

Observatorio Económico

Perú

Lima, 7 de marzo de 2013
Análisis Económico

Unidad de Perú

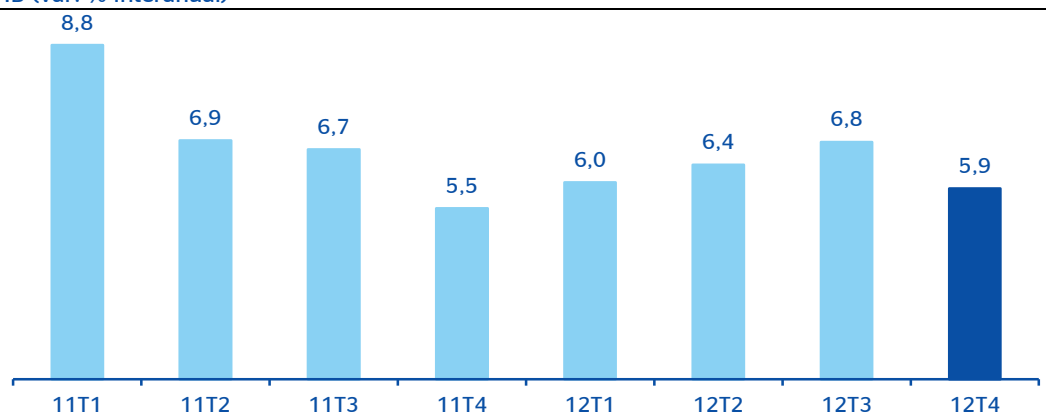
Francisco Grippa
Economista Principal
francisco.grippa@bbva.com

Isaac Foinquinos
Economista
ifoinquinos@bbva.com

La actividad siguió mostrando un fuerte dinamismo en 4T12

- **La demanda interna se mantiene como el motor del crecimiento**, apoyada tanto en el gasto del sector privado como del público.
- **Sectorialmente, las actividades más vinculadas con ella, como Construcción, Servicios y Comercio, son las que más avanzan.**
- **Los indicadores disponibles sugieren que en el primer trimestre el producto se ha acelerado**, expandiéndose por encima del 6% interanual.
- **La fortaleza de la demanda interna continúa reflejándose en las cuentas externas**, pero el déficit se financia holgadamente con el influjo de capitales privados de largo plazo.
- **Las cuentas fiscales siguen siendo superavitarias y la deuda pública continúa retrocediendo**, lo que torna más probable una mejora en la calificación crediticia soberana de Perú.

Gráfico 1
PIB (var. % interanual)

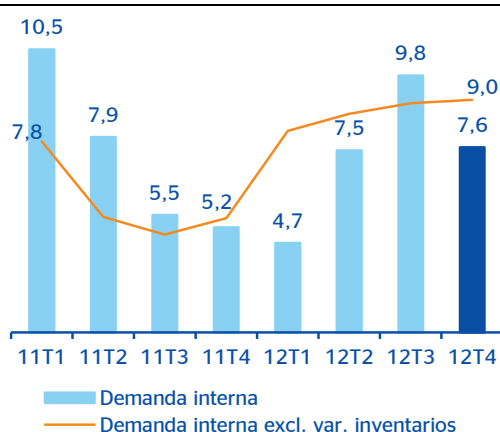


Fuente: BCRP

La demanda interna se mantuvo como el motor del crecimiento en el cuarto trimestre de 2012...

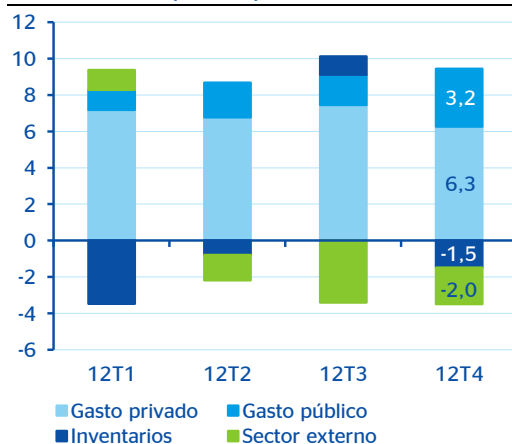
El PIB avanzó 5,9% interanual en el cuarto trimestre (ver Gráfico 1). En la composición del crecimiento por el lado del gasto se destacan tres cosas. En primer lugar, la demanda doméstica continúa siendo el principal soporte de la actividad (+7,6% de expansión, ver Gráfico 2), en particular la del sector privado (ver Gráfico 3). El dinamismo del gasto de las familias y de las empresas sigue siendo así importante, apoyado en el elevado optimismo y en las favorables condiciones de financiamiento. En segundo lugar, se observó un fuerte impulso por el lado del gasto público. El aporte del Gobierno al crecimiento en el cuarto trimestre fue el más alto desde el año 2009, cuando el impacto de la crisis financiera internacional requería de un mayor apoyo por parte del sector público. Esta aceleración recoge principalmente el aumento en las adquisiciones estatales de bienes y servicios. Finalmente, la debilidad del sector externo, sobre todo de algunas de las exportaciones tradicionales, y el ajuste a la baja de los inventarios empresariales incidieron negativamente sobre el producto en el último tramo del año, algo que también se dio en el acumulado anual. Con el resultado del cuarto trimestre, la economía peruana se expandió 6,3% en 2013, un ritmo que es similar al que se ha venido observando en promedio durante los últimos cinco años.

