Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 14 AL 18 DE DICIEMBRE DEL 2015
Año 16 – Número 44

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- BCR elevó tasa de interés, ¿le tocará el turno a la Fed?
- Venta de vehículos en el 2016 sería similar a la del año 2015
- Petróleo: Caída del precio se podría prolongar en el verano

RENTA FIJA

- Caída de las tasas de rendimiento de los bonos soberanos continuó en noviembre

BCR elevó tasa de interés, ¿le tocará el turno a la Fed?

Mario Guerrero
Mario.Guerrero@scotiabank.com.pe

Hace tres meses reseñamos nuestro artículo con este mismo título, y nuevamente esta semana la Reserva Federal de EE.UU, podría decidir iniciar su proceso de normalización monetaria, con el primer aumento de su tasa de interés de referencia luego de la crisis financiera internacional.

A diferencia de tres meses atrás, esta vez el consenso del mercado apunta a que mayoritariamente (97% según una reciente encuesta de *Wall Street Journal)* la Fed subirá su tasa en su reunión de este miércoles (16/12). Los mercados financieros estarán en compás de espera ante la decisión.

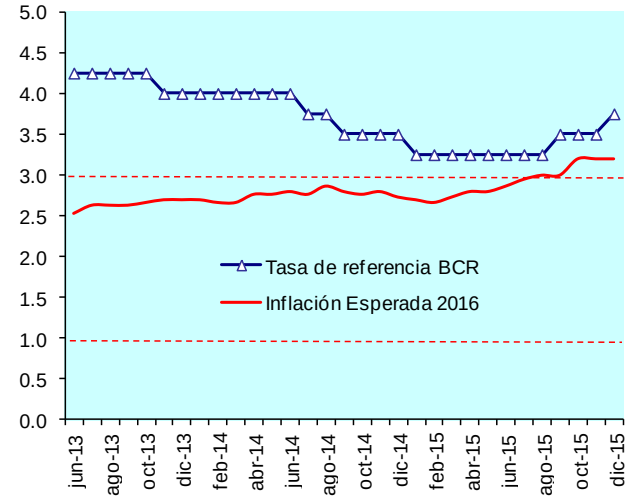
La posibilidad que la Fed eleve su tasa de interés es el evento más esperado desde que en abril del 2013 su entonces presidente Ben Bernanke, anunció la posibilidad de iniciar un proceso de normalización monetaria. Esta expectativa ha explicado en gran medida el persistente fortalecimiento del dólar dando origen a una continua depreciación cambiaria.

Según el Banco de Pagos Internacionales (BIS) el impacto del encarecimiento del costo del dinero en dólares, se potenciaría con la inflación más alta debido a la depreciación cambiaria, así como por el aumento del endeudamiento en dólares a nivel corporativo (50% desde el 2009 en el caso de la deuda corporativa fuera de los EE.UU.)

De acuerdo con el BCR, en el caso del Perú el impacto de esta medida estaría acotado por altos niveles de liquidez, a nivel del sistema financiero, banco central y sector público.

Preventivamente, el BCR elevó la tasa de interés de referencia. El ente emisor había dado mensajes previos en esa dirección. El nivel actual de 3.75% está más cerca del nivel neutral (aprox. 4.0%) y permite iniciar el 2016 con un mayor espacio monetario ante el aumento de la inflación esperada.

PERU: TASA DE INTERES DE REFERENCIA E INFLACIÓN ESPERADA (En %)

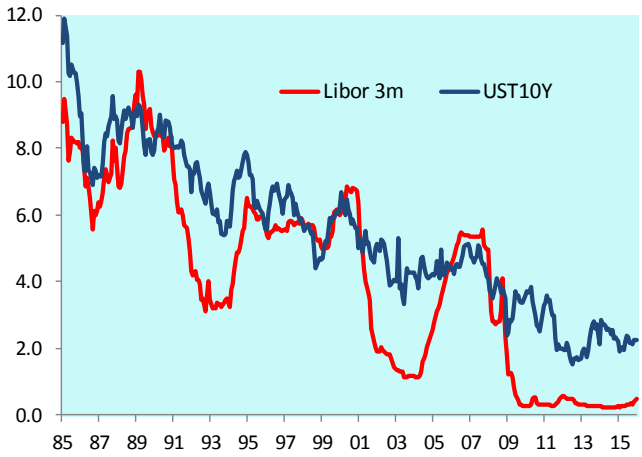


Fuente: BCR, INEI, Estudios Económicos- Scotiabank

El ajuste de la tasa de interés de referencia es el segundo en el año y tiene un carácter preventivo, pues si bien el repunte en el ritmo de inflación en el corto plazo (4.2%) se explica en buena medida por choques de oferta, las expectativas de inflación para el 2016 (3.2%) se encuentran por encima del rango meta de inflación por segundo mes consecutivo.

De acuerdo con el BCR, se espera que la inflación cierre el 2015 en un ritmo cercano a 4.1% y que de ahí converja hacia 2.9% a fines del 2016. Bastaría que se suavice el ritmo de depreciación cambiaria, para que la inflación converja hacia el límite superior del rango objetivo dado que el efecto traspaso es de aproximadamente 0.3 p.p. por cada 1% de depreciación. El BCR ha señalado que espera un escenario de menor volatilidad cambiaria luego de la probable alza de tasas de interés de la Fed.

TASA DE INTERÉS EN EE.UU. (En %)



Fuente: Bloomberg. EE-Scotiabank

En su comunicado, el BCR señala que la actividad económica se viene recuperando de manera gradual, principalmente impulsado por actividades primarias (minería). De otro lado, las actividades no primarias aún no repuntan (inversión pública y privada, confianza empresarial, así como exportaciones no tradicionales siguen cayendo).

Ajustes adicionales a la tasa de interés serían pausados, sin apuro, manteniendo siempre el nivel de la tasa de interés de referencia por encima del ritmo de inflación esperada, a fin de no emitir señales que perjudiquen a la inversión y al ahorro.

Complementariamente, la política monetaria buscaría asegurar las condiciones de crédito (proveyendo liquidez) y mejorar los balances de las empresas, promoviendo su desdolarización.

De la información proporcionada por el BCR, se desprende que en adelante se requerirían ajustes adicionales a la tasa de interés de referencia para que el ritmo de inflación converja en el tiempo hacia el punto medio del rango objetivo (2%), por lo que el sesgo de futuros movimientos en la tasa sigue siendo al alza.

