

EN ESTA EDICIÓN

25 de Mayo del 2005

N° XXI/05

Macroeconomía Perú	2
Economía Internacional	4
Sector Monetario	8
Comentarios de Mercado	9
Anexos	14
Operaciones con Instrumentos de Renta Fija	17
Indicadores de los Bonos Locales en la BVL	18
Indicadores de los Bonos Latinoamericanos	19

- **MACROECONOMIA PERU.** Algunos comentarios sobre los resultados macroeconómicos al 1T05.
- **ECONOMÍAS LÍDERES. EEUU:** Minutas de la FED señalan que incremento en las tasas se encuentra sujeto a perspectivas de inflación y crecimiento. Indicadores económicos mixtos durante la semana de análisis.
- **BONOS PERU.** Spread entre soles y dólares continúa cayendo.
- **MERCADOS NORTEAMERICANOS.** DJIA, Nasdaq, y S&P 500 con rendimientos mixtos de, -0.1%, +1.0%, y +0.4%, respectivamente.
- **BVL.** IGBVL e ISBVL con variaciones positivas de +0.8% y +0.8%, respectivamente.

Tendencia de Mercado	Actual	Perspectiva
Tipo de Cambio	▶ Tipo de cambio estable y Banco Central moderó ritmo de participación en mercado cambiario.	▶ Tipo de cambio estable, con el BCR interviniendo en la medida que se incrementa volatilidad.
Liquidez MN	▼ Liquidez a la baja, conforme ha transcurrido el mes.	▶ Tasa interbancaria en soles estable, en línea con lo esperado por el BCR.
Renta Fija	▼ Diferencial entre soles y dólares alcanza nuevo mínimo.	▲ Valor en la parte larga de la curva de soles
Renta Variable	▶ EEUU: indicadores económicos mixtos contrarrestaron parcialmente noticias corporativas alentadoras. ▶ PERU: cierre positivo de la mano con recuperación parcial de metales básicos y con mayores volúmenes por operación puntual en Relapasa	▶ EEUU: Mercado atento a precio del petróleo e indicadores económicos (PBI del 1T05, ingresos y gastos personales de abril). ▶ PERU: inversionistas atentos a comportamiento de principales metales y recuperación de acciones mineras.

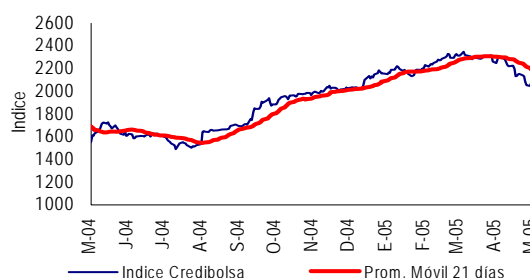
PERU: Indicadores del Mercado de Capitales

	CIERRE 25/05/05	VAR % (S/I)		
		SEM	MES	YTD
MERCADO ACCIONARIO				
IGBVL	3878.6	0.8%	-4.8%	3.9%
ISBVL	6402.7	0.8%	-4.6%	4.5%
ISP15	6966.9	0.8%	-5.1%	4.0%
ISCRE-10	2120.7	-0.1%	-7.3%	0.9%
MERCADO BRADY'S Y GLOBALES				
GLOBAL 8	110.25	0.7%	0.9%	-3.1%
GLOBAL 12	117.50	1.5%	3.1%	1.1%
PDI	95.50	1.9%	1.1%	0.5%
EMBI - PERU	209.00	202	179	270
MERCADO RENTA FIJA				
ISCRE RF-CPS	133.9	0.07%	0.26%	1.07%
ISCRE RF-CPD	121.6	0.15%	0.93%	0.93%
ISCRE RF-MPD	126.4	0.06%	0.64%	0.98%

	CIERRE 24/05/05	CIERRE		
		ENERO	FEBRERO	MARZO
MERCADO MONETARIO				
TASAS DE INTERES ^d				
-INTERBANCARIA MN	2.98%	2.98%	2.90%	2.93%
-REDESCUENTOS MN ^e	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
-TAMN	26.0%	26.28%	26.21%	n.d.
-INTERBANCARIA ME	2.84%	2.31%	2.54%	2.66%
-TAMEX	9.5%	9.4%	9.6%	n.d.
CTA. CTE. BCRP (SÍ. MM) ^d	70.6	231.0	232.0	271.0
T.C. INTERBANCARIO	3.257	3.271	3.259	3.260

^d Considera solo ganancias de capital y no incluye dividendos. ^e Mid market. ^f venta
^d Prom. periodo. ^e Programa Monetario BCR

INDICE CREDIBOLSA - 10



RIESGO PAIS - PERU



MACROECONOMÍA PERÚ

Algunos comentarios sobre los resultados macroeconómicos al 1T05

El BCR ha dado a conocer los indicadores correspondientes al 1T05 para los sectores real, externo y fiscal. Entre ellos, es de destacar que el PBI en los primeros tres meses del año ha crecido 5.4%, impulsado por las exportaciones y el consumo público; al mismo tiempo, el consumo privado fue el único componente del gasto que creció por debajo del promedio. Por otro lado, el superávit fiscal del trimestre llegó hasta 2.0% del PBI, debido no solamente a la mayor recaudación sino también a mejores resultados de las empresas públicas. Finalmente, el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos siguió mostrando resultados positivos asociados a los niveles récord que vienen alcanzando las exportaciones.

Sector Real

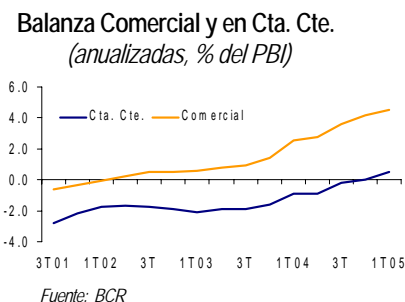
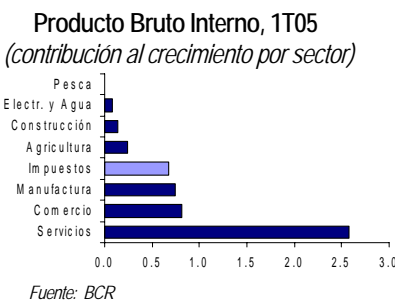
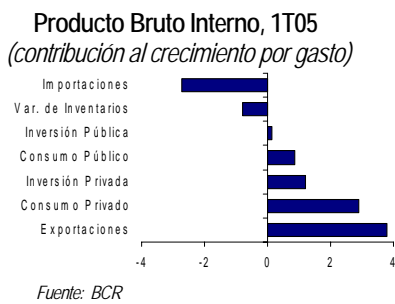
El PBI en el 1T05 creció 5.4%, desacelerándose ligeramente frente al 4T04 (+6.6%), pero manteniendo un crecimiento superior al promedio del año pasado (+4.8%). Los sectores de mejor comportamiento durante dicho período fueron otros servicios (+6.8%), comercio (+5.6%) y manufactura (+4.9%), reflejando que se mantiene el dinamismo de los sectores no primarios, aunque el crecimiento de los impuestos y derechos de importación (+7.2%) fue superior al del cualquier actividad económica. Asimismo, es de destacar que la construcción creció al menor ritmo desde el 3T01 (+2.8%). Sin embargo, los indicadores de los sectores no primarios, que podrían estar mostrando una cierta pérdida de dinamismo del crecimiento, habrían sido influidos por el menor número de días laborables del trimestre, por lo que aún no puede decirse que la fase expansiva del ciclo económico haya llegado a su fin o que el mismo esté próximo a ocurrir.

En cuanto al PBI por tipo de gasto, las exportaciones se mantuvieron como el componente de mayor crecimiento (+19.9%). En esta evolución contribuyeron principalmente productos tradicionales, como el molibdeno (cuyo volumen de exportación creció 72%), harina de pescado (+59%), café (+56%) y zinc (+28%), aunque también fue importante el dinamismo del segmento no tradicional, destacando confecciones de tejidos de punto (especialmente las dirigidas hacia Estados Unidos), productos químicos como aceites esenciales y productos de tocador, productos agropecuarios como uvas frescas y mangos, y productos pesqueros como filetes congelados y conchas de abanico. El siguiente componente de mayor crecimiento fue el consumo público (+10.6%), lo que respondió al incremento de remuneraciones en el gobierno central. Por su parte, la inversión bruta fija creció 7.6%, impulsada tanto por su componente privado (+7.7%) como público (+7.0%).

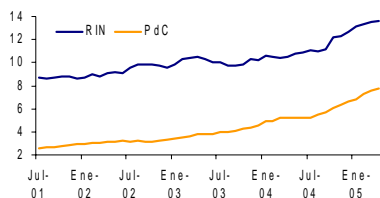
Para el 2T05, se estima una tasa de crecimiento de 5.3%, a pesar de la creación de dos feriados inicialmente no previstos (4 de abril y 2 de mayo, aunque este último fue solamente para el sector público). En esta tasa seguirían jugando un papel importante los sectores no primarios, mientras que por el lado del gasto las exportaciones seguirían liderando el crecimiento y el consumo y la inversión pública podrían seguir mostrando expansiones superiores al promedio de la actividad económica.

Sector Externo

El saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos resultó positivo por tercer trimestre consecutivo, llegando esta vez a US\$ 326 MM. Como en los trimestres anteriores, este resultado respondió principalmente al superávit en la balanza comercial, el cual alcanzó en el 1T05 un récord histórico (US\$ 1,049 MM), basado en el fuerte crecimiento de las exportaciones (+34.0%) y en cierta desaceleración de las importaciones (+25.1%, después de haber crecido en el 4T04 en 27.4%). Ello fue apoyado por las transferencias corrientes (US\$ 349 MM) y contrarrestó el saldo negativo de US\$ 860 MM en la cuenta renta de factores, generado por el incremento de las utilidades de las empresas con participación extranjera (que llegaron a US\$ 590 MM en el trimestre, superando en US\$ 79 MM a las registradas en el 1T04). Dados estos comportamientos, el superávit en cuenta corriente resultó equivalente a 1.8% del PBI.

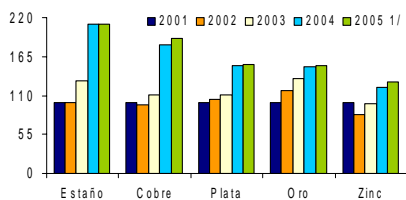


RIN y Posición de Cambio (US\$ Miles de MM)



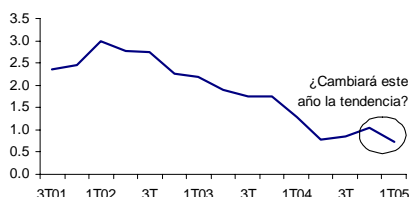
Fuente: BCR

Precio de Exportaciones (Índice, Base: 2001 = 100)



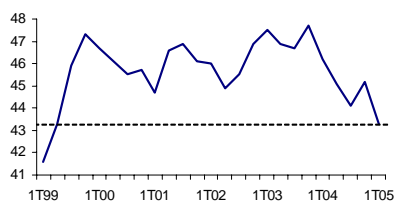
1/ 1T05 anualizando
Fuente: BCR

Déficit Fiscal 1/ (anualizado, como % del PBI)



1/ Negativo significa superávit
Fuente: BCR

Deuda Pública (como % del PBI)



Fuente: BCR

Por su parte, en la cuenta financiera de la balanza de pagos se registró en el trimestre un flujo positivo de US\$ 737 MM, correspondiendo la mayor parte (US\$ 478 MM) al sector privado. Dichos flujos provinieron principalmente de inversión extranjera directa (US\$ 282 MM) y de desembolsos de préstamos a largo plazo, entre los que destacan los dirigidos al sector minero. En cuanto a las cuentas del sector público, el saldo positivo de US\$ 167 MM fue explicado en su mayor parte por desembolsos de libre disponibilidad debido a la colocación de bonos soberanos en el exterior por US\$ 427 MM, aunque el incremento fue contrarrestado por amortizaciones de deuda y por el incremento de activos en el exterior, destacando en este rubro los depósitos por US\$ 100 MM de la Oficina de Normalización Previsional (ONP). Finalmente, el saldo de capitales de corto plazo fue de US\$ 93 MM, concentrándose la mayor parte en depósitos en empresas bancarias. Con todo ello, las reservas internacionales netas del BCR crecieron en US\$ 924 MM, llegando al 31 de marzo a US\$ 13,555 MM (récord histórico que incluso fue superado en abril), al tiempo que la posición de cambio alcanzó los US\$ 7,545 MM.

