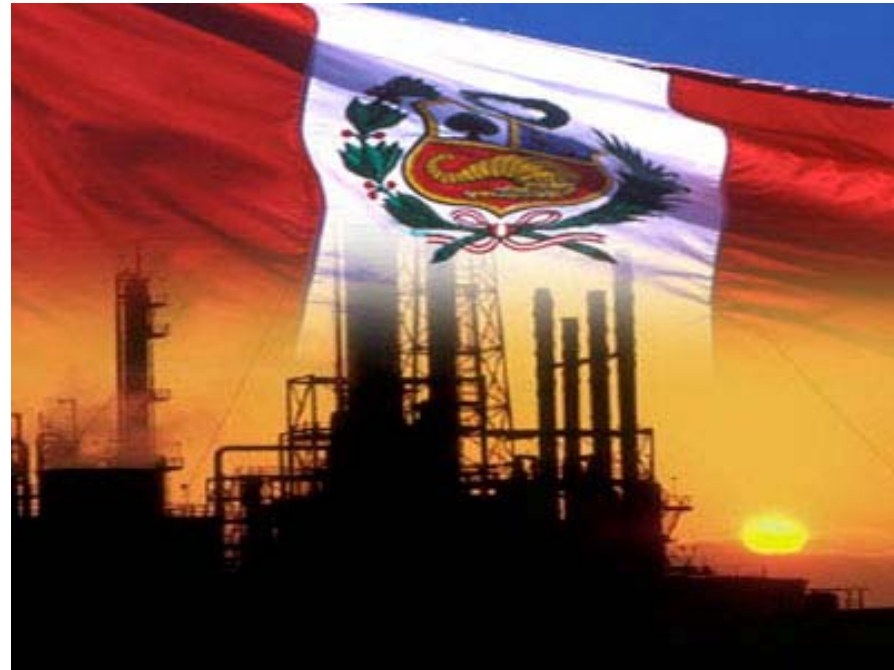


Perú Perspectiva económica y balance de riesgos



agosto 2013

Crecimiento desacelera algo, pero sigue robusto

OFERTA Y DEMANDA GLOBAL

(Var. % real)

	2009	2010	2011	2012	2013P	2014P
PBI	0.9	8.8	6.9	6.3	5.7	5.7
Importaciones	-18.4	24.0	9.8	10.4	7.9	7.0
Demanda interna	-2.9	13.1	7.1	7.4	6.9	5.8
Consumo privado	2.4	6.0	6.4	5.8	5.5	5.2
Consumo público	16.5	9.7	6.1	10.5	10.6	5.7
Inversión bruta interna	-20.9	36.3	9.4	10.1	9.0	7.0
Inversión bruta fija	-8.6	23.2	4.8	14.9	9.5	7.3
Privada	-15.1	22.1	11.4	13.6	8.6	6.2
Pública	25.5	27.0	-18.0	20.8	13.8	12.0
Exportaciones	-2.5	1.3	8.8	4.8	1.5	7.3

P: Proyección.

Fuente: BCRP, EE - Scotiabank

Otros sectores

PBI SECTORIAL (Var. % real)

	2009	2010	2011	2012	2013P	2014P
Agropecuario	2.3	4.6	4.2	5.3	3.2	3.3
Agrícola	0.9	4.9	3.2	5.4	3.2	3.0
Pecuario	4.4	4.3	5.6	5.1	3.3	3.8
Pesca	-7.9	-16.6	31.8	-11.9	-2.7	6.7
Minería e hidrocarburos	0.6	-0.7	0.1	2.2	6.1	7.6
Minería	-1.4	-4.8	-3.2	2.2	5.8	8.5
Hidrocarburos	16.1	29.5	18.1	2.3	7.1	4.0
Manufactura	-7.2	13.7	5.6	1.4	2.6	4.2
Primaria	0.0	-2.3	13.0	-6.5	2.3	3.8
No primaria	-8.5	16.9	4.4	2.8	2.7	4.3
Electricidad y agua	1.2	7.7	7.4	5.2	6.0	6.0
Construcción	6.1	17.4	3.0	14.8	10.5	8.1
Comercio	-0.4	9.7	8.8	6.7	6.1	6.0
Servicios	4.2	7.4	8.6	7.4	6.3	6.2
PBI	0.9	8.8	6.9	6.3	5.7	5.7
Sectores Primarios	1.0	1.2	4.6	2.0	3.9	4.9
Sectores No Primarios	0.8	10.3	7.4	7.1	6.1	6.0

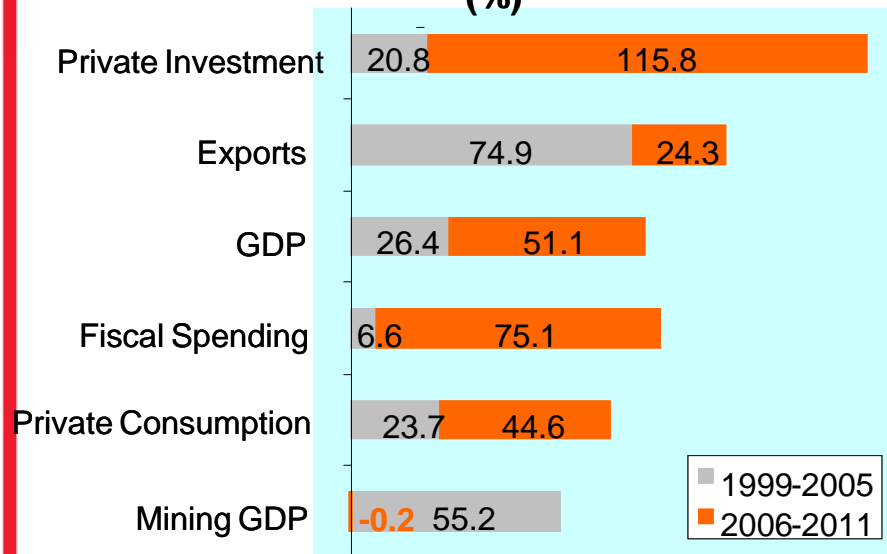
(p): Proyección.

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

Peru no ha crecido en base a exportaciones

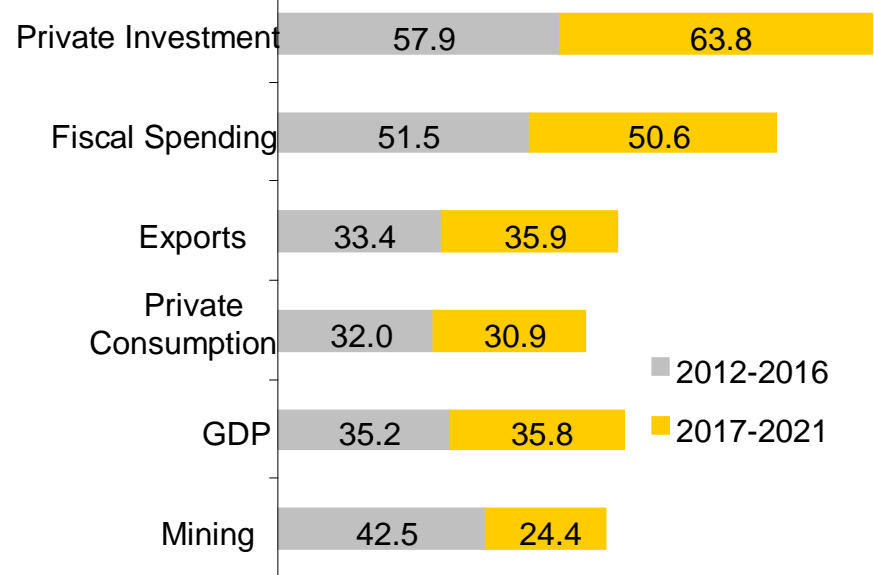
Motores: demanda interna e inversión privada.

Cumulative Growth 1999-2011 (%)



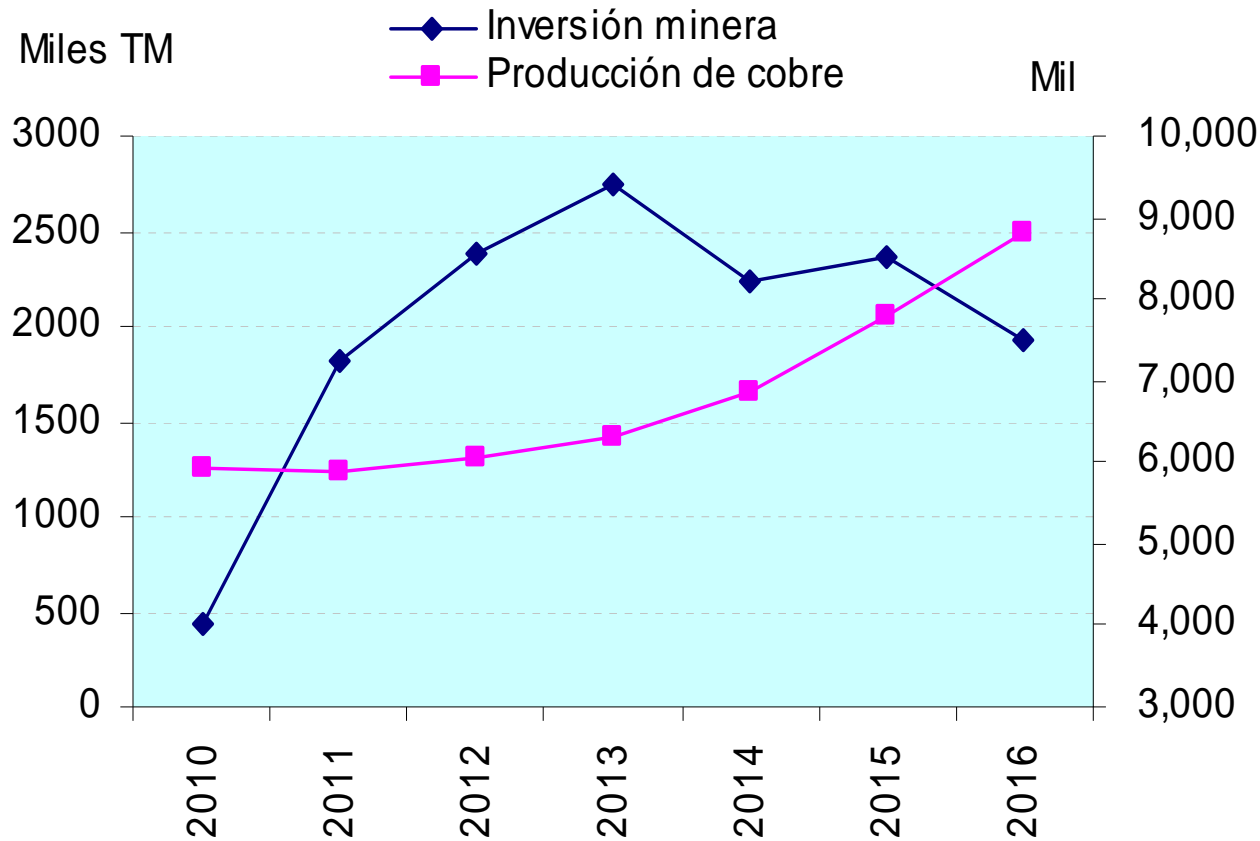
Source: BCR Prepared by Estudios Económicos-Scotiabank

