

Informe de Indicadores Económicos

04 DE MARZO DEL 2005

Últimos Indicadores

	2003	1T04	2T04	3T04	4T04	2004	1T05
Indicador del PBI (Var. % Anual)	3.8	5.1	3.5	5.0	6.8	5.1	5.3
VAB Primario	2.8	6.0	-0.1	1.4	4.7	2.8	2.5
VAB No Primario	3.8	5.2	3.8	6.2	8.1	5.8	6.1
Impuestos y Derechos de Importación	5.3	2.6	10.0	3.0	1.1	4.0	4.2
IPC (Var. % anual)	2.5	2.8	4.3	4.0	3.5	3.5	1.5
Ingresos Corrientes del Gobierno Central (S/. MM)							
Var. % real, mismo per. del año anterior	8.0	6.9	12.3	7.3	6.3	8.2	7.3
Gastos Corrientes no Financieros del Gobierno Central (S/. MM)							
Var. % real, mismo per. del año anterior	5.9	1.2	2.9	7.5	8.4	5.2	4.9
Resultado Económico del SPNF (% del PBI)	-1.8	0.9	1.0	-2.1	-4.0	-1.1	0.9
Exportaciones (US\$ MM)							
Últimos 12 meses	8,986	9,709	10,360	11,415	12,547	12,547	12,800
Importaciones (US\$ MM)							
Últimos 12 meses	8,255	8,344	8,779	9,234	9,818	9,818	10,037
RIN (US\$ MM)	10,194	10,411	10,855	11,187	12,631	12,631	13,940
Balanza en Cta. Cte (% del PBI)	-1.8	-0.7	-1.1	0.5	0.9	-0.1	0.5
Tipo de Cambio (S/. por dólar)							
Fin de Período	3.46	3.46	3.47	3.34	3.28	3.28	3.25
Promedio	3.48	3.47	3.48	3.40	3.30	3.41	3.26
Deuda Externa (D)							
Deuda Pública, Porcentaje del PBI	37.6	36.6	35.9	34.7	35.8	35.8	34.6
D/Exportaciones últimos 12 meses	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9	1.9
Intereses/Exportaciones	12.0	9.6	7.8	7.4	6.8	7.9	8.3

Fuente: INEI, BCR, Estimaciones BCP – Servicio de Análisis

Durante el 4T04, la economía experimentó el mayor ritmo de crecimiento del año (6.8%). Ello respondió a la continuación del dinamismo en el sector exportador, el cual creció 22.7%, el mayor ritmo de expansión desde el 3T94. Al igual que en el trimestre anterior, las actividades no primarias impulsaron dicho resultado, creciendo 8.1%, ritmo que no se apreciaba desde el 3T95. Dentro de las mismas, la producción manufacturera no primaria siguió exhibiendo los resultados más favorables, impulsada por los bienes de consumo e intermedios. Por otro lado, la producción agrícola se recuperó después de dos trimestres consecutivos de haber mostrado resultados negativos, aunque ello no fue suficiente para que alcanzara un resultado positivo en el año. En cuanto a la producción por tipo de gasto, la inversión privada alcanzó en el trimestre un crecimiento de 11.3%, reflejando el comportamiento de proyectos mineros, de empresas manufactureras y de servicios ligados al sector exportador. Sin embargo, ha sido el segundo trimestre consecutivo en que la inversión pública (+19.6%) se ha mostrado más dinámica que la privada, lo cual podría estar indicando una pérdida de dinamismo de este último sector. A pesar de ello, la inversión pública fue el rubro de menor crecimiento del año (+2.8%), mientras que la privada fue el componente de mayor crecimiento (+9.4%) después de las exportaciones (+15.2%). El consumo privado alcanzó su mayor crecimiento del año (+3.8%), lo que estuvo asociado al aumento del ingreso nacional disponible y del empleo urbano en empresas de 10 y más trabajadores. La inflación, después de cerrar apenas dentro del rango previsto por el Banco Central (+3.48%), se ha venido reduciendo rápidamente en un contexto de revaluación del nuevo sol frente al dólar, de manera que la variación anual de precios al consumidor a febrero ha sido de 1.68%. Ello ha puesto al Banco Central en una situación en que la política monetaria podría ser más expansiva, reduciendo la presión por colocar nuevos Certificados de Depósito para esterilizar la emisión primaria. En ese sentido, y con las exportaciones en niveles récord históricos (US\$ 12,547 MM al cierre del 2004), el Banco Central ha venido incrementando su ritmo de compras de moneda extranjera, las cuales llegaron al cierre del mes de febrero a US\$ 809.0 MM, frente a los US\$ 427.5 MM adquiridos en los primeros dos meses del 2004. Si bien la evolución de las exportaciones ha permitido una rápida reducción del déficit en cuenta corriente, los flujos de moneda extranjera que entran al país (lo que además se produce en un contexto de desdolarización), han venido condicionando una revaluación del nuevo sol, que ha llevado al tipo de cambio a S/. 3.26 en febrero (-6.2% respecto al mismo mes del 2004). Finalmente, el déficit fiscal llegó el 2004 a 1.1% del PBI, nivel inferior incluso al esperado por el gobierno, lo que respondió tanto a mayores ingresos como a menores gastos corrientes.