Para el 2T05, las exportaciones se mantendrían dinámicas debido a que los precios de productos tradicionales seguirían altos y a que las expectativas sobre el crecimiento de la economía mundial siguen favorables, mientras que las importaciones crecerían a un ritmo algo menor como ha sido característica del ciclo de crecimiento que se viene observando. En ese contexto se espera que el saldo en cuenta corriente siga siendo positivo, lo que apoyado por un saldo positivo en la cuenta financiera llevaría a que las reservas internacionales al cierre del segundo trimestre superarían los US\$ 14,500 MM.

Sector Fiscal

En el 1T05 el resultado económico del sector público no financiero fue positivo y equivalente a 2.0% del PBI, superando largamente al obtenido en el 1T04 (0.9% del PBI). Las principales fuentes de la mejora en la posición fiscal del año fueron el aumento de los ingresos corrientes (de 15.1% a 15.8% del PBI) y la reducción del gasto en intereses del gobierno central (de 2.6% a 2.1% del PBI). En el primer caso, ello respondió a los ingresos por Impuesto a la Renta, impulsados por los mayores precios de los minerales y por el incremento de la tasa aplicada a personas jurídicas de 27 a 30% (lo que tuvo un impacto sobre todo en los pagos por regularización) y por IGV gracias a las medidas administrativas. En el segundo, ello respondió a los efectos de la apreciación del nuevo sol (para la deuda externa) y de la menor inflación sobre los intereses devengados de los bonos de reconocimiento (para la deuda interna). Asimismo, es de destacar que el resultado del resto de entidades del sector público subió de 0.9% a 1.2% del PBI, reflejando los superávits obtenidos por empresas como Petroperú y Electroperú, aún cuando Sedapal incurrió en déficit, consecuencia de mayores inversiones y obras de saneamiento.

Por otro lado, los gastos no financieros del gobierno central crecieron de 12.5% a 12.9% del PBI, lo que respondió al incremento de remuneraciones en el sector público durante el 2004 y al adelanto del pago de la bonificación por escolaridad de abril (como había sido el año pasado) a febrero.

Dada la mejora en las cuentas fiscales, la deuda pública se redujo a 43.3% del PBI, el menor valor desde el 1T99. Del total, US\$ 24,351 MM (79.4%) corresponden a deuda externa y US\$ 6,317 MM (20.6%) a deuda interna. Si bien es cierto que la reducción del peso de la deuda pública ha sido continua, el camino es aún largo para llegar a 25% del PBI, nivel que según el FMI es el que permite que la misma sea sostenible.

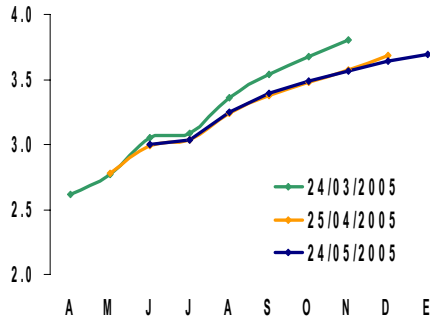
Las perspectivas fiscales para lo que queda del año son aún inciertas ya que si bien los ingresos han mostrado un desempeño superior al esperado, se viene tramitando un crédito suplementario que superaría los S/. 1,000 MM. Además, a pesar de que tradicionalmente el déficit fiscal se ha incrementado conforme se acercan las elecciones presidenciales, no queda claro si el gobierno incurrirá en un mayor gasto o no, lo que dependería de si el partido de gobierno percibe que un eventual candidato suyo tenga posibilidades de vencer en las elecciones del 2006. Por ello, se mantiene aún nuestro estimado de que el déficit fiscal del año se ubicaría en 1.0% del PBI, aunque todavía no se descarta que el resultado final sea algo mayor que el del año pasado.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

EEUU: Minutas de la FED señalan que incremento en las tasas se encuentra sujeto a perspectivas de inflación y crecimiento

El día martes 24 de mayo, la atención del mercado estuvo centrada en la publicación de las minutas de la última reunión de la Reserva Federal de EEUU (FED)¹ y la percepción que dicho organismo tiene en torno al crecimiento y la inflación. Así, respecto a lo primero, señalaron que la mayoría de miembros percibe la reciente desaceleración en el crecimiento económico como transitoria. Asimismo señalaron que las tasas de interés de corto plazo se mantienen todavía en niveles bajos para ser consistentes con un crecimiento sostenible y una estabilidad de precios en el largo plazo. De esta manera, **continuarían los incrementos medidos en la tasa de interés, aunque sujetos a las perspectivas de inflación y crecimiento económico.** Es importante resaltar que nuevamente se discutió la posibilidad de remover el término “medurado” al referirse al incremento en las tasas de interés, dado que algunos agentes del mercado estarían interpretando el mismo como un compromiso a continuar con incrementos de 25 pbs. Si bien se mantuvo dicho término en las minutas publicadas, fueron claros en señalar que el mismo no implica un compromiso de incrementos sino por el contrario que el mismo no excluye a la FED de tomar una pausa en caso lo consideren necesario. Respecto a la inflación, señalaron que existe cierta preocupación por la tendencia al alza en los precios en el corto plazo, pero que esperan que la misma se mantenga bien contenida en el largo plazo. Por otro lado, otro tema al cual se refirieron fue el sector inmobiliario y las posibles burbujas que se estarían creando, en un contexto donde las tasas hipotecarias se mantienen por debajo de promedios históricos. Señalaron que si bien esperan que el incremento en el precio de las casas se modere durante los próximos trimestres, algunos mercados locales estarían presentando señales de posibles excesos especulativos². Finalmente, el mercado ha retrocedido en sus esperados para la tasa de referencia para finales de año (ver gráfico Futuros de la FED) ubicándose al día 24 de mayo en 3.65%.

Futuros de la FED



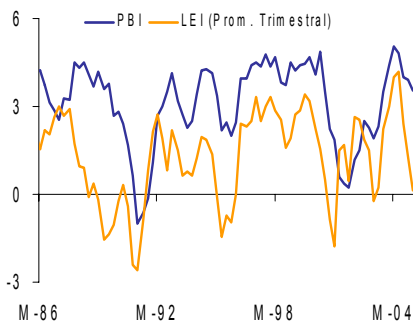
Fuente: Bloomberg

EEUU: Indicadores económicos mixtos durante la semana de análisis

La semana de análisis se caracterizó por una mixtura en los indicadores económicos, en un contexto donde lo más resaltante fue la fortaleza que vienen presentando los indicadores inmobiliarios durante los últimos meses.

Por un lado, fue publicado el Índice de Indicadores Líderes (LEI), el cual registró un retroceso mensual de 0.2% en abril (la cifra de marzo fue corregida a la baja a -0.6%), completando de esta manera el cuarto retroceso mensual, según los resultados presentados por *The Conference Board*³. Al interior del mismo, 5 de los 10 componentes registraron retrocesos, siendo los más significativos en los rubros de oferta monetaria (-0.13%), confianza de los consumidores (-0.13%) y el diferencial entre la tasa del bono a 10 años y la tasa FED, el cual continuó retrocediendo (-0.11%). Por el contrario, los mayores avances se dieron en los rubros de peticiones iniciales de beneficios de desempleo semanales (+0.12%) y los permisos de construcción (+0.11%). Como hemos señalado en reportes anteriores, sería muy prematuro señalar que dicho comportamiento implique el comienzo de una recesión en EEUU. En este sentido, algunos de los factores que sistemáticamente han venido incidiendo en el retroceso de dicho indicador son las tasas de interés de largo plazo, las cuales inclusive han retrocedido durante los últimos meses, así como las expectativas de los consumidores, en un contexto donde se mantienen elevados los precios de los productos derivados del petróleo. Sin embargo, será muy importante seguir de cerca la evolución de dichos indicadores líderes como una señal

PBI y LEI de EEUU (var% YoY)



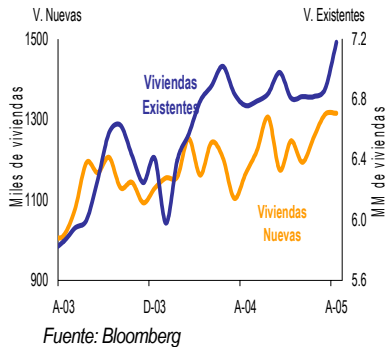
Fuente: Bloomberg

¹ Dicha reunión fue celebrada el 3 de mayo y se decidió incrementar la tasa de referencia en 25 pbs a 3%. La próxima reunión será celebrada el 30 de junio.

² Al respecto, el día viernes 20 de mayo Greenspan señaló en una conferencia en Nueva York que si bien no percibe una burbuja nacional, sí existen señales respecto a la existencia de burbujas locales.

³ Con respecto al mismo periodo del año pasado, dicho indicador retrocedió en 1.1%.

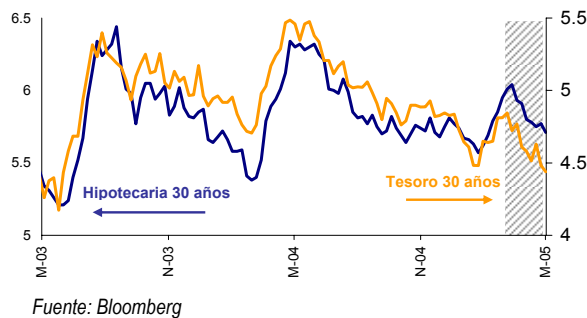
Venta de viviendas nuevas y existentes en EEUU



acerca del comportamiento futuro de la economía dada la estrecha relación que guardan con la evolución del PBI⁴. Por otro lado, las ventas de bienes durables en abril (excluyendo transportes) también presentaron un retroceso, cayendo en 0.2% con respecto al mes anterior, según señaló el Departamento de Comercio de EEUU. Sin embargo si incluyéramos al rubro de transportes, el cual presenta una importante volatilidad (registró un incremento mensual de 8.2%⁵), dichas órdenes habrían presentado una expansión mensual de 1.9%.

Por un lado, el sector inmobiliario continuó sorprendiendo al alza, alcanzando máximos históricos durante el mes de abril, lo cual indicaría que sería éste uno de los sectores que continuaría contribuyendo positivamente al crecimiento de la economía. De esta manera, la venta de viviendas existentes creció en 4.5% con respecto al mes anterior (alcanzando una cifra anualizada de 7.18 millones), mientras que la venta de viviendas nuevas lo hizo en 0.2%. Como mencionamos en la página anterior, las ya bajas tasas de interés hipotecarias⁶, han continuado retrocediendo durante el mes de mayo (cerrando la semana del 20/05 en 5.71%). La fortaleza que viene mostrando el mercado inmobiliario sería uno de los factores que continuaría abogando por un incremento en la tasa de interés referencial de la FED, en la medida en que se especula que algunos mercados locales ya se estarían comenzando a sobrecalentar. Si bien las tasas de largo plazo no han respondido al incremento en las tasas de corto plazo, de manera que el diferencial entre ambas se ha venido reduciendo de manera desde mediados del año pasado, en algún momento las tasas de largo plazo tendrían que reaccionar a las presiones de corto plazo.

Tasa del Bono del Tesoro e Hipotecaria a 30 años (en %)



Finalmente, las tasas de interés se mantuvieron estables durante la semana, en un contexto donde las expectativas inflacionarias se han reducido dado que se percibe a una FED comprometida con mantener la inflación controlada. De esta manera, la tasa del bono a 10 años cerró la semana en un nivel similar a la semana anterior, 4.09% (25/05). Por el contrario, la moneda estadounidense continuó fortaleciéndose (ver cuadro de evolución de principales monedas). El principal factor detrás de dicho comportamiento fue la publicación de encuestas en Francia y Holanda que indicarían que los votantes rechazarían la nueva constitución de la Unión Europea, la cual serán sometida a votación en dicho países durante las próxima 2 semanas (en Francia la misma será realizada el 29 de mayo mientras que en Holanda el 1 de junio). En este sentido, si el NO en Francia se consolida, el euro podría seguir debilitándose frente al dólar durante la próxima semana.

