



Reporte Económico

BANCO SUDAMERICANO

Al 30 de enero de 2004

Banco Sudamericano

Economía Local

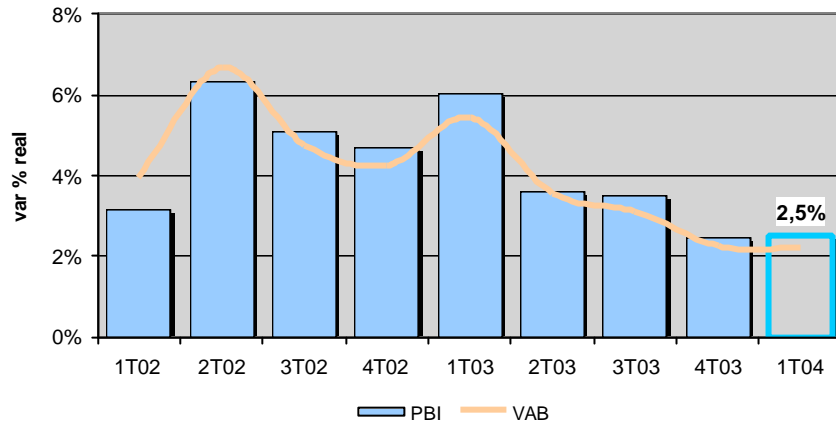
Sector Real: MEF estima crecimiento de 3.5% para diciembre. PBI crecería 2.5% durante primer trimestre del año.

Sector Monetario: Liquidez se vio restringida hacia mitad de semana.

Sector Cambiario: Tipo de cambio cerró el mes con una devaluación de 1.0%.

Deuda Soberana: Expectativas al alza de tasas afectó mercado de deuda.

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO



Economía Internacional

EE.UU.

Índice de confianza alcanza máximo desde julio de 2002. Crecimiento del PBI preliminar al 4T03 se ubicó en 4.0%.

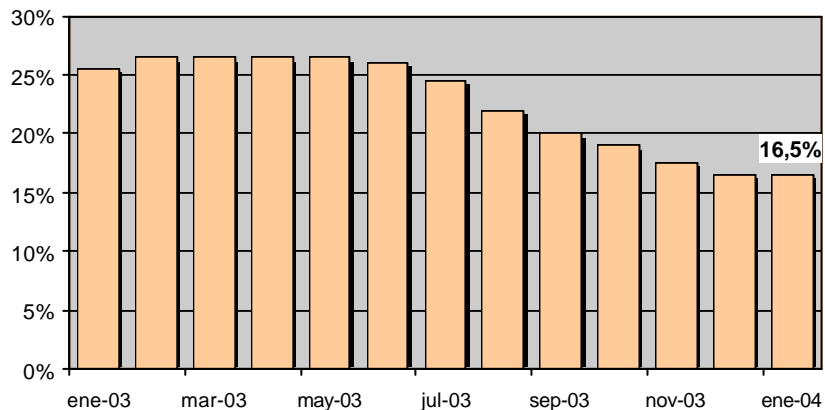
Europa

Confianza empresarial en Alemania se eleva a su máximo en tres años. Producción industrial de la zona Euro se incrementó 0.1% en noviembre.

Latinoamérica

BC de **Brasil** mantuvo tasa Selic en 16.5% ante posible presión inflacionaria. Estimador del PBI acumuló 9.1% de crecimiento en **Argentina** a nov'03.

EVOLUCIÓN DE LA TASA SELIC - BRASIL

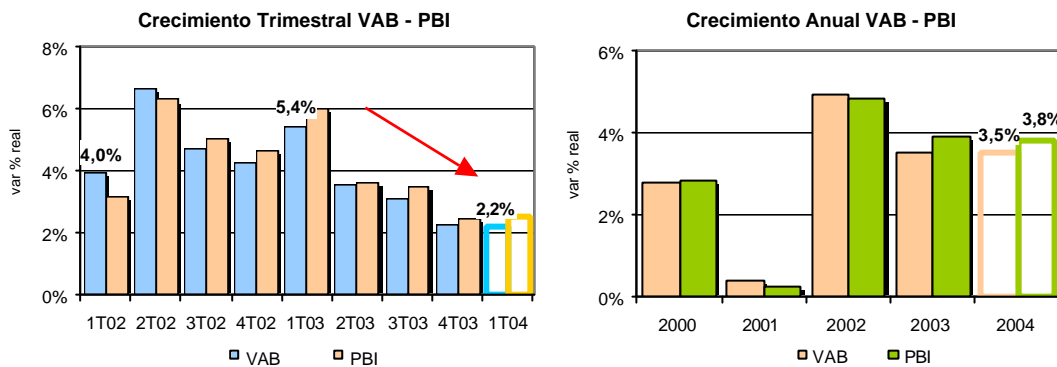


1. ECONOMÍA LOCAL

Sector Real

Los estimados de crecimiento del índice de la producción mensual (PBI) para el mes de diciembre, tanto del MEF, como del consenso de analistas, se ubican en 3.5%, **mientras que nuestras proyecciones se mantienen en 2.5%**. Con estas cifras, el PBI del 4T03 habría crecido 2.5%, la tasa más baja desde el 3T01. Por su parte, según nuestros estimados, **el Valor Agregado Bruto (VAB) de diciembre ascendería a 2.1%, acumulando un crecimiento de 2.3% al 4T03**.

De esta manera, el PBI del año 2003 cerraría con un crecimiento de 3.9%, mientras que el VAB se ubicaría en 3.5%. Esta tendencia confirma el proceso de desaceleración que se ha registrado desde el 2S03 y que sería revertido recién hacia el 2S04.