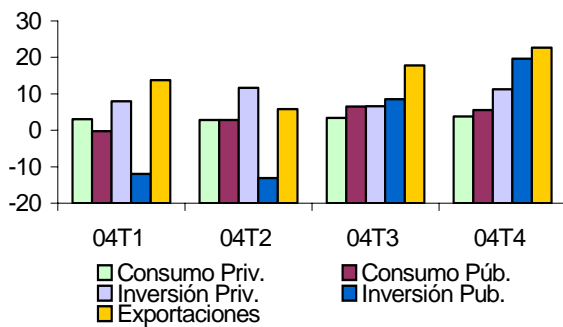
Sector Real: Crecimiento del PBI en el 2004 resultó el mayor en 7 años

En el 4T04, la variación porcentual anualizada del PBI fue de 6.8%, tasa no solo mayor a la del trimestre anterior (+5.0%) sino también la más alta desde el 1T00. De esta manera, el PBI ha consolidado su recuperación tras la ligera desaceleración vista en el 2T04, cuando alcanzó un crecimiento de +3.5%, producto de la caída en la producción agrícola.

De esta manera, en el año 2004, se ha registrado un crecimiento de +5.1%, la tasa más alta desde el año 1997 (+6.8%). Este crecimiento fue impulsado principalmente por el crecimiento de las exportaciones (+15.2%) y la inversión privada (+9.4%). En ese sentido, tanto las exportaciones tradicionales como las no tradicionales registraron un crecimiento significativo (+41.8% y +36.1%, respectivamente). El entorno macroeconómico se mostró favorable para el crecimiento de la inversión privada, la cual se vio reflejada en el aumento de las importaciones de bienes de capital (+21.9%) y en la actividad constructora. Por el lado de la demanda, el consumo privado se incrementó en 3.3%, mientras que el consumo público creció en 3.9%, ambas tasas mayores a las del año anterior. En cuanto a la inversión pública, ésta registró una significativa recuperación en el 4T04, aumentando en 3.1%, tras haber caído durante los 2 primeros trimestres del año y cerrando el año con un crecimiento de 2.8%. Las importaciones aumentaron en 9.5% en el año 2004, principalmente por el comportamiento de insumos y de bienes de capital (+21.3% y +16.4% en dólares, respectivamente).

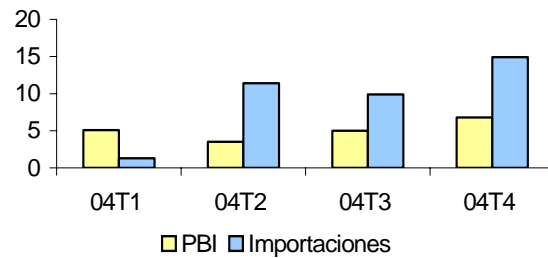
Cabe destacar que por el lado sectorial, resultó destacado el crecimiento del sector no primario (+5.8%), mayor al del sector primario (+2.8%) durante el año 2004, mientras que en el trimestre el sector primario cerró el año con un crecimiento de +4.7% y el no primario con +8.1%. A excepción del año 2003, en años anteriores usualmente era el sector primario el que registraba mayores crecimientos, lo que refleja la recuperación de los sectores más vinculados a la demanda interna. Así, durante el 4T04, el sector no primario alcanzó su mayor crecimiento desde el 3T95.