Evolución de principales monedas

	25-May-05	1 mes	YTD
Euro	1.260	-3.2%	-7.1%
Libra	1.831	-4.2%	-4.5%
Yen	107.72	1.9%	5.0%

Fuente: Bloomberg

⁴ La correlación contemporánea entre el LEI y el PBI es de 0.51. Sin embargo, si se analiza la misma con un rezago de un trimestre para el LEI; dicha correlación asciende a 0.60.

⁵ Al interior del mismo, las órdenes de aviones comerciales registraron un incremento mensual de 28.2%.

⁶ La tasa hipotecaria a 30 años se situó en 5.78% al cierre de abril. En este sentido, dichas tasas se han mantenido por debajo de promedios históricos (8% en los últimos 20 años), siguiendo el comportamiento presentado por las tasas de largo plazo soberanas.

Argentina: Buenos indicadores macroeconómicos

La economía argentina continúa mostrando un fuerte dinamismo, siguiendo el importante crecimiento de 9% registrado en el 2003 y el 2004. Así, los indicadores de abril (ventas de supermercados y de centros comerciales) sugieren que la demanda interna se mantiene robusta. Adicionalmente, la tasa de desempleo se contrajo a 13% en el 1T05, frente al 14.2% del 1T04. En este contexto se espera, para el primer trimestre, un crecimiento de 9% (yoy) y de 7.3% para el 2005 (se asume menor ritmo de crecimiento en el segundo semestre).

Por el lado fiscal, el Gobierno Federal registró un superávit primario anual de 3.9% del PIB en abril (período de 12 meses terminado en abril). Se esperaría un mayor gasto público en los próximos meses, en cara a las elecciones congresales de octubre, donde Kirchner esperaría incrementar la representación de su coalición. Sin embargo, la clara preocupación por la estabilidad que ha venido mostrando el actual Gobierno, restringiría la magnitud de esta expansión del gasto y por lo tanto se mantiene la expectativa de un superávit primario de 3% para el 2005.

Brasil: Continúa contracción monetaria

El Banco Central incrementó la tasa Selic en 25 bps, de 19.5% a 19.75%, lo cual estuvo en línea con las expectativas, dadas las presiones y persistencia inflacionarias en los últimos meses (especialmente en los precios administrados y de alimentos). El decreto firmado por el Presidente Lula decretando la reducción de impuestos a 253 sustancias utilizadas en la elaboración de medicinas ayudaría a reducir las presiones inflacionarias para junio.

Esta alza en las tasas de interés, si bien limitaron las expectativas de un mayor dinamismo de la demanda interna, no estaría implicando una significativa desaceleración en el crecimiento de la economía, lo cual es recogido por el desempleo, que se mantuvo en 11% en abril, y por los analistas quienes han mantenido su expectativa de crecimiento para el 2005 en 3.7%. (aunque ésta había sido incrementada en abril a 3.8%).

Paralelamente, las colocaciones del sistema bancario registraron un incremento de 24% (yoy) en abril, llevado por el espectacular crecimiento de los créditos personales (que vienen creciendo a un ritmo de 2.5% por mes), mientras que los créditos a las comerciales mostraron ligeros retrocesos. Este crecimiento en las colocaciones, dado el contexto de contracción monetaria, se explica principalmente por una reducción de la prima por riesgos, sistémico y crediticio.

Finalmente, la responsabilidad de la política monetaria mostrada por el Banco Central estuvo acompañada por buenos resultados del lado fiscal. Así, el Gobierno Central (Tesoro+Seguro Social+Banco Central) registró en abril un superávit primario de 5% sobre el PBI para el periodo enero – junio (frente al 4.75% para el mismo periodo del año anterior), el cual se debió principalmente a mayores ingresos por impuesto a la renta (dadas las mayores ganancias de las empresas), por mayores regalías provenientes de la exploración petrolera y por la incidencia del nuevo impuesto a las importaciones introducido en el 2004 (Cofins).

Colombia: Continúa priorización de temas políticos en la agenda del Congreso

El Ministro de Economía anunció la postergación, para el segundo semestre, de la aprobación de la legislación referente a la flexibilización presupuestal y la agenda de reforma fiscal en general, debido a que el Poder Legislativo se encuentra monopolizado por el estatuto de la reelección y el proyecto de Ley para negociar el desarme de los grupos paramilitares. Este proyecto de Ley propone la creación de incentivos (tratamientos judiciales preferenciales) para los grupos paramilitares o guerrilleros que continúen las negociaciones con el Gobierno y se adhieran al proceso de paz. En este tema, el Presidente Uribe salió a rechazar energéticamente versiones que afirman la existencia de vínculos entre el Gobierno y los grupos paramilitares, aduciendo que en su administración se ha encarcelado e inmovilizado a miles de paramilitares.

En cuanto a los proyectos referidos a la reforma fiscal, a pesar del ajustado calendario, se espera la aprobación de la reforma de la seguridad social en el actual periodo legislativo, el cual, como

mencionamos en nuestro reporte de la semana anterior, ha sido modificado respecto a la propuesta del ejecutivo y no va a representar mayores ahorros en el corto plazo. La propuesta de flexibilización presupuestal, que otorga al Gobierno mayor discrecionalidad para proponer recortes fiscales, no tendría la misma prioridad siendo pospuesta su discusión para el segundo semestre. Sin embargo, este retraso brinda la posibilidad al Ejecutivo de presentar una versión mejorada de la propuesta.

Ecuador: A pesar de los mayores riesgos fiscales, es aún prematuro evaluar el impacto del mayor gasto social en las finanzas públicas ecuatorianas

Es también incierto el grado de desviación que adoptará el nuevo Gobierno, con un débil apoyo popular, frente a las políticas económicas y comerciales adoptadas por la administración anterior, las cuales sin haber implicado reformas importantes, sí fueron claves en el mantenimiento de una responsabilidad monetaria y fiscal. Las primeras declaraciones tanto del Presidente Palacio como del nuevo Ministro de Economía Rafael Correa no fueron alentadoras. Las medidas anunciadas por la nueva administración van a dejar a Ecuador más vulnerable frente a la caída en los precios del crudo.

En los temas fiscales, el bajo apoyo político del nuevo Gobierno y las presiones del Congreso por un mayor gasto han llevado a que el Ministro se haya mostrado favorable a la modificación de La Ley de Responsabilidad Fiscal que constituyó en el Gobierno de Gutiérrez la principal garantía de una administración fiscal prudente y responsable. La reforma planteada por la nueva administración dejaría sin efecto dos puntos claves de la Ley: (i) el fondo petrolero FEIREP, que al 2005 acumularía US\$ 700 MM y que por esta Ley se destinaba en un 70% a recomprar deuda, pasaría a usarse discrecionalmente (en un mayor gasto), y (ii) el límite del crecimiento en el gasto público de 3.5% en términos reales por año quedaría sin efecto¹.

Paralelamente se espera un relajamiento del límite de 50% establecido por la Superintendencia de Bancos a la participación de los instrumentos de deuda pública en el Fondo del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. En este campo, el Gobierno está considerando invertir los fondos del Seguro Social para potenciar la producción de Petro-Ecuador.

Venezuela: incremento en el riesgo tanto en el sector petrolero como en el no petrolero

El incremento en la retórica demagógica del Presidente Chávez, que se ha traducido en políticas destinadas a "ahogar" a las empresas petroleras privadas, amenaza la producción de crudo en ese país. Así, se ha incrementado el impuesto a la renta en 50% para las empresas petroleras privadas, aumento que se aplicaría retroactivamente por los cuatro años precedentes. Adicionalmente, los 32 acuerdos existentes entre el Gobierno y las compañías se convertirán en *joint ventures*, en los cuales la empresa estatal PDVSA participará con el 51% de las acciones. Finalmente, como una manera de incrementar los controles al flujo de capitales, la compañía petrolera estatal empezará a pagar los contratos con las empresas privadas en moneda local y no en dólares.

El incremento en el control del libre flujo de capitales también se manifestó en la suspensión de cualquier tipo de intercambio con ADRs en la Bolsa Venezolana y prohibió su negociación en el mercado secundario². Inclusive, el Presidente ha anunciado mayores castigos para quienes son encontrados negociando en el mercado cambiario.

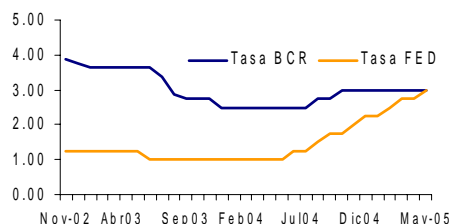
Finalmente, se espera un incremento en el gasto social en el período pre-electoral, para lo cual se está considerando la creación de un fondo (que mantendría un mínimo de US\$ 5 billones) con acceso discrecional por parte del Gobierno. Los recursos provendrían de las reservas del Banco Central, que según lo anunciado por el Presidente Chávez, se encontrarían por encima de su nivel óptimo entre US\$ 18-20 billones (actualmente ascienden a US\$ 28 millones).

¹ Aunque el Ministro de Economía habría declarado que no alteraría este límite

² Mecanismo utilizado por el sector privado para adquirir dólares a precios de mercado

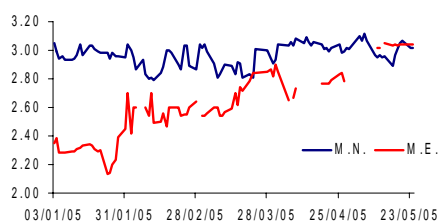
SECTOR MONETARIO

Tasa interbancaria BCR y Tasa FED



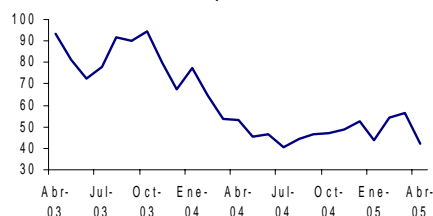
Fuente: BCRP, Bloomberg

Tasas Interbancarias
(al 24 de mayo)



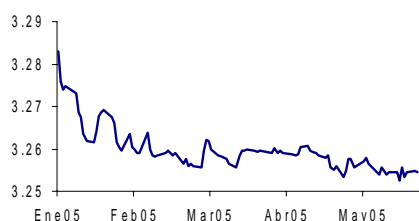
Fuente: BCR

Esterilización de las compras de dólares
(Emisión de CD/Compras, últ. 12 meses)



Fuente: BCR

Tipo de Cambio



Fuente: BCR

Tasa interbancaria en dólares supera ya a la de soles

Durante la semana de análisis (del 18 al 24 de mayo), el saldo en cuenta corriente de la banca comercial siguió reduciéndose en línea con lo esperado, llegando en promedio a S/. 216.8 MM (S/. 272.0 MM la semana anterior). Pese a ello, en los últimos dos días de dicho período se observaron depósitos *overnight* (por S/. 8.7 MM el 23 de mayo y por S/. 10.8 MM el día siguiente), lo que reflejaría un cierto exceso de liquidez. Asimismo, el 20 de mayo se realizó (y se liquidó el 23) una subasta de certificados de depósito a 2 años por S/. 20 MM. La tasa de dicho instrumento fue de 5.44%, inferior en 16 pbs. a la del 22 de marzo, última fecha en la que se habían emitido certificados a dicho plazo.

Cabe señalar que en los últimos días la tasa interbancaria en moneda extranjera, que ha venido mostrando una tendencia creciente en lo que va del año, ya ha alcanzado a la tasa en moneda nacional. En el escenario actual se prevé que las tasas en moneda extranjera sigan incrementándose, mientras que en el corto plazo se descartan subidas en las tasas en moneda nacional dado que la inflación aún permanece controlada por el Banco Central.

Las compras de moneda extranjera (S/. 195.3 MM), a pesar de ser menores que la semana anterior (S/. 304.4 MM), siguieron explicando parte importante de la nueva liquidez del sistema. El porcentaje de esterilización de las mismas sigue reduciéndose, pues en la semana la emisión de certificados de depósito correspondió solamente a los S/. 20 MM anteriormente mencionados. Otro factor que influyó sobre la liquidez fue el vencimiento el día 23 de S/. 357.9 MM en certificados de depósito. Con ello, continúa el sesgo expansivo de la política monetaria en un contexto en que la inflación anual se mantiene por debajo de 2.5% y la demanda por moneda nacional viene incrementándose dado el crecimiento de la economía y el proceso de desdolarización que se viene observando.