Venta de vehículos en el 2016 sería similar a la del año 2015

Carlos Asmat
carlos.asmat@scotiabank.com.pe

Entre enero y setiembre del 2015 la venta de vehículos nuevos ascendió a 129,045 unidades, 6.4% menos respecto a igual período del 2014 (ver gráfico). Por segmentos, la venta de vehículos ligeros llegó a las 96,490 unidades vendidas (-3%), seguido de vehículos comerciales con 21,104 unidades (-12%), camiones y remolcadores con 9,872 unidades (-20%) y ómnibus con 1,579 unidades (-5%), según la Asociación de Representantes Automotrices (Araper).

En particular, el mercado local de vehículos nuevos es de un tamaño relativamente pequeño. Así, las ventas en el país superan sólo a las de Ecuador (120 mil unidades), pero están por debajo de las registradas en países como Brasil (3.3 millones), Argentina (614 mil), Chile (338 mil) y Colombia (327 mil), según fuentes especializadas en la región con cifras al año 2014 (ver gráfico).

Otra de las características predominantes en el mercado local es el elevado nivel de antigüedad del parque automotor. Así, se estima que los más de 2.4 millones de vehículos que existen en el país tienen una antigüedad promedio de 13 años, según la Asociación Automotriz del Perú (AAP). Cabe destacar que la antigüedad de nuestro parque automotor aún es alta en comparación con países como Chile, que con un parque automotor de cerca de 4.3 millones de vehículos, tiene una antigüedad promedio de 9 años, según la Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC). Esta situación se debe a que el Perú permitía el ingreso de vehículos usados.

Sin embargo, en los últimos años los consumidores vienen prefiriendo la compra de autos nuevos en lugar de usados pues vienen valorando, en mayor medida, la seguridad, la garantía y el servicio posventa (mantenimiento y repuestos).

Es por ello que durante el 2014 ingresaron al país solo 773 vehículos usados lo cual representó cerca del 1% de la importación total de vehículos (36% en el 2009), según el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC).

Asimismo, en el mercado local existen más de 80 marcas al año 2014 (alrededor de 65 al año 2009), de las cuales al cerca de 40 serían chinas, 10 japonesas, 10 estadounidenses y tres coreanas, entre otras. Si bien se ha incrementado el número de marcas en los últimos años, las diez primeras concentran el 73% del mercado al año 2014 (78% en el 2009), según estadísticas de Araper.

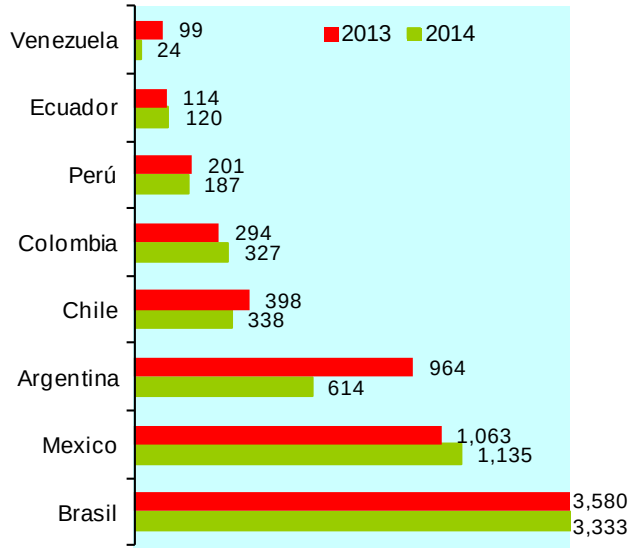
Otro de los factores que ha propiciado las ventas en los últimos años es la mayor oferta crediticia. Así, a setiembre del 2015 los créditos vehiculares del sistema bancario otorgado a personas alcanzaron los US$689 millones (-8%), según información de Asbanc. Es importante resaltar que cerca del 50% del stock de créditos vehiculares habían sido otorgados en dólares a setiembre del 2015, nivel por debajo de lo registrado en el 2014 (69%).

Perspectivas

La venta de vehículos nuevos en el 2015 estaría alrededor de las 170 mil unidades, 9% menos respecto al año 2014, según nuestras proyecciones.

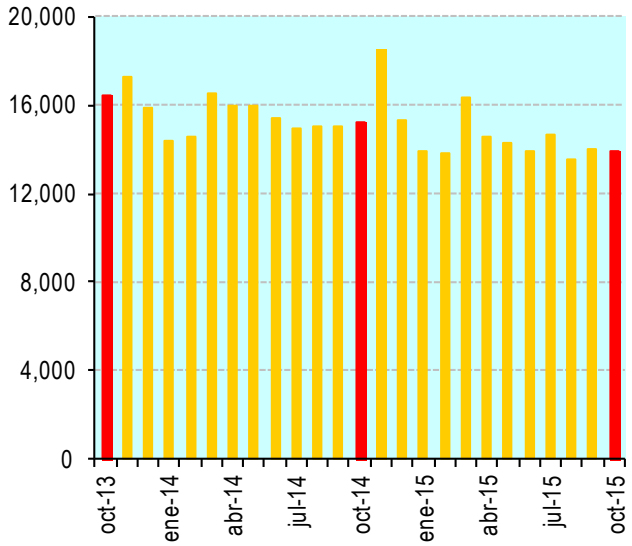
Esta evolución negativa, por segundo año consecutivo, estaría explicada por la caída de todas las líneas que conforman el sector. En detalle, se registraría una menor venta de vehículos ligeros –representa el 75% del sector- debido a una menor confianza del consumidor, tendencia alcista en el tipo de cambio que retrasa las decisiones de compra y un efecto base debido a la realización del Motorshow a finales del 2014. Asimismo, se registraría una caída en la venta de vehículos comerciales y pesados, ello debido a una menor demanda por parte de sectores minería y construcción. Cabe anotar que durante este año se observaron mayores promociones en precio debido a la venta de unidades que no se colocaron en el 2014.