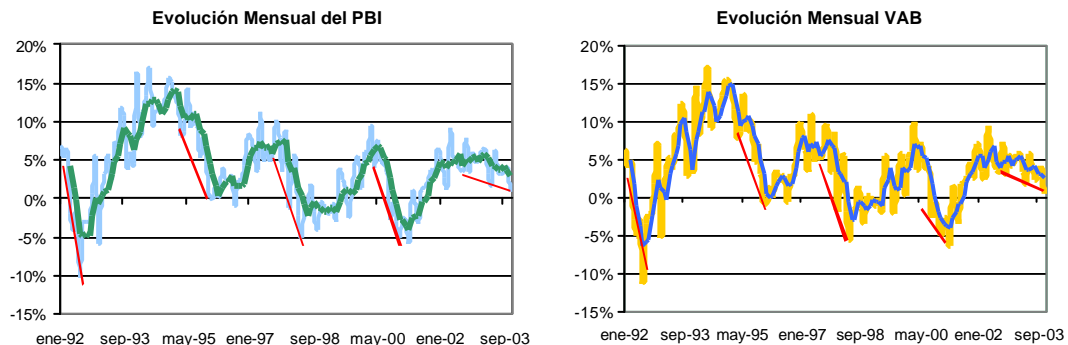


Fuente: BCRP

Elaboración: Banco Sudamericano

Para el mes de enero, el crecimiento estimado por el MEF (4.1%) resulta superior al consenso de analistas (3.5%) y a nuestros estimados preliminares (2.9%). La tendencia durante el 1T04 vendrá condicionada a: (i) un estancamiento de los sectores vinculados a la demanda; y (ii) un efecto estadístico negativo debido a las altas tasas que registró la economía durante el 1T03. Bajo este escenario, **el índice de la producción mensual durante el 1T04 crecería a una tasa de 2.5%, mientras que el VAB lo haría a 2.2%**.

De esta manera, el escenario de crecimiento para el año 2004 será inverso al observado durante el 2003: bajas tasas de crecimiento durante la primera mitad del año y una recuperación hacia el 3T04. Esta tendencia en el crecimiento viene ligada al comportamiento del ciclo económico por el que estamos atravesando. Como se observa en los gráficos siguientes, **nos encontramos en la fase descendente del ciclo económico**, aunque por primera vez, esto no va a significar tasas negativas de crecimiento, sino únicamente tasas más bajas respecto a lo observado hasta el 1S03 (lo que se evidencia en la menor pendiente del ciclo actual).



Fuente: BCRP

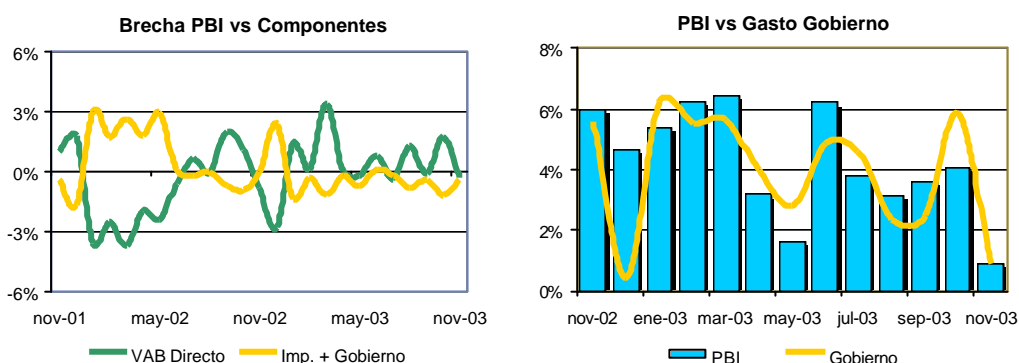
Elaboración: Banco Sudamericano

En este sentido, se prevé que la desaceleración deberá continuar durante el 1T04, estabilizándose durante el 2T04, para posteriormente mostrar un **punto de inflexión hacia mediados del 3T04**. Esta fase expansiva vendría de la mano con la culminación del Mega Proyecto Camisea, que deberá reducir los costos de las empresas, así como de la firma de posibles acuerdos bilaterales que impulsarían al sector manufacturero.

Sin embargo, se debe señalar que la tendencia del PBI mensual no necesariamente guarda relación con el nivel de actividad económica actual. Dicha variable acumula una serie de efectos estadísticos y económicos que no necesariamente responden a un estímulo del sector productivo. Por este motivo, el INEI divide este indicador en el Valor Agregado Bruto (VAB) e impuestos. Adicionalmente, el VAB agrupa a los sectores con medición directa (agricultura, pesca, minería, manufactura y electricidad y agua) e indirecta (construcción, comercio y otros servicios).

De esta manera, la tasa de crecimiento del PBI mensual se ve influenciada por tres factores: (i) la expansión en la recaudación, que refleja principalmente los esfuerzos administrativos de la Sunat y los incrementos en las tasas impositivas, como el IGV; (ii) el cálculo volátil de los sectores con información indirecta, principalmente del rubro “otros servicios”, que incluye los servicios gubernamentales y representa el 39.2% del PBI, y (iii) los sectores con información directa y certera, que apenas representan el 30.9% del PBI global.

Estos factores hacen que el cálculo del PBI mensual no siempre sea una buena aproximación del nivel de actividad económica, ocasionando constantes revisiones por parte del INEI. Como se observa en el gráfico, el crecimiento del PBI mensual en el 2003 ha venido explicado principalmente por la mayor recaudación y el mayor gasto de gobierno (no vinculada a la actividad productiva), mientras que el crecimiento del VAB Directo ha estado por debajo del crecimiento promedio del PBI (es decir, la brecha entre el PBI y VAB Directo es positiva).



Fuente: BCRF

Elaboración: Banco Sudamericano

Así por ejemplo, en el contexto actual, la probable recaudación del Impuesto a las Transacciones Bancarias (ITB) elevaría la recaudación y con ello el PBI mensual. Paralelamente, el esperado incremento en el gasto público como consecuencia de los mayores ingresos fiscales por el ITB elevaría el crecimiento de los servicios gubernamentales, con lo cual el PBI se incrementaría sin que esto signifique un crecimiento de la actividad productiva.

