

Observatorio Económico

Perú

Lima, 3 de septiembre de 2012
Análisis Económico

Perú

Daniel Barco
Economista Principal
daniel.barco@bbva.com

Isaac Foinquinos
Economista
ifoinquinos@bbva.com

PIB sorprendió favorablemente en el segundo trimestre

Fortaleza de la demanda interna compensó menores exportaciones

- **Gasto privado y mayor impulso fiscal dieron soporte al crecimiento del producto**

La actividad económica mantuvo un buen ritmo en 2T12 al expandirse 6,1% real interanual, a pesar del deterioro del contexto internacional. Hacia adelante, anticipamos una desaceleración gradual del gasto privado, en línea con la reducción de la confianza empresarial y la desaceleración de la creación del empleo de calidad.

- **Menor demanda externa amplió el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos a 4,3% del PIB**

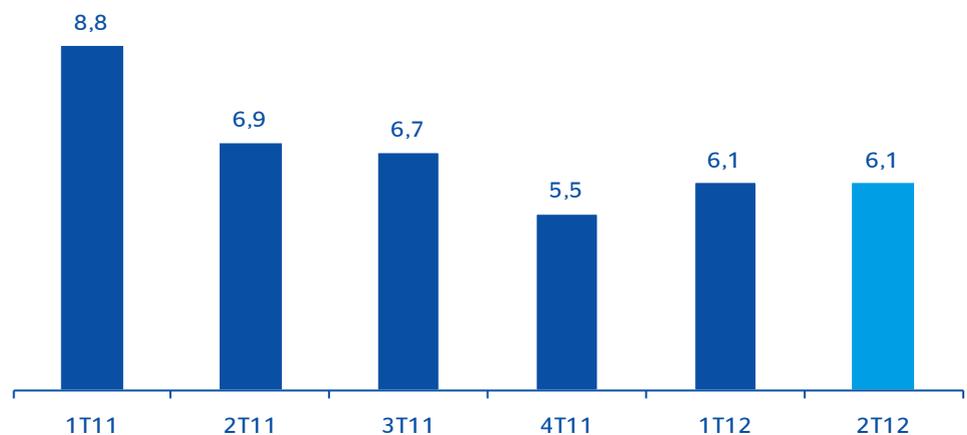
Los capitales de largo plazo siguen financiando en exceso esta brecha, por lo que Banco Central continuó acumulando reservas internacionales.

- **Las cuentas fiscales se mantuvieron holgadas ampliando el superávit anualizado a 2,7%, el más alto de los últimos cuatro años**

El aumento de las rentas y contribuciones de las familias, el nuevo esquema tributario del sector minero y los mejores resultados de las empresas estatales tuvieron incidencia en este resultado.

Gráfico 1

Perú, crecimiento trimestral del PIB. Variación porcentual interanual



Fuente: BCRP

El dinamismo de la demanda interna dio soporte a la expansión de la actividad económica

El PIB registró un crecimiento de 6,1% en el segundo trimestre, a pesar del deterioro del contexto internacional. Si bien se registró un retroceso en las exportaciones, este efecto fue compensado por la fortaleza de la demanda interna. Hacia adelante, anticipamos una desaceleración del gasto privado, en línea con la reducción de la confianza empresarial y la desaceleración de la creación del empleo de calidad.

Inversión siguió creciendo a tasas de dos dígitos, a lo que se sumó el crecimiento del consumo público

El buen crecimiento del PIB en el segundo trimestre estuvo asociado a la fortaleza de todos los componentes de la demanda interna; en particular, la inversión, que siguió registrando incrementos a tasas dos dígitos. Así, la inversión privada se expandió 13,5%, vinculada a la continuidad una serie de proyectos de diversos sectores, entre los que destacan los mineros, con una inversión conjunta mayor a mil millones de dólares entre abril y mayo. Por el lado público, la inversión mantuvo un crecimiento superior a 30%, destacando la efectuada por los gobiernos sub-nacionales, en línea con la mayor experiencia adquirida en la ejecución del gasto. Con ello, el ratio de inversión (sobre producto) se ubicó en 27,5% y, de acuerdo a nuestras previsiones llegaría a representar el 30% del PIB en el 2016, lo cual es consistente con un nivel de crecimiento potencial cercano a 5,5%.