Componentes de la Demanda Global
(variaciones porcentuales anuales)



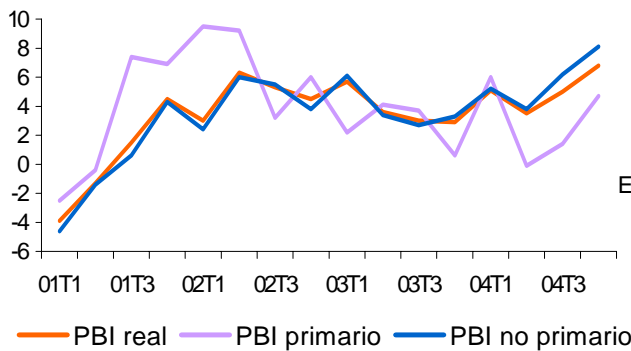
Fuente: BCR

Componentes de la Oferta Global
(variaciones porcentuales anuales)



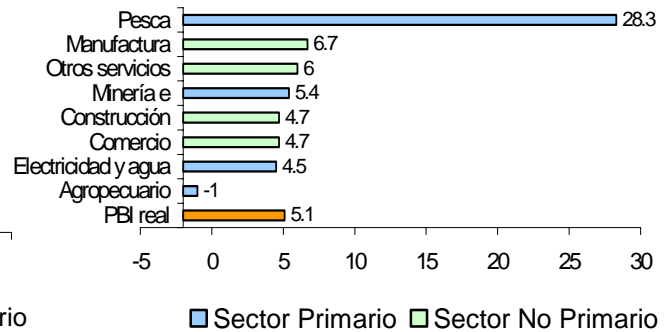
Fuente: BCR

PBI Sectorial
(variaciones porcentuales anuales)



Fuente: BCR

PBI por sectores productivos (2004)
(variaciones porcentuales anuales)



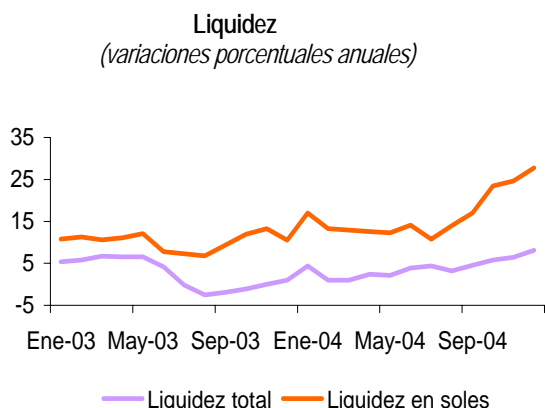
Fuente: BCR

Precios: Inflación acelera tendencia hacia la baja iniciada en agosto del 2004

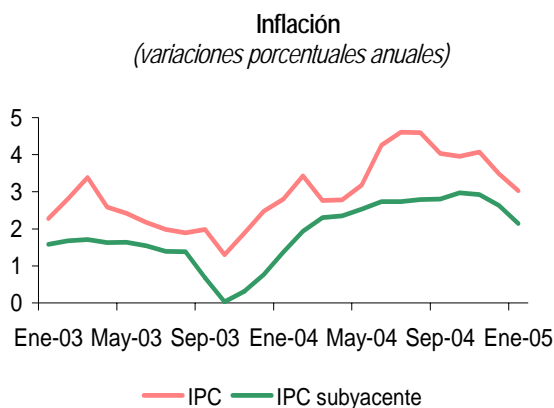
La apreciación del nuevo sol durante la segunda mitad del 2004 atenuó en gran parte el alza de la inflación que se había producido a inicios de año por *shocks* de oferta, tales como el incremento de los precios del petróleo, y el incremento de los precios de algunos alimentos debido a las sequías. Así, la inflación anual se ubicó dentro del rango meta del BCRP, siendo ésta de 3.48%. La inflación subyacente, sin embargo, fue de 2.63%, reflejando esto el impacto al alza de los componentes más volátiles del IPC.