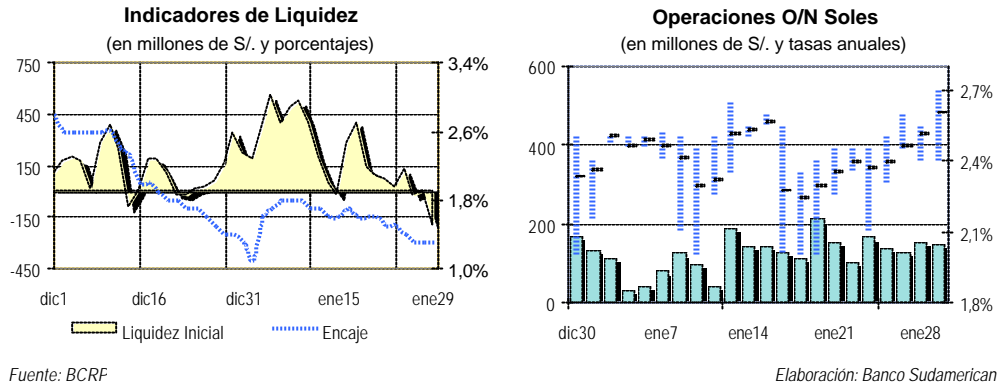
Por este motivo, la variable relevante para analizar el nivel de actividad económica es el VAB, y más particularmente el VAB Directo, lo que deberá ser complementado con datos del mercado laboral, a fin de comprender de manera más exacta la tendencia del consumo privado y la inversión.

Sector Monetario

Los niveles de liquidez se vieron afectados durante la semana por los pagos finales de impuestos correspondientes al mes de diciembre a cargo de los denominados buenos contribuyentes, cuyo impacto se sintió principalmente el día martes 27, así como por la colocación de Bonos del Tesoro los días miércoles y jueves por un importe total de S/. 211.1 millones.

No obstante, el día lunes 26 se observó un excedente de liquidez producto del vencimiento de CDBCR por S/. 30 millones y de la inyección de soles a través de las compras de dólares por parte del BCR (S/. 52.1 millones), lo que motivó al ente emisor a esterilizar parte del excedente mediante la colocación de CDBCR por S/. 90 millones a un plazo de un año, obteniendo una demanda 1.8 veces superior al monto ofertado.

Posteriormente, la ausencia de participación del BCR en el mercado cambiario, así como los factores inicialmente mencionados, restringieron la liquidez en moneda local, obligando al BCR a inyectar liquidez a través de operaciones repo's por S/. 722 millones, con el objetivo de evitar mayores presiones sobre la tasa de interés.

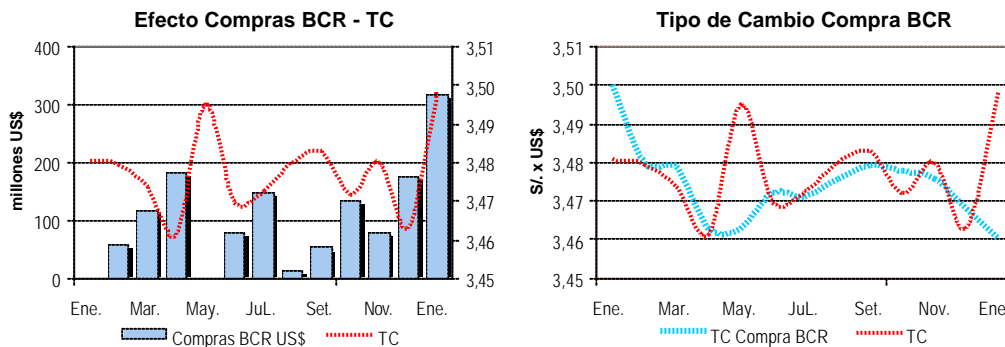


Los mayores requerimientos por moneda local elevaron las tasas en soles a niveles máximos de 2.7% hacia finales de semana, cerrando en promedio en 2.49%, por encima del 2.33% observado la semana previa. De manera similar, la tasa promedio de colocación de las operaciones repo's a un día se elevó de 2.52% a 2.56%. En el mercado secundario, la negociación de CDBCR a un año elevó la tasa de 3.29% a 3.34%, aunque los montos negociados disminuyeron en un 50%.

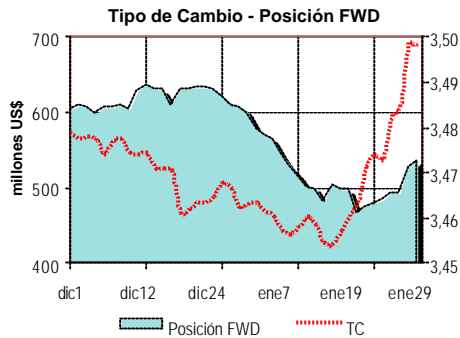
Para la próxima semana, **se espera que continúe la restricción de soles ante la mayor demanda de los bancos para realizar los numerales** correspondientes al mes de febrero. Esto deberá mantener la participación activa del BCR mediante operaciones repo's, teniendo en cuenta que no se tiene previsto el vencimiento de CDBCR en los próximos siete días. **La tasa O/N en soles deberá mantenerse en 2.50%, no previéndose que el BCR modifique la tasa de referencia en el programa monetario del mes de febrero.**

Sector Cambiario

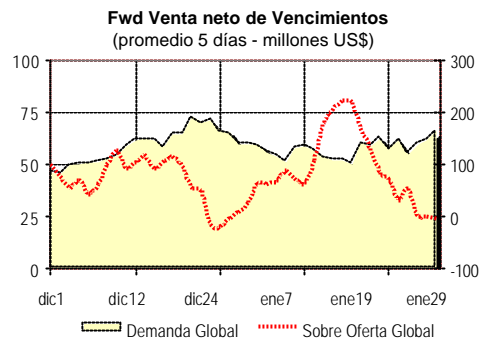
Durante el mes de enero, **el tipo de cambio disminuyó por debajo del nivel mínimo observado durante el año 2003**, llegando a cotizarse en S/. 3.4543 hacia la primera quincena del mes. Esto obligó al BCR a defender la divisa mediante **compras en el mercado cambiario por US\$ 317 millones**, equivalente al 30.3% del total de compras realizadas durante el año pasado. Dicha intervención se mantuvo constante hasta el lunes 26, logrando elevar el precio de la divisa hasta S/. 3.473.