Por otro lado, el crecimiento del consumo público se aceleró a 10,6% (-0,7% en 1T12) debido, en parte, a la aplicación del plan de estímulo dictado el año pasado, lo que implicó un mayor gasto en mantenimiento de carreteras y en equipos para seguridad y defensa. Por su parte, el consumo privado, registró una leve desaceleración (5,8%, frente a 6,0% en 1T12), pero aún mantiene una tasa de crecimiento importante.

Este comportamiento bastante dinámico de la demanda interna tuvo un contrapeso en la caída de 2,5% de las exportaciones, en un contexto de elevada turbulencia externa, lo que afectó principalmente los embarques de productos tradicionales. Aunque, una parte de esta caída también estaría explicada por problemas de oferta domésticos, los que se disiparían en los siguientes meses.

Tabla 1

PIB: crecimiento de los componentes del gasto. Variación porcentual interanual

	1T12	2T12	1S12
Demanda Interna ^{1/}	8,5	9,1	8,8
Consumo	5,2	6,4	5,8
Consumo Privado	6,0	5,8	5,9
Consumo Público	-0,7	10,6	5,0
Inversión ^{1/}	17,8	16,5	17,1
Inversión Privada ^{1/}	13,7	13,5	13,6
Inversión Pública	37,2	30,3	33,5
Exportaciones	17,9	-2,5	7,2
Importaciones	11,3	5,7	8,4
PIB	6,1	6,1	6,1

1/ Sin inventarios

Fuente: BCRP y BBVA Research

Impulso de la inversión se viene reflejando, a nivel sectorial, en el buen desempeño de la construcción

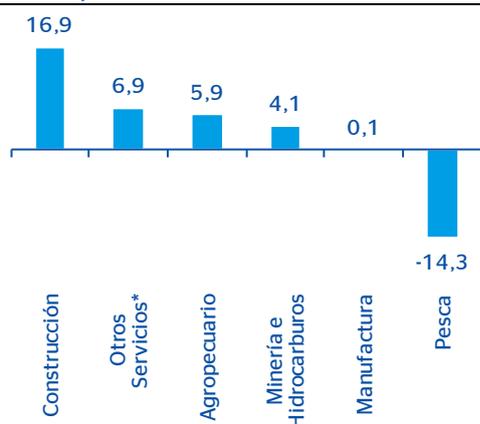
El sector construcción lideró la actividad económica al registrar una tasa de expansión de 16,9%, lo que explica en gran medida por las obras vinculadas a la inversión en minería, manufactura y comercio, y a la construcción de viviendas. Otras actividades que también registraron una expansión importante fueron el Comercio y los Servicios, ambos fuertemente

vinculados a la demanda interna. Entre los servicios, destacaron aquellos prestados a empresas, por el alquiler de vehículos y maquinaria al sector minero, así como la actividad de restaurantes y hoteles y transportes y comunicaciones. Entre los sectores primarios, el buen crecimiento del sector agropecuario (5,9%) fue contrarrestado en buena medida por la contracción de la Pesca (-14,3%). El desempeño del primero de ellos estuvo favorecido por la mayor producción de arroz, palma aceitera y maíz, mientras que el segundo estuvo afectado por la presencia de un Fenómeno del Niño leve que causó la calidez de las aguas y redujo la disponibilidad de algunas especies marinas. Por su parte, la Manufactura siguió mostrando un comportamiento débil, aunque logró registrar una tasa de crecimiento positiva (0,1%) debido al mejor desempeño de las industrias de productos metálicos y de minerales no metálicos. Pero, la industria textil y de cuero siguió registrando un desempeño negativo debido a la menor producción para el mercado externo y doméstico.