Cumulative Growth 2012-2021 (%)



Minería: su forma de aportar está cambiando

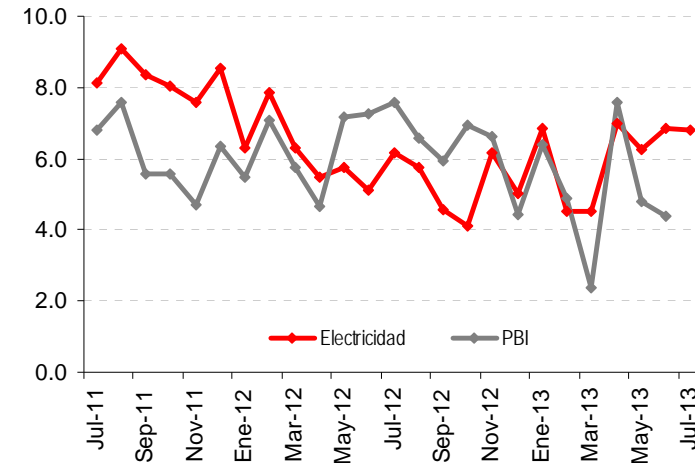
- Inversión minera 2014 muy por encima de 2008-2009.
- La actividad minera: inversión más producción, seguirá siendo importante.



Crecimiento de corto plazo:

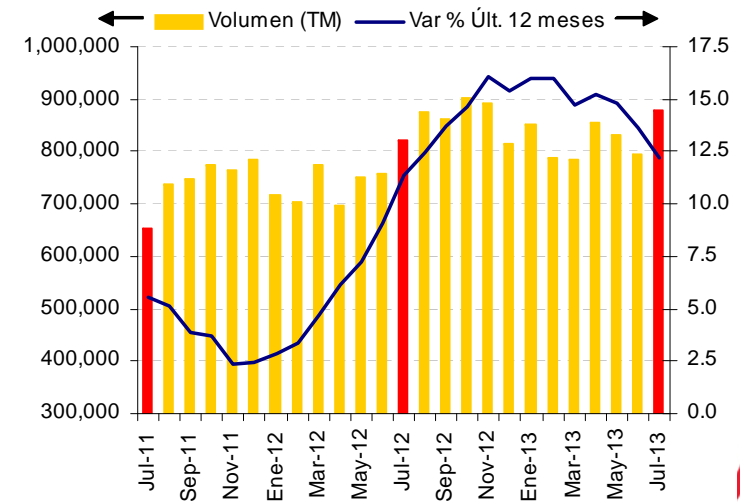
- Mayo-junio: piso del ciclo de corto plazo.
- Julio:
- IGV interno : +8.2%;
- Gasto público: +22%
- Cemento: +11%.
- Ventas supermercados: +10.4%.
- Tiendas departamento: +11%.
- Préstamos bancarios: +11.5%
- Rebote metales
- Calificación S&P
- Mejora en confianza empresarial.

Producción Electricidad y PBI
(variación % anual)



Fuente: MEM, INEI Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

Despachos Locales de Cemento



Fuente: Asocem Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

El entorno internacional será complicado

Proyecciones PBI 2013 (variación % anual)

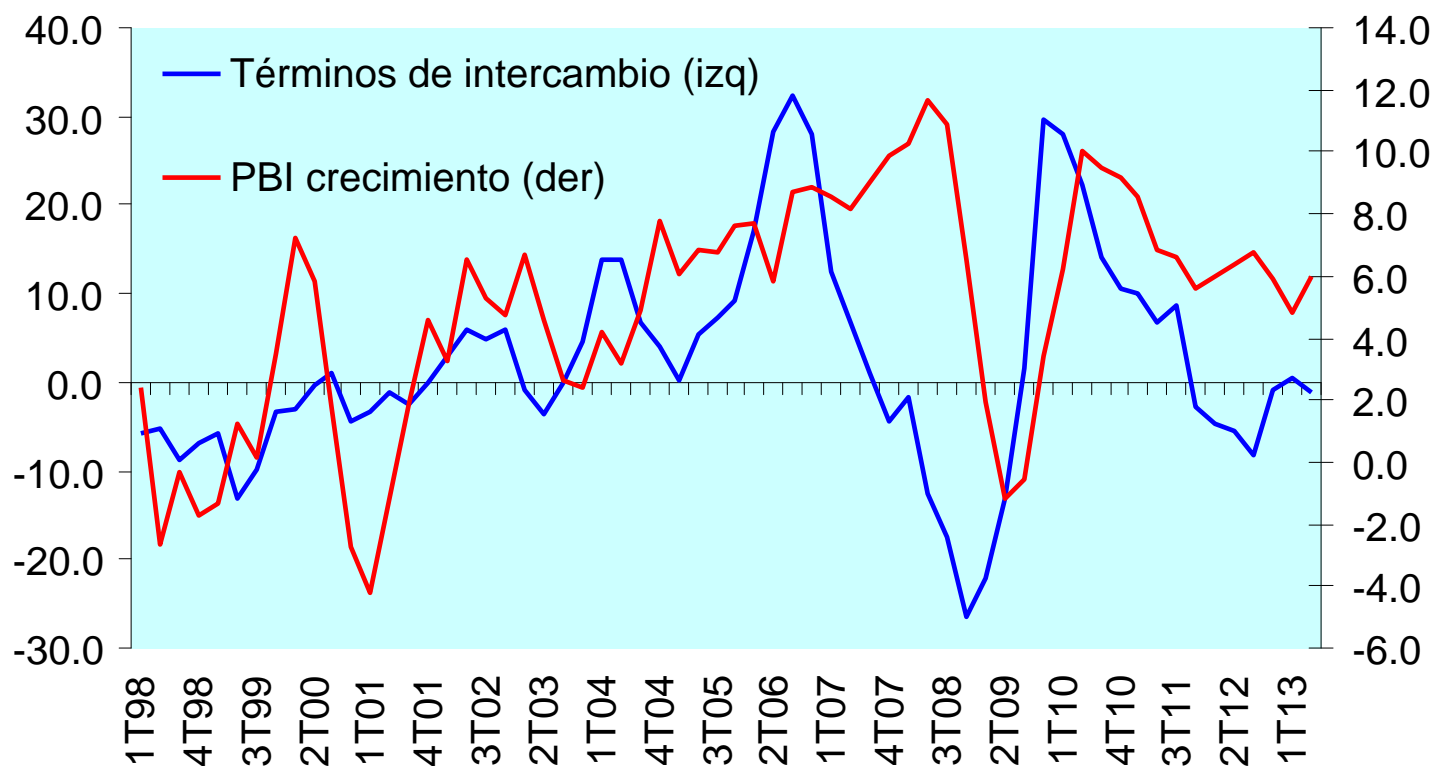
	IMF Jul	IMF Oct	IMF Ene	IMF Jul	Diferencia
	2012	2012	2013	2013	
	2013				abr-jul
Mundo	3.90	3.60	3.50	3.10	-0.80
EEUU	2.30	2.10	2.00	1.70	-0.60
Eurozona	0.70	0.20	-0.20	-0.60	-1.30
Alemania	1.40	0.90	0.60	0.30	-1.10
Francia	0.80	0.40	0.30	-0.10	-0.90
Italia	-0.30	-0.70	-1.00	-1.80	-1.50
España	-0.60	-1.30	-1.50	-1.60	-1.00
Reino Unido	1.40	1.10	1.00	0.90	-0.50
Japón	1.50	1.20	1.20	2.00	0.50
Asia en desarrollo	7.50	7.20	7.10	6.90	-0.60
China	8.50	8.20	8.20	7.80	-0.70
LATAM y el Caribe	4.20	3.90	3.60	3.00	-1.20
Brasil	4.60	4.00	3.50	2.50	-2.10
Perú	6.03	5.80	6.30	6.30	0.27

Lo positivo:

- Países emergentes habrían superado 50% PBI en 2012.
- Países emergentes excluyendo China: 35% del PBI mundial.
- Economías sanas tienen peso similar a economías con desbalances.

Crecimiento y términos de intercambio

- La relación entre precios metales y crecimiento potencial se ha debilitado respecto del pasado.
- Precios ya bajaron; no bajarían más.



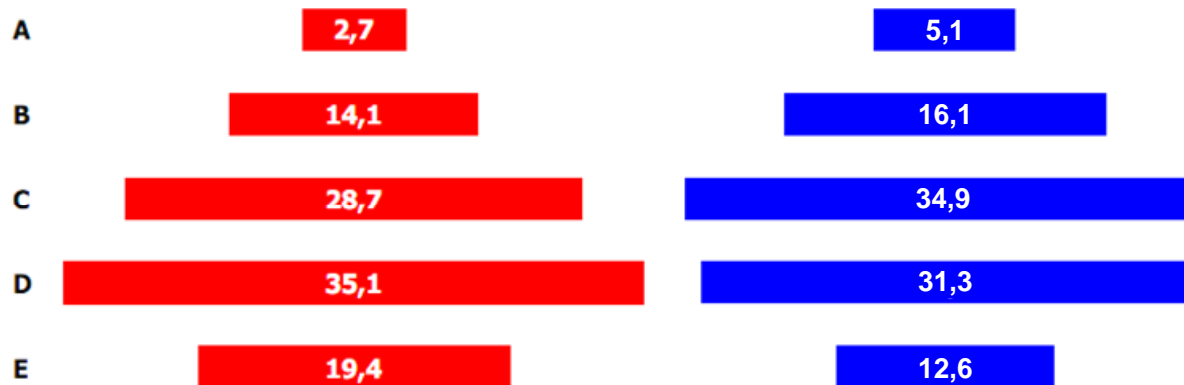
Crecimiento potencial y lo que está detrás

