuencias para el costo de dinero y condiciones de financiamiento en todo el orbe.

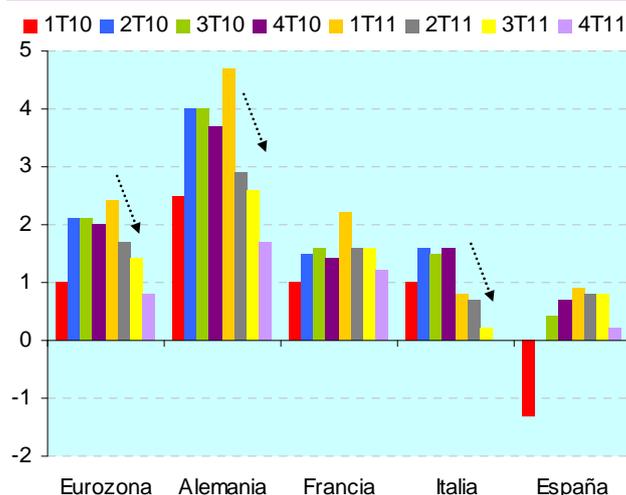
Son estos desequilibrios y canales de transmisión financieros y de volatilidad los que deberían preocuparnos, más que el crecimiento mundial en sí. El grado de expansión de los problemas de liquidez financiero, y la dirección que tome el capital financiero de corto plazo, de proporciones ya bíblicas, contribuirán a determinar la suerte económica de varios países y, en última instancia, del mundo.

PBI MUNDIAL 1/ (Variación porcentual anual)

	2011(e)	2012(p)	2013(p)
Mundo	3.9	3.4	3.9
Economías avanzadas			
EEUU	1.7	1.5	2.2
Eurozona	1.6	-0.3	0.8
Alemania	3.0	0.5	1.5
Francia	1.7	0.1	1.0
Italia	0.4	-2.0	-0.6
España	0.7	-2.0	-0.3
Reino Unido	0.8	0.7	2.0
Japón	-0.3	0.5	1.6
Asia en desarrollo	8.1	7.5	7.8
China	9.2	8.0	8.8
LATAM y el Caribe	4.3	3.8	3.9
Brasil	3.2	3.5	4.0

1/ Proyección 2011-2012 E.E.-Scotiabank; 2013 FMI
Fuente: Estudios Económicos-Scotiabank, FMI

EUROZONA: PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual anual)



1/ 4T11son estimados.
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

CALIFICACIÓN DE DEUDA SOBERANA (Deuda de largo plazo en moneda extranjera)

País	S&P	Fitch	Moody's	Último movimiento
Alemania	AAA	AAA	Aaa	Estable
EEUU	AA+	AAA	Aaa	Estable
Francia	AA+	AAA	Aaa	Estable
Bélgica	AA	AA	Aa3	Estable
Japón	AA-	AA	Aa3	Estable
España	A	A	A1	↓
Italia	BBB+	A-	A2	↓
Irlanda	BBB+	BBB+	Ba1	↓
Portugal	BB	BB+	Ba2	↓
Grecia	CC	CCC	Ca	↓
Chile	A+	A+	Aa3	Estable
Brasil	BBB	BBB	Baa2	↑
Perú	BBB	BBB	Baa3	Estable
Colombia	BBB-	BBB-	Baa3	Estable

Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

En términos de crecimiento, una recesión contenida a Europa tendrá un impacto leve en el Perú. Más importante es EEUU y Asia. Si bien EEUU tiene una situación fiscal igual de comprometida que Europa, también tiene más oxígeno que el Viejo Continente, gracias, en buena medida, al señoría de tener la moneda mundial. Aún así, el 2012 será un año complicado. Los indicadores de crecimiento, en particular del empleo, parecen sobredimensionados y el riesgo de una desaceleración es real.