VENTA DE VEHÍCULOS NUEVOS LATINOAMÉRICA (Miles de unidades)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos Scotiabank

VENTA MENSUAL DE VEHÍCULOS NUEVOS (En unidades)



Fuente: ARAPER Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Por segmentos, durante el 2015 la venta de vehículos ligeros caería. Esta línea de vehículos se vería afectada principalmente por una menor venta de autos compactos –unidades ligeras con motores de hasta 1,500 c.c. que representan cerca del 50% de la línea-. Este comportamiento sería explicado por: i) caída en la confianza del consumidor, desde finales del 2014, ii) el incremento del tipo de cambio sol/dólar -generando incertidumbre respecto al precio de las unidades importadas-, y iii) al efecto base que se registraría en los últimos meses del año, debido a la mayor venta de unidades a finales del 2014 –realización del Motorshow-. Estos tres factores también estarían incidiendo en el desempeño de los otros dos segmentos –de autos ligeros con motores de hasta 1,500 c.c. y autos SUV-, tomando en cuenta que su precio es más elevado respecto al precio de los autos compactos. Por lo antes mencionado, esperamos cerrar el 2015 con una caída en ventas de poco más de 7% respecto al año 2014.

La venta de vehículos comerciales estaría siendo afectada por una menor comercialización de camionetas pick up –poco más del 60% del total de ventas del segmento-, debido a una menor demanda, especialmente por parte del sector minero que requiere este tipo de unidades para desplazarse en zonas de difícil acceso. Es por ello que en este segmento esperamos una caída en ventas cercana al 11% respecto al 2014.

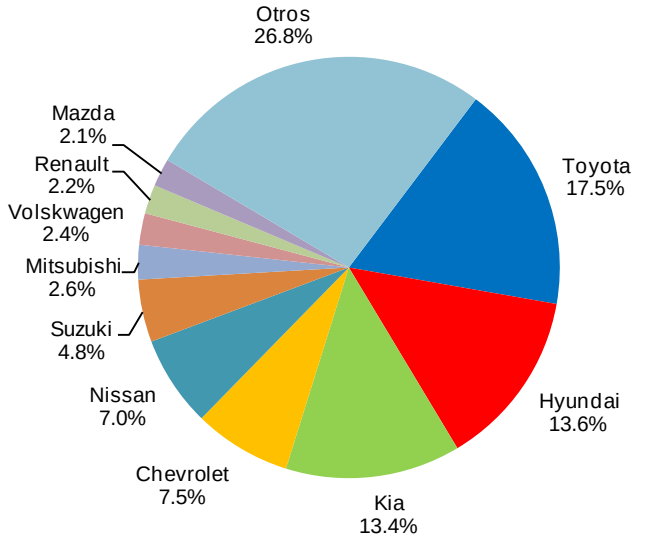
La venta de vehículos pesados en el 2015 caería cerca de 15% respecto al 2014. Este resultado sería producto de una menor demanda por parte de firmas vinculadas al sector construcción y minería -que demanda unidades de gran tonelaje-. A ello se sumaría la menor renovación de unidades por parte de empresas vinculadas a los sectores de transporte de carga, agroindustria, comercio y logística.

La menor venta de ómnibus sería explicada por la menor renovación de flotas por parte de empresas de transporte interprovincial -inclusive para transporte privado de personal-, empresas de transporte urbano –ante problemas para la implementación de planes de ordenamiento vehicular-, y empresas de turismo. Es por ello que para el 2015 proyectamos una caída del 18% respecto al 2014.

Para el año 2016 proyectamos que la venta de vehículos nuevos se mantenga alrededor de las 170,000 unidades. Este resultado estaría explicado por la recuperación de la venta de vehículos ligeros debido a una proyectada mejora en las expectativas del consumidor, especialmente a partir de la segunda mitad del año cuándo se haya superado el ciclo electoral. A ello se sumaría el impulso de ventas mediante diversas estrategias como: bonos de descuento, promociones y precios competitivos, a lo que se adicionaría la realización del Motorshow en noviembre del 2016. No obstante, un alza del dólar mayor a la esperada podría afectar la demanda de este segmento pues la gran mayoría de los potenciales clientes percibe sus ingresos en soles.

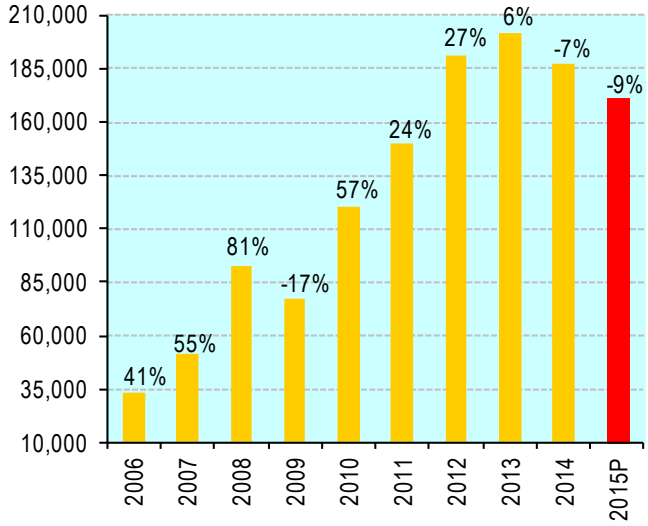
De otro lado, prevemos que la demanda de vehículos comerciales y pesados mantenga una relativa debilidad asociada a la caída de la inversión privada, en especial durante la primera mitad del año. En ese sentido, si bien esperamos una mayor demanda de estas unidades vinculadas a proyectos de infraestructura -como la Línea 2 del Metro de Lima o el Gasoducto Sur Peruano- ésta no sería suficiente para compensar las menores adquisiciones del sector minero, puesto que proyectamos una caída de 12% en la inversión en minería durante el 2016. Por último, la demanda de ómnibus dependerá en gran medida del avance del proceso de ordenamiento del transporte urbano en las principales ciudades del país -lo que permitiría una renovación de flotas- así como la culminación del ciclo electoral que permitiría retomar la renovación de flotas por parte de empresas de transportes interprovincial de pasajeros.

PARTICIPACIÓN DE MARCAS 2014
(Porcentaje del total)



Fuente: ARAPER Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank

VENTA DE VEHÍCULOS NUEVOS
(Unidades y variación anual)



Fuente: ARAPER Elaboración: Estudios Económicos Scotiabank

Petróleo: Caída del precio se podría prolongar en el verano

Erika Manchego
erika.manchego@scotiabank.com.pe

La caída del precio del petróleo se ha acelerado en la última semana, alcanzando US$ 35 por barril el último viernes-su nivel más bajo desde febrero del 2009-. El evento que gatilló esta caída fue la reunión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) del 4 de diciembre, donde a diferencia de otras oportunidades no se estableció una cuota máxima de producción dejando abierta la posibilidad de que los países miembros sigan aumentando su producción independientemente.