Durante los siguientes días, se observó un incremento considerable en la volatilidad del mercado cambiario debido a: (i) el mayor ruido político; (ii) la incertidumbre en torno a la aplicación del impuesto a las transacciones financieras (ITF); y (iii) la apreciación del dólar en los mercados internacionales, que afectó a su vez las divisas latinoamericanas. Este comportamiento elevó el precio de la divisa en el mercado interbancario hasta niveles superiores al S/. 3.50. El dólar cerró el viernes 30 en S/. 3.4980, 0.7% por encima del viernes previo, acumulando en lo que va del año una devaluación de 1.03%.



Fuente: BCRF



Elaboración: Banco Sudamericano

Esta mayor volatilidad elevó la demanda global por divisas en el mercado abierto al público en 15%, **observándose por primera vez en el año una sobre-demanda de divisas** durante la semana por un monto de US\$ 3.7 millones. Esta tendencia se observó tanto en el mercado al contado como en el mercado a futuro. Las compras spot del público se incrementaron en 4.4%, mientras que las operaciones forward venta se elevaron en 41%, renovándose por completo los vencimientos de dichos instrumentos.

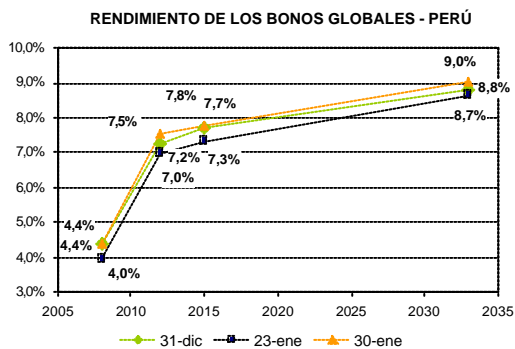
De esta manera, **la posición de forwards que mantienen los bancos al final del mes de enero se ubicó en US\$ 536 millones**, luego de alcanzar niveles mínimos de US\$ 466.5 millones la semana pasada. En el mercado interbancario, las operaciones a futuro se incrementaron 48%, aunque las operaciones al contado disminuyeron 4.4%.

Para el **mes de febrero**, el precio de la divisa deberá empezar a corregir, en vista de la mayor demanda por soles que se observará hacia inicios de mes, acompañada por la demanda estacional para el pago de impuestos. Consideramos que el impacto de una devaluación mayor de las monedas de la región deberá tener un efecto limitado sobre el nuevo sol, aunque el ruido político podría mantener la volatilidad del mercado cambiario. Para febrero, **se espera que el tipo de cambio se estabilice en un rango entre S/. 3.4750 y S/. 3.485**.

Deuda Soberana

Durante la semana, **el comportamiento de los bonos soberanos de la región se vio influenciado por el discurso de la Reserva Federal (FED) en torno a las tasas de interés**. Luego de mantener la tasa de referencia en 1.0%, la FED dejó entrever la posibilidad de un alza de tasas ante cualquier presión inflacionaria, afectado las expectativas de los inversionistas en torno al comportamiento de las tasas de interés a futuro.

De elevar la FED la tasa de referencia -política que ya realizó en Banco de Inglaterra hace algunas semanas-, el rendimiento de los bonos americanos tendería a incrementarse, en vista de la mayor prima por riesgo de inflación, mientras que el dólar empezaría a fortalecerse respecto a las demás monedas fuertes. De esta manera, los capitales retornarían hacia EE.UU., haciendo menos atractivo el mercado de deuda emergente.



Fuente: Reuters

RENDIMIENTO DE LOS PRINCIPALES BONOS SOBERANOS LATINOAMÉRICA

	30-ene-04	23-ene-04	16-ene-04	31-dic-03
Perú Global 33	9,015	8,654	8,426	8,778
Perú Global 15	7,756	7,332	7,215	7,693
Perú Global 12	7,529	6,988	6,839	7,226
Perú Global 8	4,389	3,966	3,984	4,370
Brasil C	8,274	7,660	7,932	8,366
Arg. Global 2010	49,979	49,191	49,394	50,052
México Global 2009	4,494	4,266	4,186	4,488
T Bond 10y	4,157	4,087	4,016	4,253

Elaboración: Banco Sudamericano

Esta expectativa **revirtió la tendencia descendente en el rendimiento de los principales bonos de la región**. Los Bonos C de Brasil elevaron su rendimiento en 61 puntos básicos durante la semana, mientras que el rendimiento de los Bonos Globales 2010 de Argentina se incrementó en 79 puntos básicos.

En cuanto al **Perú, la curva de rendimiento de los Bonos Globales se trasladó hacia arriba**, influenciado en gran parte por los demás países de la región, así como por el mayor ruido político interno. Los Bonos Global 2008 incrementaron su rendimiento en 42 puntos básicos, cerrando en 4.39%, mientras que el rendimiento de los Bonos Global 2033 se elevó hasta 9.02%.

En cuanto a los **Bonos del Tesoro Americano a 10 años**, su rendimiento se elevó ligeramente en 7 puntos básicos a 4.16%, ante las expectativas de una futura alza en la tasa de referencia de la FED. Esto influyó a su vez a los Bonos Globales 2009 de México, cuyo rendimiento se encuentra estrechamente vinculado a la evolución del mercado de deuda en EE.UU..