El próximo vencimiento de certificados de depósito es el 7 de junio por lo que en los próximos días no se prevén flujos significativos de liquidez hacia el sistema, excepto en posibles operaciones de reporte puntuales. Asimismo, en los próximos días se espera que continúe reduciéndose el saldo en cuenta corriente de la banca comercial y que la tasa interbancaria se mantenga cercana al 3.0%. Cabe indicar que a diferencia de lo observado hasta abril, en el programa monetario de mayo el Banco Central no presenta ningún rango referencial sobre el promedio de los saldos en cuenta corriente de los bancos.

Operaciones del BCRP

Detalle de REPOS y CD

En S/. MM	Sem. Actual	Sem. Anterior	Detalle de REPOS y CD			
	Del 18/05 al 24/05	Del 11/05 al 17/05	Fecha	Subasta de REPOS		
			Subasta	Monto	Tasa prom.	Plazo
Compras Netas de US\$	195.3	304.4	19-May-05	80	3.03	1 día
Compra Temporal de US\$	0.0	0.0	20-May-05	320	3.07	3 días
Compra Temporal de CDs	430.0	0.0	20-May-05	30	3.09	3 días
Emisión CDs	20.0	20.0	Fecha Subasta de CDs			
Vencimientos de CDs	357.9	0.0	Subasta Monto Tasa prom. Plazo			
Saldo Promedio Diario						
- Cta. Cte.	216.8	272.0	20-May-05	20	5.44	2 años
- Cta. Cte. + Dep. Overnight	219.6	276.0				

Fuente: BCRP

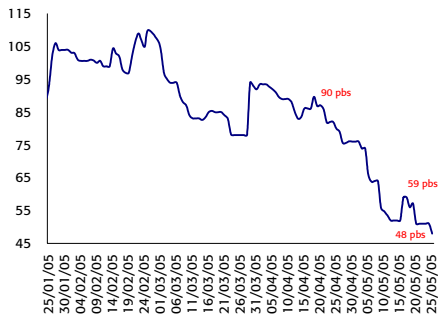
Banco Central mantiene presencia en mercado cambiario

En la semana del 18 al 24 de mayo, el Banco Central compró US\$ 60.0 MM, monto sustancialmente inferior al de la semana anterior, lo que estuvo influido por un menor ritmo de compras entre el lunes 23 y martes 24 (US\$ 5 MM cada día). Este menor ritmo de compras a su vez habría respondido a la estabilidad que ha mostrado el tipo de cambio en los últimos días tras haber alcanzado el 17 de mayo su menor nivel en el año. Con ello, el tipo de cambio promedio de la semana fue de S/. 3.255, ligeramente superior a la cotización de la semana anterior (S/. 3.254).

Para la próxima semana, a pesar de que se espera una mayor oferta dado el fin de mes, el Banco Central tendría una participación atenta a la evolución del tipo de cambio. En este contexto, el tipo de cambio se mantendría alrededor de S/. 3.255.

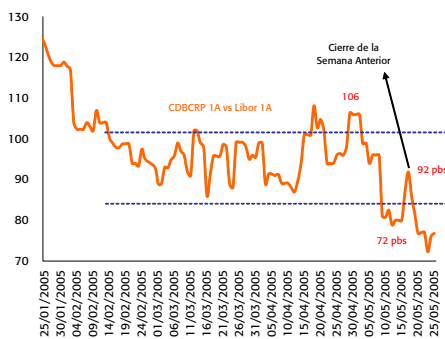
COMENTARIOS DE MERCADO

Diferencial CDs BCRP vs Libor 6 meses



Fuente: Mesa de dinero - BCP
Elaboración: Servicio de Análisis

Diferencial CDs BCRP vs Libor 1 año



Curva de CDs BCRP

	25/05/05	18/05/05	Var. Sem (pbs)
ON	3.00	3.01	-1
30d	3.26	3.25	1
60d	3.30	3.37	-7
90d	3.53	3.58	-5
120d	3.70	3.72	-2
180d	3.99	4.05	-6
360d	4.52	4.60	-8

Fuente: Mesa de dinero - BCP
Elaboración: Servicio de Análisis

COMENTARIO DE MERCADO y ESTRATEGIA DE RENTA FIJA

La reducción a 55 pbs en el diferencial observada dos semanas atrás se quedó corta

Al cierre de la semana, la tendencia de las tasas de interés en soles continuó a la baja, reflejando en gran parte la escasa oferta de instrumentos en plazos cortos.

Si durante el reporte semanal publicado el 11 de mayo del 2005 mencionamos que los diferenciales entre soles y dólares a plazos de 6 meses se encontraban en el nivel más bajo desde que habíamos empezado a llevar los datos históricos de tasas de interés en soles (junio 2000), ahora solo nos queda decir que eso fue historia, luego de que el diferencial entre la tasa de CDs y la Libor a 6 meses cerrara a niveles de 48 pbs (25/05). Por su lado el diferencial a 1 año entre soles y dólares también se redujo, alcanzando los 72 pbs (23/05) a inicios de la semana, para luego corregir ligeramente al alza y cerrar la semana en niveles de 77 pbs (25/05).

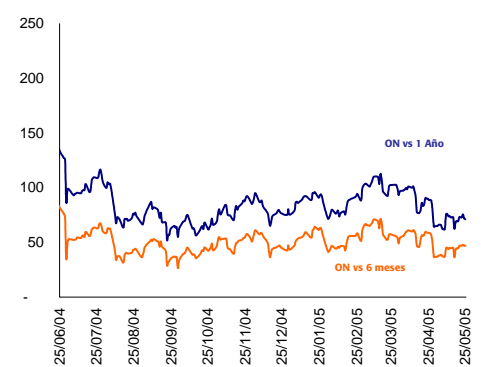
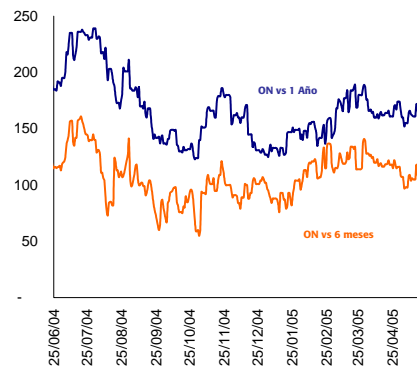
El comportamiento observado estaría relacionado con las actuales expectativas acerca de que la FED¹ empezaría a desacelerar los incrementos en su tasa de referencia para la segunda parte del año.

Adicionalmente, la disminución de las tasas de interés en soles de la parte corta de la curva estaría respondiendo al hecho de que muchos inversionistas se encuentran poco dispuestos a vender sus instrumentos de corto plazo, debido a las pocas oportunidades que actualmente se presentan en el mercado de capitales para dichos plazos.

En este sentido, podemos observar que de los S/. 2,138.9 MM en instrumentos de deuda subastados durante el 2005 (Privado y Público), tan solo el 17% (S/.358.9 MM) han sido instrumentos de corto plazo (menores a 1 año) y si a ello le agregamos que en lo que va del año han vencido S/.409 MM de instrumentos en soles que al momento de su emisión tuvieron plazos menores a 1 año, llegamos a comprender el motivo por el cual los inversionistas estarían poco dispuestos a vender dichas posiciones (liquidez).

Con respecto al plano local, la tasa de referencia se ha mantenido estable desde octubre del 2004, mes en que el BCRP incrementó por última vez la tasa de referencia en 25 pbs, estableciéndola en un promedio de 3%. Estos niveles no han necesitado incrementarse debido a que se espera que la inflación termine el año dentro del rango establecido por el ente emisor (entre 1.5% y 3.5%).

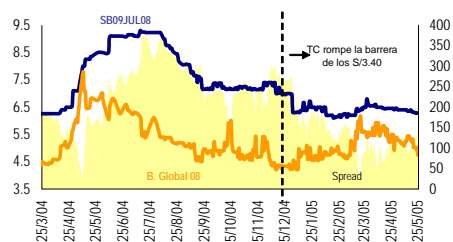
Diferencial de MN Tasa de Interés 1 Año vs Overnight Nuevos Soles Libor



Fuente: Servicio de Análisis BCP - Datatec - BCRP-Bloomberg
Elaboración: Servicio de Análisis

¹ Ver sección de Economía Internacional.

Spread B. Soberano 2008 vs B. Global 2008



Fuente: Análisis - BCP
Elaboración: Servicio de Análisis

Curva de Rendimiento Bonos Soberanos

	25/05/05	18/05/05	Var. 7d	Var. 30d	YTD
Jun-05	3.25	3.35	-10	-25	-54
Mar-06	4.40	4.40	0	-10	-70
Ago-06	4.87	4.92	-5	-27	-58
Feb-07	5.16	5.23	-7	-19	-64
Oct-07	5.80	5.85	-5	-20	-60
Jul-08	6.29	6.33	-4	-16	-71
Feb-09	6.70	6.73	-3	-20	-100
Mar-10	7.57	7.63	-6	-13	-80
Ago-11	8.00	8.05	-5	-25	-145
Ene-12	8.27	8.31	-4	-28	n.d
May-15	9.25	9.3	-5	n.d	n.d

Fuente: Análisis - BCP
Elaboración: Servicio de Análisis

Expectativa de tasas de interés reduce negociación de bonos más largos

El volumen negociado de bonos soberanos se redujo durante la semana en 18%, pasando de S/.238.6 MM a S/.196.26 MM. La disminución del volumen negociado respondió a una menor actividad en la parte larga de la curva (bonos soberanos con una duración mayor a 4 años), luego de que los inversionistas decidieran disminuir las compras de bonos con duraciones muy altas con el objetivo de reducir su exposición al riesgo de tasas, mediante la disminución de la duración de sus portafolios, luego de que el mercado de deuda incrementara sus precios de manera significativa durante los últimos 30 días (ver cuadro). En este sentido, la parte larga de la curva redujo su volumen negociado de S/. 155 MM a S/.71 MM (-54%), luego de que los inversionistas se mostrarán más cautelosos a la hora de tomar decisiones. Por su lado, el volumen negociado en la parte corta de la curva se incrementó de S/.83 MM a S/.125 (50%).

Los bonos más activos de la semana fueron: i) SB05MAY15 (S/.37 MM), ii) SB09JUL08 (S/.25MM) y iii) SB09OCT07 (S/.22 MM).

Las tasas de interés se mostraron con ligera tendencia a la baja, luego de que los inversionistas se mantuvieran más cautos ante los actuales niveles de tasas de interés.

Perspectivas de Mercado: Valor en la parte larga de la curva en soles

La reducción de las tasas de interés en los bonos de mercados emergentes y del tesoro americano durante los últimos días no se ha visto reflejada, aún, en los rendimientos de los bonos soberanos del mercado local, hecho que ha permitido que el diferencial entre los rendimientos de bonos globales y soberanos se amplíe en los últimos días, generando oportunidades para el inversionista.

Convidemos que las expectativas de una inflación controlada al cierre del presente año y la estabilidad en el tipo de cambio, deberían corregir los rendimientos ofrecidos por los bonos soberanos a la baja.

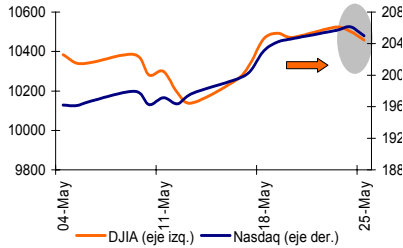
Colocaciones Primarias realizadas

Emisor	Tipo	Moneda	Emisión	Tasa	Plazo	Clasificación	Monto	Fecha de	
TGP	B. Corp.	Dólares	1er. 5ta. Serie	libor+2,25%	15 años	AAA(pe)	AAA	71.098	20/5/05
TGP	B. Corp.	Soles	1er. 6ta. Serie	vac+6,25%	25 años	AAA(pe)	AAA	28.96	20/5/05
Corporación Miski	Instr. CP	Dólares	2da. Serie E	5.45170%	150 días	CLA-2	P3	0.205	24/5/05

Colocaciones Primarias realizadas

Emisor	Tipo	Moneda	Emisión	Tasa	Plazo	Clasificación	Monto	Fecha de	
Edegel	B. Corp.	Soles	2do. 9na.	Por Subastar	4 años	AAA	pAAA	70	26/5/05

Dow Jones y Nasdaq (mayo '05)



Fuente: Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO Y ESTRATEGIA DE RENTA VARIABLE

EEUU: indicadores económicos mixtos contrarrestaron parcialmente noticias corporativas alentadoras.