Business Cycle in Latin America



LIMA: POBLACIÓN POR NSE
AÑO 2004

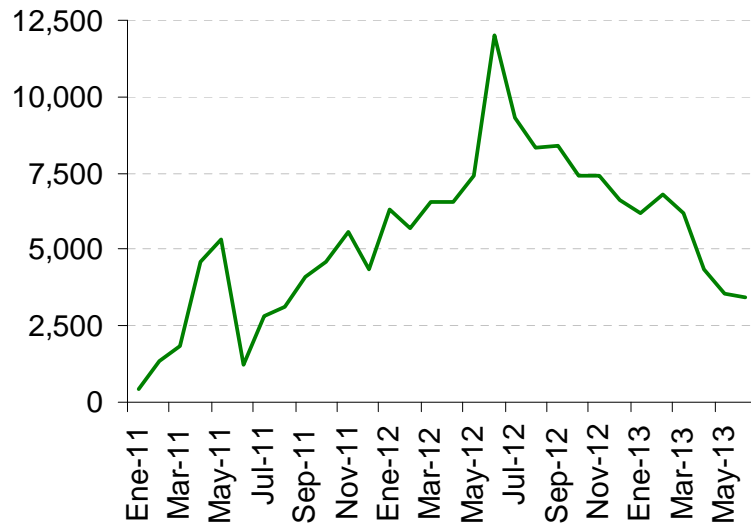
LIMA: POBLACIÓN POR NSE
AÑO 2012



Fuente: Ipsos Apoyo

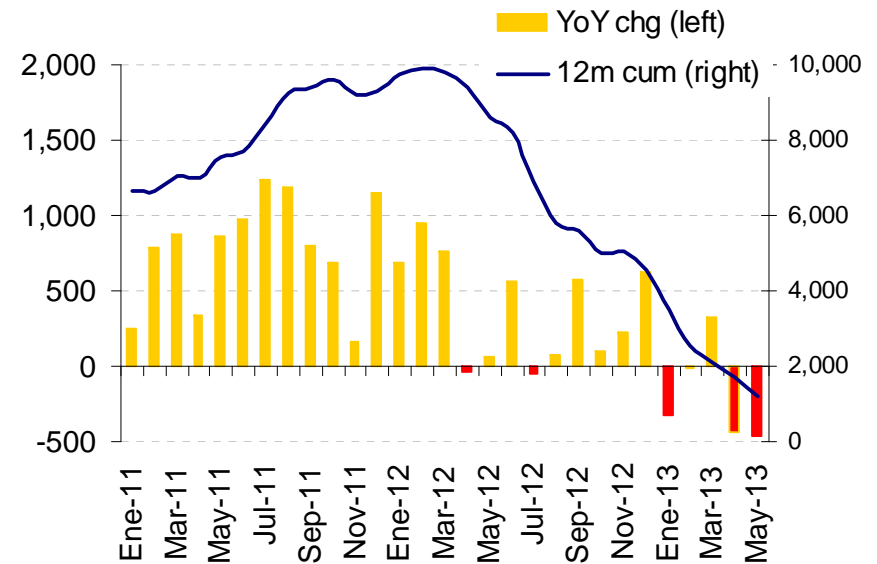
- **Balances macro se debilitan, pero de una posición inicial muy fuerte.**
- **Balanza comercial volverá a ser positiva con producción cobre y rebote de metales.**

Fiscal Balance 12m moving avg
(millions of soles)

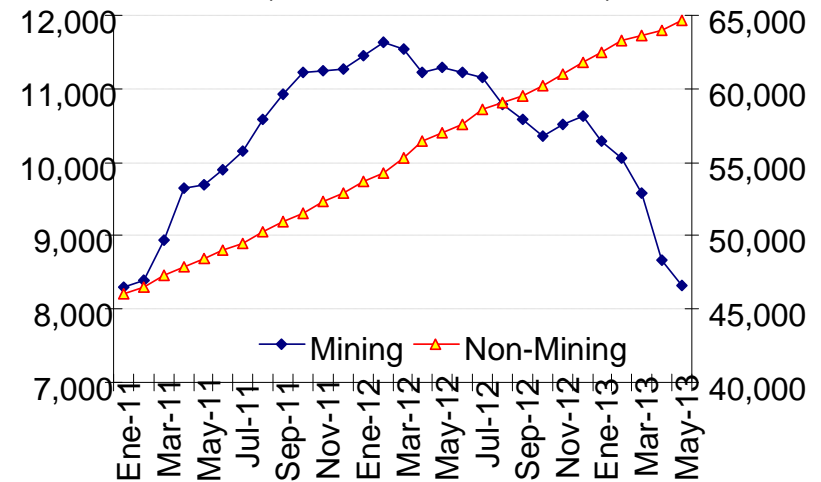


Source: BCRP Elaboration: Research Department-Scotiabank Peru

Trade Balance
(millions of US\$)



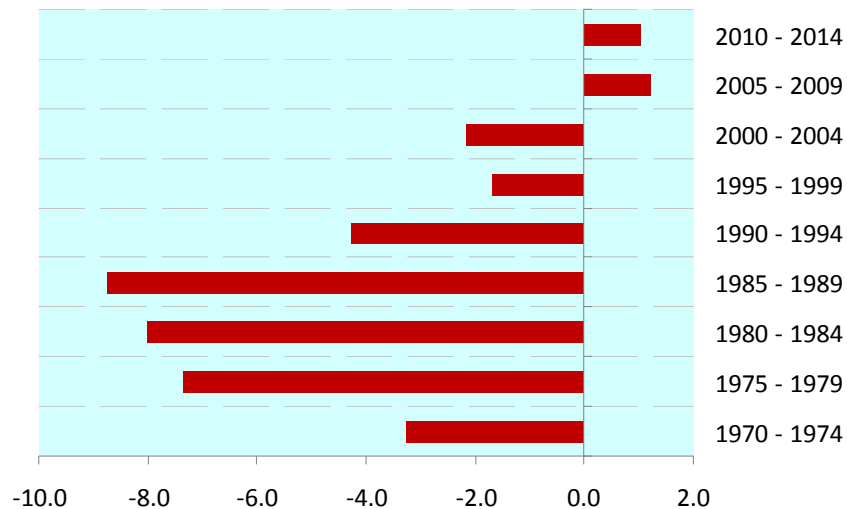
Fiscal Revenue
(in million of soles, 12m.)



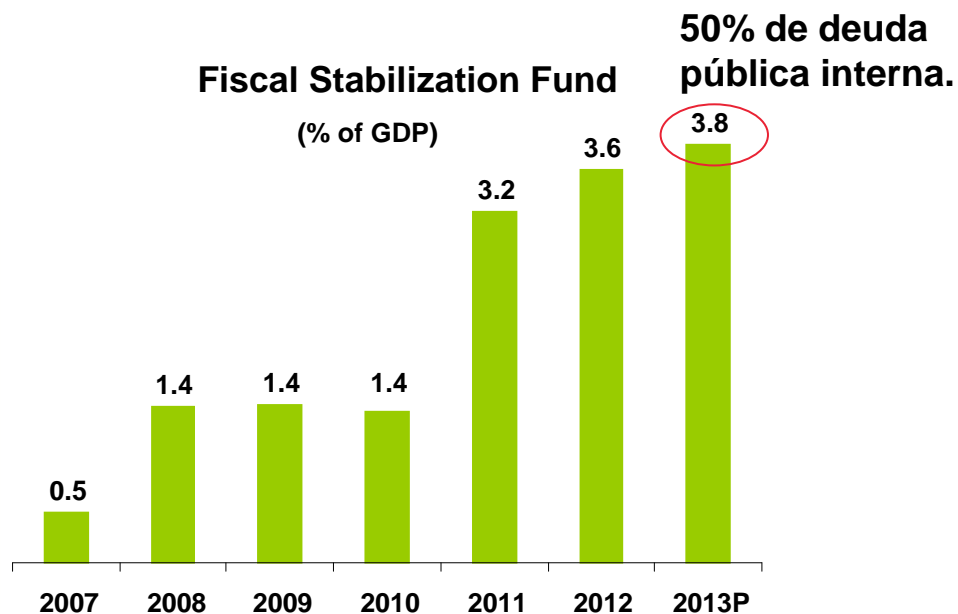
Source: Sunat Elaboration: Research Department-Scotiabank Perú

Estabilidad macro es más estructural

Fiscal Balance (% of GDP)

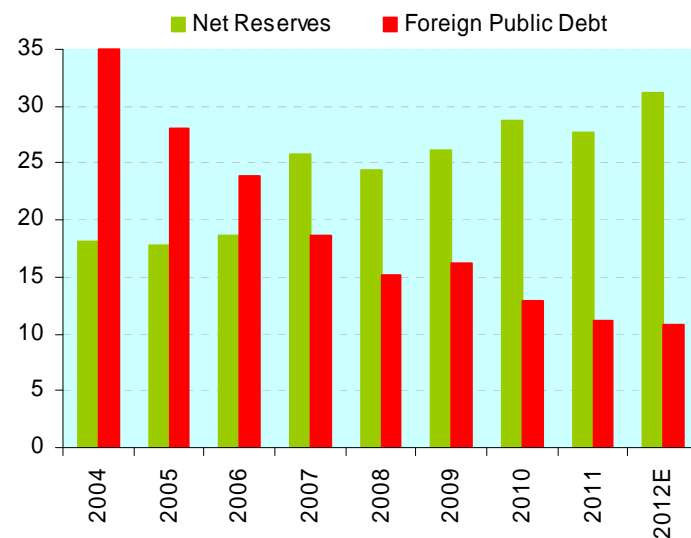


Fiscal Stabilization Fund (% of GDP)



50% de deuda pública interna.