Gráfico 2
Demanda interna (var. % interanual)



Fuente: BCRP

Gráfico 3
PIB: contribuciones al crecimiento (puntos porcentuales)



Fuente: BCRP

... lo que sectorialmente llevó a que fuesen las actividades vinculadas de manera más estrecha con ella las que más se expandieran

El sector Construcción volvió a liderar el crecimiento (12,6% interanual), apoyado como en trimestres anteriores en la continuidad de proyectos inmobiliarios, comerciales y hoteleros, así como de obras viales y de infraestructura pública. También fue importante el avance de los Servicios, que mantienen un ritmo superior al 7% interanual, y del Comercio. Las actividades primarias, por el contrario, mostraron un débil desempeño. En conjunto, la producción de estos sectores, incluyendo el procesamiento industrial de los recursos primarios, retrocedió 0,5% interanual. Ello se debe, por un lado, a la contracción de la Pesca debido en buena parte a la menor cuota asignada para la captura de anchoveta durante la segunda temporada del año, y por otro, a la caída de la actividad minera metálica, en particular la extracción de oro de la minera Yanacocha y de la que se estima que realiza el sector informal.

El crecimiento a inicios de 2013 será superior al 6% interanual

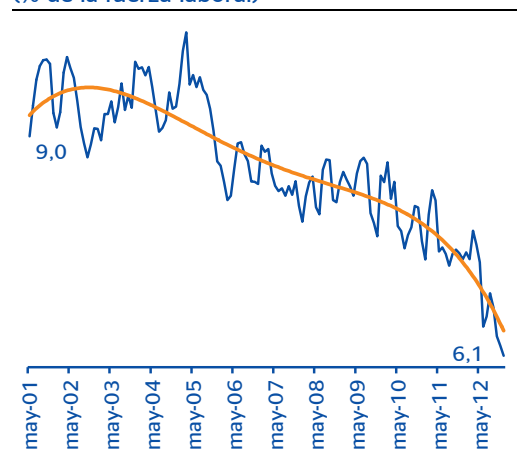
Los indicadores disponibles para el primer trimestre apuntan a que la actividad se ha acelerado a principios de año (ver Tabla 1). Por el lado de los índices de confianza, que reflejan el optimismo de las familias y de las empresas y con ello su disposición a gastar, estos muestran una tendencia al alza desde mediados de 2012. A este soporte para la demanda del sector privado se suma un mercado laboral dinámico que ha llevado a que la tasa de desempleo se ubique actualmente en niveles históricamente bajos (ver Gráfico 4), lo que favorece el ingreso de los consumidores, y las facilidades que siguen encontrando las empresas para financiarse en los mercados internacionales, con una aceleración del ritmo de emisiones de títulos valores en el extranjero que le da impulso a la inversión¹. Todo ello sugiere no solo que la demanda interna se mantiene muy robusta, sino también que es poco probable que en este contexto las empresas hayan vuelto a reducir sus existencias en el primer trimestre (como ocurrió a fines del año pasado), de manera que el efecto negativo que esto conlleva sobre el crecimiento se disipará. El dinamismo de la actividad a principios de año es coherente con nuestra previsión de que el PIB aumentará 6,5% en 2013.

Tabla 1
Indicadores de actividad
(promedio del período)

	3T12	4T12	Enero
Confianza empresarial (índice)	59	64	67
Importaciones de bienes de capital (var. % interanual)	12	14	23
Confianza del consumidor (índice)	53	56	58
Empleo adecuado en Lima (var. % interanual)	3	2	4
Inversión pública GG (var. % interanual)	31	23	28
Producción eléctrica (var. % interanual)	6	6	7

Fuente: BCRP, Apoyo, INEI, MEF y COES

Gráfico 4
Tasa de desempleo en Lima
(% de la fuerza laboral)



Fuente: BCRP

La fortaleza de la demanda doméstica continúa reflejándose en las cuentas externas...