En la semana del 19/05 al 25/05, el mercado estadounidense finalizó con rendimientos mixtos luego de que fuesen publicadas las minutas de la última reunión (03/05) de la Reserva Federal (FED), donde se reafirmó que los riesgos entre las señales inflacionarias y la desaceleración económica permanecían balanceados, sugiriendo más bien que los incrementos en las tasas de interés continuarían pero sujetos a las perspectivas de inflación y crecimiento económico.

En cuanto a indicadores macro, los anuncios de i) el aumento en las órdenes de bienes duraderos de abril, ii) las mayores ventas de viviendas existentes, y iii) el retroceso en las peticiones iniciales de desempleo, se vieron contrarrestados por iv) las menores ventas de viviendas nuevas, y v) la caída, por cuarto mes consecutivo, del índice de Indicadores Líderes de abril.

Con respecto al plano corporativo, destacaron: i) el sector tecnológico se vio favorecido después de que Apple Computer (+10.9%) manifestara estar en conversaciones con Intel (+4.1%) para poder usar sus chips en la línea de computadoras Macintosh, y ii) Motorola (+1.6%), al anunciar que había aprobado un programa de recompra de acciones por US\$ 4 BB a ser efectuado durante los próximos 3 años.

Por otro lado, entre las empresas que contribuyeron a contrarrestar los avances arriba mencionados estuvieron: i) General Motors (-0.4%), luego de que sus instrumentos de deuda fueran calificados como "chatarra" por parte de la agencia Fitch Ratings, y ii) Northwest Airlines (-5.9%), después de proponer el despido de casi la mitad de sus mecánicos, con el fin de ahorrar US\$ 176MM.

Finalmente, en el mercado de fusiones y adquisiciones, la empresa America West Airlines (+20.7%) y US Airways (+5.1%), anunciaron una próxima unión que las convertiría en la sexta aerolínea de los EE.UU. En este contexto, el DJIA, Nasdaq, y S&P 500 terminaron con rendimientos de -0.1%, +1.0%, y +0.4%, respectivamente.

Bolsa Americana

	25/05/2005	1 SEMANA	Var %	1 MES	12 MESES	YTD
DOW JONES	10,457.8	10,464.5	-0.1%	2.1%	3.4%	-3.0%
S&P	1,190.0	1,185.6	0.4%	2.4%	6.9%	-1.8%
Nasdaq	2,050.1	2,030.7	1.0%	5.1%	4.4%	-5.8%

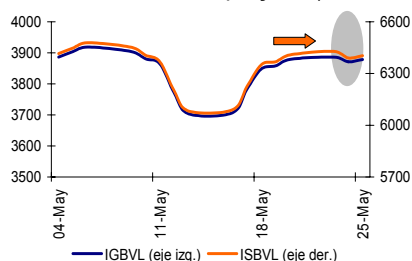
BVL: cierre positivo de la mano con recuperación parcial de metales básicos y con mayores volúmenes por operación puntual en Relapasa

Durante el período del 19/05 al 25/05, los índices locales terminaron con rendimientos positivos en una semana caracterizada por una significativa mejora en cuanto a volumen negociado (US\$39.4 MM), gracias a una operación puntual en Relapasa por US\$ 29.5MM.

Igualmente, el mercado se vio impulsado por cierto dinamismo en el sector minero, donde resaltaron los avances de i) Volcan B (+1.95%), negociando US\$0.81MM, y ii) El Brocal C (+21.9%) con US\$0.30MM, ambas siguiendo la subida de la cotización del zinc (+1.75%); mientras que con respecto a los metales precios, Buenaventura C (-1.1%) se dio a la baja negociando US\$2.9MM, contagiada por el ligero retroceso del precio del oro (-0.5%).

Finalmente, Credicorp (-4.2%) fue uno de los papeles con mayor negociación (US\$ 3.8MM), en medio de un escenario donde algunos inversionistas optaron por reducir sus posiciones. Así, los índices IGBVL, ISBVL, ISP15 e ISCRE registraron variaciones semanales de +0.82%, +0.84%, +0.79%, y -0.07%, respectivamente.

IGBVL e ISBVL (mayo '05)

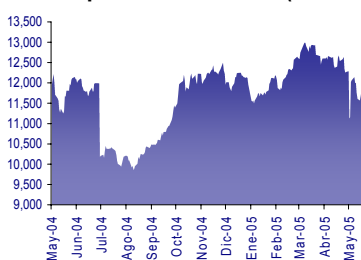


Fuente: Bloomberg

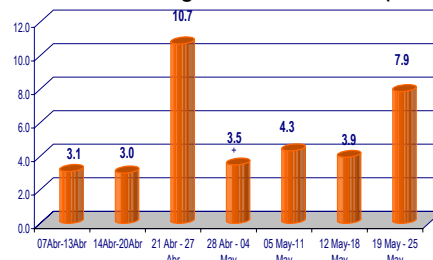
En la semana:

- IGBVL: +0.82%**
- ISBVL: +0.84%**
- ISP15: +0.79%**
- ISCRE: -0.07%**

BVL: Capitalización Bursátil (US\$ MM)



Volumen de Negociación Promedio (US\$ MM)



Recomendaciones

Para la presente semana, recomendamos incrementar cartera en Atacocha I y Cerro Verde C a precios de de mercado (S/. 2.37 y US\$ 3.70, respectivamente). Por otro lado, sugerimos reducir posición en Alicorp C de llegar el papel a niveles de S/. 1.70.

ISBVL: Desempeño de Principales Acciones en la Semana
(variaciones en US\$)

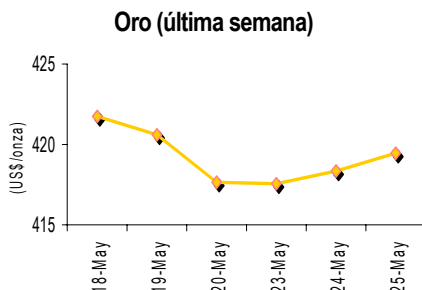
Las que más subieron		Las que más bajaron	
El Brocal C	5.40%	Milpo C	-3.40%
Backus I	2.30%	Minsur I	-2.50%
Southern Perú	2.20%	Credicorp	-1.60%
Aceros Arequipa I	1.50%	Buenaventura C	-1.20%
Atacocha I	0.40%	Teléfonica de España	-0.20%

Fuente: BVL

El relativo fortalecimiento de la divisa norteamericana en las recientes semanas ha contribuido a que el coeficiente de correlación de los últimos 3 meses entre el euro y oro se sitúe en 0.93.

En la semana

Oro: -0.5%

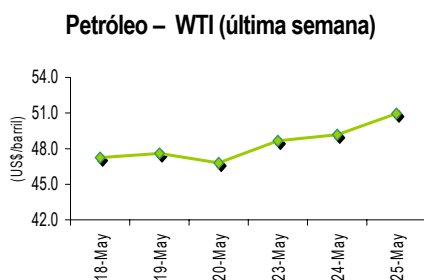


Fuente: Bloomberg

Goldman Sachs elevó recientemente su pronóstico para el WTI en más de 10% (US\$ 53.5/barril) para el resto del año, impulsado por el crecimiento en EE.UU., China e India.

En la semana:

WTI: +7.8% Brent: +4.3%



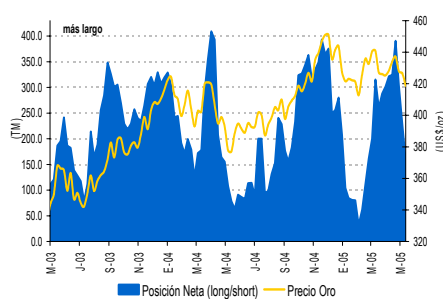
Fuente: Bloomberg

COMENTARIO DE COMMODITIES

ORO: indicadores macroeconómicos positivos y retroceso del euro influyeron en el retroceso semanal

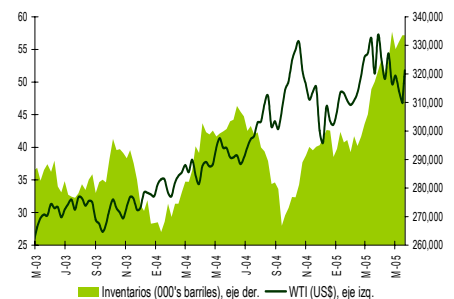
Una clara tendencia a la baja fue la que registró el metal precioso durante la semana de análisis (llegando a retroceder hasta los US\$ 417.5/oz el 23/05), respondiendo básicamente a i) la apreciación del dólar ante la publicación de indicadores macroeconómicos favorables (el retroceso en las peticiones de subsidio de desempleo y el continuo fortalecimiento en las ventas de viviendas nuevas), los cuales sugerirían una mejora en el panorama económico que podría impulsar a nuevas subidas de tasas por parte de la FED (a diferencia del Banco Central Europeo), y ii) el retroceso del euro como consecuencia de la caída del PBI del 1T05 en Francia (se esperaba 0.5% y resultó 0.2%) y recientes encuestas en Europa que señalan una falta de apoyo con respecto a la aprobación de la nueva constitución en esa región. Al cierre del 25/05, la cotización recuperó ligeramente terreno (US\$ 419.2/oz) luego de que las órdenes de bienes duraderos (excluyendo transporte) del mes de abril registraran un retroceso. Para los siguientes días, el precio podría moverse en un rango de US\$ 419-426 ante expectativas de una corrección técnica en el dólar, después de varias sesiones a la baja.

Oro: Posiciones Netas COMEX vs Precio Spot



Fuente: Bloomberg, LME

WTI vs Inventarios Comerciales EEUU



Fuente: Bloomberg

PETRÓLEO: precios recuperaron terreno ante temores de desabastecimiento y una caída de los inventarios de crudo ante el aumento en la producción de gasolina

Durante el período de análisis, el comportamiento del crudo registró un cambio de tendencia con respecto a la semana anterior, observándose una recuperación de los precios gracias a i) el rebote técnico del 23/05, ante especulaciones de que los niveles actuales en la cotización (US\$ 10 por debajo de su precio récord de inicios de abril) presentarían un panorama más justo, y ii) los renovados temores de adecuado abastecimiento luego de que Exxon Mobil, la empresa petrolera más grande del mundo por capitalización de mercado, reportara (24/05) algunos problemas en su principal refinería de Texas (la más grande de los EE.UU.), lo que obligó a una interrupción temporal en sus operaciones. Así, ambos factores fueron suficientes para poder contrarrestar los comentarios del presidente la OPEP (20/05), al señalar que dicho organismo hará todos los esfuerzos necesarios para incrementar su producción hasta el límite de su capacidad y así poder afrontar la demanda mundial, independientemente de que esto pueda hacer retroceder los precios. Al cierre del 25/05, el precio del barril avanzó a US\$ 50.95, después de que los inventarios de crudo retrocedieran inesperadamente (en 1.6 MM de b/d) ante un incremento en la producción de gasolina. Para las próximas sesiones, la cotización podría fluctuar entre US\$ 51.0-53.0/barril ante una esperada reducción de los inventarios debido a que el inicio de la temporada de verano contribuiría a aumentar la demanda de gasolina.

