

# Observatorio Económico

Perú

Lima, 6 de junio de 2013  
Análisis Económico

Unidad de Perú  
Francisco Grippa  
Economista Principal  
fgrippa@bbva.com

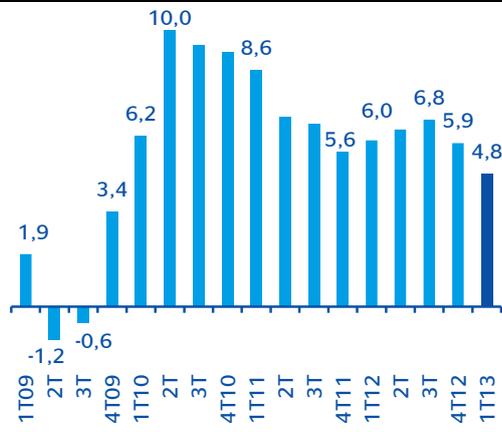
## Actividad se desaceleró en el primer trimestre: ¿bache transitorio o cambio en tendencia?

- El ritmo de avance del producto disminuyó a 4,8% interanual a principios de año, luego de que a fines de 2012 se ubicara más cerca de 6%
- Esta evolución recoge, de un lado, el menor número de días laborados en el primer trimestre de este año, y de otro, la debilidad de las exportaciones
- Luego de aislar el efecto del menor número de días laborados, el resultado sugiere que la actividad avanzó a un ritmo similar al del potencial
- Los indicadores disponibles apuntan a que habrá un rebote en la cifra de crecimiento interanual del segundo trimestre y con ello la expansión del producto será en promedio superior al 6% en lo que resta de 2013. Para lograrlo será clave sostener la confianza empresarial en niveles elevados
- La demanda interna sigue siendo el motor del crecimiento y compensa la debilidad de las exportaciones, lo que se refleja en la ampliación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este fue financiado con holgura por el influjo de capitales de largo plazo orientados a la adquisición de activos privados domésticos
- Las cuentas fiscales se mantienen en superávit y la deuda pública sigue retrocediendo, lo que continúa favoreciendo una eventual mejora en la calificación crediticia soberana de Perú

## El ritmo de expansión del producto se redujo en el primer trimestre a 4,8% interanual...

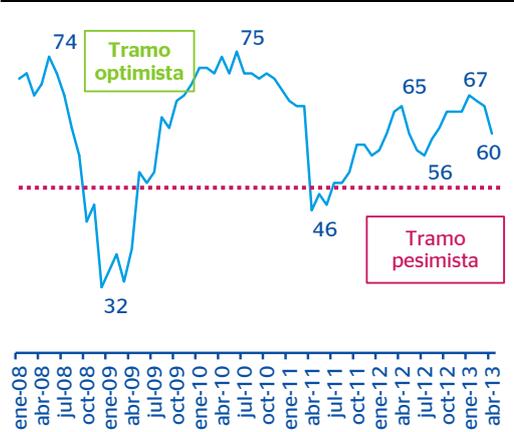
La actividad económica creció en el primer trimestre a su menor ritmo desde el año 2009 (ver Gráfico 1). Ello ha generado naturalmente preocupación, sobre todo porque la cifra se dio a conocer en una coyuntura en la que el panorama de actividad en China ha sorprendido a la baja, los precios de los metales han descendido fuertemente, y el ruido político local se incrementó. Este conjunto de elementos podría estar anticipando un cambio en la tendencia de crecimiento de la economía peruana, algo que encuentra apoyo adicional en el deterioro de las expectativas empresariales (ver Gráfico 2) pues este podría validar un escenario poco favorable en los próximos trimestres.