Unos días después de su fallida reunión, OPEP publicó su reporte del mercado de petróleo para noviembre el que señala que la producción del grupo alcanzó 31.695 millones de barriles diarios (mbd), su nivel más alto desde abril del 2012 (31.7 mbd) y superior a la última cuota establecida de 30 mbd. La mayor producción de OPEP se da en un escenario de exceso de oferta global, en el que otros grandes países productores como Rusia y EEUU vienen incrementando su producción.

La situación superavitaria del mercado físico de petróleo ha incentivado la acumulación de posiciones cortas –apuestas a que el precio va caer- en el mercado financiero. Las posiciones cortas de los *hedge funds* se incrementaron a un nivel récord el 8 de diciembre (179 mil contratos) exacerbando la caída del precio. Técnicamente, el precio del petróleo se encuentra ligeramente sobrevendido, lo que podría ser señal de un ligero rebote en el corto plazo. Sin embargo, dada la fortaleza de la tendencia es probable que el precio alcance US$ 31 en las próximas semanas, su nivel más bajo durante la crisis financiera del 2008.

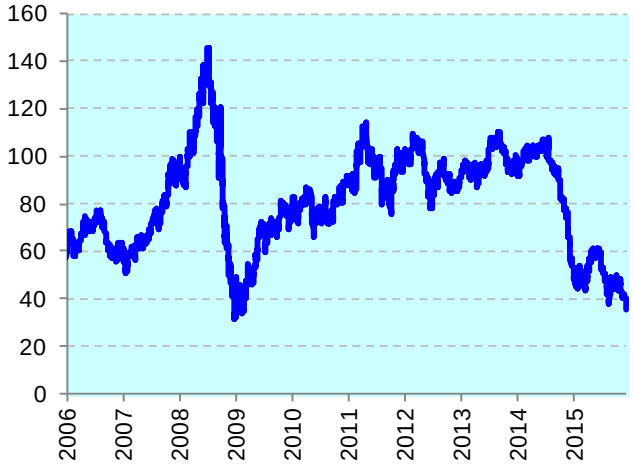
Desencuentros en la OPEP

La reciente reunión de la OPEP trajo, por un lado, algo de confusión y sorpresa al mercado por no haber podido alcanzar un acuerdo respecto a la cuota de producción. Por otro lado, cada vez es más clara la falta de capacidad de los miembros para operar como un cartel y resalta el poder de Arabia Saudita para imponer su criterio.

Antes de la reunión de la OPEP existía algo de incertidumbre en el mercado, dado que algunos de los países miembros más afectados por la caída del precio tenían propuestas para que la cuota del grupo se reduzca. Si bien era poco probable que bajaran la cuota, debido a la poca voluntad que ha mostrado Arabia Saudita en las últimas reuniones, tampoco se esperaba que no llegaran a ningún acuerdo.

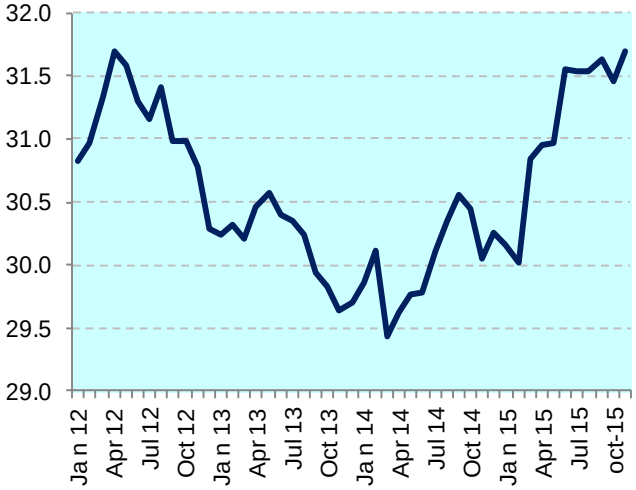
Los primeros medios que informaban sobre la reunión de OPEP indicaban que la cuota se había incrementado de 30 mbd a 31.5 mbd. Algunas agencias de noticias indicaban que el incremento sólo sinceraba la producción efectiva de la OPEP de los últimos meses, por lo que no significaba un incremento real. Sin embargo, la nota de prensa de la OPEP no mencionaba ningún cambio en la cuota de producción. De hecho, ni siquiera mencionaba una cuota.

PRECIO DEL PETRÓLEO (US$ por barril)



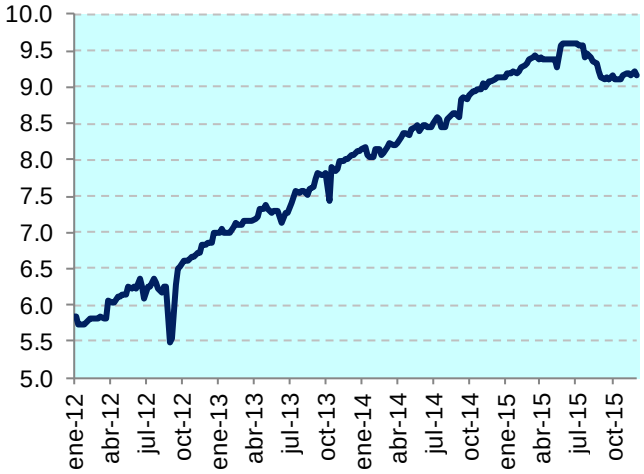
Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

OPEP: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO (Millones de barriles diarios)



Fuente: OPEP Elab.: Estudios Económicos- Scotiabank

EEUU: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO (Millones de barriles diarios)



Fuente: EIA Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

En la conferencia de prensa el Presidente de la OPEP señaló que el grupo había decidido mantener la producción en los niveles actuales, esto es alrededor de 31.5 mbd. El mensaje que recibió el mercado es que la OPEP no alcanzó un acuerdo para establecer una cuota y en adelante seguirá operando sin tener una meta de producción. El impacto sobre el precio ha sido significativo, cayó 3% el viernes 4 y volvió a caer 6% el lunes 7, acumulando una caída de 13% desde la reunión y 33% en lo que va del año. En teoría, la falta de un techo de producción en la OPEP permitirá a cada miembro producir de acuerdo a sus propios intereses, algo que en la práctica ya se venía dando.