La inflación mensual en enero del 2005 fue de 0.10%, sustancialmente menor a la registrada en el mismo mes del año anterior (0.54%). Por su parte, la inflación subyacente fue de 0.05%. Durante febrero, el IPC registró una disminución de 0.23%, la cifra más baja jamás registrada en ese mes. En lo que va del año, se ha acumulado una disminución de 0.13%, con una inflación anualizada de 1.68%, continuando así la tendencia hacia la baja de la inflación iniciada en el mes de agosto del año anterior. La reducción del IPC durante el mes de febrero responde principalmente, a i) los menores precios de alimentos (-0.37%), en contraste con lo observado el 2004, destacando las carnes y preparados de carne (-2.8%) debido a la normalización de la oferta después de la paralización de los ganaderos durante el mes de enero, ii) la caída en alquileres, combustible y electricidad (-0.33%) a causa de las menores tarifas del servicio de alumbrado público y gas doméstico, y iii) la reducción de los precios del rubro transportes y comunicaciones (-0.27%), causada por la caída en el precio de gasolina de 0.6%.

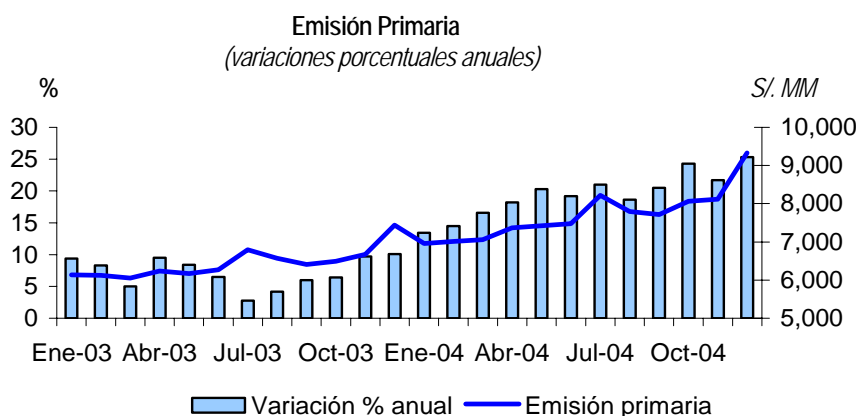
La apreciación del nuevo sol, concentrada en la segunda mitad del 2004 implicó un menor precio de los bienes importados expresados en soles. Dada la tasa de inflación registrada en los 2 primeros meses del 2005, es posible que, en la medida que dichos resultados se sigan observando en los próximos meses, el BCR adopte una postura monetaria más expansiva en el resto del año con el fin de combatir las presiones a que la inflación pudiera ubicarse a fin de año por debajo de 1.5%, límite inferior de la banda inflacionaria prevista por el BCR.