Gráfico 1  
PIB (var. % interanual)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

Gráfico 2  
Confianza empresarial (índice)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

## ¿Estamos ante un cambio en la tendencia de crecimiento de la economía peruana?

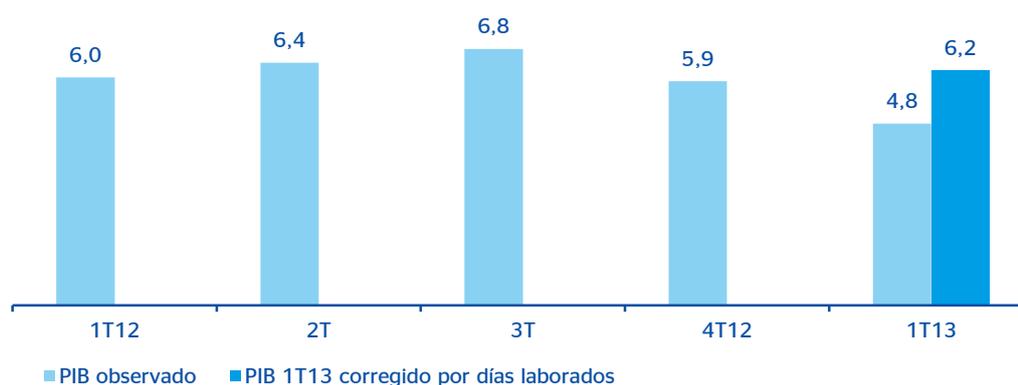
Nuestra lectura es que la cifra del primer trimestre refleja un bache transitorio en el dinamismo de la actividad. En primer lugar, porque la desaceleración en el ritmo de expansión interanual del producto refleja elementos que se irán disipando durante el año. El primero de ellos es el menor número de días que se laboró a principios de 2013. El año pasado fue bisiesto y la Semana Santa se celebró en abril, mientras que en 2013 esto último se dio en marzo. Ello le imprime un sesgo a la baja a la comparación interanual de la cantidad producida. El menor número de días laborados afectó con mayor intensidad a las actividades de la Construcción y Manufactura, por ejemplo, y por el lado del gasto a la demanda interna (ver Tabla 1).

Tabla 1  
**PIB por el lado del gasto (var. % interanual)**

	2012				2013
	1T	2T	3T	4T	1T
<b>I. Demanda interna</b>	<b>4,7</b>	<b>7,5</b>	<b>9,8</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>
1. Gasto privado	4,0	6,5	9,5	5,5	7,8
Consumo	6,0	5,8	5,8	5,8	5,5
Inversión privada fija	13,2	13,5	16,0	11,8	7,4
Var. de inventarios (% del PIB nominal)	-2,2	3,1	1,9	-2,2	-0,6
2. Gasto público	9,7	15,8	11,7	16,8	12,6
Consumo	-0,8	10,3	6,3	22,0	11,4
Inversión	39,4	29,5	22,7	9,5	15,0
<b>II. Exportaciones netas</b>					
1. Exportaciones	19,4	-0,6	1,1	1,2	-11,1
2. Importaciones	10,2	6,1	15,2	9,9	7,5
<b>III. PIB (I + II)</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>4,8</b>

Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

Gráfico 3  
**PIB observado y corregido por días laborados en 1T13 (var. % interanual)**



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

Luego de aislar este efecto negativo sobre el crecimiento en el primer trimestre de 2013, las cifras son más parecidas a la tendencia que el producto venía mostrando el año pasado (ver Gráfico 3) y que es cercana a la del potencial. Más aún, parte de este efecto negativo (feriado de Semana Santa) se revertirá en abril, como los indicadores disponibles de actividad lo sugieren (ver Tabla 2).

Tabla 2  
**Indicadores de gasto y de actividad**  
(var. % interanual)

	mar	abr	may
<b>Indicadores de consumo privado</b>			
Empleo adecuado en Lima	2	8	
Ventas de autos familiares	13	34	
<b>Indicadores de inversión privada</b>			
Consumo interno de cemento	3	23	14
Ventas de autos comerciales y de carga	-12	15	
Confianza empresarial (índice)	65	60	
<b>Indicadores de gasto público</b>			
Remuneraciones, bienes y servicios	10	23	
Formación bruta de capital	4	55	
<b>Indicadores de demanda interna</b>			
Producción de electricidad	5	8	8
Volumen de importaciones	-2	12	8

Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

Gráfico 4  
**PIB: contribuciones al crecimiento**  
(puntos porcentuales)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

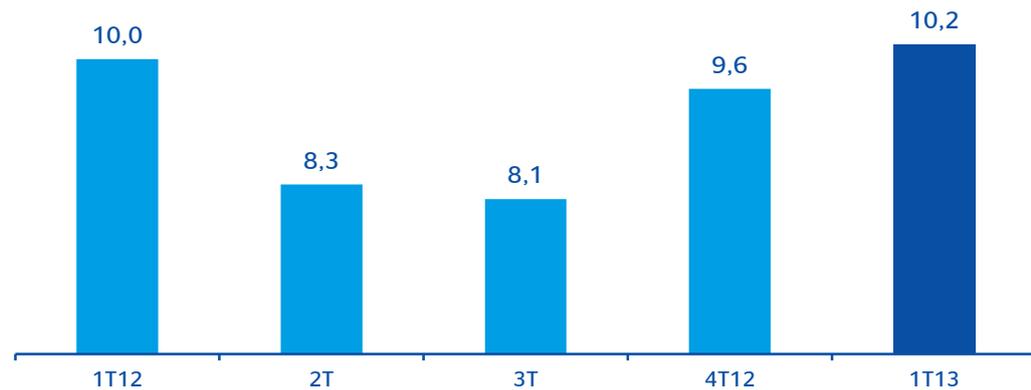
El segundo elemento que se irá disipando en los siguientes meses es la debilidad de las exportaciones. A principios de año estas retrocedieron más de 11% interanual en términos de volúmenes y contribuyeron así negativamente al crecimiento de la actividad (ver Gráfico 4). Ello refleja en buena parte (i) el reordenamiento del sector aurífero informal en la región de Madre de Dios, lo que ha reducido la producción en esta zona; (ii) las labores de mantenimiento en Antamina, empresa que el año pasado contribuyó con un tercio del volumen exportado de cobre; y (iii) la disminución de los envíos al exterior de productos pesqueros debido a las menores cuotas de extracción asignadas por las autoridades del sector. El reordenamiento de la actividad minera en Madre de Dios empezó a mediados del año pasado, de manera que su efecto sobre el ritmo de expansión interanual de las exportaciones será menor en el segundo semestre. En el caso de Antamina, las actividades ya se han reanudado, y junto con el gradual aumento de la producción de otra mina grande como lo es Antapaccay, que recientemente inició su fase productiva, impulsará en adelante las ventas al exterior de metales. Finalmente, la biomasa ha aumentado en lo que va del año, lo que sugiere que las cuotas de extracción en el sector pesquero serán mayores en la segunda temporada de 2013 y con ello también lo serán los volúmenes exportados de productos marinos. En síntesis, el desempeño de las exportaciones será más favorable en adelante no solo por un efecto estadístico (minería informal), sino también porque la actividad minera y pesquera se dinamizará.

Un segundo factor que apoya nuestra visión de que la cifra de crecimiento del primer trimestre refleja un bache transitorio en el dinamismo de la actividad, adicional a que habrá elementos que se disiparán en los próximos meses, es la robusta tendencia subyacente que sigue teniendo el producto y sobre todo la demanda interna (ver Gráfico 5). Ello sugiere que al disiparse el efecto de los días laborados (a la baja en marzo y al alza en abril) se seguirá observando una evolución interesante del PIB. Los indicadores de actividad de mayo (ver Tabla 2) y de junio (el crecimiento de la producción de electricidad se sitúa alrededor de 6% a principios de mes) apuntan en ese sentido. Prevemos que este favorable comportamiento continuará en lo que resta del año. Por el lado del gasto de las familias, la generación de empleo adecuado se empieza a acelerar, lo que dará soporte a los ingresos de los consumidores y compensará las menores facilidades de financiamiento (debido a las medidas introducidas este año por el regulador para llevar la expansión del crédito de consumo hacia un ritmo más sostenible). La política fiscal, por su parte, seguirá impulsando el producto en 2013 en la línea de lo que se pretende en el Marco Macroeconómico Multianual. Y en cuanto a las exportaciones, estas se recuperarán (en marzo, por ejemplo, la producción minera volvió a