La división al interior de la OPEP es evidente. Un artículo del *Financial Times* describe las expresiones de disgusto y la falta de declaraciones usuales de los representantes de los países miembros al salir de la reunión, y es que la persistencia de Arabia Saudita de mantener su producción tan elevada está afectando seriamente las finanzas de sus compañeros del grupo y la de ellos mismos. Según Rafael Correa, presidente de Ecuador (miembro de la OPEP), la decisión de la OPEP *es incomprensible y solo se puede entender desde un punto de vista geopolítico.* Correa fue más allá y señaló que esta situación busca *perjudicar a Irán, Rusia, Venezuela, probablemente a Ecuador, y beneficiar a Estados Unidos…*

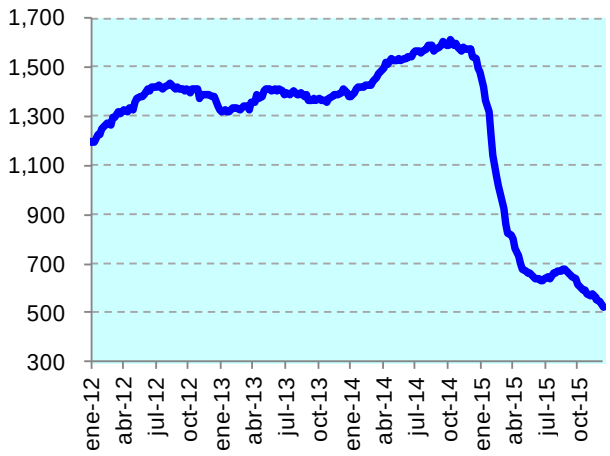
La estrategia de la OPEP de mantener su producción elevada y los precios bajos para forzar a los productores de *shale oil* de EEUU –tradicionalmente, con costos de producción más altos- a dejar de producir, aún no está teniendo suficiente impacto. La producción de petróleo de EEUU se ha incrementando en 10% en lo que va del año, aunque a partir de julio los niveles de producción han empezado a disminuir ligeramente. El poco impacto de los menores precios sobre la producción es consecuencia de un incremento en la eficiencia de los productores de *shale oil* de EEUU. Si bien la producción no ha sido tan afectada, la actividad de perforación se ha reducido a su tercera parte en el último año, reflejando lo poco atractivo que resulta invertir en el sector a los precios actuales.

Perspectivas y análisis técnico

La mayor producción de la OPEP en un mercado que ya se encuentra en superávit seguirá manteniendo los precios bajos durante los próximos meses. Es probable que durante el 2016 los bajos precios del petróleo tengan un impacto negativo más profundo sobre los productores que ya presentan condiciones financieras deterioradas, forzándolos a salir del mercado. Los próximos meses suelen ser de demanda de petróleo más laxa en EEUU por un factor estacional. Los inventarios –que ya se encuentran en niveles históricamente elevados- podrían tocar un nuevo récord durante los meses siguientes, contribuyendo con el sentimiento de mercado superavitario y precios bajos.

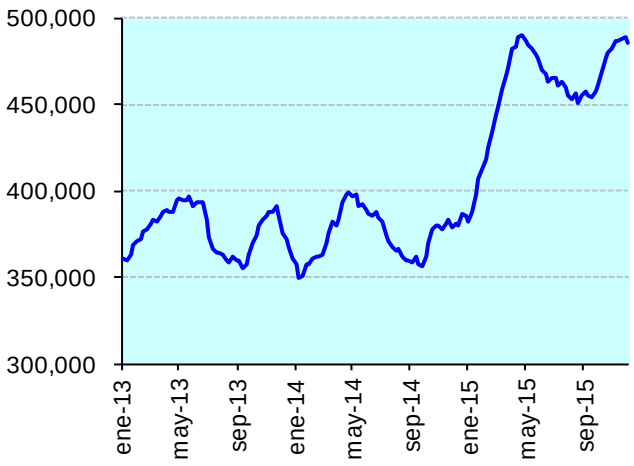
La formación de posiciones cortas en los mercados financieros hasta un nuevo récord ha magnificado la caída del precio en los últimos días. Usualmente, luego de marcar un nuevo récord, los inversionistas suelen revertir la posición para tomar ganancias, lo que podría llevar a un ligero incremento del precio. La sobreventa técnica también indicaría un probable rebote en el corto plazo. Sin embargo, la tendencia sigue siendo a la baja y el precio podría caer hasta su siguiente nivel de soporte de US$ 31 por barril durante el verano.

EEUU: PLATAFORMAS DE PERFORACIÓN (Unidades)



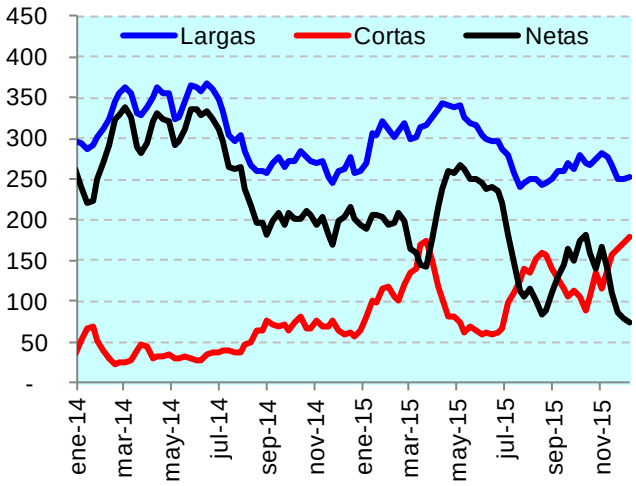
Fuente: Baker Hughes Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

EEUU: INVENTARIOS DE PETRÓLEO (Miles de barriles)



Fuente: EIA Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

PETRÓLEO: POSICIONES FINANCIERAS DE *HEDGE FUNDS* (Miles de contratos)



Fuente: Bloomberg Elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

Caída de las tasas de rendimiento de los bonos soberanos continuó en noviembre

Jorge Ordóñez
jorge.ordonez@scotiabank.com.pe

La curva de los bonos soberanos continuó su apreciación en noviembre, registrando por primera vez en el año un desempeño positivo a lo largo de dos meses seguidos. Al finalizar noviembre, el rendimiento promedio de la curva registró 6.80%, 7pbs por debajo del cierre de octubre.

Al igual que en octubre, la demanda por los bonos soberanos habría sido consecuencia de los niveles históricamente bajos en los que se encontraban cotizando algunos papeles de la parte media y larga de la curva. Los inversionistas habrían considerado que ya no habría espacio para una mayor depreciación en los papeles de más largo vencimiento.