ANEXOS

INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

Evolución Mensual

	A 04	M 04	J 04	J 04	A 04	S 04	O 04	N 04	D 04	E 05	F 05	M 05	A 05
Inflación Mes (%)	-0,02	0,35	0,56	0,19	-0,01	0,02	-0,02	0,29	-0,01	0,10	-0,23	0,65	0,12
Inflación Ult. 12 meses (%)	2,78	3,18	4,26	4,61	4,59	4,03	3,95	4,07	3,48	3,14	1,68	1,88	2,02
Devaluación Mes (%)	0,69	0,14	-0,27	-1,09	-1,29	-1,11	-0,45	-0,65	-0,67	-0,53	0,00	0,12	-0,12
Devaluación Ult. 12 meses (%)	0,66	-0,22	0,00	-0,90	-2,45	-3,56	-4,01	-5,07	-5,18	-5,87	-6,19	-5,80	-6,57
PBI Real (Var.%)	3,7	3,7	3,1	3,9	6,1	4,9	2,5	8,8	9,1	5,3	6,8	4,0	n.d.
Balanza Comercial (US\$ MM)	52,6	229,0	139,1	339,6	232,5	260,2	287,5	169,4	402,5	335,2	318,6	395,3	n.d.
Exportaciones (US\$ MM)	883,2	989,8	965,6	1.126,8	1.132,6	1.114,8	1.140,9	1.072,8	1.373,1	1.253,2	1.125,6	1.328,0	n.d.
Importaciones (US\$ MM)	830,7	760,8	826,5	787,3	900,1	854,5	853,4	903,3	970,5	918,0	807,0	932,7	n.d.
RIN BCRP (US\$ MM)	10.471	10.824	10.855	11.057	10.963	11.187	12.166	12.337	12.631	13.125	13.328	13.555	13.629

Fuente: BCRP, INEI

Evolución Trimestral

	4T03	2003	1T04	2T04	3T04	4T04	2004	1T05
PBI (Var.%)	2.9	3.8	4.8	3.2	4.7	6.6	4.8	5.4
Demanda Interna (Var.%)	2.2	3.3	2.7	4.0	3.0	5.3	3.8	4.4
Emisión Nominal Prom. (Var.% a/a)	8.7	7.2	14.8	19.2	20.0	23.8	19.5	26.0
Crédito Nominal Bancario al Sector Privado (S/.MM)	43,810	43,810	43,607	44,881	43,297	43,683	43,683	44,010
Crédito Real Bancario al Sector Privado (Var.% a/a)	-6.3	-6.6	-4.6	-2.7	-5.8	-3.8	-4.2	-1.2
Morosidad Bancaria	6.6%	7.5%	5.8%	5.1%	4.6%	3.7%	4.8%	3.7%
Deuda Externa L.P. Sector Privado (US\$ MM)	4,439	4,439	4,216	4,201	3,887	3,882	3,882	4,046
Deuda Externa L.P. Sector Público (US\$ MM)	22,768	22,768	22,742	22,868	22,823	24,466	24,466	24,351
Inversión Extranjera Directa (US\$ MM)	12,745	12,745	12,895	13,206	13,225	13,310	13,310	13,592
Balanza en Cuenta Corriente (% del PBI)	-0.8	-1.8	-0.3	-1.0	1.1	0.1	0.0	1.8
Resultado Económico SPNF (% del PBI)	-3.5	-1.8	0.9	1.1	-2.1	-4.0	-1.1	2.0

Fuente: BCRP

Indicadores de Economías Líderes y de América Latina

	PBI*			INFLACION			DEFICIT FISCAL % PBI			CTA CTE % PBI			DESEMPLEO		
	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*	2003	2004	2005*
G7															
EE.UU	3,0	4,4	3,6	2,3	2,7	2,9	-3,5	-3,6	-3,2	-4,8	-5,7	-5,7	5,7	5,4	5,2
Z. Euro	0,5	1,8	1,7	2,1	2,2	2	-2,8	-2,7	-2,6	0,3	0,5	0,5	8,7	8,8	8,7
Inglaterra	2,2	3,1	2,6	1,4	1,3	1,7	-3,3	-3,0	-3,1	-1,7	-2,3	-2,3	2,9	2,7	2,7
Japon	1,4	2,7	1,3	-0,2	0,0	-0,2	-7,8	-7,1	-6,9	3,2	3,7	3,3	4,9	4,5	4,5
Latinoamérica															
Peru	3,8	4,8	4,9	2,5	3,5	2,3	-1,8	-1,1	-1,0	-1,7	-0,1	0,4	9,7	8,8	8,6
Argentina	8,8	9,0	6,1	3,7	6,1	9,7	0,5	2,6	1,6	2,0	0,8	1,5	14,5	12,1	11,9
Brasil	0,5	5,2	3,7	9,3	7,6	6,0	-5,1	-2,7	-3,1	0,8	1,8	1,0	10,9	9,6	10,3
Chile	3,7	6,1	5,6	1,1	2,4	2,6	-0,8	2,2	1,3	-1,5	1,5	0,6	7,4	7,8	7,8
Mexico	1,6	4,4	3,8	4,0	5,2	4,0	-0,6	-0,3	-0,2	-1,3	-1,3	-1,6	3,0	3,0	3,2

Fuentes: JPMorgan, Latin Focus, Consensus Forecast, FMI, Servicio de Análisis - BCP

OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA

Operaciones de Bonos en M.N. (En Miles de Nuevos Soles)

Monto Negociado	Mercado Secundario		
	del 18/05 al 24/05	Acum Abr-05	Acum 2005
Bonos del Estado	196,258	473,743	2,003,584
Bonos Corporativos	28,171	31,175	35,029
Bonos Convertibles	0	0	0
BAF	0	0	0
Bonos Subordinados	0	0	0
Bonos Hipotecarios	0	0	0
CD Negociables	0	0	2,512
Instr. Corto Plazo	0	0	0
TOTAL	224,429	504,918	2,041,125

Operaciones de Bonos en M.E. (En Miles de Dólares)

Monto Negociado	Mercado Secundario		
	del 18/05 al 24/05	Acum Abr-05	Acum 2005
Bonos del Estado	0	2,312	8,662
Bonos Corporativos	447	7,683	25,204
Bonos Convertibles	0	0	0
BAF	132	488	9,160
Bonos Subordinados	201	226	19,696
Bonos Hipotecarios	0	1	468
CD Negociables	0	0	0
Instr. Corto Plazo	0	0	3
TOTAL	780	10,710	63,193

Otras Operaciones
(en miles)

Monto Negociado	Mercado de Dinero y MIENM		
	del 18/05 al 24/05	Acum Abr-05	Acum 2005
Moneda Nacional (Soles)	761	42,539	178,799
Moneda Extranjera (US\$)	7,837	133,228	536,660

Fuente: Boletín BVL y Datatec

Indicadores de los Bonos Locales en la BVL (Muestra seleccionada)

CATEGORÍA I (AAA - AA)													
Instrumento	Ticker	Moneda	Tipo	Emisión	Periodo	Cupón	Fecha	Vencim.	Precio	YTM	Rend.	Cat.	Próximo
Credileasing	CREL2BA2A	US\$	BAF	2a. 2a. A	TRIMESTRAL	4.125%	12-Dic-06	1.55	99.05	4.775%	4.16%	AA	22-Jun-05
Credileasing	CREL2BA2B	US\$	BAF	2a. 2a. B	TRIMESTRAL	4.063%	30-Ene-07	1.69	99.01	4.875%	4.10%	AA	03-Ago-05
Credileasing	CREL2BA3A	US\$	BAF	2a. 3a. A	TRIMESTRAL	4.500%	17-Ene-08	2.65	97.63	5.500%	4.61%	AA	09-Jul-05
Credileasing	CREL3BA1A	US\$	BAF	3a. 1a. A	TRIMESTRAL	3.000%	17-Sep-07	2.32	95.17	5.250%	3.15%	AA	09-Jul-05
Credileasing	CREL3BA1B	US\$	BAF	3a. 1a. B	TRIMESTRAL	3.063%	02-Oct-07	2.36	95.24	5.250%	3.22%	AA	24-Sep-05
Credileasing	CREL3BA1C	US\$	BAF	3a. 1a. C	TRIMESTRAL	5.150%	22-Jun-08	3.08	98.43	5.750%	5.23%	AA	15-Oct-05
Credileasing	CREL3BA4A	US\$	BAF	3a. 4a. A	TRIMESTRAL	4.813%	04-Feb-08	2.70	98.34	5.500%	4.89%	AA	22-Nov-05
Banco de Crédito	CREDIBAF2A	US\$	BAF	2a. A	TRIMESTRAL	8.563%	09-Jul-06	1.13	104.71	4.375%	8.18%	AA	31-Jul-05
Banco de Crédito	CREDIBAF2B	US\$	BAF	2a. B	TRIMESTRAL	8.563%	09-Jul-06	1.13	104.71	4.375%	8.18%	AA	12-Oct-05
Banco de Crédito	CREDI2BS1A	US\$	SUB	1a. A	SEMESTRAL	5.750%	24-Sep-13	8.34	91.36	7.375%	6.29%	AA	09-Jun-05
Banco de Crédito	CREDI2BS1B	US\$	SUB	1a. B	SEMESTRAL	5.750%	14-Oct-13	8.40	91.31	7.375%	6.30%	AA	07-Jul-04
Banco de Crédito	CREDI1BH2A	US\$	HIPO	2a. A	SEMESTRAL	7.938%	22-May-11	6.00	105.09	6.250%	7.55%	AAA	28-Jun-05
Banco de Crédito	CREDI1BH2B	US\$	HIPO	2a. B	SEMESTRAL	7.500%	29-Jul-11	6.18	103.96	6.250%	7.21%	AAA	28-Jun-05
Banco de Crédito	CREDI1BH2C	US\$	HIPO	2a. C	SEMESTRAL	7.438%	12-Abr-12	6.89	103.48	6.500%	3.57%	AAA	08-Jun-05
Yura	YURA1BC2A	US\$	CORP	1a. 2a. A	SEMESTRAL	5.375%	23-Dic-07	2.58	101.09	4.500%	5.32%	AA	12-Jul-05
Inversiones Centenario	INVBCEN2A	US\$	CORP	2a. A	TRIMESTRAL	7.625%	28-Oct-10	5.43	103.66	6.625%	7.36%	AA-	15-Ago-05
Cementos Pacasmayo	CPACA0BC1A	US\$	CORP	1a. A	TRIMESTRAL	5.125%	21-Feb-10	4.75	98.37	5.750%	5.21%	AA-	28-Jul-05
Cementos Pacasmayo	CPACA0BC2A	US\$	CORP	1a. B	TRIMESTRAL	4.750%	21-Feb-10	4.75	97.33	5.750%	4.88%	AA-	21-Ago-05
Internacional de Títulos	INTE0BTW1D	US\$	TITUL	1a. D	TRIMESTRAL	8.250%	27-Sep-06	1.35	103.09	4.500%	8.00%	AA +	21-Ago-05
Internacional de Títulos	INTE0BTW1A	US\$	TITUL	1a. A	TRIMESTRAL	8.250%	28-Ago-06	1.26	102.94	4.500%	8.01%	AA +	23-Jun-05
Electroandes	EANDE1BC1A	US\$	CORP	1a. 1a. A	SEMESTRAL	6.438%	09-Jun-13	8.05	98.07	6.875%	6.50%	AAA	27-May-05

CATEGORÍA II (A)													
Instrumento	Ticker	Moneda	Tipo	Emisión	Periodo	Cupón	Fecha	Vencim.	Precio	YTM	Rend.	Cat.	Próximo
Ransa	CREBTRAN1A	US\$	TIT	1a. A	TRIMESTRAL	7.938%	15-Oct-07	2.39	103.05	5.500%	7.70%	A	15-Jul-05
Ransa	CREBTRAN1B	US\$	TIT	1a. B	TRIMESTRAL	7.500%	15-Oct-07	2.39	102.51	5.500%	7.32%	A	15-Jul-05
Ferreyros	FERRE0BC4B	US\$	CORP	4a. B	TRIMESTRAL	6.250%	07-Abr-06	0.87	100.86	5.250%	6.25%	A	12-Jun-05
Ferreyros	FERRE1BC1A	US\$	CORP	1a. 1a. A	TRIMESTRAL	6.438%	12-Jul-07	2.13	100.47	6.250%	6.41%	A	30-Jul-05
Ferreyros	FERRE1BC1B	US\$	CORP	1a. 1a. B	TRIMESTRAL	6.000%	15-Nov-07	2.48	98.99	6.500%	6.06%	A	17-Jul-05
Alicorp	ALICO1BC1A	US\$	CORP	1a. 1a. A	TRIMESTRAL	4.375%	08-Dic-06	1.54	98.04	5.750%	4.46%	A	17-Jun-05
Alicorp	ALICO1BC1B	US\$	CORP	1a. 1a. B	TRIMESTRAL	4.438%	27-Feb-07	1.76	97.47	6.000%	4.55%	A	03-Jul-05

Fuente: Mesa de RF de Credibolsa

Indicadores de Bonos Latinoamericanos (Muestra seleccionada)