El 2012 es, además, un año electoral, e históricamente, en este país, los años electorales han sido años de estímulo económico. El 2012 es, sin embargo, un año electoral atípico. No sólo existe el tema de sobreendeudamiento, que pende como una espada de Damocles sobre la confianza de los inversionistas, sino existe el riesgo de que las grandes decisiones para resolver este riesgo de insolvencia se vean entrampadas por criterios políticos, generando periodos de incertidumbre, como ya ocurrió en una ocasión en el 2011. Es posible que estas elecciones sean las más controvertidas e importantes en definir el rumbo económico del país, desde la elección de F.D. Roosevelt en 1932. En el fondo, la dificultad política que enfrenta EEUU es la misma que enfrenta la Comunidad Europea: definir quién va a cargar con el costo que implica corregir los desequilibrios fiscales.

Serán, sobre todo, Asia y los países emergentes los que seguirán sosteniendo el crecimiento económico mundial, tal como ha venido ocurriendo desde que se desató la crisis global en el 2007. China tiene sus propios riesgos, incluyendo la transparencia informativa, la sobreinversión, las finanzas de los gobiernos provinciales, y la salud del sistema bancario.

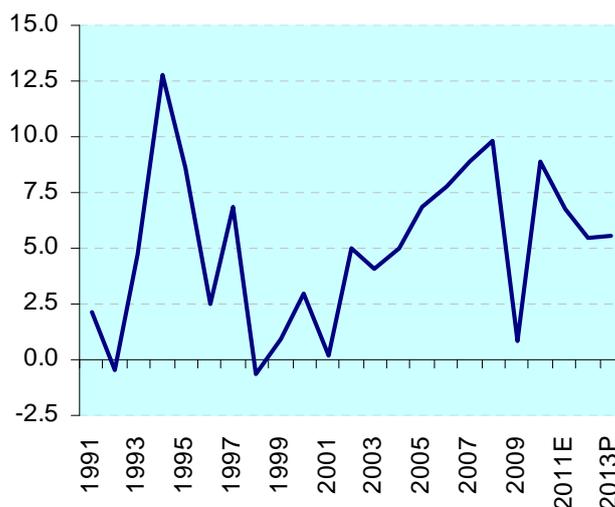
Sin embargo, el riesgo que pareciera sobredimensionado es la posibilidad de que la desaceleración en Europa y EEUU afecte significativamente a la economía china a través de sus exportaciones. Ya en el 2008-2009 China mostró una flexibilidad extraordinaria al trasladar el motor de su crecimiento del sector externo a la demanda interna. Ante el entorno internacional difícil actual, China ha indicado estar dispuesto a dar, nuevamente, un impulso a la demanda interna. Tiene los recursos, la intencionalidad y la experiencia, para hacerlo y mantener el crecimiento.

A este mundo complejo se agrega la posibilidad de eventos geopolíticos en Irán y el mundo árabe que afecten el precio del petróleo. En general, cuando se está en una situación de desequilibrios múltiples, alta incertidumbre e inversionistas nerviosos, el riesgo de cisnes negros y de que eventos puntuales tengan una resonancia mayor, es grande. Es en este mundo de crecimiento tentativo y regionalmente desigual, desequilibrios, ruido, incertidumbre y volatilidad, pero no necesariamente crisis global, en que se tendrá que mover la economía peruana.

La economía interna

El Perú crecerá en el 2012 y 2013 por decimotercero y decimocuarto año consecutivo. Esta sostenibilidad del crecimiento es, más que la tasa de crecimiento en sí, lo más notable de la economía peruana de hoy.

PERU: PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual anual)



Fuente: INEI Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

El Perú puede crecer en forma al menos moderada entre el 2012 y 2013, pase lo que pase en Europa, siempre que el resto del mundo no entre en recesión. Sólo una crisis tan general que abarque Europa, EEUU y también China podría frenar el crecimiento en el futuro previsible en el país.

Que la economía nacional mantenga su crecimiento en medio de tormentas internacionales se debe a la ausencia de desequilibrios macroeconómicos: la estabilidad fiscal y externa, la mesura monetaria y cambiaria, la continuidad en las políticas de manejo económico, y la solidez del sistema financiero y de los balances de la mayor parte de empresas.

Al mismo tiempo, existen fuerzas muy potentes detrás del crecimiento robusto del consumo e inversión privados. Esta potencia sugiere algo mayor. El Perú no sólo está creciendo, sino que ha entrado en una etapa de desarrollo acelerado que tiene una dinámica especial. Un aspecto principal en esta etapa es la formación de una nueva clase media. La movilidad social hacia una clase media más amplia está generando un dinamismo, vía oportunidades de penetración de mercados, incentivos a la formalización, demanda por productos y servicios nuevos, en casi todos los sectores de demanda interna.