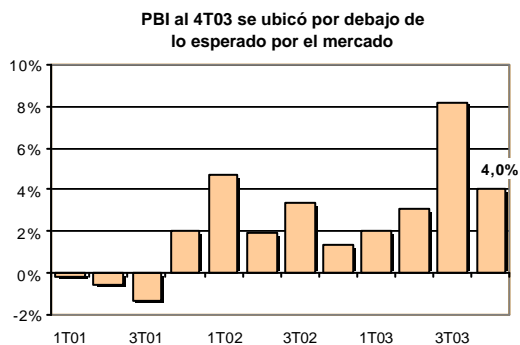
2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

EE.UU.

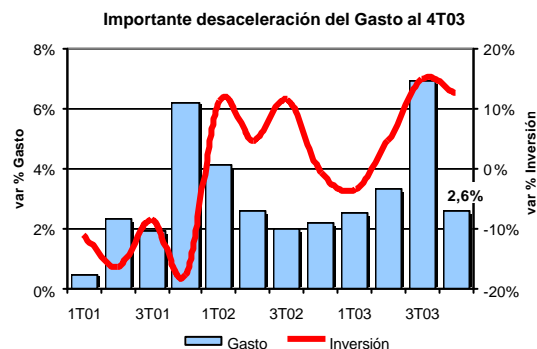
La Reserva Federal (FED) **mantuvo las tasas de interés de referencia en 1.0%**, el nivel más bajo desde el año 1962, aunque en esta oportunidad, el comité de política monetaria no se comprometió explícitamente a mantener la tasa de interés en los niveles actuales por un período considerable de tiempo. Esta omisión podría ser un **indicativo que la FED estaría dispuesta a elevar las tasas de referencia en el momento que se incrementen las presiones inflacionarias**. Dicha expectativa ayudó al dólar a recuperar terreno frente a las demás monedas fuertes, afectando a su vez a los mercados de renta fija -se elevó el rendimiento de los bonos- y renta variable -ante el posible efecto negativo sobre las empresas de un incremento en el costo del financiamiento-.

Si bien la inflación subyacente se encuentra bajo control en niveles mínimos (1.1% anual), el contexto económico proporciona varios indicios de presiones inflacionarias en el corto plazo -tasa de desempleo aún elevada, alza en los precios de los *commodities* y la debilidad del dólar-. **Se estima que estos efectos podrían empezar a afectar de manera importante al sector real hacia el año 2005**, motivo por el cual la FED iniciaría una subida paulatina de tasas este año para suavizar los efectos sobre el ciclo económico. Sin embargo, por el momento, la FED manifestó que las probabilidades de una aceleración de la inflación son similares a las de un descenso en los precios.

En cuanto al comportamiento actual de la economía, los datos preliminares del **PBI al 4T03 muestran un crecimiento de 4.0%**, por debajo del 5.0% esperado por el mercado. A nivel desagregado, se observa una desaceleración del consumo privado (+2.6%), mientras que la inversión fija (+12.4%), principalmente residencial (+10.6%), mantiene tasas de crecimiento elevadas.



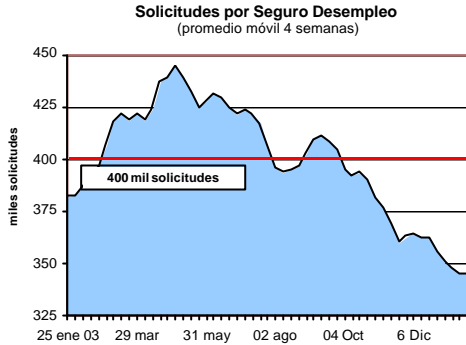
Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).



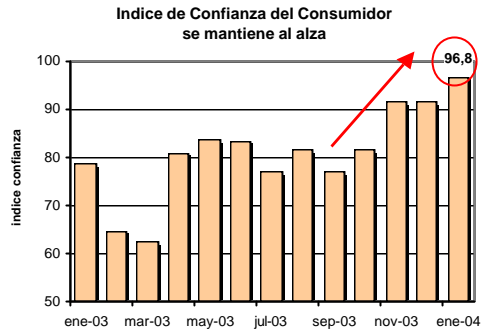
Elaboración: Banco Sudamericano

A pesar de esta desaceleración en el consumo privado durante el 4T03, se mantiene la fortaleza de la **confianza del consumidor**, cuyo índice al mes de enero se elevó a 96.8. Esta cifra, si bien se encuentra ligeramente por

debajo de lo esperado, es el nivel más alto desde julio del año 2002, mientras que las expectativas sobre el futuro económico se elevó a su nivel más alto desde mayo de 2002.



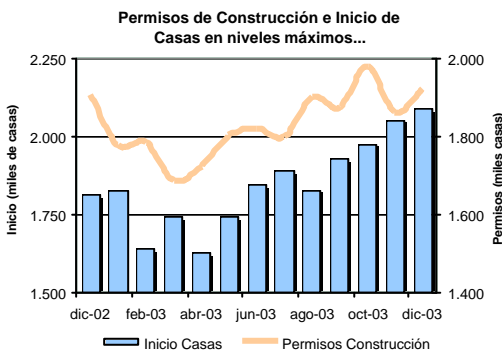
Fuente: US Department of Labor, Conference Board



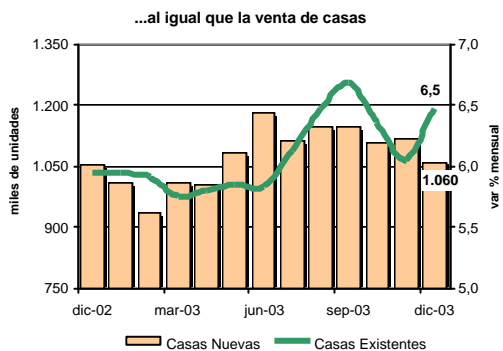
Elaboración: Banco Sudamericano

Este comportamiento tiene su sustento en la recuperación del **mercado laboral**, cuyos indicadores de corto plazo dan señales alentadoras. La demanda por seguros de desempleo semanales (media móvil cuatro semanas) se ubicó por debajo de las 350 mil por cuarta semana consecutiva, lo que se debería traducir paulatinamente en un incremento en las nuevas contrataciones, variable fuertemente limitada por la elevada productividad de la economía.