Net Reserves vs Foreign Public Debt (% of GDP)



Fuente: MEF Elaboración: Estudios Económicos-Scotiabank

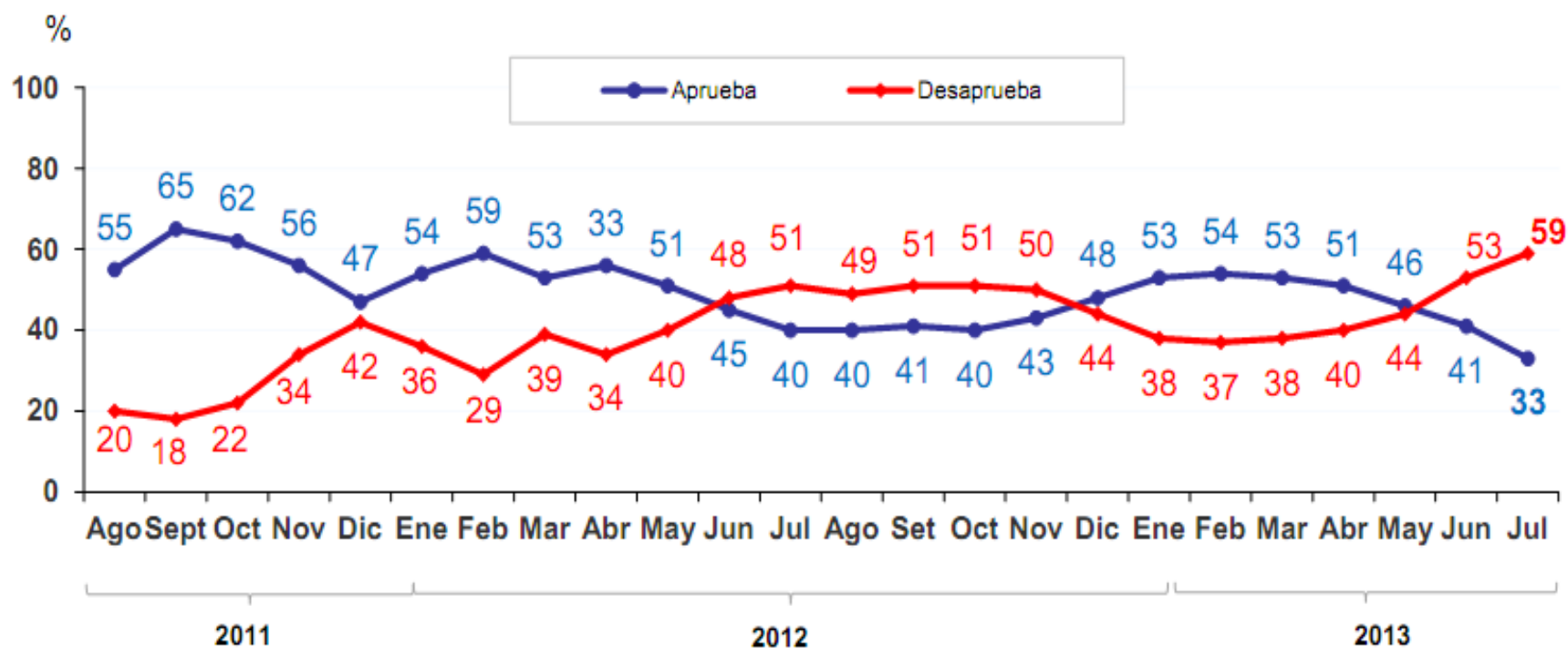
Source: BCR, Research Department-Scotiabank Peru

Ruido político no afectaría crecimiento

- Ruido político ha aumentado: corrupción, congreso, debilidad del ejecutivo.

NSA:

- Aprob 46%.
- Desaprob 47%



Base: Total de entrevistados
Fuente: Ipsos

Perú, julio de 2013

Ruido político no afectaría crecimiento

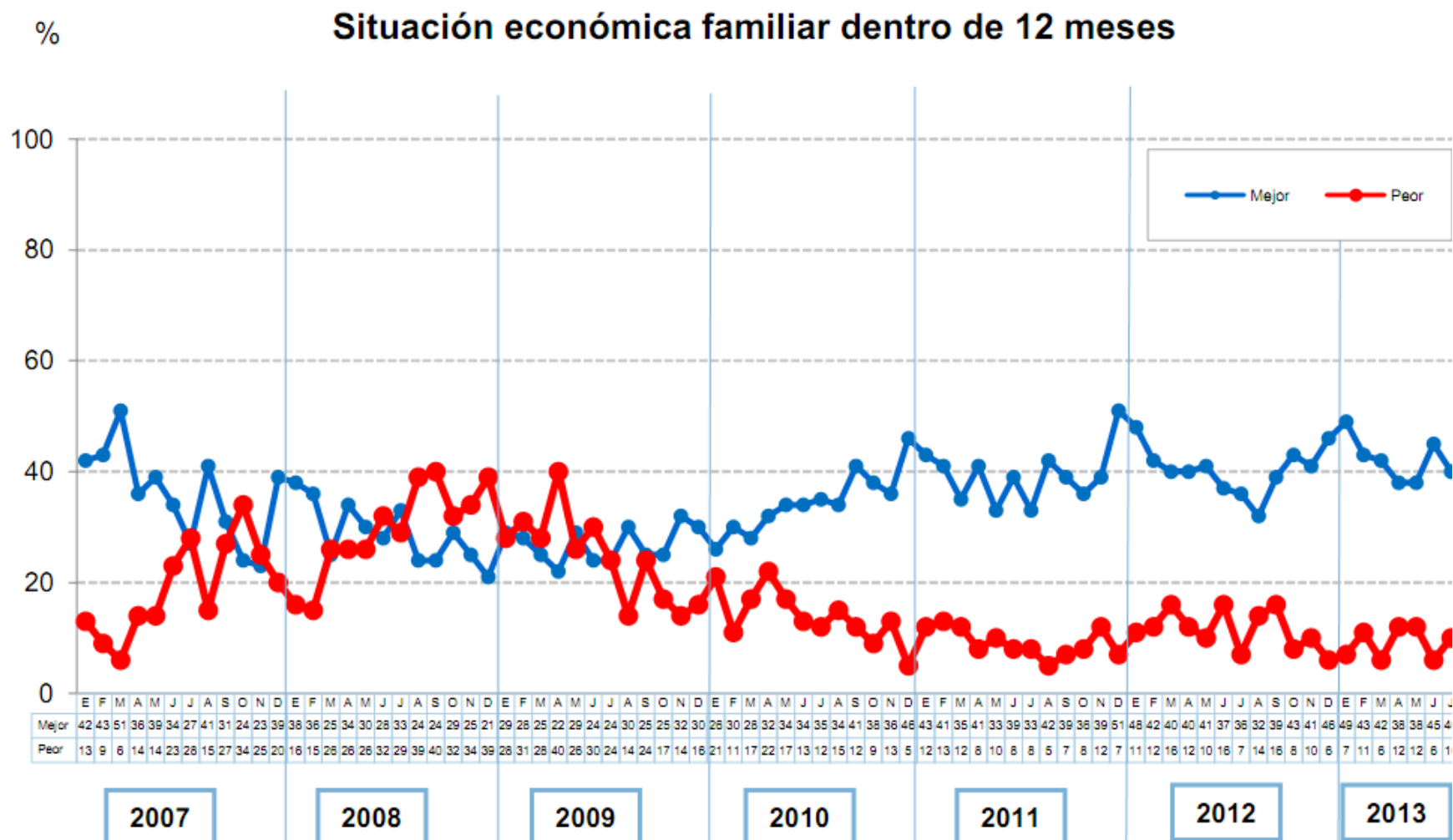
La economía

Respuestas	Dic' 12 TOTAL %	TOTAL %	ÁMBITO	
			Lima %	Interior %
Progresando	38	33	39	29
Igual	44	45	39	48
Retrocediendo	17	21	21	22
No precisa	1	1	1	1

Los hogares

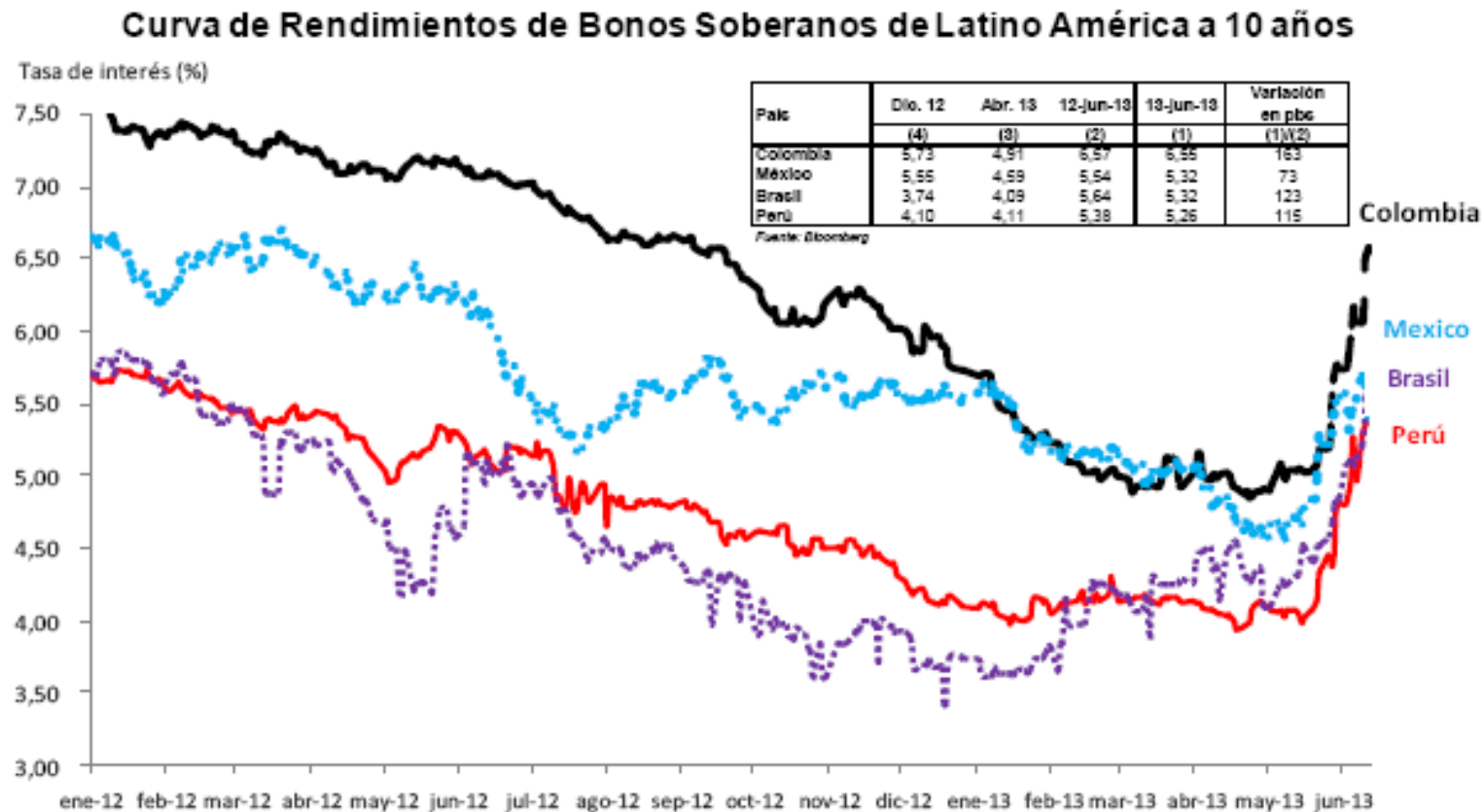
Respuestas	Dic' 12 TOTAL %	TOTAL %	ÁMBITO	
			Lima %	Interior %
Progresando	39	39	46	36
Igual	51	51	44	55
Retrocediendo	9	9	9	8
No precisa	1	1	1	1