Los indicadores adelantados anticipan una desaceleración del producto en el segundo semestre

En julio, el efecto estadístico de tres días laborables adicionales implica que la tasa de crecimiento del producto se mantendrá alta. Así, los indicadores de actividad disponibles para este mes registran una aceleración: la producción de electricidad aumentó 6,3% a/a; las importaciones, 23,8%; las ventas de autos nuevos 39,7%; y, el despacho de cemento, 25,5%.

Gráfico 2
PIB: Crecimiento por sectores.
Variación porcentual interanual



* Incluye: Impuestos, Electricidad y Agua, Comercio, Otros Servicios.
Fuente: BCRP

Tabla 2
Indicadores de actividad.
Variación % a/a e índices

	2T12	Jul-12
Ingreso promedio de los trabajadores	9	10
Ventas de autos nuevos	32	40
Despachos locales de cemento	17	26
Consumo de electricidad	6	6
Crédito a personas ^{1/}	21	22
Importaciones	4	24
Confianza del consumidor (índice)	54	55
Confianza empresarial (índice)	61	56

^{1/} Corresponde a variación nominal de créditos de consumo e hipotecarios.
Fuente: BCRP

Sin embargo, hacia adelante, la expansión de la actividad sería algo menor, debido factores de índole externa y local. Por un lado, la debilidad de la demanda externa seguirá afectando las exportaciones, principalmente las no tradicionales. Por otro, anticipamos alguna moderación del gasto privado, en línea con el descenso de la confianza empresarial (9 puntos en los últimos tres meses) y la desaceleración en la creación de empleo de calidad. Aunque, estos efectos serán atenuados con el soporte que seguirá ofreciendo el gasto público, impulsado por la aplicación del paquete de estímulo dictado en junio y a la aceleración de la inversión pública en el segundo semestre. Como resultado, estimamos una desaceleración gradual de la actividad en los últimos meses, de tal manera que el producto inicie una convergencia gradual hacia su nivel potencial.

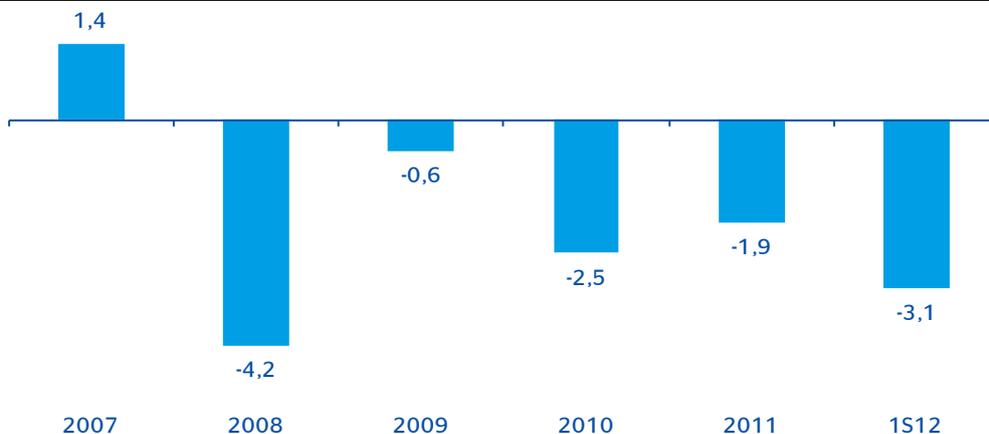
El debilitamiento de las condiciones internacionales comenzó a reflejarse en las cuentas externas