Brasil										
Instrumento	Ticker	Moneda	Periodo de Pago	Cupón	Fecha de Venc.	Vencim. en años	Precio	YTM	Rend. Cte.	Clasificación S&P / Moody's
CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA	ELEBRA	USD	SEMESTRAL	12,00%	09-Jun-05	0,04	100,30	0,00%	11,96%	B+
BCO NACIONAL DE DESENVOLV ECONOMICO E SOCIAL	BNDES	USD	SEMESTRAL	11,25%	20-Sep-05	0,32	102,27	3,66%	11,00%	B+
FURNAS CENTRAIS ELETRICAS SA	FURNAS	USD	SEMESTRAL	9,00%	30-May-05	0,01	130,01	5,06%	6,92%	n.a.
PETROLEO BRASILEIRO SA - PETROBRAS	PETBRA	USD	SEMESTRAL	9,875%	09-May-08	2,96	114,16	4,67%	8,65%	Ba2
CIA.BRASILEIRA DE BEBIDAS	AMBEV	USD	SEMESTRAL	10,50%	15-Dic-11	6,56	130,01	5,06%	8,08%	BBB-

Chile										
Instrumento	Ticker	Moneda	Periodo de Pago	Cupón	Fecha de Venc.	Vencim. en años	Precio	YTM	Rend. Cte.	Clasificación S&P / Moody's
CIA DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE SA	CTC	USD	SEMESTRAL	8,375%	01-Ene-06	0,60	101,93	4,99%	8,22%	BBB
CIA DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE SA	CTC	USD	SEMESTRAL	7,625%	15-Jul-06	1,14	101,00	6,68%	7,55%	BBB
SCOTIABANK SUD AMERICANO	SUDAM	USD	SEMESTRAL	7,600%	15-Mar-07	1,80	104,53	n.d	7,27%	BB+
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD	ENDESA	USD	SEMESTRAL	7,75%	15-Jul-08	3,14	107,20	5,22%	7,23%	BBB-
EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD	ENDESA	USD	SEMESTRAL	8,50%	01-Abr-09	3,85	109,50	5,70%	7,76%	BBB-

México										
Instrumento	Ticker	Moneda	Periodo de Pago	Cupón	Fecha de Venc.	Vencim. en años	Precio	YTM	Rend. Cte.	Clasificación S&P / Moody's
GRUPO TELEVIS SA	TELVIS	USD	SEMESTRAL	8,625%	08-Ago-05	0,20	100,90	3,72%	8,55%	BBB-
TELEFONOS DE MEXICO SA DE CV	TFONY	USD	SEMESTRAL	8,25%	26-Ene-06	0,67	102,93	3,67%	8,02%	BBB-
CEMEX SA DE CV	CEMEX	USD	SEMESTRAL	12,750%	15-Jul-06	1,14	108,41	4,96%	11,76%	BBB-
GRUPO MINERO MEXICO	GMEXIB	USD	SEMESTRAL	8,250%	01-Abr-08	2,85	105,13	6,25%	7,85%	BB-
KIMBERLY-CLARK DE MEXICO	KCMA	USD	SEMESTRAL	8,875%	01-Ago-09	4,19	114,96	4,87%	7,72%	BBB+
PEMEX MASTER TRUST	PEMEX	USD	SEMESTRAL	7,875%	01-Feb-09	3,69	110,25	4,79%	7,14%	BBB-

Fuente: Mesa de RF de ASB

Indicadores de Bonos Brady y Globales (Muestra seleccionada)

Instrumento	Ticker	Moneda	Periodo de Pago	Cupón	Fecha de Venc.	Vencim. en años	Precio	YTM	Rend. Cte.	Var. %		Clasificación (S&P)
										SEM	YTD	
ARGENTINA 11,375% (Flat Trading)	US040114AR16 Corp	USD	SEMESTRAL	11,375%	30-Ene-17	11,7	29,50	43,22%	38,56%	n.d	-9,56%	D
BRAZIL C-BOND	TT3163066 Govt	USD	SEMESTRAL	8,000%	15-Abr-14	8,9	101,63	7,54%	7,87%	0,62%	-0,61%	B+
CHILE 2012	US168863AP36 Govt	USD	SEMESTRAL	7,125%	11-Ene-12	6,6	114,17	4,56%	6,24%	0,20%	-0,53%	A-
COLOMBIA 2012	US195325AY14 Govt	USD	SEMESTRAL	10,000%	23-Ene-12	6,7	113,00	7,39%	8,85%	1,25%	-2,16%	BB
MEXICO GLOBAL 12	US910860AH11 Govt	USD	SEMESTRAL	7,500%	14-Ene-12	6,6	112,75	5,14%	6,65%	1,12%	-0,57%	BBB-
PANAMA PDI	TT320847 Govt	USD	SEMESTRAL	2,250%	17-Jul-16	11,2	95,50	5,84%	2,36%	nd	1,06%	BB
PERU 2015	US715638AN22	USD	SEMESTRAL	9,875%	06-Feb-15	9,7	120,50	6,80%	8,20%	1,05%	22,43%	BB
PERU 2008	US715638AM49 Govt	USD	SEMESTRAL	9,125%	15-Ene-08	2,6	110,25	4,74%	8,28%	0,68%	-3,08%	BB
PERU 2012	USP87324AA07 Govt	USD	SEMESTRAL	9,125%	21-Feb-12	6,7	117,50	5,85%	7,77%	1,51%	1,08%	BB
PERU FLIRB	TT325622 Govt	USD	SEMESTRAL	4,000%	04-Jul-17	12,1	93,50	6,28%	4,28%	0,54%	0,00%	BB
PERU PDI	TT3258270 Govt	USD	SEMESTRAL	4,500%	03-Jul-17	12,1	95,50	6,15%	4,71%	1,87%	0,53%	BB
US TREASURY 10Y	CT10 Govt	USD	SEMESTRAL	4,000%	15-Nov-12	7,5	100,24	4,09%	3,99%	n.d	0,92%	-
US TREASURY 30Y	CT30 Govt	USD	SEMESTRAL	5,375%	15-Feb-31	25,7	114,38	4,43%	4,71%	nd	5,87%	-

Fuente: Bloomberg

INDICADORES BURSATILES DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS DE LA BVL

Acciones	Recomendación		Precios de cierre		Variación % en US\$			Vol. Neg. (US\$ 000)	Frec. Negoc.	Cap. Burs. (US\$ MM)	PIU		P/VL	Div. Yld.
	Fundamental	Técnica	S/.	US\$	1d.	5d.	YTD				Hoy	2004R		
Bancos														
Banco de Crédito	n.d	n.d	3,63	1,12	0,0%	2,3%	21,9%	3,46	75%	1341,3	n.d.	n.d.	2,0x	n.d.
Banco Continental	Comprar	Vender	3,26	1,00	-0,9%	-0,3%	11,7%	7,56	65%	798,5	11,4x	9,3x	2,2x	3,2%
Banco Wiese	Reducir	Mantener	0,06	0,02	0,0%	0,0%	20,9%	1,75	25%	317,1	27,1x	14,5x	1,9x	0,4%
Credicorp	n.d	n.d	18,20	18,20	-1,6%	-4,2%	15,9%	409,52	90%	1717,8	n.d.	n.d.	1,6x	n.d.
Serv. Públicos														
Edegel	Mantener	Vender	1,45	0,45	0,0%	-2,0%	-10,4%	0,00	65%	929,4	17,7x	17,0x	1,2x	5,1%
Edelinor	Mantener	Vender	1,15	0,35	0,0%	0,0%	-22,7%	0,00	30%	415,2	19,0x	17,6x	1,1x	4,6%
Luz del Sur	Mantener	Vender	3,85	1,18	0,0%	-2,5%	-13,2%	7,55	80%	576,1	11,5x	10,3x	2,3x	7,9%
Telefónica S.A.	Comprar	Mantener	51,43	51,43	-0,2%	-0,3%	-9,0%	83,72	95%	84960,5	21,8x	20,4x	3,1x	n.d.
Minería														
Atacocha I	Comprar	Vender	2,37	0,73	0,5%	-1,2%	17,1%	155,23	95%	156,9	9,0x	7,1x	2,2x	6,1%
Buenaventura C	Comprar	Vender	67,10	20,62	-1,1%	-1,6%	-9,9%	3,72	85%	2623,5	13,7x	12,4x	3,9x	1,5%
Milpo C	Mantener	Vender	28,00	8,60	-3,4%	-3,4%	4,5%	70,33	80%	233,6	16,4x	14,2x	2,5x	0,4%
Minsur I	Vender	Vender	5,85	1,80	-2,5%	-4,1%	-31,1%	148,40	95%	1067,0	6,1x	7,8x	1,9x	4,9%
Southern Peru	Mantener	Vender	45,06	45,06	2,2%	-4,3%	-3,5%	147,61	90%	3605,2	6,0x	7,8x	2,1x	4,9%
Bebidas														
Backus I	Mantener	Vender	1,33	0,41	2,3%	0,0%	12,6%	86,82	95%	639,3	8,5x	9,0x	1,1x	5,3%
Construcción														
Cementos Lima C	Vender	Mantener	62,39	19,17	0,0%	0,0%	3,1%	0,00	25%	798,1	26,0x	26,0x	3,3x	2,4%
Cementos Lima I	Comprar	Vender	3,61	1,11	0,0%	-1,1%	-4,8%	0,00	80%	462,6	15,1x	15,1x	1,9x	4,1%
C.Pacasmayo C	Mantener	Vender	2,42	0,74	-0,8%	-0,8%	4,7%	24,03	95%	299,6	12,2x	12,2x	1,9x	4,7%
Ferreyros C	Comprar LP	Comprar	1,75	0,54	0,0%	0,0%	-7,2%	6,49	35%	110,2	13,9x	16,9x	1,3x	n.d.
Graña y Montero	Mantener	Vender	0,65	0,20	0,0%	0,0%	-22,9%	10,92	90%	63,9	11,9x	10,5x	1,0x	n.d.
Consumo														
Alicorp C	Comprar	Comprar	1,68	0,52	0,0%	8,4%	17,6%	9,60	90%	377,6	11,9x	11,9x	1,3x	n.d.
ADR's														
Buenaventura *	Comprar	Vender	20,77	20,77	-1,6%	0,1%	-9,3%	n.d.	100%	2642,5	13,8x	12,5x	3,9x	1,5%
Credicorp	n.d	n.d	18,50	18,50	-0,5%	-2,2%	17,0%	n.d.	95%	1746,1	n.d.	n.d.	1,7x	n.d.
Southern Peru	Mantener	Vender	45,36	45,36	2,5%	-2,6%	-3,9%	n.d.	100%	3629,2	6,1x	7,9x	2,1x	4,9%
Telefónica S.A.	Comprar	Mantener	51,69	51,69	-0,3%	-0,2%	-8,5%	n.d.	100%	85390,0	21,9x	20,5x	3,1x	n.d.

Credicorp, Southern Peru, Telefónica S.A. y ADR's en US\$

Elaboración: Servicio de Análisis

PRINCIPALES INDICES MUNDIALES

Indice	Cierre		Variación		
	25/05/05	5d.	1m.	YTD	
LATAM					
Brasil	BOVESPA	24478,42	-1,7%	-3,0%	-6,6%
Argentina	MERVAL	1458,17	0,9%	6,5%	6,0%
Mexico	MEXICO IPC	9140,35	0,0%	-1,4%	2,0%
ESTADOS UNIDOS					
	S&P 500	1190,01	0,4%	2,4%	-1,8%
	SPY	117,05	0,0%	0,0%	-2,6%
	DJIA	10457,8	-0,1%	2,1%	-3,0%
	DIA	n.d	n.d	n.d	n.d
	NASDAQ	2050,12	1,0%	5,1%	-5,8%
	QQQ	35,31	0,0%	0,0%	-13,8%
EUROPA					
Reino Unido	FTSE 100	4971,50	0,4%	2,2%	3,3%
Alemania	DAX	4389,54	1,5%	3,4%	3,1%
Francia	CAC-40	4100,27	0,7%	2,7%	7,3%
ASIA					
Japón	NIKKEI - 225	11014,43	1,7%	-0,2%	-4,1%
Hong Kong	HANG SENG	13562,06	-0,5%	-2,1%	-4,7%

Fuente: Bloomberg

ESTRATEGIA DE INVERSION - RENTA VARIABLE

CARTERA DE INVERSIÓN - 1S05				
Acción	Peso	Rendimiento (US\$)		
		5d	1m	YTD
Edegel	15,00%	-2,0%	-5,8%	-10,2%
BAP	15,00%	-4,2%	4,3%	15,9%
BVN	15,00%	-1,6%	-7,4%	-9,8%
Pacasmayo I	10,00%	-1,5%	-2,6%	47,5%
Alicorp C	15,00%	8,4%	5,0%	17,7%
Luz del Sur	15,00%	-2,5%	-9,0%	-13,1%
Atacocha I	15,00%	-1,2%	-6,2%	17,2%
Rendimiento Final (*)		-0,6%	-3,1%	7,4%
Rendimiento ISBVL		0,9%	-4,6%	4,9%