Ruido político no afectaría crecimiento



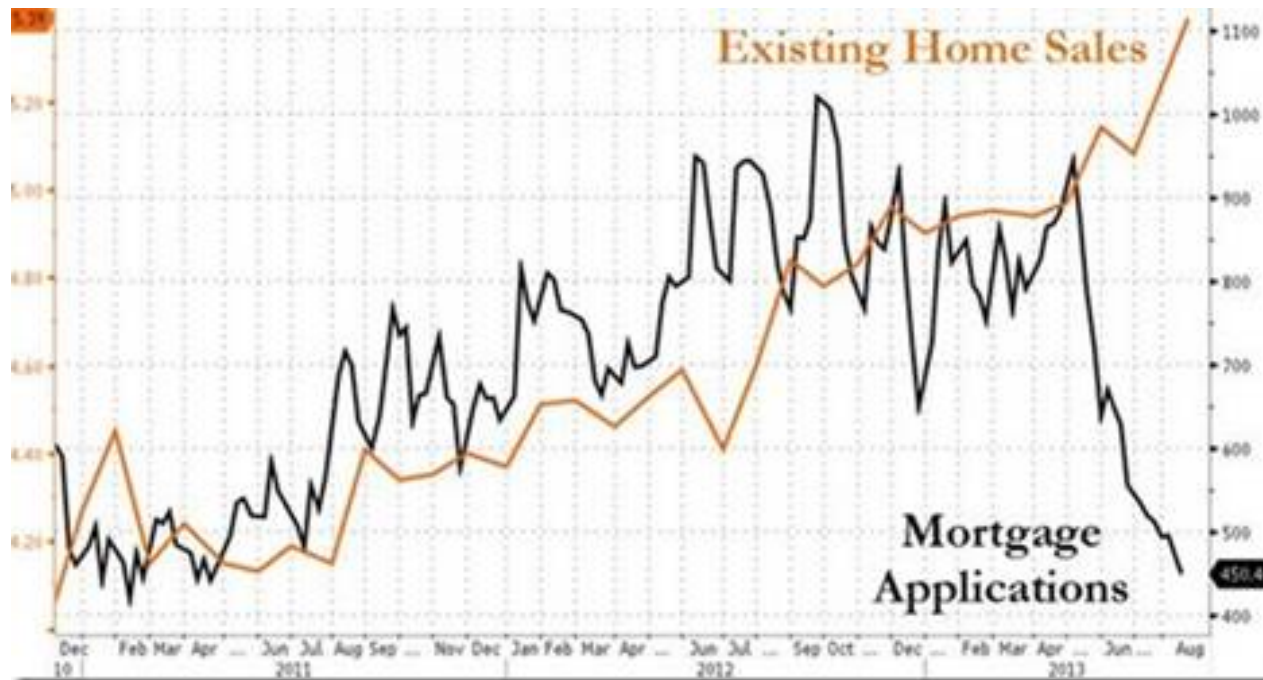
Riesgo de retiro del estímulo económico EE.UU.

- Genera incertidumbre sobre precios metales, tipo de cambio, tasas de interés.
- No necesariamente malo: puede eliminar distorsiones.



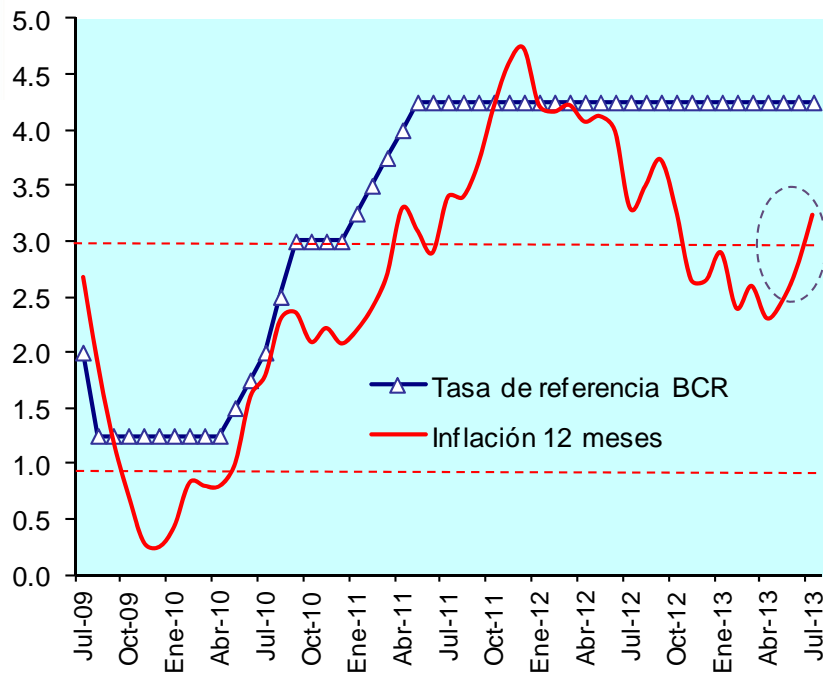
Riesgo de retiro del estímulo económico EE.UU.

- Fed – minutas de julio: retiro empezaría este año...
- ... pero, condicionado a la evolución de la economía.
- Señales positivas: mercado inmobiliario y bolsa (efecto riqueza), igual en crisis 2007-2008 y dependientes de liquidez.
- Desde julio: BT-10 en 3%: riesgo de derivados de tasas.
- Bolsa, mercado inmobiliario, han caído.
- Cambio en Fed en enero.

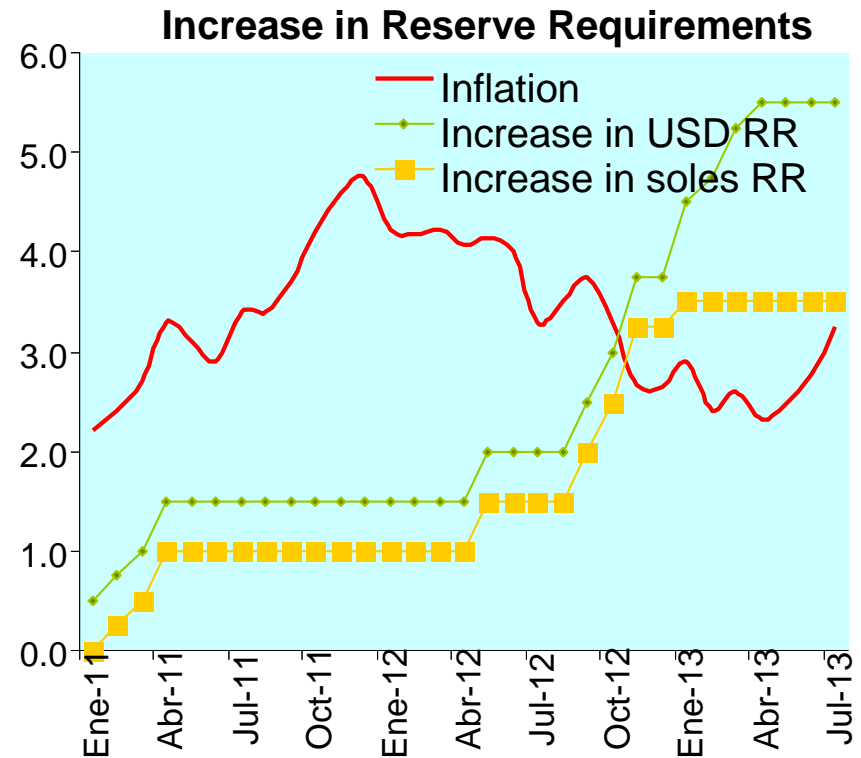


Costo del dinero: BCR tiene como contrarrestar

BCR: “adoptando desde abril medidas de flexibilización del régimen de encajes con la finalidad de promover una evolución ordenada del crédito y otorgar mayores fuentes de financiamiento en soles... **El Directorio, de ser necesario, adoptará medidas adicionales de flexibilización del régimen de encajes**”.



Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

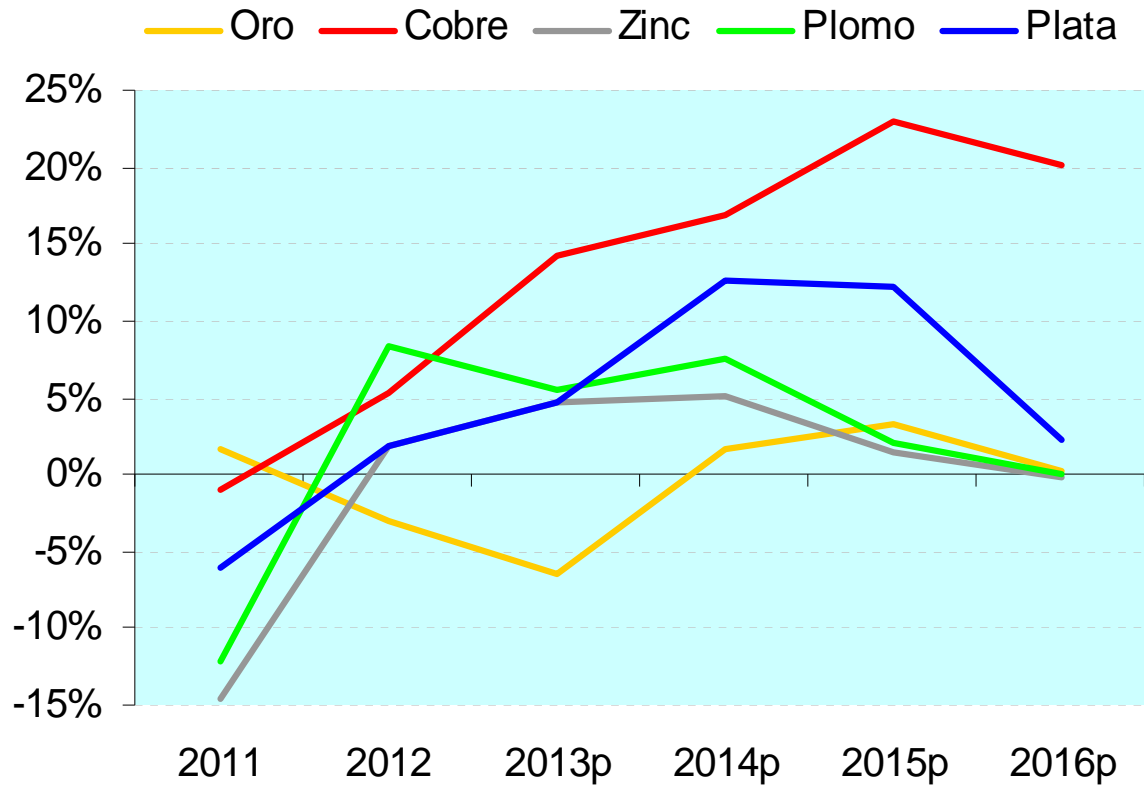


Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos - Scotiabank

Costos versus producción

Perú: Producción Minera

(Var % anual)