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos ascendió a 4,3% del PIB en 2T12, lo que representó un deterioro de 2,4 pp respecto al trimestre anterior y de 1,3 pp respecto de similar trimestre del año previo. Este resultado se explicó por un saldo menos favorable de la balanza comercial debido, principalmente, a la caída tanto de los volúmenes como precios promedios de las exportaciones tradicionales, en tanto que las exportaciones no tradicionales continuaron expandiéndose pero a un menor ritmo. Por su parte, las importaciones (nominales) siguieron creciendo, impulsadas por el dinamismo del gasto privado, a pesar de la caída de algunos precios de importación (alimentos y petróleo, principalmente). Esto fue atenuado por la mejora de la renta de factores, debido a las menores utilidades de empresas extranjeras en línea con los menores precios de los minerales. Cabe señalar, que la ampliación de la brecha externa en este trimestre contrasta con lo registrado en el 2009, donde la turbulencia externa tuvo impactos tanto en las exportaciones como en las importaciones, lo que evitó un mayor deterioro de las cuentas externas.

En cuanto al financiamiento, el ingreso neto de capitales de largo plazo continua superando el déficit en cuenta corriente, lo que está vinculado en mayor medida con los importantes montos de inversión extranjera directa así como de préstamos de matriz a subsidiaria, en línea con el crecimiento de la inversión privada. Adicionalmente, la cuenta financiera del sector público sigue mostrando un resultado positivo porque la amortización de los préstamos viene siendo superada por la adquisición de bonos soberanos por parte de no residentes (USD 436 millones en 2T12). De esta manera, el Banco Central continuó acumulando Reservas Internacionales por un monto de poco más de USD 2 mil millones.

Gráfico 3

Déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos - En porcentaje del PIB



Fuente: BCRP

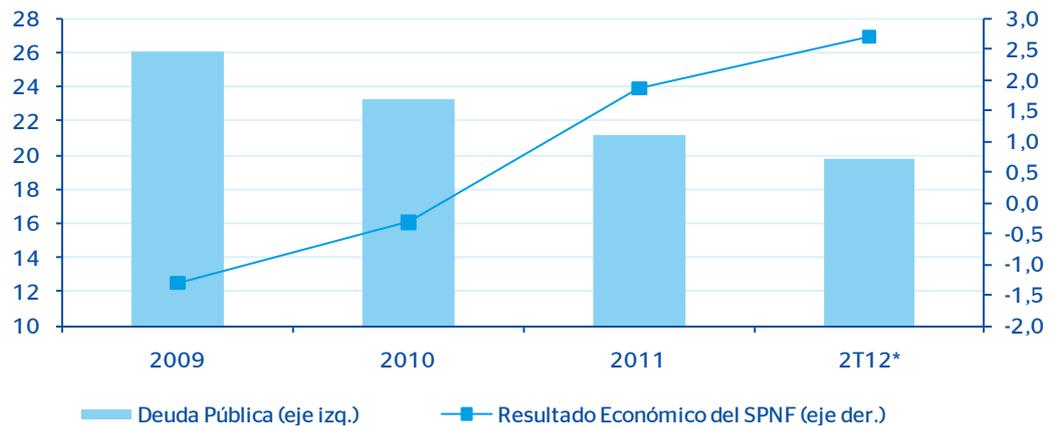
Superávit fiscal atenúa necesidades de financiamiento e imprime una tendencia decreciente sobre la deuda pública

El resultado económico del sector público no financiero ascendió a 6,9% del PIB, superior en 1,4 pp al de similar periodo del año pasado. Este resultado se explica, por un lado, por el incremento de los ingresos corrientes debido al dinamismo de los sectores vinculados a la demanda interna; y por otro lado, por la moderación del crecimiento del gasto no financiero debido a menores transferencias y un menor gasto de inversión, particularmente del Gobierno Nacional. De esta manera, el superávit del sector público acumulado de los últimos 4 trimestres se elevó a 2,7% del PBI (2,2% del PIB en el trimestre pasado), el más alto de los últimos cuatro años. Hacia adelante, anticipamos una reducción de este superávit debido a que el gasto

público tiende a acelerarse en la segunda parte del año, de manera previa al cierre del año fiscal. Sin embargo, tenemos un sesgo al alza con respecto a nuestra proyección de superávit fiscal (1,1%), debido a que la evolución favorable que viene registrando la recaudación tributaria. En este contexto, el ratio de deuda pública continuó con su tendencia decreciente ubicándose en 19.8% del PIB en el segundo trimestre.