En este entorno que combina fortalezas internas con riesgos externos, proyectamos un crecimiento del PBI de 5.5% en el 2012 y un similar 5.6% en el 2013. Son cifras muy parecidas a las que ya veníamos manejando en nuestra última revisión en setiembre del 2011 (5.5% para el 2012). La diferencia está en el sesgo, que antes era a la baja, dada la incertidumbre y multiplicidad de riesgos mundiales, y ahora es al alza.

Esto se debe a señales de cierta aceleración en la economía en diciembre-enero, pero, sobre todo, a nuestra percepción de que la confianza empresarial ha mejorado notoriamente. Nuestros sondeos internos y con clientes, junto con otras evidencias anecdóticas, sugieren que las preocupaciones de los inversionistas en el Perú respecto del entorno internacional y de incertidumbre interna política y social se han ido disipando significativamente. Por lo tanto, nuestro sesgo actual es que el riesgo de error tanto del consumo como de la inversión privada sorprenda al alza en el 2012.

PERU: OFERTA Y DEMANDA GLOBAL (Variación porcentual real)

	2011(e)	2012(p)	2013(p)
PBI	6.8	5.5	5.6
Importaciones	10.6	7.1	8.2
Demanda interna	7.5	6.0	6.0
Consumo privado	6.3	5.4	5.8
Consumo público	5.3	6.6	5.3
Inversión privada	11.3	8.0	7.0
Inversión pública	-16.1	23.0	10.0
Exportaciones	7.3	4.4	7.1

(e) Estimación; (p): Proyección.

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

Es difícil proyectar la inversión privada, dado que depende de algo tan cambiante como la confianza. Hemos preferido ser conservadores al proyectar 8% de crecimiento, dado el entorno de alta incertidumbre mundial. Si bien es cierto que los empresarios están más cómodos con la situación política interna y menos preocupados -tal vez, simplemente, más acostumbrados- por los riesgos del entorno internacional, hay que recordar que en el 2009 ocurrió un quiebre muy rápido y profundo en las expectativas de los inversionistas.

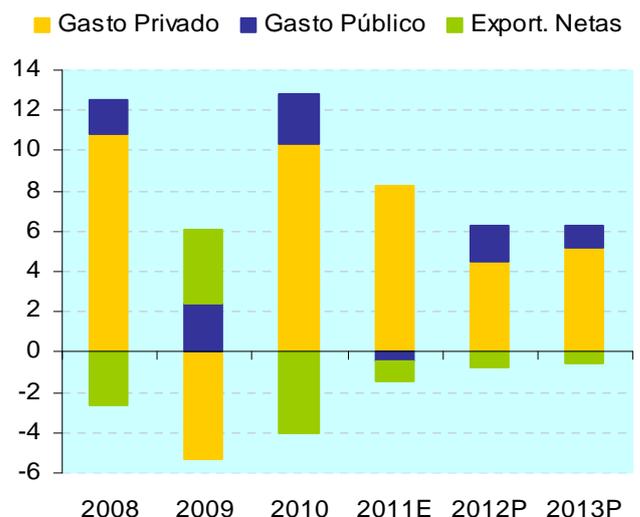
Actualmente existen señales de intenciones de invertir en el 2012-2013 en forma relativamente agresiva en una diversidad de sectores, incluyendo retail (tiendas de departamentos y supermercados), bancos, construcción e inmobiliario e incluso minería e hidrocarburos.

Es particularmente notable el salto que se viene dando en la inversión minera. Si bien uno podría esperar que los buenos precios de los metales incentivarían una mayor inversión minera, al mismo tiempo existía el temor de que los conflictos sociales, cambios en el régimen tributario y normativo (gravamen especial a la minería, ley de consulta previa, ley de reordenamiento territorial), así como el propio entorno de volatilidad e incertidumbre en los mercados de *commodities* mundiales, frenarían los planes de inversión. Esto último no parece estar pasando. En general existe confianza entre los mineros de que los precios se mantendrán relativamente altos; y, si bien los conflictos sociales están afectando algunos proyectos puntuales, no parece estar contagiando los planes de inversión de la minería en su conjunto.