p: proyectado

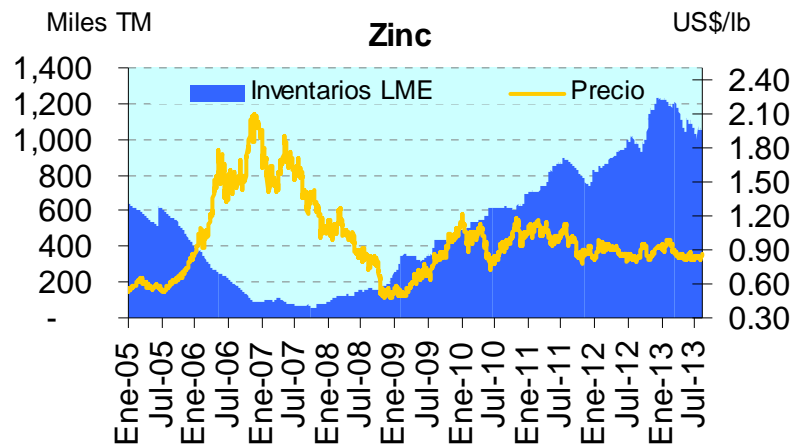
Fuente: MINEM, SBP Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Mercados financieros se imponen a los fundamentos y dirigen los precios de los metales

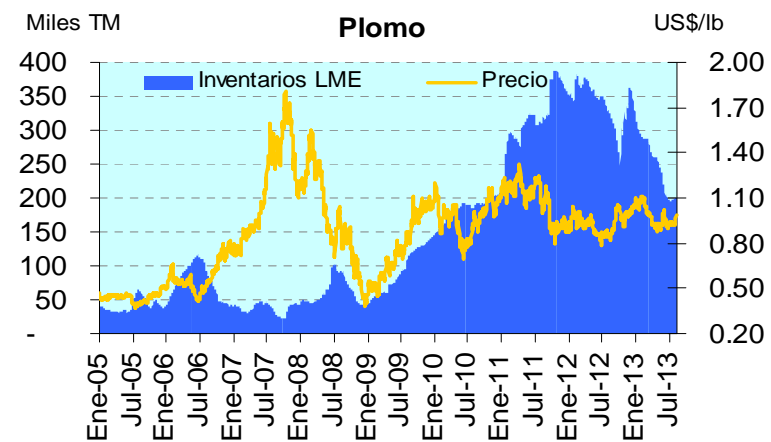
	PRECIOS METALES		
	2012	2013p	2014p
Oro (US\$/oz)	1669	1420	1420
Plata (US\$/oz)	31	24	24
Petróleo (US\$/bbl)	94	95	95
Cobre (US\$/lb)	3.61	3.40	3.30
Zinc (US\$/lb)	0.88	0.87	0.87
Plomo (US\$/lb)	0.94	0.97	0.97

Precios del zinc y plomo fluctuando en rangos estrechos

- Cierre de minas canadienses de zinc empieza a ajustar al mercado. Se reduce el superávit de oferta.
- Balance entre oferta y demanda arroja ligero déficit en el mercado del plomo.
- Inventarios disminuyen pero se mantienen en niveles elevados.
- Cierres de grandes minas en los próximos años y escasez de nuevos proyectos podrían generar incremento de precios en próximos años.



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank



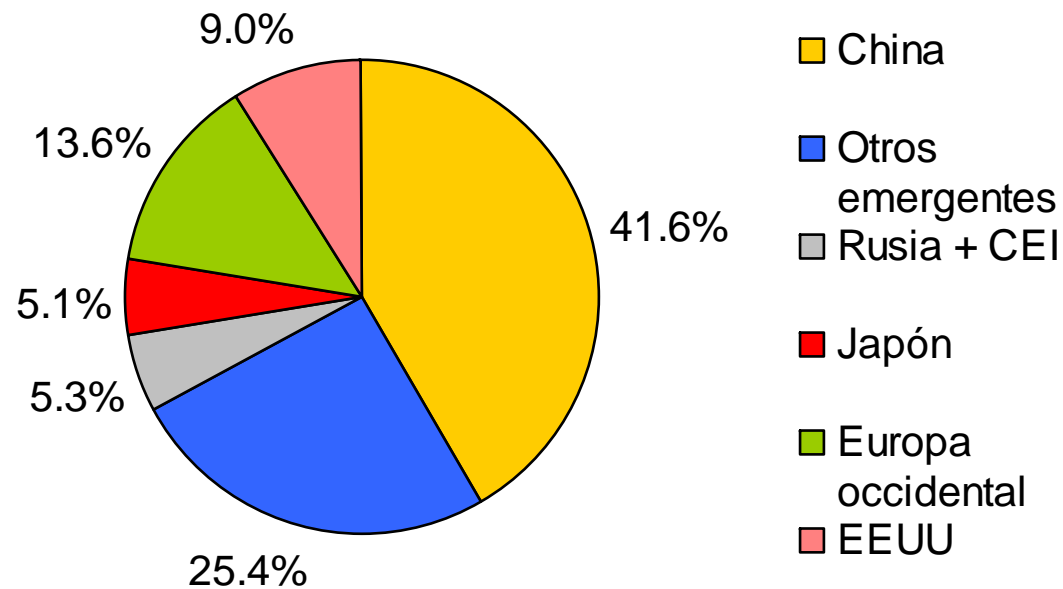
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

China: ¿factor a favor o en contra?

Afecta de 3 formas

- Desaceleración de 8% a 7.5%.
- Forma de crecer: inversión vs consumo.
- Producción propia.

Otros emergentes cobran importancia.

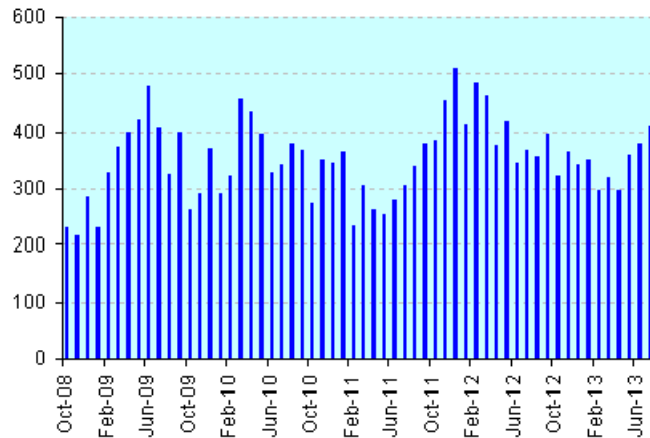


Fuente: Scotiabank

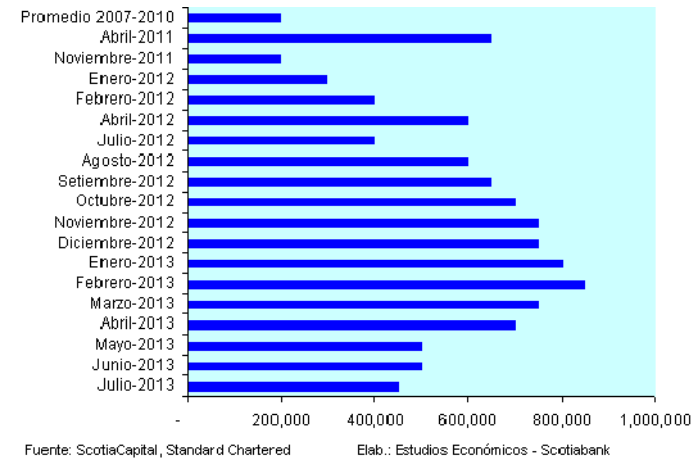
China: mejoran los indicadores

- Imports cobre julio más alto en más de un año; reestoqueamiento.

China: Importaciones de Cobre (000 TM)



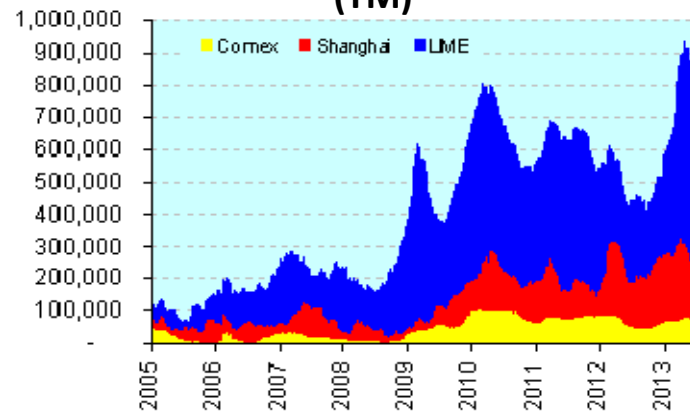
China: Inventarios de cobre en aduanas (TM)



Fuente: ScotiaCapital, Standard Chartered

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

China: Inventarios de cobre en Bolsas (TM)