Elaboración: Servicio de Análisis

() Rendimiento Ponderado (por el peso de cada acción dentro de la cartera)*

EMPRESAS QUE HAN ANUNCIADO ENTREGA DE BENEFICIOS

Valor	Monto	Beneficio	Acuerdo	Corte	Entrega
INTERBC1	15.01927% Accs.	Acciones Liberadas	05/04/05	25/05/2005	02/06/05
TICINOI1	S/. 0.11738320265 Efe.	Dividendos	23/03/05	25/05/2005	13/06/05
IFH	21.00% Accs.	Acciones Liberadas	12/05/05	26/05/2005	07/06/05
IFH	US\$	Dividendos	12/05/05	26/05/2005	VER HI
ASJUANC1	S/.	Dividendos	12/03/05	27/05/2005	28/06/05
CMRC1	4.90% Accs.	Acciones Liberadas	16/05/05	27/05/2005	30/06/05
CMRC1	S/. 0.66222 Efe.	Dividendos	16/05/05	27/05/2005	03/06/05
BANSUDC1	7.300811% Accs.	Acciones Liberadas	04/03/05	31/05/2005	Prox.
MODIANI1	S/. 0.025930329785 Efe.	Dividendos	18/03/05	01/06/2005	14/06/05
ASJUANC1	4.90% Accs.	Acciones Liberadas	12/03/05	02/06/2005	28/06/05
FIIMRENT	S/. 9.372698 Efe.	Dividendos	29/04/05	03/06/2005	10/06/05
FILAMEI1	S/. 0.09464878 Efe.	Dividendos	17/05/05	03/06/2005	27/06/2005
MITSUMC1	S/. 120.5436 Efe.	Dividendos	15/03/05	07/06/2005	11/07/05
MITSUMC1	4.431256% Accs.	Acciones Liberadas	28/03/05	08/06/2005	20/06/0205
INVCENC1	12.10088198% Accs.	Acciones Liberadas	29/03/05	10/06/2005	04/07/05
QUIMPAC1	7.8429% Accs.	Acciones Liberadas	04/04/05	21/06/05	22/07/2005
QUIMPAI1	7.8442% Accs.	Acciones Liberadas	04/04/05	21/06/05	22/07/05
EMSALC1	S/. 0.103043 Efe.	Dividendos	12/04/05	28/06/2005	02/08/05
EMSALC1	4.8869% Accs.	Acciones Liberadas	12/04/05	28/06/2005	02/08/05
EMSALI1	S/. 0.103043 Efe.	Dividendos	12/04/05	28/06/2005	02/08/05
EMSALI1	4.8869% Accs.	Acciones Liberadas	12/04/05	28/06/2005	02/08/05
ANDAHUC1	4.90% Accs.	Acciones Liberadas	14/04/05	05/07/2005	09/08/05
EPUNOBC1	1.78% Accs.	Acciones Liberadas	31/03/03	VER HI	VER HI

Fuente:BVL

Calendario de Eventos

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
23/05/05 <u>JN:</u> Tipo préstamo medio Índice Industrias terciarias Índice de actividad industrial	24/05/05 <u>US:</u> Venta viviendas de segunda Propensión al consumo ABC <u>EU:</u> Balanza Comercial Zona euro Nuevas ordenes industriales	25/05/05 <u>US:</u> Solicitudes de hipoteca Ordenes de bienes duraderos Venta viviendas nuevas	26/05/05 <u>US:</u> PIB anualizado Consumo personal Peticiones de desempleo Índice ofertas laborales <u>JN:</u> Índice de precios al consumo Venta tiendas grandes Comercio al por menor	27/05/05 <u>US:</u> Ingresos personales Gasto personal Confianza Univ. Michigan <u>EU:</u> Cuenta Corriente Zona euro
30/05/05 <u>JN:</u> Desempleo Ratio trabajo-candidato Gasto de trabajadores	31/05/05 <u>US:</u> Índice de Manufactura de Chicago Confianza del Consumidor Propensión al consumo ABC <u>EU:</u> Zona euro media 3 meses Clima empresarial Confianza industrial Zona euro Confianza al consumo Estimador IPC <u>JN:</u> Activos de reserva Beneficios laborales	01/06/05 <u>US:</u> Solicitudes de hipoteca Gasto en construcción ISM manufacturero Venta de autos <u>EU:</u> Tasa de desempleo Capital fijo bruto Gasto de Estados Consumo domestico <u>JN:</u> Venta de automoviles	02/06/05 <u>US:</u> Productividad no agrícola Costos laborales unitarios Peticiones de desempleo Pedidos de fabricas <u>EU:</u> IPP zona euro <u>JN:</u> Índice de precios al consumo Venta tiendas grandes Comercio al por menor	03/06/05 <u>US:</u> Tasa de desempleo Salario medio por hora <u>EU:</u> Ventas al por menor
06/06/05	07/06/05 <u>US:</u> Crédito de consumo Propensión al consumo ABC <u>JN:</u> Gastos domésticos Consumo total Oferta monetaria Concesiones bancarias	08/06/05 <u>US:</u> Solicitudes de hipoteca Inventarios mayoristas <u>JN:</u> Índice de indicadores líderes Índice coincidente Balanza comercial	09/06/05 <u>US:</u> Peticiones de desempleo <u>JN:</u> Confianza al consumidor Ordenes de herramientas Índice de precios del exportador Índice de precios del importador	10/06/05 <u>US:</u> Balanza comercial Índice de precios del importador Presupuesto mensual <u>EU:</u> Zona-Euro
13/06/05	14/06/05 <u>US:</u> Índice de precios del productor Ventas al por menor Propensión al consumo ABC	15/06/05 <u>US:</u> Solicitudes de hipoteca Índice de precios al consumo Inventarios al por mayor Producción industrial <u>EU:</u> Costos laborales zona-euro <u>JN:</u> Índice de indicadores líderes Índice coincidente	16/06/05 <u>US:</u> Peticiones de desempleo Permisos de construcción <u>EU:</u> Índice de precios al consumo <u>JN:</u> Pedidos de máquinas	17/06/05 <u>US:</u> Balanza cuenta corriente Confianza Univ. De Michigan <u>EU:</u> Zona-Euro

RECOMENDACIONES

Las recomendaciones aplicadas al universo de acciones seguidas por el Servicio de Análisis de la División Mercado de Capitales del BCP son las siguientes:

COMPRA	Se espera un rendimiento de la acción mayor al 5% respecto al rendimiento del IGBVL
MANTENER	Se espera un rendimiento de la acción 5% por encima o debajo del rendimiento del IGBVL
REDUCIR	Se espera un rendimiento de la acción entre 5 - 15% por debajo del rendimiento del IGBVL
VENDER	Se espera un rendimiento de la acción más del 15% por debajo del rendimiento del IGBVL

Asimismo, se puede calificar una recomendación como **ESPECULATIVA** cuando las razones que la sustentan son más técnicas que fundamentales, y como de **MEDIANO** o **LARGO PLAZO** cuando los fundamentos de la empresa son sólidos, pero tomará tiempo para que el mercado internalice su valor verdadero.

NOTAS

Este material no constituye una oferta o una solicitud para la compra o venta de cualquier instrumento financiero. Todo el material presentado en este reporte es propiedad del BCP a menos que se indique lo contrario. Ninguna parte del material ni su contenido ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida a, copiada o distribuida a terceros sin el permiso expreso del BCP. Información adicional está disponible a su solicitud. La información contenida en el presente reporte se considera proveniente de fuentes confiables, pero el BCP no garantiza su completitud ni su exactitud. Las opiniones y estimados representan nuestro juicio dada la información disponible y están sujetos a modificación sin previo aviso. La evolución pasada no es indicador de resultados futuros. Las inversiones y estrategias aquí discutidas pueden no ser útiles para todos los inversionistas. Las inversiones pueden tener precios o valores fluctuantes. Variaciones en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de las inversiones.

GERENTE DE	Javier Maggiolo	(511) 313 2456
CONTROL INTERNO	Rinaldo Chiarella	(511) 313 2414
CREDIBOLSA SAB	José Espósito	(511) 313 2922
Control Interno	Alejandra Agurto	Anx.2923
Trading	Eduardo Tirado	Anx.2902
Ventas Renta Variable	Christian Chocano - Rafael Isola	(511) 313 2900
Ventas Renta Fija	Luis Gordillo	(511) 313 2902
CREDIFONDO SAF	Ignacio Aguirre	(511) 313 2490
ADMIN. DE PATRIMONIOS	Carlos Sotelo	(511) 313 2159
Análisis/Estructuración	Santiago Rey	(511) 313 2197
Servicio al Cliente	Rubén Bueno	Anx.3085
MESA DE DISTRIBUCION	Jorge Monsante	(511) 313 2416
CAMBIOS	André Figuerola	(511) 313 2500
Trading	Ricardo Villamonte	(511) 313 2444
Forward	Gonzalo Navarro	Anx.3061
Arbitrajes - monedas	Roger Schuler	Anx.3063
TESORERIA	André Figuerola	(511) 313 2561
	Carlos De La Puente	(511) 313 2562
	Jorge Siu	Anx.3067
	Mario Melzi	(511) 313 2491
	José Manuel Peschiera	(511) 313 2182
	Manuel Baca	Anx.3091
CREDITULOS ST	José Manuel Peschiera	(511) 313 2182
CUSTODIA Y FIDEICOMISOS	Cesar Moreno	(511) 313 2489
Custodia	Juana Cossio	Anx.3090
Fideicomisos	Frida Izquierdo	(511) 313 2478
Registro de Acciones	José Carlos Acosta	(511) 313 2473
ADMINISTRACION		
ASESORIA DE INVERSION	Ernesto Delgado	(511) 313 2909
	Gonzalo Morales	(511) 313 2911
EJECUTIVOS DE INVERSION		
LIMA	Alan Tocre (Coordinador)	(511) 313 2216
Ag Pardo	Augusto Fajardo	(511) 2425981 Ax 6252
Ag Rivera Navarrete	Miguel Fernandez	(511) 4428642 Ax 5564
Ag Rivera Navarrete	Mónica Quiñones	(511) 4428642 Ax 5293
Suc San Isidro	Jorge Ramos M.	(511) 4428642 Ax 5279
Suc San Isidro-		
Suc Oficina Principal Lima	Luis Salazar Q.	(511) 4275600 Ax 4308
Ag Sede Central	Alberto Robles	(511) 3132000 Ax 2302
PROVINCIAS		
Región Sur (Arequipa,Cuzco, Tacna)	Pedro Miñan	(054) 24 7225
Región Norte Sur Chico (Ica, Chincha, Huacho)	Wilmer Villavicencio	(511) 313 2000 Ax 3248
Región Centro Oriente (Huancayo,Pucallpa,	Julio Rocha	(065) 23 4238
Región Norte 1 (Trujillo, Chimbote, Cajamarca)	Pietro Costta	(044) 255719
Región Norte 2 (Tumbes, Piura, Chiclayo,Bagua)	Carlos Ferrando	(073) 323651
ANALISIS		(511) 313 2000
Jefe de Análisis	Claudia Cooper	ccooper@bcp.com.pe Anx.3051
Macroeconomía - Internacional	Luis Edwards	ledwards@bcp.com.pe Anx.3053
Macroeconomía - Perú	Juan Carlos Odar	jodar@bcp.com.pe Anx.3054
Renta Fija - Internacional	Andrés Agramonte	aagramonte@bcp.com.pe Anx.3059
Bancos	Liessel La Rosa	liessellarosa@bcp.com.pe Anx.3055
Minería y Eléctricas	Juan Miguel Pflucker	jmpflucker@bcp.com.pe Anx.3052
Alimentos, Bebidas y Construcción	Claudia Marsano	cmarsano@bcp.com.pe Anx.3056
Renta Fija - Perú	Pedro Cornejo	pcornejo@bcp.com.pe Anx.3057
Asistentes	Karen Casanova	kcasanova@bcp.com.pe Anx.3058
	Romina Ugas	rugas@bcp.com.pe Anx.2651
	Brenda Cenzano	bcenzano@bcp.com.pe Anx.7360