El 2012-2013 será un periodo en que tanto el sector privado como el sector público contribuirán al crecimiento. Esto a diferencia del 2011, en que el sector público le restó aproximadamente 1 punto porcentual a la expansión del PBI (ver gráfico).

La magnitud de inversión pública genera incertidumbre. El MEF espera un crecimiento de 30% en la inversión pública. Crecer sobre una base tan baja como en el 2011 ayuda, pero es difícil hacer supuestos sobre la velocidad con que los gobiernos regionales y locales mejorarán su capacidad de gasto en el tiempo. Ante la incertidumbre, preferimos ser cautos. Nuestra proyección de crecimiento de 23% es menor a la proyección oficial, pero aún así implica un nuevo récord en monto total de inversión pública (S/. 28,000 millones, versus el record anterior de S/26,000 millones registrado en el 2010).

PBI: COMPONENTES DE DEMANDA (Aporte en puntos porcentuales)



Fuente: BCR, Estudios Económicos-Scotiabank

El consumo público y consumo privado tienden a ser más constantes en el tiempo. Nuestra proyección del consumo público está en línea, en general, con el presupuesto. Nuestra proyección del consumo privado toma como pauta el crecimiento del empleo formal (5.5% en el 2011). El consumo privado, a diferencia del gasto público y la inversión privada, mantuvo su solidez en el 2011 y ha empezado el 2012 en forma muy robusta.

Por lo general, los sectores vinculados a la demanda interna crecerán en el 2012-2013. Una de las fortalezas que tiene el país es la demanda interna, lo cual reduce la importancia de las exportaciones y amortigua el impacto de shocks externos.

Política monetaria y precios

La inflación empieza el año en niveles altos, a un ritmo de 4.2% en los últimos 12 meses culminados en enero. La inflación lleva siete meses por encima del techo del rango meta del BCR (1% a 3%) y es probable que tome tiempo antes de regresar a este rango. Si bien las presiones inflacionarias internas parecen estar empezando a ceder, es probable que haya más resistencia a la baja que la que hubo en la subida.

La incógnita sigue siendo la inflación mundial. Al igual que en los últimos años, la clave para la inflación del 2012 será el rumbo de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos (commodities soft). Hacia fines del 2011 la tendencia de estos precios era a la baja, pero no es claro si persistirá esta tendencia o no. El consenso de mercado es que la desaceleración mundial presionará a la baja a estos commodities. Sin embargo, en un mundo de sobreabundancia de liquidez y movimientos especulativos de capitales, existe incertidumbre en todos los mercados. La persistencia y posible aceleración de políticas monetarias expansivas en los países desarrollados podría exacerbar movimientos de capital hacia mercados y productos que impactan al componente de inflación importada, incluso en contra de los fundamentos.

El precio del petróleo es una incógnita particular. Nuestra proyección es de un precio promedio del petróleo de US\$105 por barril, nivel 10% superior al promedio del 2011. El riesgo es al alza, pero es difícil medir cuánto. El petróleo es susceptible a eventos. Últimamente, las tensiones geopolíticas en los países petroleros ha elevado el riesgo al alza de los precios de los combustibles. Esta tensión, particularmente en torno a la política nuclear de Irán, podría escalar o desinflarse, con impactos fuertemente opuestos sobre el mercado petrolero. Si aumenta el precio del petróleo, el gobierno probablemente trate de amortiguar el impacto a través del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles. Sin embargo, hay un límite, en términos de recursos y alcance, a lo que se puede hacer para evitar algún nivel de presión al alza sobre la inflación.

La evolución de dos fuerzas encontradas, por un lado la desaceleración mundial y por otro el exceso de liquidez y políticas monetarias expansivas, contribuyen a que las decisiones sobre las tasas de interés de referencia sean más complejas.