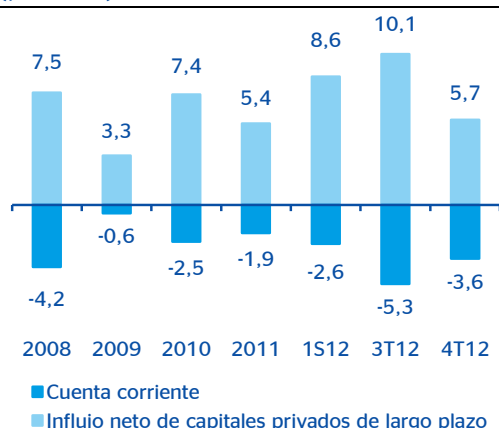
El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicó en 3,6% del PIB en 4T12 (3,6% también en el acumulado anual). Así, este se amplió con respecto al del mismo período del año previo debido a la disminución del superávit comercial. Tres factores explican este retroceso. El principal es el empuje de los volúmenes importados (+9,0% interanual), que responden al fuerte avance de la demanda interna. Además, los volúmenes exportados cayeron durante el cuarto trimestre (-1,0%), sobre todo los de oro y textiles. En el primer caso se recoge la menor producción del sector informal en un contexto en el que este se viene reordenando y la de la minera Yanacocha, mientras que en el segundo obedece a la debilidad de la demanda externa. Finalmente, los términos de intercambio registraron un leve descenso. Prevemos que en los próximos trimestres el déficit de la cuenta corriente se ubicará en promedio en niveles similares al del 4T12 pues el principal soporte del producto seguirá siendo la demanda interna, mientras que la recuperación de la demanda externa será aún muy gradual.

1: En los primeros dos meses del año, las empresas peruanas colocaron títulos valores por USD 1 300 millones en los mercados internacionales, cerca del 40% de todo lo que se emitió en 2012, un año en el que este tipo de operaciones alcanzó un monto récord.

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 (8,2% del PIB, ver Gráfico 5), 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 USD 2,8 mil millones durante el cuarto trimestre, equivalente a cerca de 5% del saldo que alcanzaron en 3T12.

Gráfico 5

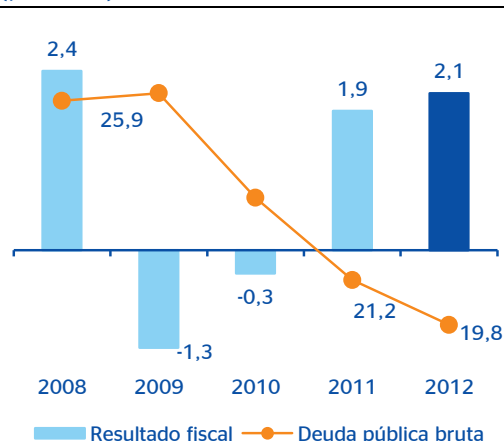
Balanza de pagos: Cuenta corriente e Influjo neto de capitales privados de largo plazo (% del PIB)



Fuente: BCRP

Gráfico 6

Resultado fiscal y Deuda pública bruta (% del PIB)



Fuente: BCRP

... y en los ingresos fiscales, llevando a que las cuentas públicas se mantengan en azul a pesar del impulso fiscal y a que la tendencia de la deuda pública bruta siga siendo decreciente

El resultado económico del sector público no financiero se ubicó en 2,1% del PIB en 2012, un aumento de 0,2pp con respecto al registrado el año anterior. Esto refleja el avance de los ingresos tributarios en un contexto en el que el dinamismo del producto favoreció la recaudación por impuesto a la renta y al valor agregado, efecto que en parte fue atenuado por la expansión del gasto de inversión. El superávit fiscal alcanzado en el año indujo un nuevo descenso del saldo de deuda pública bruta hasta el 19,8% del PIB (21,2% en 2011, ver Gráfico 6). Además, se incrementó el porcentaje de estas obligaciones que se encuentra denominado en moneda local (+3pp, a 50% del total) y a tasa fija (+0,5pp, a 87% del total). En este contexto, vemos probable que, de mantenerse el desempeño macroeconómico y sobre todo fiscal, la calificación crediticia soberana de Perú sea mejorada en algún momento durante los próximos doce meses.

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".

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.