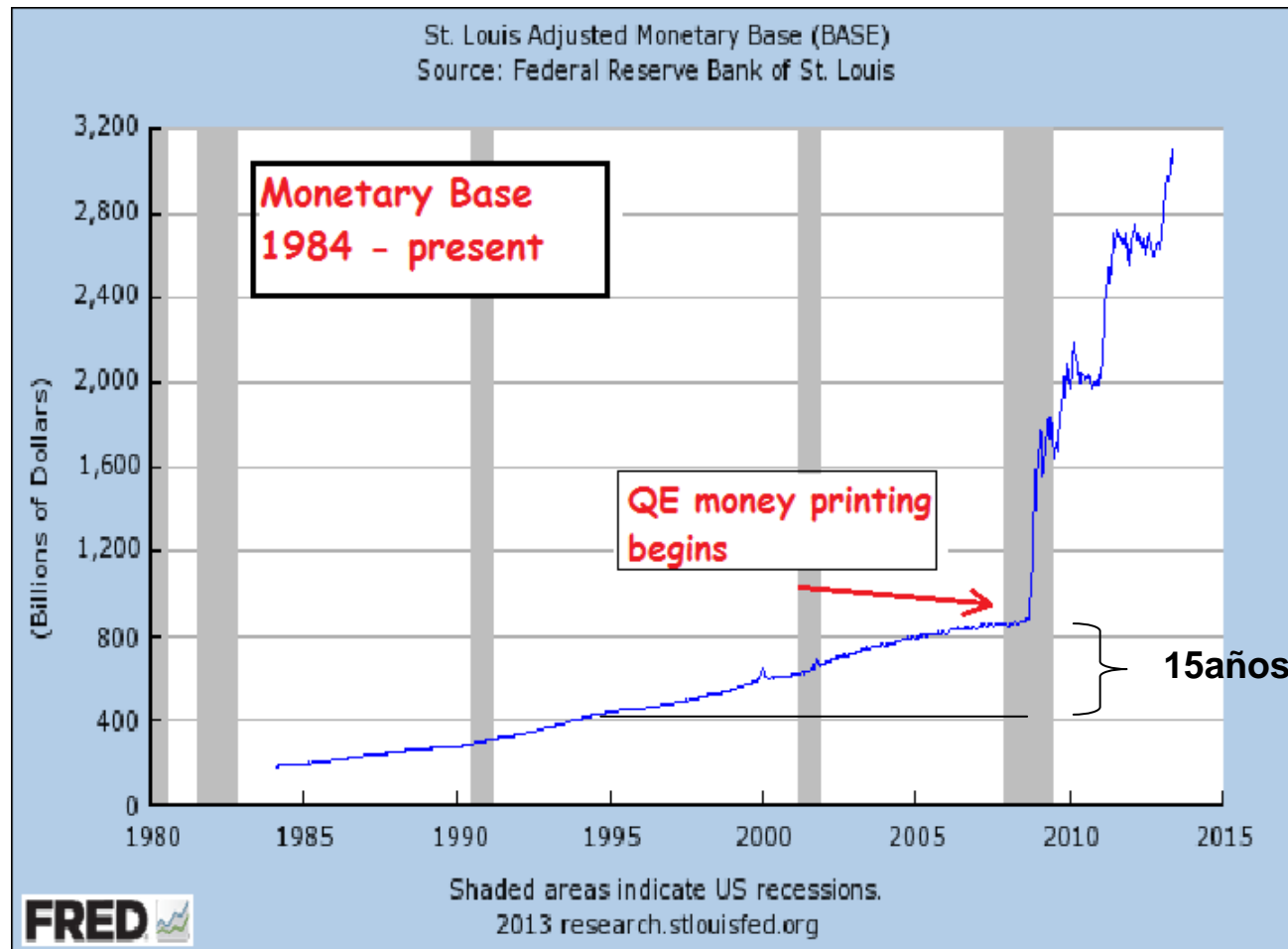


Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Desorden monetario afecta mercados financieros

- BOJ + Fed: \$140b/mes (2tr/año)
- Distorsión: precios divorciados de fundamentos.



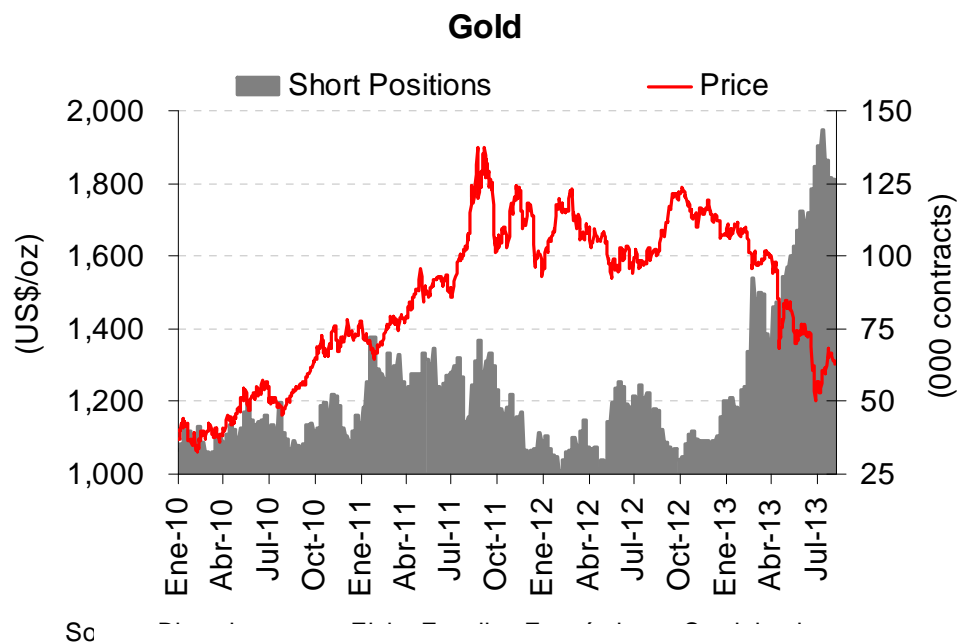
Factor monetario es tan importante como China

- Metales preciosos: caída es sólo por factores monetarios.
- Arrastró a metales industriales.
- Distorsión: precios divorciados de fundamentos.

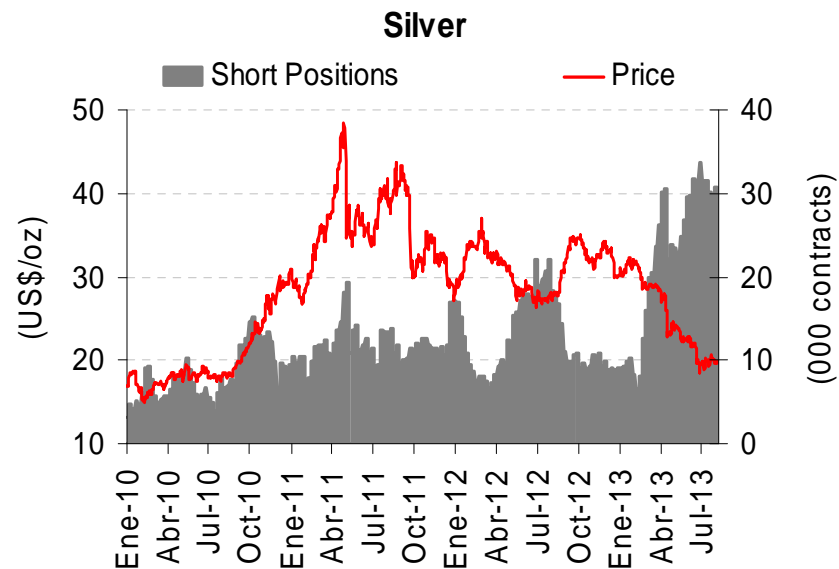


Fuente: Bloomberg

Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank



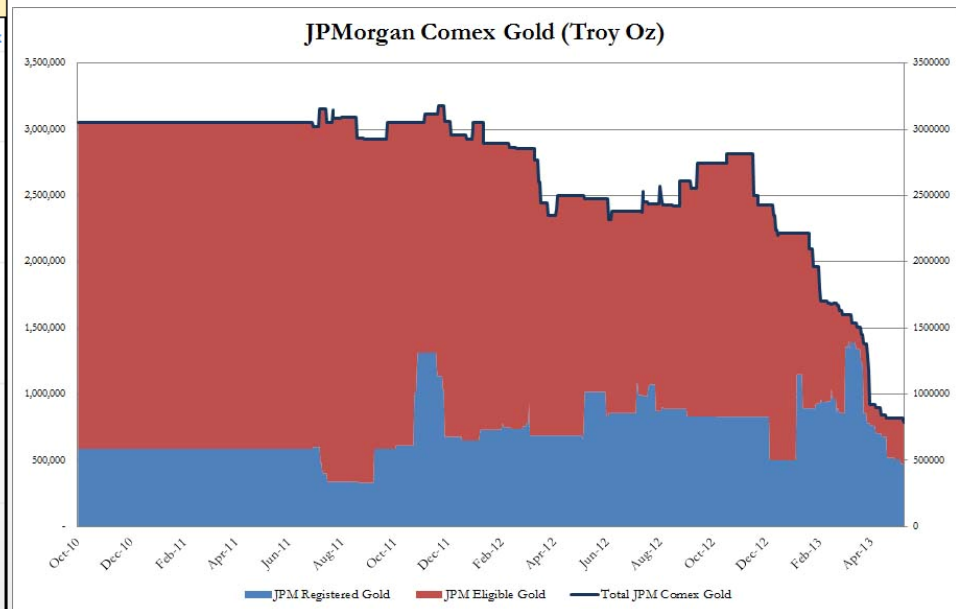
Sc



Source: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Precios no reflejan fundamentos

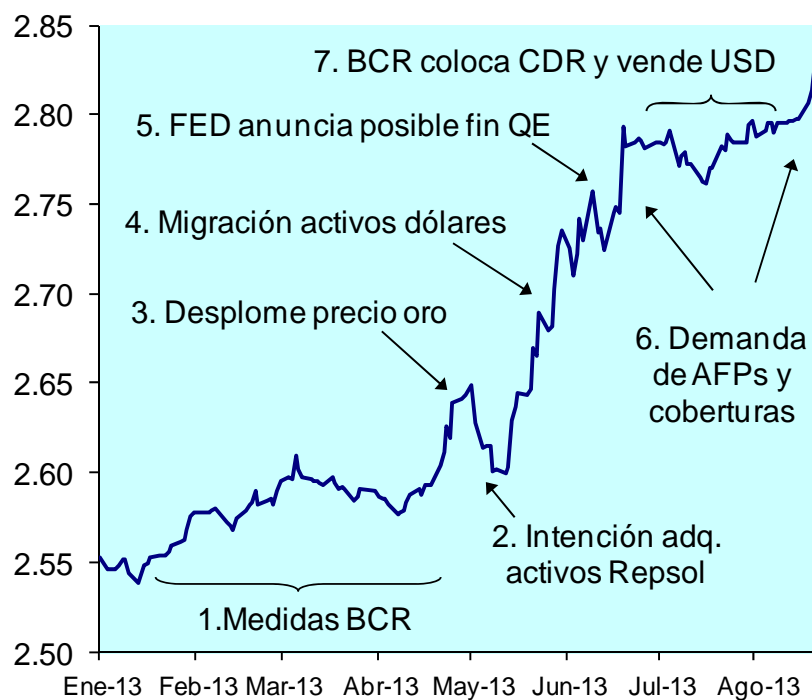
- Demanda física muy fuerte.
 - Demanda China record: 1S2013 supera total 2012.
- JPM comprando oro físico, con problemas para atender pedidos desde hace una semana.
- JP Morgan anunció que aceptaría oro físico como colateral.