PBI SECTORIAL (Variación porcentual real)

	2011(e)	2012(p)	2013(p)
Agropecuario	3.5	3.7	3.5
Pesca	26.6	-2.6	4.0
Minería e hidrocarburos	-1.7	2.1	5.7
Minería	-4.5	1.9	5.6
Hidrocarburos	13.1	2.9	6.6
Manufactura	5.6	4.5	5.6
Primaria	11.4	2.0	3.3
No primaria	4.6	5.0	6.0
Electricidad y agua	7.4	6.1	6.4
Construcción	3.7	8.7	6.5
Comercio	8.9	6.0	6.2
Servicios	8.5	5.9	5.8
PBI	6.8	5.5	5.6
VAB primario	3.4	2.7	4.2
VAB no primario	7.4	6.0	6.0

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

(e) Estimación; (p) Proyección.

Hace pocos meses primaba la sensación de que el BCR reduciría su tasa, dada su preocupación respecto de la economía mundial y su impacto en el país. Hoy, sin embargo, estamos en una situación en que la inflación sigue relativamente alta, el crecimiento robusto y la percepción sobre la economía mundial, si bien sigue negativa, ha mejorado en algo. Es un escenario no muy propicio para una política monetaria agresiva. Existe una alta probabilidad que el BCR mantenga la tasa de referencia en 4.25% a lo largo del año. De moverla, probablemente lo haga en la segunda mitad del 2012.

La estabilidad de la tasa de referencia y de los encajes proporciona un ancla a las tasas de interés internas de mercado. Pero, es un ancla sólo parcial. Las dificultades de liquidez y percepción de riesgo creciente del sistema financiero internacional podrían conducir a una subida en las tasas internas de mercado. Eventualmente, podría incentivar al BCR a modificar sus tasas de encaje.

PROYECCION DE INFLACION Y TASA DE REFERENCIA (%)

	2011	2012E	2013E
Inflación	4.74	3.00	2.50
Tasa de Referencia	4.25	4.25	3.75

Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Nuestra proyección de tipo de cambio para fines del 2012 es de S/2.63 por dólar y de S/2.66 para el promedio del año; esto último representa una apreciación de 3.3%, en línea con la apreciación anual promedio entre el 2005 y 2010 (excluyendo el 2009, año anómalo por la crisis). Lo cierto es que los fundamentos económicos detrás de la apreciación en los últimos años se mantienen en el 2012.

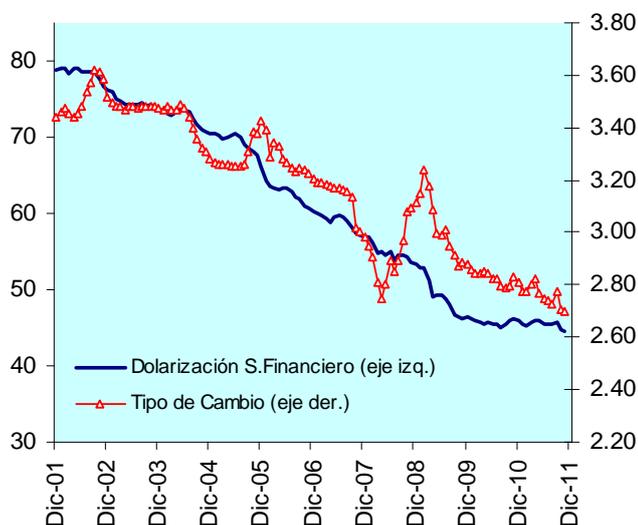
La magnitud de la apreciación es siempre más difícil de determinar. No es claro, por ejemplo, qué tan significativos serán los flujos de capital de corto plazo, cómo evolucionará el dólar a nivel mundial, ni qué tan agresivo será el BCR en intervenir en el mercado cambiario. Nuestra proyección busca dar el mensaje de que la trayectoria de apreciación continuará y el grado de apreciación será en promedio similar al de años previos.

El riesgo de error es moderado, dado el desorden en los mercados monetarios mundiales. La incertidumbre impulsada por las políticas de estímulo monetario (QE1, QE2 y posiblemente QE3) y el nivel sobrevendido de euros está generando tensión en los mercados cambiarios a nivel mundial. Existen posiciones extremadamente cortas en algunos mercados, y largas en otros, que son especulativas y pueden darse vuelta.