expandirse luego de varios meses), como antes se describió. En este contexto, el ritmo de crecimiento de la actividad económica será en promedio superior al 6% interanual en lo que resta de 2013. Para lograrlo será clave sostener el avance de la inversión privada, el motor del crecimiento en los últimos años. Esto pasa por mantener elevada la confianza empresarial. Las últimas señales que ha dado el Ejecutivo buscando acercarse al empresariado y facilitar el gasto de capital son en ese sentido positivas.

Gráfico 5

**Demanda interna (en términos desestacionalizados, var. % intertrimestral anualizada)**



Fuente: BCRP y BBVA Research Peru

## Por el lado de las cuentas externas, el déficit se amplió tanto por la debilidad de las exportaciones como por el fuerte avance de la demanda interna...

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se incrementó con respecto al del mismo período del año previo, pasando de 1,4% del PIB en 1T12 a 5,6%. Ello recoge el fuerte deterioro de la balanza comercial, que resultó deficitaria luego de cuatro años. Por el lado de las exportaciones de bienes, los volúmenes se contrajeron fuertemente en el primer trimestre (16% interanual), lo que en buena parte refleja los problemas de oferta en algunos sectores productivos orientados a atender la demanda del exterior, entre ellos Minería y Pesca. Las importaciones de bienes, por el contrario, avanzaron cerca de 7% en términos reales en un entorno en el que la demanda interna se sigue mostrando robusta. Finalmente, los términos de intercambio descendieron levemente. Preveemos que en los próximos trimestres el déficit de la cuenta corriente será en promedio más acotado debido a que los problemas de oferta en algunas de las actividades orientadas a atender la demanda externa se irán solucionando, con lo que los volúmenes exportados mostrarán un mejor desempeño.

Es importante destacar que el déficit en las cuentas externas continuó siendo financiado con holgura por el influjo neto de capitales de largo plazo orientado a la actividad privada (11,7% del PIB, ver Gráfico 6), el que incluye la inversión extranjera directa y la colocación de títulos corporativos en los mercados internacionales. Como resultado de ello, las reservas internacionales del Banco Central aumentaron en cerca de USD 4 mil millones durante el primer trimestre, monto que equivale a 6% del saldo que alcanzaron al cierre de 2012.

Gráfico 6  
**Balanza de pagos:**  
Cuenta corriente e Influjo neto de capitales de largo plazo hacia el sector privado (% del PIB)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

Gráfico 7  
**Resultado fiscal y Deuda pública bruta**  
(% del PIB)



\* Para el resultado fiscal refleja el acumulado en los últimos cuatro trimestres.  
Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Perú

### ... mientras que por el lado de las cuentas fiscales estas se mantienen en azul a pesar del avance del gasto público

El resultado económico del sector público no financiero se ubicó en 1,9% del PIB a principios de 2013, disminuyendo así en tres décimas de punto porcentual con respecto al registrado a fines del año pasado. Esto refleja principalmente el avance de los gastos corrientes bajo la forma de mayores remuneraciones, en particular los aumentos a las Fuerzas Armadas y Policía Nacional y a los servidores de algunos ministerios, entre ellos Educación. El aumento de los ingresos fiscales compensó en parte los mayores gastos. El superávit fiscal que se mantiene indujo un nuevo descenso del saldo de deuda pública bruta hasta el 18,6% del PIB (19,7% a fines de 2012, ver Gráfico 7). Junto con la tendencia a la baja que en los últimos años también ha mantenido la dolarización del saldo de esta deuda, el panorama fiscal sigue favoreciendo una eventual mejora en la calificación crediticia soberana de Perú en 2014 si se mantiene el desempeño macroeconómico.

**AVISO LEGAL**

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe**, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.**

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

**BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.**

**"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: [www.bbva.com / Gobierno Corporativo](http://www.bbva.com/GobiernoCorporativo)".**

**BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.**