Tipo de cambio

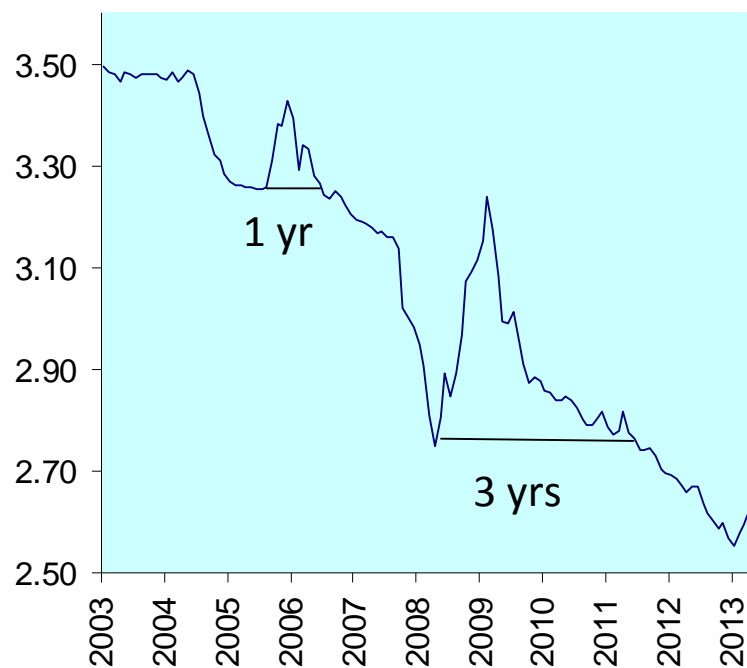
TC: difícil de proyectar hasta que se estabilice

- BCR + metales + Repsol + trading + AFPs.
- Volverá apreciación, pero a menor ritmo.
- Timing depende del trading.
- Riesgo de cambios abruptos de dirección y presiones anormales continuará.



Fuente: Reuters, Bloomberg. EE-Scotiabank

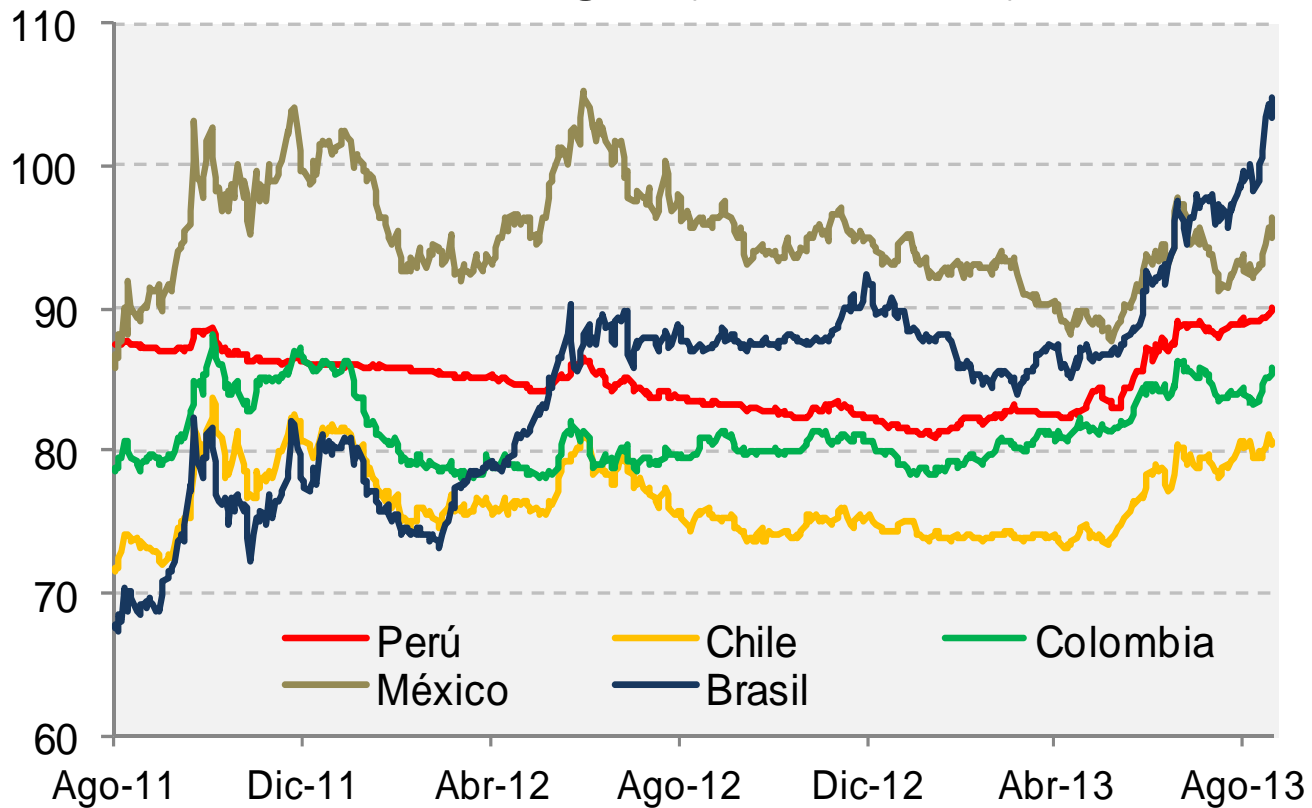
FX TREND



Source: BCR, Research Department - Scotiabank

TC: perspectiva regional

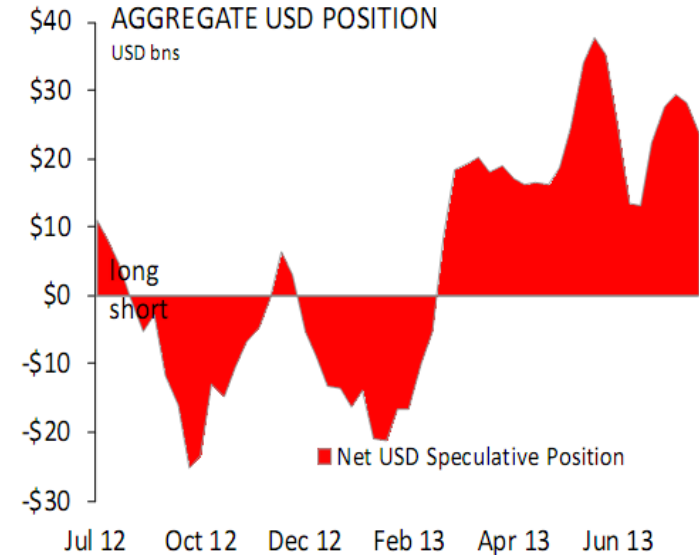
Índice de tipo de cambio de monedas de la región (Dic 2008=100)



Fuente: Bloomberg

Elab: Estudios Económicos SBP

Depende también del dólar



Source: Scotiabank FX Strategy, Bloomberg & CFTC

	USA		
	2007	2013	Var %
PBI (%)	4.40%	1.80%	-59.09%
UST 10y	4.50%	2.80%	-37.78%
Fed Funds rate	5.00%	0.10%	-98.00%
Inflacion	2.8%	1.6%	-42.86%
Debt/GDP	36%	73%	102.78%

	Peru		
	2007	2013	Var %
PBI (%)	8.90%	5.80%	-34.83%
Sob 10y	6.10%	5.30%	-13.11%
Tasa referencia	4.50%	4.25%	-5.56%
Inflacion	1.7%	2.7%	56.07%
Debt/GDP	29%	18%	-38.36%

	Commodities*		
	2007	2013	Var %
Oro	\$ 698	\$ 1,475	111.32%
Cobre	\$ 7,120	\$ 7,448	4.61%
Plata	\$ 13	\$ 25	92.31%

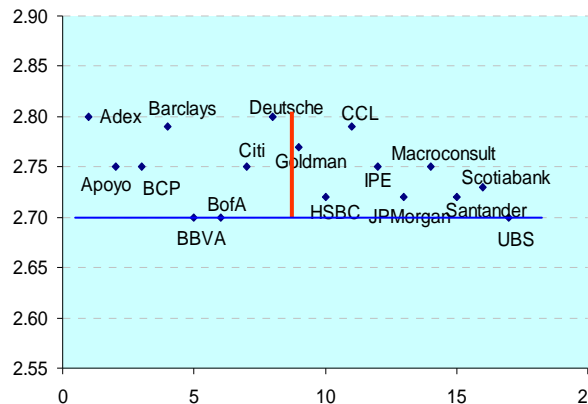
*Precios promedio

- La última vez que el USD/PEN estuvo en 3.10, excluyendo la crisis, fue agosto 2007 (TC prom 2007 fue 3.13).
- Precios de commodities están significativamente más altos que hace 5 años.

Riesgo de proyecciones: volatilidad, política Fed, incertidumbre, flujos de capital.

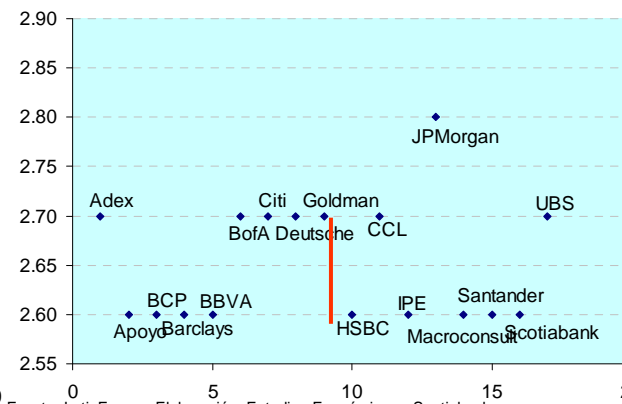
- **Apreciación 0%-2%.**
- **Timing es lo difícil.**
- **Posibles cambios fuertes de dirección.**

Proyección Tipo de Cambio cierre 2011 a Ago-11



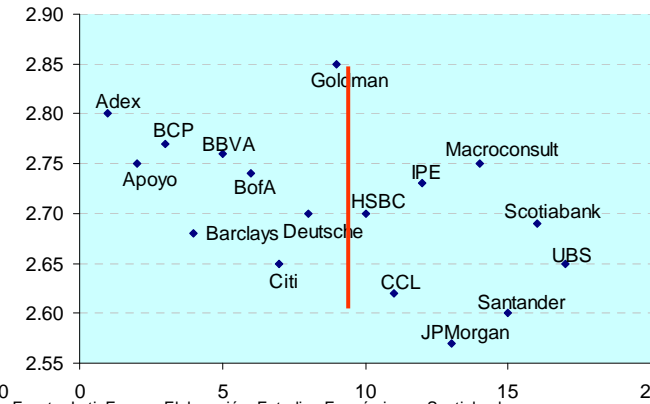
Fuente: LatinFocus Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Proyección Tipo de Cambio cierre 2012 a Ago-12



Fuente: LatinFocus Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Proyección Tipo de Cambio cierre 2013 a Ago-13



Fuente: LatinFocus Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

GRACIAS