El BCR ha sido activo en el mercado cambiario en el pasado, y lo ha seguido siendo a principios del 2012. El BCR tiene suficientes recursos como para afectar significativamente al mercado cambiario, pero lo más probable es que lo haga en línea con la tasa de apreciación de los últimos años.

En la práctica, las intervenciones cambiarias del BCR han reducido la volatilidad del mercado y, en consecuencia, el sol ha sido una de las monedas más estables del mundo en los últimos tres años, un periodo de mucha volatilidad cambiaria a nivel mundial.

TIPO DE CAMBIO Y DOLARIZACIÓN (En soles por dólar y % de las colocaciones)



Fuente: SBS, Estudios Económicos - Scotiabank

PROYECCION DE TIPO DE CAMBIO (Soles por dólar)

Año 2011	USD-PEN	Var %
Fin de periodo	2.70	-4.1
Promedio	2.75	-2.6
Año 2012 (p)		
Fin de periodo	2.63	-2.4
Promedio	2.66	-3.3
Año 2013 (p)		
Fin de periodo	2.57	-2.3
Promedio	2.60	-2.2

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Balances macro y precios de los metales

Precios de los metales.- La industrialización de China y de los países emergentes en general viene generando un megaciclo alcista de los metales desde hace una década. Esta situación continuará en el 2012, dando soporte a los precios de los metales. Sin embargo, la incertidumbre mundial y los movimientos de liquidez han agregado una cuota de incertidumbre en los mercados, ante lo cual estamos siendo cautelosos con nuestras proyecciones.

El sesgo de riesgo es al alza para metales industriales y preciosos. El oro, en particular, podría subir significativamente. Desde hace al menos una década, el oro viene subiendo en línea tanto con la emisión monetaria de EEUU como con el incremento en su deuda pública. No hay ninguna razón para pensar que estos factores se vayan a revertir en el periodo 2012-2013.

La importancia principal de los precios altos de los metales para el país no reside en su bajo impacto directo en el crecimiento sino, más bien, en cómo ayuda a fortalecer las cuentas fiscales y externas, dando una base de confianza a la inversión privada en su conjunto.

PRECIO DE LOS METALES (Soles por dólar)

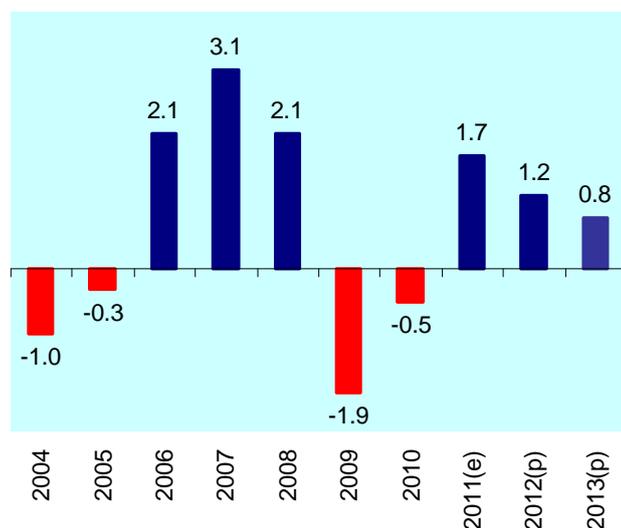
Metales	Unidad	2011	2012(p)	2013(p)
		Prom.	Prom.	Prom.
Cobre	Libra	4.00	4.20	4.40
Zinc	Libra	0.99	1.05	1.10
Oro	Onza	1,573	1,800	2,000
Plata	Onza	35.32	40.00	45.00
Estaño	Libra	11.77	12.00	12.00
Plomo	Libra	1.09	1.15	1.25
Petróleo	Barril	95	105	115

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank (p): Proyección.

Superávit fiscal.- El Perú en el 2012 tendrá un superávit por quinta vez en los últimos siete años. Esto nunca había pasado en la historia moderna del país, y se enmarca en un cambio no sólo cuantitativo, sino cualitativo en el balance fiscal del país. Un aspecto cualitativo es que el debate fiscal ha dejado de girar en torno a medidas de austeridad para reducir el déficit, y se ha transformado en uno de cómo hacer para incrementar adecuadamente el gasto público y reducir el ahorro público.