Fuente: BCRP



Fuente BCRP

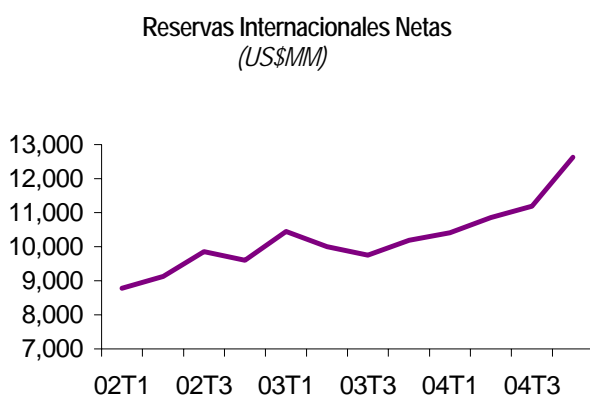


Fuente: BCRP

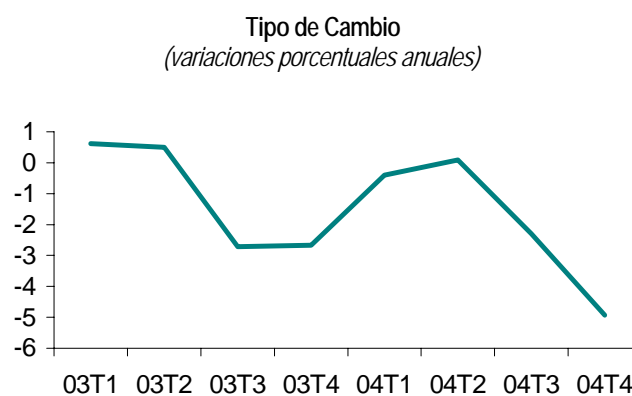
Tipo de cambio: ¿Todo lo que baja tiene que subir?

Durante la segunda mitad del 2004, el tipo de cambio acentuó su tendencia hacia la baja, ubicándose a niveles no registrados desde enero de 1999, cerrando el año a un nivel de S/.3.28. Durante el mes de febrero del 2005, el tipo de cambio continuó cayendo, incluso por debajo de S/.3.26, a pesar de las continuas intervenciones del BCR en el mercado cambiario para moderar la volatilidad. Entre enero y febrero, las compras alcanzaron un total de US\$ 789 MM, cifra mucho mayor a los US\$ 427.5 MM comprados durante el mismo período del año anterior. De esta manera ha seguido creciendo el costo financiero asociado a la emisión de Certificados de Depósito que el BCR realiza para esterilizar el crecimiento de la oferta monetaria. Ello se debe a que los CDs son emitidos a tasas mayores a las que genera la gestión de las reservas del BCR. En ese sentido, debe destacarse que la emisión de CDs en los primeros 2 meses del año alcanzó un total de S/. 4,592 MM, mayor que los S/. .2,130 MM emitidos en el mismo período del año anterior, y llevando el saldo a superar los S/. 10,000 MM.

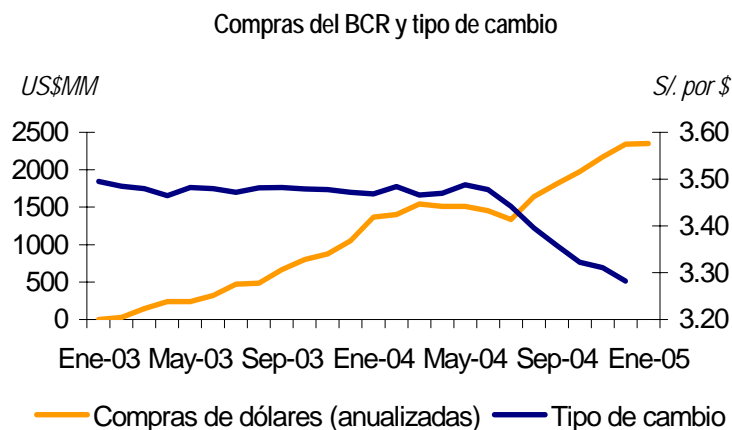
La apreciación del nuevo sol se debe principalmente a la mayor oferta de dólares, producto de las mayores exportaciones y transferencias desde el exterior, y a la mayor demanda por soles en un contexto de debilitamiento del dólar frente al resto de monedas y de desdolarización. Sin embargo, esta apreciación, de ser continua y mayor a la observada en otros países de la región, puede eventualmente significar una pérdida de competitividad de nuestras exportaciones, al encarecerse éstas en comparación con las importaciones. En ese sentido, la recientemente baja observada en la inflación anualizada podría ayudar al Banco Central a sostener una política monetaria expansiva moderando en las próximas semanas el ritmo de emisión de Certificados de Depósito.