Analizando la curva por vencimientos, el tramo corto perdió (se depreció) 8pbs, mientras que los tramos medio y largo ganaron (se apreciaron) 12pbs y 6pbs, respectivamente.

En noviembre, la expectativa en el mercado por un nuevo incremento de la tasa de referencia -como respuesta al repunte de la inflación- fue el principal factor detrás del comportamiento diferenciado en la parte corta de la curva. El incremento en 25pbs en la tasa de interés de referencia se concretó el pasado jueves. Ahora la tasa se encuentra en 3.75% y el BCR cuenta con un mayor margen en relación a las expectativas de inflación, las cuales se encuentran por encima del rango meta del Banco Central.

El volumen de negociación en el mercado secundario de soberanos se redujo de manera importante en noviembre, alcanzando su menor nivel desde agosto del 2013, con un monto de S/.1,673 millones (-38.6% m/m, -55.7% a/a).

Las tasas de bonos del Tesoro EE.UU. subieron

Las presiones sobre las tasas de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron a causa de la expectativa en los mercados por el inicio de la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed).

La curva de los bonos del Tesoro de EE.UU. se depreció 12pbs por segundo mes consecutivo, siendo el tramo corto el más castigado. El buen desempeño de los indicadores económicos en EE.UU. en los últimos meses parece haber convencido a los miembros del comité de la Fed. Sería el primer incremento en la tasa de interés en más de nueve años.

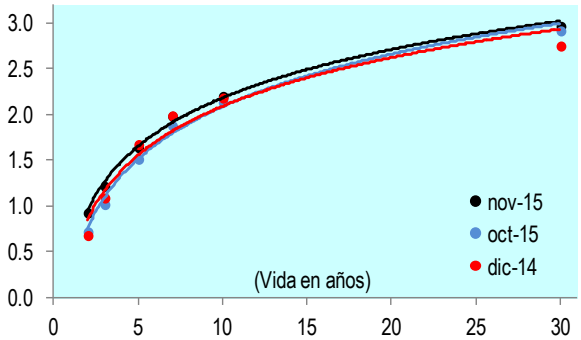
Por su parte, Janet Yellen (Presidenta de la Fed) declaró recientemente que dado el ritmo económico actual, sería conveniente dar inicio a la normalización monetaria. Señaló que de no iniciarse el proceso de normalización a tiempo, existe el riesgo de que el comité de la Reserva Federal se vea obligado a realizar los incrementos en su tasa de manera más abrupta, lo cual podría tener consecuencias

CUADRO RESUMEN: EVOLUCIÓN DE LA RENTA FIJA EN NOVIEMBRE

Curva de Rendimientos	Bono	Mid Yield 31/10/2015	Variación Mid Yield Mes	Variación Mid Yield YTD
Tesoro US	Tesoro US 10	2.21	0.06	0.03
Soberanos Perú	SBAGO20	5.86	-0.10	1.01
	SBSEP23	6.52	-0.19	1.08
	SBAGO31	7.27	-0.11	0.97
Globales Perú	GLOBAL19	2.26	0.06	-0.12
	GLOBAL25	3.89	0.10	0.32

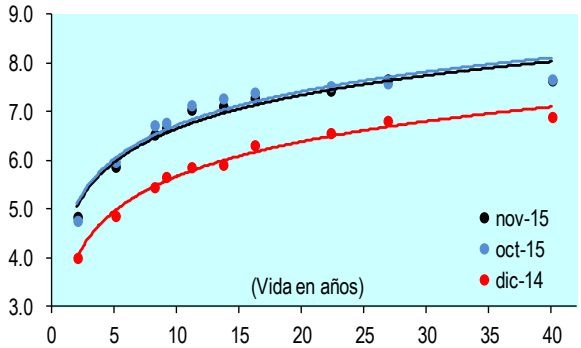
Fuente: MEF Elab. Estudios Económicos Scotiabank

CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO EE.UU.



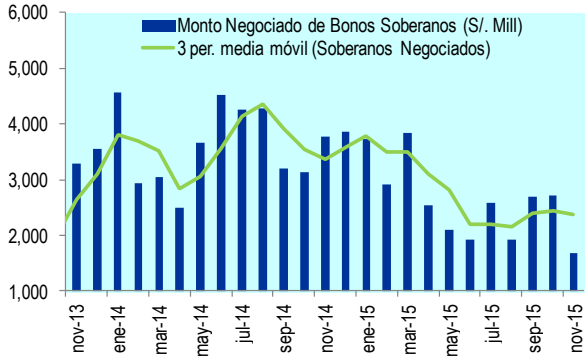
Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS SOBERANOS



Fuente: MEF. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

MERCADO SECUNDARIO DE SOBERANOS: NEGOCIACIÓN MENSUAL (Millones soles)



Fuente: MEF. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

negativas en los mercados financieros y la economía real. La próxima reunión de política monetaria de la Fed es el 16 de diciembre.

Los bonos soberanos en la región

A lo largo de noviembre se observó un comportamiento depreciatorio en los bonos soberanos de la región, siendo Perú la gran excepción (ver gráfico). Al parecer, el mejor desempeño de los bonos peruanos responde a una corrección luego del episodio de volatilidad financiera que hubo en gran parte del tercer trimestre, en el cual los bonos locales fueron los más castigados por los inversionistas.

Bonos globales

A diferencia de los bonos soberanos, y en línea con el movimiento de la curva del Tesoro en EE.UU., la curva de globales perdió valor a lo largo del mes. Al finalizar noviembre, el rendimiento promedio de la curva alcanzó los 3.80%, depreciándose 9pbs respecto al cierre de octubre.

Analizando la curva por vencimientos, los bonos globales de mayor duración fueron los más perjudicados. El tramo corto se apreció 8pbs, mientras que los tramos tramo medio y largo se depreciaron 8pbs y 14pbs, respectivamente.

Emisiones corporativas

En noviembre, el mercado local de emisiones primarias registró una ligera mejora en relación a octubre, sin embargo, en los dos últimos meses ha sufrido un fuerte debilitamiento. A lo largo del mes se colocó un total de US$25.3 millones (+21.8% m/m, -75.5% a/a), muy por debajo del promedio mensual registrado en lo que va del 2015 (US$110 millones).