En el **sector inmobiliario**, los altos niveles de inversión fija residencial -impulsada por el mayor consumo del año pasado y las bajas tasas de interés- continúan favoreciendo la expansión del sector. Los nuevos permisos de construcción crecieron 3.3% durante diciembre, alcanzando niveles máximos, al igual que el inicio de construcción de nuevas casas (+1.7%). En cuanto a las ventas, se observó un retroceso de 5.1% en las casas nuevas, lo que muestra cierta desaceleración durante el mes de diciembre, acorde con las cifras del PBI al 4T03.



Fuente: National Association of Realtors (NAR), Bureau of Economic Analysis (BEA).



Elaboración: Banco Sudamericano

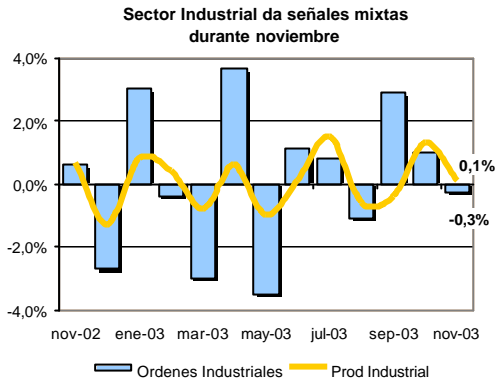
Esta desaceleración -acorde con el comportamiento del consumo privado durante el 4T03- también se evidenció en la demanda por bienes durables, que se mantuvo sin cambio durante diciembre luego de caer 2.3% el mes previo. Sin embargo, en el acumulado del año, dicha variable mostró un crecimiento de 2.8%, luego de dos años consecutivos de tasas negativas.

Europa

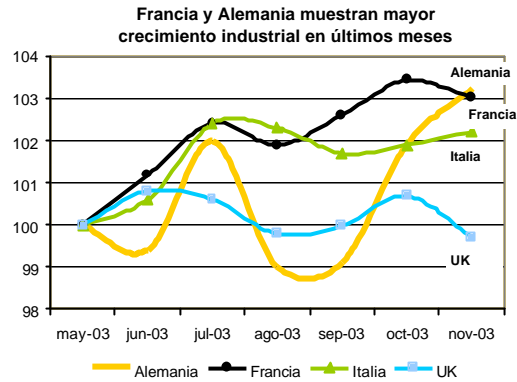
El crecimiento económico en la zona Euro continúa influenciado en gran medida por el sector externo -a pesar de la fortaleza del euro- y la recuperación de la industria. Sin embargo, el consumo privado aún no da señales de una recuperación, lo cual se ve reflejado en los índices de confianza del consumidor en los principales países de la zona.

La **producción industrial de la Eurozona durante el mes de noviembre se incrementó ligeramente 0.1%** respecto al mes previo y 1.2% respecto a nov'02. Los bienes intermedios -exceptuando el sector energía- y bienes de capital continúan liderando dicho crecimiento, mientras que la producción de bienes durables retrocedió 0.9%, acorde con la tendencia del consumo privado.

Por su parte, los **pedidos de fábrica al mes de noviembre disminuyeron en 0.3%** respecto al mes anterior, debido a el descenso en los pedidos de equipos de transporte (-5.9%). Las órdenes de las industrias de metales básicos y equipo electrónico se mantuvieron al alza, acorde con la tendencia de la producción de bienes de capital, mientras que los pedidos del sector textil han empezado a recuperarse.



Fuente: Banco Central Europeo (BCE)



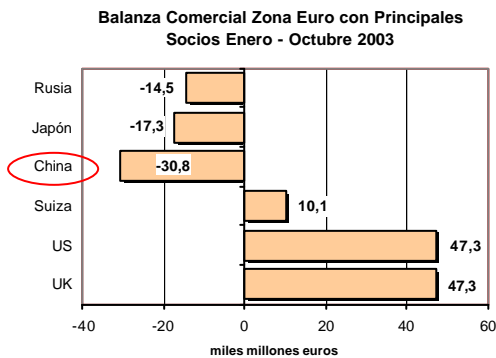
Elaboración: Banco Sudamericano

A nivel particular, el alza en la producción industrial se evidencia en los principales países de la zona, como es el caso de Alemania (+1.3%) e Italia (+0.3%), mientras que Francia (-0.4%) mostró una ligera corrección luego de dos meses consecutivos al alza. En este sentido, **los empresarios europeos están con mayor confianza respecto al futuro de la zona**, ante la fortaleza de la demanda internacional (principalmente en EE.UU.), factor que debería ayudar al euro a fortalecerse.

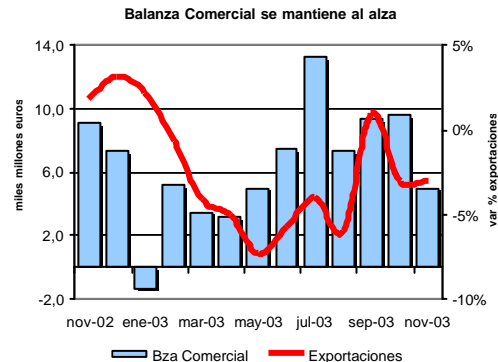
De esta manera, el índice de confianza empresarial en Italia se mantuvo al alza por segundo mes consecutivo durante enero, similar al comportamiento mostrado por Alemania, cuyo índice creció a su nivel más alto en los últimos tres años. Ambos países retomaron tasas de crecimiento positivas durante el 3T03, luego de mantenerse en recesión hasta el 1S03.

Sin embargo, **la confianza de los consumidores europeos aún no se recupera**, convirtiéndose en la principal limitante para ayudar a una recuperación más rápida de Europa, a la par con los demás países industrializados. El índice de confianza al consumidor tanto en Alemania como en Italia descendieron durante el mes de enero. En Alemania, el descenso fue atribuido al debate aún no resultado acerca de la reforma de los impuestos y del sistema de salud y pensiones.