Fuente BCRP



Fuente BCRP



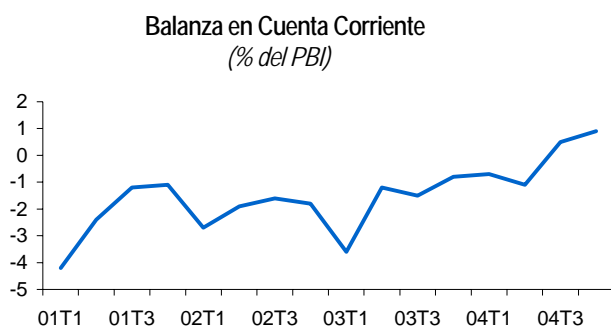
Fuente BCRP

Sector Externo: Se reduce déficit en cuenta corriente

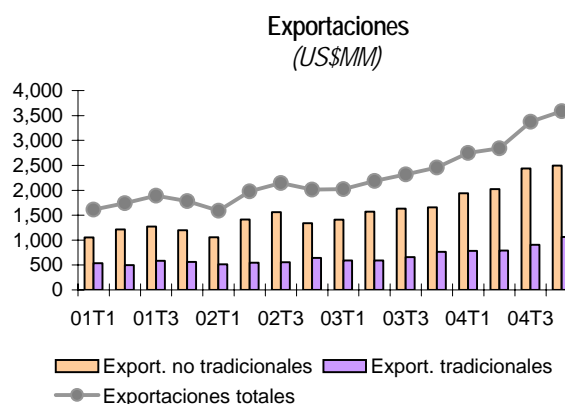
Durante el 4T04, el superávit en cuenta corriente fue de US\$ 155 MM (0.9% del PBI), mayor al superávit del 3T04, US\$ 91 millones (0.5% del PBI). De esta manera, en los 2 últimos trimestres del 2004, se registró un superávit en cuenta corriente no visto en ningún trimestre desde por lo menos 11 años atrás. Este superávit en cuenta corriente responde sobre todo al superávit comercial de US\$ 859 MM, el cual fue mayor al del mismo trimestre del año anterior en US\$549 MM. En cuanto a la cuenta financiera, ésta alcanzó un total de US\$ 1,115 MM, debiendo destacarse que tanto el flujo del sector privado como el del sector público fueron positivos (US\$380 MM y US\$923 MM, respectivamente).

En el 2004, el déficit en cuenta corriente fue de \$71 MM (0.1% del PBI), lo que resultó el menor déficit en por lo menos 14 años. Este menor déficit fue producto tanto del superávit comercial de US\$ 2,729 MM, con un incremento real de las exportaciones de 15.2% (tradicionales y no tradicionales), como de las transferencias corrientes (US\$ 1,464 MM), ambos superiores a los del año anterior, en US\$ 1,998 MM y US\$ 243 MM, respectivamente. Por otro lado, el flujo de la cuenta financiera fue de US\$ 2,294 MM, mayor al del 2003 en US\$ 1,380 MM. Tanto el flujo de la cuenta financiera del sector público (US\$1,028 MM) como el del sector privado (US\$1,036 MM), aumentaron, siendo el incremento más significativo en el sector privado, lo que respondió tanto a la mayor inversión extranjera directa como a una reducción en el ritmo de incremento neto de activos externos. Por su parte, el flujo de capitales de corto plazo fue positivo (US\$ 230 MM). El crecimiento de las exportaciones, así como la entrada de capitales, implicó una mayor cantidad de dólares en la economía peruana, incrementándose así las presiones para la apreciación del nuevo sol durante el 2004.

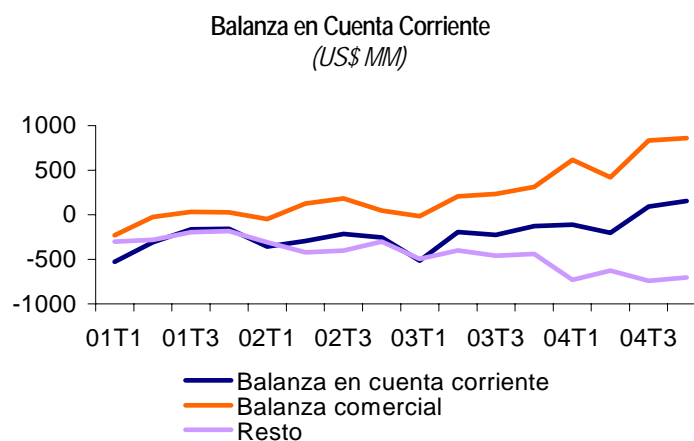
De esta manera, el déficit en cuenta corriente se redujo de 1.8% del PBI en el 2003 a 0.1% del PBI en el 2004. La reducción de la brecha externa responde a la menor brecha pública o déficit fiscal (de -1.8% a -1.1% del PBI) y al aumento del ahorro privado, lo cual implicó un que el diferencial entre ahorro e inversión privadas pasara de 0.0% a 1.0% del PBI en el período mencionado. En el 4T04, la posición externa fue positiva (0.9% del PBI), mayor a del trimestre anterior y al déficit de 0.8% del PBI del mismo trimestre del año anterior.