Esto sugiere que el país está llegando a una situación de superávit fiscal que se está volviendo cuasi-estructural. Es sólo "cuasi"-estructural, debido a que el superávit fiscal tiene aún una dependencia elevada en los precios de los metales. Sin embargo, también están contribuyendo significativamente al incremento en la recaudación fiscal los rubros vinculados a la demanda, tanto vía el IGV como el impuesto a la renta de las empresas no mineras.

DÉFICIT FISCAL (En porcentaje del PBI)



Fuente: BCRP, Estudios Económicos- Scotiabank

Nuestra proyección de superávit fiscal de 1.2% del PBI en el 2012, es mayor a la proyección sea del MEF o del BCR. Esto se debe a dos factores. Por un lado, asumimos precios de los metales promedios mayores que las fuentes oficiales. Adicionalmente, proyectamos un incremento en la inversión pública de 23%, frente a entre 30% y 33% para las proyecciones de las instituciones oficiales. Entendemos que la intención del gobierno es elevar la inversión pública en 30% o más, lo que no nos queda claro es si existe la capacidad de hacerlo. Esto es parte del cambio cualitativo en el manejo fiscal; si antes el gobierno solía gastar más de lo que deseaba, hoy el sesgo es a gastar menos de lo que quisiera.

Sector externo.- Proyectamos un superávit comercial 2012 ligeramente por debajo de los US\$8,000 millones, frente a un superávit ligeramente superior a esta cifra en el 2011. En realidad, refleja un superávit estable, con ambas cifras dentro del rango de error en torno a los US\$8,000 millones.

Tanto las importaciones como las exportaciones aumentarán en el 2012-2013. Las importaciones aumentarán en línea con la demanda agregada interna y los precios de los insumos importados. En cuanto a las exportaciones, el sector textil ya ha sufrido algún nivel de impacto por la desaceleración económica de los países desarrollados. Esta desaceleración puede afectar a algunos otros sectores puntuales, pero el impacto en general debe ser menor que el impacto (al final, menor a lo que se esperaba) que hubo en el 2008-2009. Existe un riesgo de volatilidad en los metales, pero el colchón en términos de superávit inicial debe absorber cualquier riesgo razonable a la baja.

SECTOR EXTERNO (En millones de dólares)

	2011(e)	2012(p)	2013(p)
Flujo de RIN	4,169	2,418	4,323
Reservas Internac. Netas	48,274	50,692	55,015
Cuenta Corriente (% del PBI)	-1.6	-1.9	-2.1
Cta. Cte. Corregida 1/ (% del PBI)	1.8	2.5	2.6
Balanza comercial	8,287	7,823	8,903
Exportaciones	44,902	47,663	52,658
Importaciones	36,615	39,841	43,755
Cuenta Financiera	8,264	5,942	9,517

1/ Considera flujo neto de Remesas e IED
Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

(e) Estimación; (p) Proyección.

Conclusión

El Perú debe poder crecer entre 5% y 6% incluso ante una desaceleración mundial moderada, y en una situación de crisis restringida a Europa. El sesgo de nuestra proyección (5.5%) es al alza, ante la evidencia de una inversión y consumo privados relativamente boyantes en la actualidad. Existe un riesgo real de que algún evento financiero (tipo Lehman en el 2008 o conflictos en regiones petroleras que disparen el precio del petróleo) haga desplomar los mercados y quebrar las expectativas de inversión. Sin embargo, es probable que el grueso del impacto se dé con un rezago de manera que es probable que afecte más en el 2013 que en el 2012.

El país ha llegado a un momento interesante en su desarrollo. La inversión privada y pública ya representa 25% del PBI, el ingreso per cápita está acercándose a los US\$6,000, y es evidente la expansión de la clase media. En un entorno en que no existen desbalances macroeconómicos internos que preocupen, todo esto sugiere una situación de masa crítica a favor de un crecimiento robusto y sostenible en el tiempo.

En nuestro reporte macroeconómico de inicios del 2011 escribimos que el Perú estaba camino a tener un PBI superior a los US\$300 mil millones en el 2021. No vemos ninguna razón para modificar este pronóstico.



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