Con un consumo interno aún estancado, las expectativas de los empresarios continúan centrándose en el sector externo, en donde el acelerado crecimiento de EE.UU. y Asia viene contrarrestando los efectos negativos de un euro fuerte para el nivel de competitividad de las exportaciones europeas.



Fuente: Banco Central Europeo (BCE)



Elaboración: Banco Sudamericano

Al mes de noviembre, **la balanza comercial de la zona Euro mostró un superávit de 5 millones de euros**, disminuyendo el superávit acumulado en los últimos doce meses a 74 millones de euros. Las exportaciones mostraron por segundo mes consecutivo un descenso de 3.0%, lo que fue compensado en buena parte por el descenso de las importaciones (-3.0%).

El 88% de las exportaciones de la zona Euro son de **productos manufacturados**, principalmente maquinarias y vehículos, sector que se ha visto favorecido por la mayor demanda mundial a partir del año pasado. Este comportamiento explica el crecimiento del sector industrial europeo y las mayores expectativas empresariales a pesar del menor consumo privado interno.

Los principales socios comerciales de la Comunidad Europea son EE.UU., Inglaterra y Asia. En los dos primeros casos, la mayor demanda de estos países favorece las exportaciones de la Eurozona, mientras que en el caso de Asia, principalmente China, su fuerte crecimiento se traduce en un incremento importante de las exportaciones hacia los demás países -favorecido en el caso de China por un tipo de cambio fijo- incrementado el déficit comercial de la Eurozona.

Latinoamérica

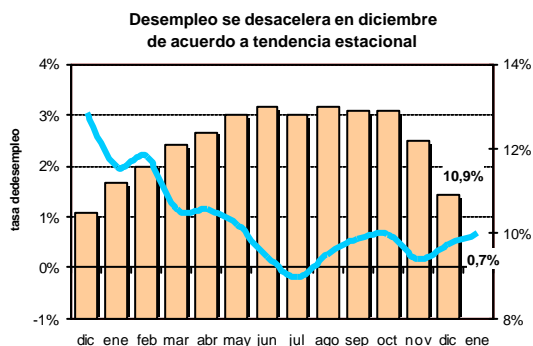
Brasil

La principal limitante para una recuperación más acelerada de la economía brasileña sigue siendo el nivel de consumo privado, el cual aún no logra ser estimulado para que revierta por completo su tendencia descendente. **El crecimiento económico se basa principalmente en el sector externo**, el cual viene promoviendo un mayor dinamismo dentro de la producción industrial.

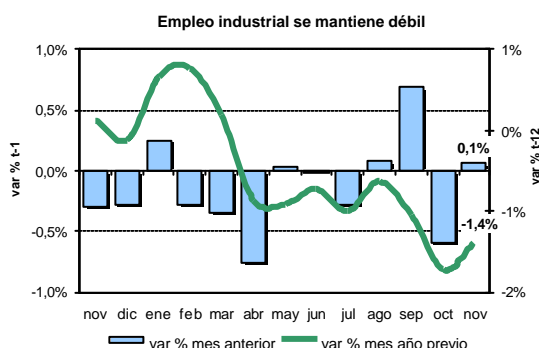
La política económica durante el año 2003 estuvo abocada a estimular el consumo a través de una expansión monetaria y políticas específicas para la compra de bienes duraderos, en coordinación con el sector bancario. La principal herramienta monetaria fue la reducción de la tasa Selic, tasa tomada como base para la estructura de tasas internas. El BCRB redujo dicha tasa en cien puntos porcentuales respecto al máximo alcanzado a mediados del año 2003, en vista de la ausencia de presiones inflacionarias.

Sin embargo, **en la última reunión del Comité de Política Monetaria (Copom), el BCR dejó sin cambios la tasa Selic en 16.5%**, sorprendiendo al mercado, que estimaba una reducción de por lo menos 50 puntos básicos. Esta política obedeció a que el grado de incidencia de la política monetaria sobre el consumo no había incrementado de manera importante el nivel de consumo, mientras que en los dos últimos meses se había observado cierta tendencia ascendente en la inflación.

Uno de los factores que limita la expansión del consumo es el mercado laboral. Si bien durante el mes de diciembre la tasa de empleo general disminuyó a 10.9%, esto se debió básicamente a factores estacionales (en dic'02 la tasa fue de 10.5%).



Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), Banco Central de Brasil



Elaboración: Banco Sudamericano

Si se observa el empleo a nivel de la industria, al mes de noviembre el número de personal ocupado se incrementó apenas 0.1%, luego de caer 0.6% en octubre. Si se compara con nov'02, se observa una disminución en el nivel de empleo de la industria de 1.5%.

En la medida que el sector externo -favorecido por el tipo de cambio- continúe como el único motor de la economía, **la inversión se va a ver limitada por las menores expectativas del consumo interno**, impidiendo un crecimiento del PBI a tasas más elevadas. Para el año 2004, se espera que el consumo crezca 2.7%, cifra que resulta insuficiente para alcanzar tasas de crecimiento del PBI superiores al 4.5% (se espera que el PBI crezca 3.5% el 2004).

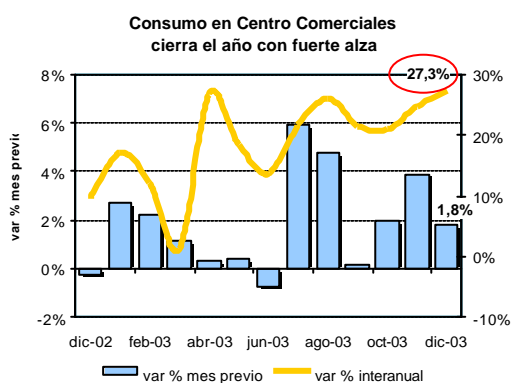
En las próximas reuniones del Copom (la siguiente son los días 17 y 18 de febrero), se espera que el BCRB retome el recorte de las tasas de interés, con la finalidad de abaratar el acceso al crédito, el cual se encuentra en sus niveles máximos de los últimos años. En promedio, el consenso de analistas estima que la tasa Selic deberá situarse alrededor de 13.5% hacia mediados de año.