Fuente: BCR



Fuente: BCR



Fuente: BCR

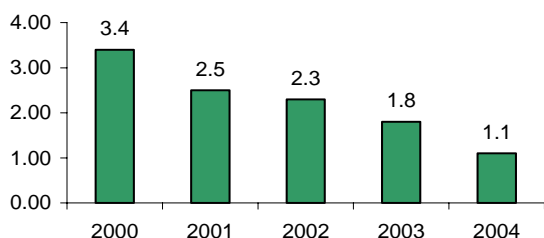
Sector Fiscal: Déficit fiscal se reduce a ritmo más rápido que el esperado

El déficit fiscal del sector público no financiero se redujo de 1.8% del PBI en el 2003 a 1.1% del PBI en el 2004. Los ingresos corrientes del gobierno central (15.2 % del PBI), registraron un aumento real de 8.2%, mientras que los gastos no financieros lo hicieron en 4.8%. Este aumento en los ingresos se debió a la mejora en la recaudación tributaria, asociada al Impuesto a la renta, IGV, e ITF, lo cual permitió reducir el ISC a los combustibles para enfrentar el aumento de los precios del petróleo. A pesar de que la introducción del ITF permitió una mayor recaudación, ésta resultó por debajo de la esperada por el gobierno (S/. 651 MM). En cuanto a los gastos no financieros del gobierno central, éstos ascendieron a 14.6% del PBI. El aumento de los mismos respondió al mayor gasto corriente y el mayor gasto de capital. El déficit fiscal (equivalente a US\$ 760 MM) se financió principalmente con recursos del exterior (+1.5% del PBI), mientras que el financiamiento interno fue negativo (-0.7% del PBI, lo que implicó un ahorro de recursos para el 2005), principalmente por el prefinanciamiento proveniente del BCRP para períodos futuros de eventuales crisis.

Durante el 4T04, se registró un déficit fiscal de 4.0% del PBI, mayor al del 3T04 (2.1% del PBI) y superior al del mismo trimestre del año anterior en 0.5%. Tras haber acumulado superávit durante los 2 primeros trimestres del año, el gobierno central incrementó, como ocurre todos los años, los gastos no financieros en los 2 últimos trimestres, alcanzando éstos el 15.9% y el 17.3% del PBI en el 3T04 y el 4T04 respectivamente. Por su parte, los ingresos corrientes del gobierno central ascendieron a 15.4% del PBI, superiores en 6.3% en términos reales a los del mismo trimestre del 2003.

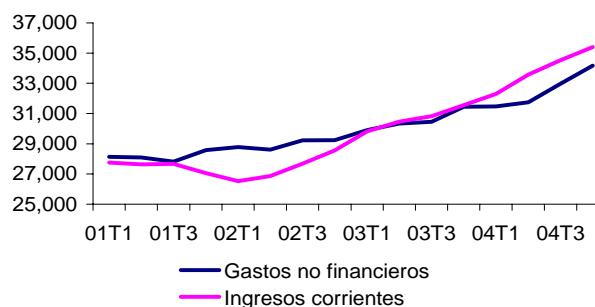
En cuanto a la deuda pública, ésta ascendió a US\$ 30,951 MM en el 2004, correspondiendo US\$ 24,466 MM a la deuda pública externa y US\$ 6,485 MM a la deuda pública interna. La deuda externa registró un incremento de US\$ 1,698 MM con respecto al 2003, de los cuales US\$ 539 MM se deben a la depreciación del dólar frente a otras monedas fuera del mundo. Finalmente, el ratio de la deuda pública con relación al PBI se redujo de 47.7% del PBI en el 2003 a 45.2% en el 2004, una modesta reducción en el mediano plazo considerando que el 2000 había sido de 45.4% del PBI.