En noviembre se realizaron tres colocaciones, todas fueron papeles de corto plazo emitidos a un plazo de un año. Las empresas que levantaron capital fueron Financiera confianza, Los Portales y Obras de Ingeniería S.A..

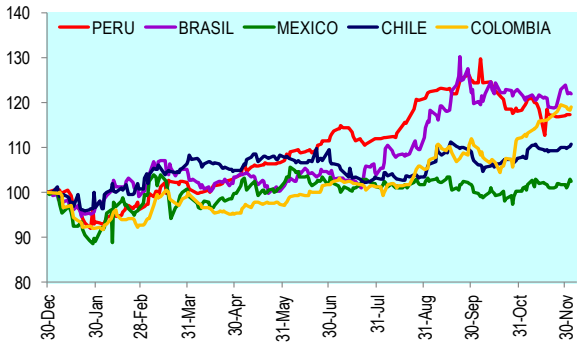
En lo que va del año, se han realizado emisiones locales por un total de US$1,208 millones, monto superior al total colocado durante el 2014 (US$1,046 millones). Sin embargo, el 2014 fue el período de menor actividad de emisiones locales en los últimos nueve años.

Por el lado internacional, no se han registrado emisiones en el exterior desde el pasado julio. En lo que va del año, se colocaron bonos corporativos en el exterior por US$4,498 millones. A semanas de cerrar el 2015, todo indica que no se logrará alcanzar el monto emitido el año pasado (US$ 5,441 millones).

Perspectivas

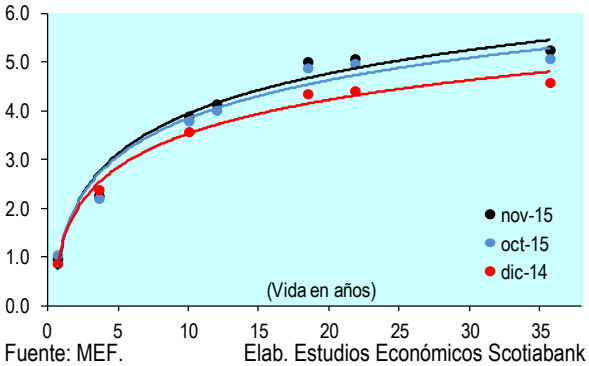
El miércoles 16 de diciembre la Fed anuncia su decisión de política monetaria. Toda la atención estará centrada en el comunicado y la conferencia de prensa posterior, donde se anunciaría, de iniciarse la normalización, la trayectoria que tomaría la tasa de referencia en su camino hacia un nivel de tasa de interés neutral.

RENDIMIENTO PROMEDIO DE LAS CURVAS DE SOBERANOS LATAM (Base 30/12/2014)



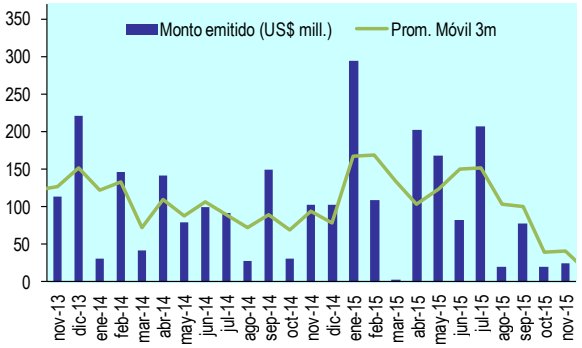
Fuente: MEF. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS BONOS GLOBALES



Fuente: MEF. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

EMISIONES CORPORATIVAS EN EL MERCADO LOCAL (Millones US$)



Fuente: SMV. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

MERCADO LOCAL: DESEMPEÑO DE LAS EMISIONES CORPORATIVAS (En millones)

Año	Colocaciones		N° de emisiones	
	US$ anual	US$ prom. Mes	anuales	prom. mes
2007	1,574	131	165	14
2008	1,291	108	117	10
2009	1,644	137	135	11
2010	1,157	96	95	8
2011	1,347	112	100	8
2012	1,542	128	89	7
2013	1,573	131	86	7
2014	1,046	87	65	5
2015*	1,208	110	68	6

* Los datos del 2015 responden a la información disponible al cierre de noviembre.

Fuente: SMV. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

DICIEMBRE 2015

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Producción Industrial Oct-15 (UE) Creación de Empleo Nov-15 (Brasil) Confianza del Consumidor Dic-15 (Brasil) 14	IPC (YoY) Nov-15 (EEUU) Empleo 3T15 (YoY) (UE) IPC (YoY) Nov-15 (RU) PBI (YoY) Oct-15 (Perú) Tasa de Desempleo Nov-15 (Perú) 15	Construcción de Viviendas Nov-15 (EEUU) Producción Industrial Nov-15 (EEUU) Anuncio de Tasa de Referencia Dic-15 (EEUU) IPC (YoY) Nov-15 (EEUU) Balanza Comercial (YoY) Nov-15 (UE) Ventas Minoristas Oct-15 (Brasil) 16	Solicitudes de Desempleo Dic-15 (EEUU) Producción en Construcción Oct-15 (UE) Precio de Viviendas Nov-15 (China) Tasa de Desempleo Nov-15 (Brasil) PBI (YoY) Oct-15 (Brasil) Ventas Minoristas (YoY) Nov-15 (RU) 17	Cuenta Corriente Oct-15 (UE) Reporte de Inflación 4T15 (Perú) 18
Lunes	**Martes**	**Miércoles**	**Jueves**	**Viernes**
Índice Act. Económica Chicago Nov-15 (EEUU) Confianza del Consumidor Dic-15 (UE) Balanza Cuenta Corriente Nov-15 (Brasil) 21	Venta de Viviendas Existentes Nov-15 (EEUU) Deuda Federal Nov-15 (Brasil) 22	Ingreso Personal Nov-15 (EEUU) Gasto Personal Nov-15 (EEUU) Índice PCE (YoY) Nov-15 (EEUU) Balanza Cuenta Corriente 3T15 (RU) Confianza del Consumidor Dic-15 (Brasil) 23	Solicitudes de Desempleo Dic-15 (EEUU) 24	25
Lunes	**Martes**	**Miércoles**	**Jueves**	**Viernes**
Índice de Actividad Eco. Dallas Dic-15 (EEUU) Utilidades Industriales (YoY) Nov-15 (China) 28	Confianza del Consumidor Dic-15 (EEUU) 29	M3 Oferta de Dinero (YoY) Nov-15 (UE) 30	Solicitudes de Desempleo Dic-15 (EEUU) PMI Manufactura Dic-15 (China) PMI Servicios Dic-15 (China) 31	1