Argentina

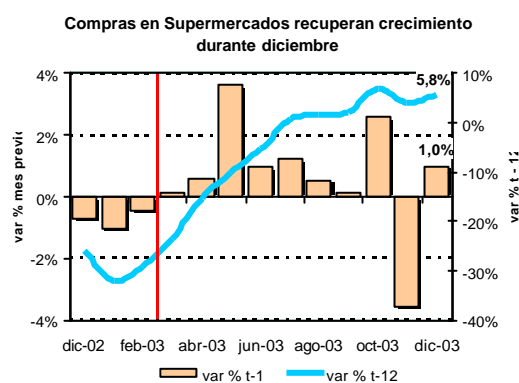
El nivel de consumo privado continúa mostrando fortaleza, lo que se evidencia en el fuerte crecimiento que mostró durante el 3T03 (+10.4%). Dicha variable, junto con la inversión privada y superávit comercial, deberán explicar el crecimiento económico estimado para el año 2003 superior al 7.0%. Si bien buena parte de este crecimiento se debe a un efecto estadístico positivo -luego del fuerte retroceso de la producción nacional durante el año 2002 (-10.9%)- al desestacionalizar la series se puede observar una clara tendencia ascendente mes a mes.

La tendencia del consumo mensual, medido mediante las encuestas de ventas en supermercados y centros comerciales, se ha mantenido ascendente a lo largo del año 2003, siendo las ventas en supermercados las de mayor relevancia, en vista que las ventas en centros comerciales se vincularon en gran medida al turismo externo.

De esta manera, durante el mes de diciembre **las ventas en supermercados se incrementaron 1.0% respecto al mes previo**, revirtiendo la caída del índice del mes de noviembre. En el acumulado del año, dicha variable mostró un crecimiento de 5.8%. En cuanto a las ventas en centros comerciales, éstas se incrementaron en 1.8% respecto al mes previo, acumulando ventas durante el año 27.3% superiores al año previo.



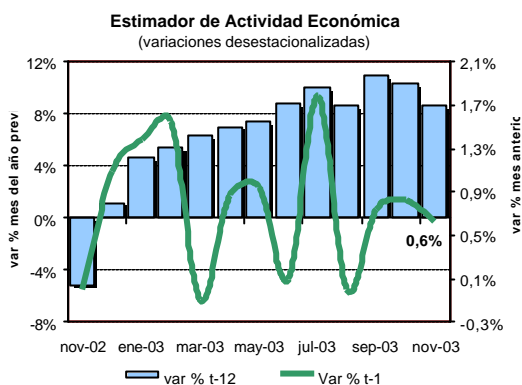
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC)



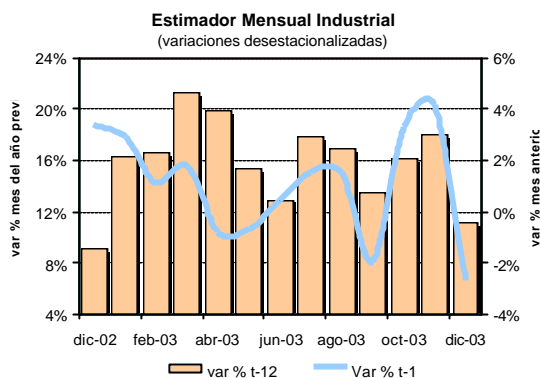
Elaboración: Banco Sudamericano

A pesar de este importante crecimiento, aún no se logra alcanzar los niveles anteriores a la crisis que se inició a mediados del año 2001, esperándose que durante el presente año se logre superar dicho nivel. Según la última encuesta del BCRA, **el consenso de analistas espera un crecimiento del consumo total de 6.6% para el presente año**, que irá acompañado de un alza de 19.5% en la inversión bruta fija.

Acorde con este escenario, al mes de noviembre **el estimador mensual de la actividad económica (EMAE) creció 0.6%**, con lo cual se acumula un crecimiento de 9.1% en los primeros once meses del año. Según la encuesta del BCRA, los analistas estiman que el EMAE crecerá en 6.8% durante el presente año.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)



Elaboración: Banco Sudamericano

Finalmente, en cuanto a la producción industrial, el estimador mensual (EMI) mostró un retroceso de 2.7% respecto al mes previo, acumulando en el año una variación positiva de 11.1%. **Para el presente año, el estimado de crecimiento se ubica en 10.5%**, acorde con el mayor nivel de inversión y consumo previstos.



Rosina Milligan	Gerente Adjunto	rmilligan@bansud.com.pe
Roberto Montero	Analista	rmontero@bansud.com.pe

Mesa de Dinero

Ana Cecilia Justo Gerente de Tesorería	616-1138	Ingrid Villa Distribución	616-1139
Giancarlo Nativi Jefe de Mesa de Dinero	616-1140	Mariela Van Oordt Mercado de Dinero	616-1142
Edgar González Cambios y Derivados	616-1143	Maria Luisa Mas Back Office	441-6030
Elmer Mata Cambios y Derivados	616-1141	Víctor Bustamante Banca Institucional	616-1163
Liliana Seminario Distribución	616-1162	Verónica Pastor Banca Institucional	616-1138

Sudamericano Bolsa

Enrique Hernández Gerente General	221-8401	María Olga Passalacqua Coordinadora de Negocios	440-4399
Elizabeth Cueva Gerente de Operaciones	422-2343 anexo 1540	Hugo Elcorobarrutia Renta Variable, Renta Fija	221-2590
Jessica Hanza Back Office	422-2343 anexo 1521	Alex Balarín Bolsa de Productos	221-0980

La información contenida en este reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos confiables; sin embargo, el Banco Sudamericano no garantiza la exactitud de la misma.