Gráfico 4

Resultado Fiscal y Deuda Pública - En porcentaje del PIB

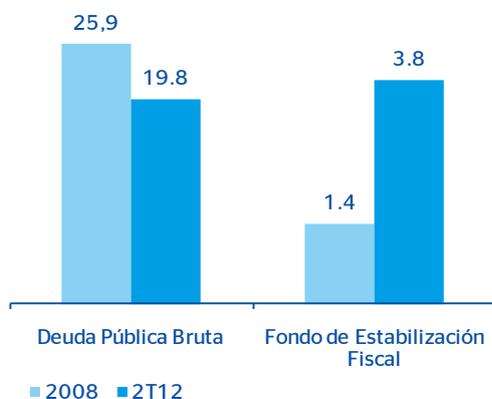


* el dato del 2T12 para el resultado económico se refiere al trimestre móvil de los últimos 4 trimestres.
Fuente: BCRP

Cuentas macro muestran que la economía peruana sigue bien posicionada para enfrentar la eventualidad de un mayor deterioro del entorno externo

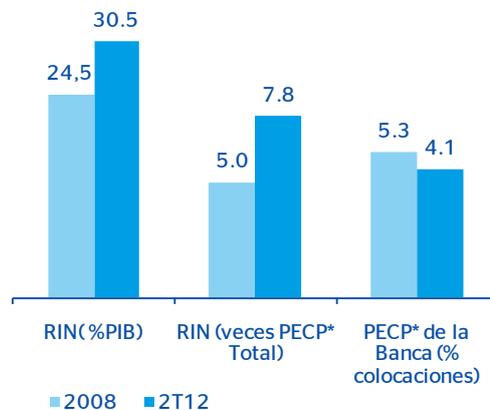
Los indicadores de vulnerabilidad fiscal y externa mantienen una evolución positiva y señalan que, ante la eventualidad de un mayor deterioro de la actividad económica global, las autoridades peruanas cuentan con amplio espacio de respuesta fiscal y monetaria, incluso mayor al observado durante los meses previos al estallido de la crisis financiera internacional en setiembre de 2008. Por el lado fiscal, destacan el bajo nivel de endeudamiento público, con una deuda bruta de 19,8% del PIB y neta de 4,3%. La evolución de las cuentas públicas ha sido destacada por las agencias calificadoras de riesgo. Así, recientemente Moody's elevó la calificación de la deuda soberana de Perú a Baa2 (con perspectiva positiva), situándose en un nivel equivalente al que habían otorgado previamente Fitch y Standard & Poor's (BBB+). Adicionalmente, esta última agencia elevó la perspectiva de la deuda peruana de estable a positiva, argumentando que la continuidad de las políticas macroeconómicas y las inversiones que se esperan en minería, hidrocarburos, infraestructura y electricidad seguirán dando soporte al crecimiento del PIB en los siguientes años. Por el lado monetario, el saldo de las reservas internacionales cubre en casi 8 veces el total de obligaciones de corto plazo (con vencimiento menor a 1 año) de los sectores público y privado, en tanto que los pasivos externos de corto plazo de la banca como porcentaje del total de colocaciones continuaron descendiendo y se ubicaron en 4,1%.

Gráfico 5
Indicadores de vulnerabilidad fiscal. (% del PBI)



Fuente: BCRP

Gráfico 6
Indicadores de vulnerabilidad externa



*PECP: Pasivos Externos de Corto Plazo de la banca
Fuente: BCRP

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.