ENERO 2016

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI Manufactura Dic-15 (EEUU) ISM Manufactura Dic-15 (EEUU) PMI Manufactura Dic-15 (UE) Balanza Comercial Dic-15 (Brasil) PMI Manufactura Dic-15 (Brasil) 4	IPC (YoY) Dic-15 (UE) 5	Balanza Comercial Dic-15 (EEUU) PMI Servicios Dic-15 (EEUU) Órdenes de Fabrica Nov-15 (EEUU) PMI Servicios Dic-15 (UE) PMI Servicios Dic-15 (Brasil) 6	Solicitudes de Desempleo Ene-16 (EEUU) Tasa de Desempleo Nov-15 (UE) Ventas Minoristas Nov-15 (UE) Producción Industrial Nov-15 (Brasil) 7	Cambio en Nóminas Dic-15 (EEUU) Tasa de Desempleo Dic-15 (EEUU) Crecimiento Salarial Dic-15 (EEUU) IPC (YoY) Dic-15 (Brasil) 8

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2011	2012	2013	2014	2015 1/	2016 1/
Sector Real (Var. % real) 2/						
Producto Bruto Interno	6.5	6.0	5.8	2.4	2.9	3.5
VAB Sectores Primarios	5.0	0.6	5.0	-2.3	5.2	5.7
VAB Sectores No Primarios	6.9	7.5	6.1	3.6	2.7	3.3
Demanda Interna	7.7	8.0	7.0	2.0	2.8	2.8
Consumo privado	6.0	6.1	5.4	4.1	3.5	3.5
Inversión Privada 3/	11.0	15.6	6.4	-1.6	-4.1	-0.9
PBI (US$ miles de millones)	170.7	192.9	202.3	203.0	190.1	187.6
PBI percápita (US$)	5,730	6,401	6,639	6,587	6,101	5,959
Como % del PBI						
Inversión Bruta Fija	24.0	25.8	26.6	25.8	23.8	23.0
Privada 3/	19.2	20.4	20.8	20.3	18.8	17.9
Pública	4.8	5.4	5.8	5.5	5.0	5.1
Exportaciones	29.7	26.6	23.7	22.3	22.1	22.6
Importaciones	25.6	25.1	24.6	23.9	23.1	22.5
Precios y tipo de cambio						
Inflación anual (%)	4.7	3.3	2.9	3.2	4.0	3.5
TC promedio (S/. por US$)	2.75	2.64	2.70	2.84	3.2	3.45
TC Fin de periodo (S/. por US$)	2.70	2.55	2.80	2.98	3.40	3.45
Sector Externo (US$ millones)						
Balanza en cuenta corriente	-3,177	-5,237	-8,473	-8,030	-7,747	-7,495
(% del PBI)	*- 1.9*	*- 2.7*	-4.2	-4.0	-4.1	-4.0
Balanza Comercial	9,224	6,276	613	-1,276	-2,842	-2,552
Exportaciones de bienes	46,376	47,411	42,861	39,533	34,903	35,587
Importaciones de bienes	37,152	41,135	42,248	40,809	36,903	38,139
Reservas Internacionales Netas	48,816	63,991	65,663	62,308	62,326	62,735
Flujo de RIN del BCRP	4,711	15,176	1,672	-3,355	18	409
Sector Fiscal (% del PBI)						
Resultado Económico del SPNF	2.0	2.3	0.9	-0.1	-2.2	-2.5

1/ Proyectado. 2/ Año base 2007 3/ No incluye variación de existencias.

Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

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

Scotiabank

Banca Corporativa y Comercial

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

Estudios Económicos

Guillermo Arbe Carbonel	***Gerente***	**211-6052**
Pablo Nano Cortez	*Jefe Economía Real /Análisis Sectorial /Regiones*	211-6000 ax. 16556
Mario Guerrero Corzo	*Jefe Economía Monetaria /Precios /S. Financiero*	211-6000 ax. 16557
Erika Manchego Chavez	*Minería / Commodities / Sectores Primarios*	211-6000 ax. 16558
Carlos Asmat De La Cruz	*Sectores No Primarios*	211-6000 ax. 16853
María Katya Sahuay	Sistema Financiero	211-6000 ax. 16487
Jorge Ordoñez Polanco	*Asistente*	211-6000 ax. 15136

Tesorería

Juan Carlos Gaveglio	***Vicepresidente***	**211-6772**
Enrique Pizarro	*Head Trader Mesa ALM*	202-2720
Oscar Dasso	*Trader Mesa ALM*	202-2720
Gladys Huamán	*Trader Mesa ALM*	202-2720
Juan Manuel Farfán	*Trader Mesa ALM*	202-2720

Global Banking

Luis Felipe Flores	Co Head Capital Markets Latam Region	**211-6250**

Sales

Juan Manuel Meneses	**Director Head of Sales**	2022-700
Erika Seminario	Associate Director FX Sales	2022-700
Katherina Centeno	Associate FX Sales	2022-700
Enzo Barcelli	Associate FX Sales	2022-700
German Araujo	Associate Director FX & Derivatives Sales	2022-700
Zoila Pardo	Associate FX Sales	2022-700
Giannina Mostacero	Associate FX Sales	2022-700
Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	2022-700
Juan Jose Santanera	Associate FX & Derivatives Sales	2022-700

Trading

Fernando Suito	***Director Head of Trading***	**2022-710**
Nikolas Aleksandrov	*Associate Director FX Trading*	2022-710
Luis Buckley	*Associate Fixed Income Trading*	2022-710

Derivados

Luis Cruz Dorrego	*Associate Risk Solutions*	2022-701

Scotia Bolsa

Juan Bruno Calle Mendez	Gerente de Soporte de Negocios	440-5137
Cristina León Jiménez	Director Head of Institucional Equities	202-2730
Paul Figueroa Mantero	Associate Director Equity Research	211-6040

Scotia Fondos

Gonzalo Presa	***Gerente General***	**211-6000 ax. 17850**
Jonathan Kleinberg	*Jefe Mesa de Inversiones*	211-6000 ax. 17851
Jessica Fernández	*Trader Inversiones RF*	211-6000 ax. 17853
Rosana Martinez	*Trader Inversiones RV*	211-6000 ax. 17852