Déficit Fiscal
(como porcentaje del PBI)



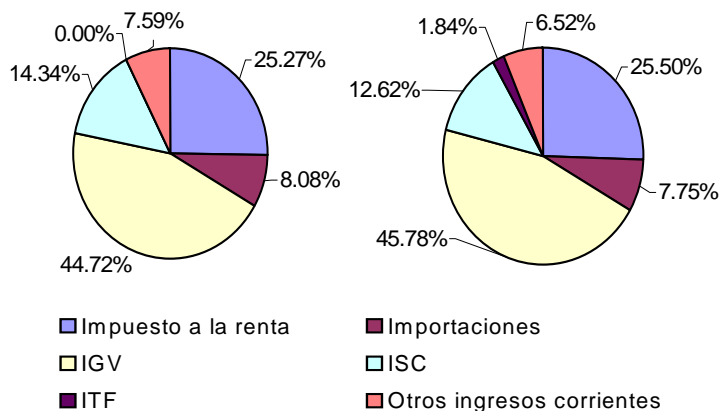
Fuente: BCR

Operaciones del sector público no financiero
(anualizado, en S/. MM)



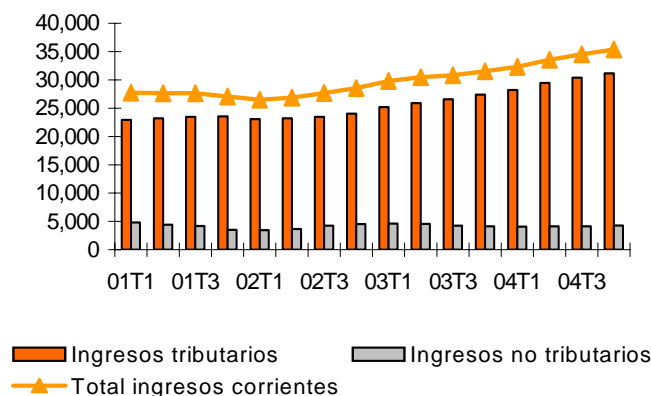
Fuente: BCR

Ingresos tributarios
(como porcentaje de los ingresos corrientes)



Fuente: BCR

Ingresos Corrientes del Gobierno Central
(anualizado, en S/. MM)



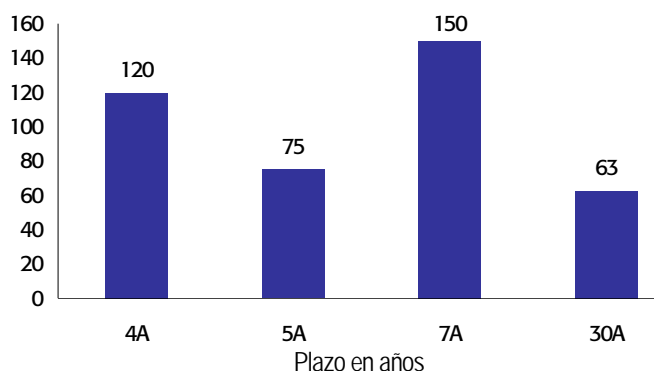
Fuente: BCR

Renta Fija

Durante el 4T04, el MEF colocó bonos soberanos por un total de S/. 596.7 MM, incrementando su oferta en 53.1% respecto al trimestre anterior y en 35.7% respecto a similar periodo del año anterior. Las colocaciones de bonos soberanos realizadas por el MEF durante todo el 2004 fueron mayores en 11% respecto a lo colocado en el 2003. Este incremento fue favorecido por las colocaciones de bonos realizadas en los meses de enero y febrero del 2004, en los que durante el 2003 no se realizó colocación alguna, lo que respondió a que el programa de Creadores de Mercado se inició a partir de marzo del 2003. En este sentido, las colocaciones realizadas durante los meses mencionados le permitieron al MEF obtener financiamiento adicional por un monto de S/.397.6 MM.

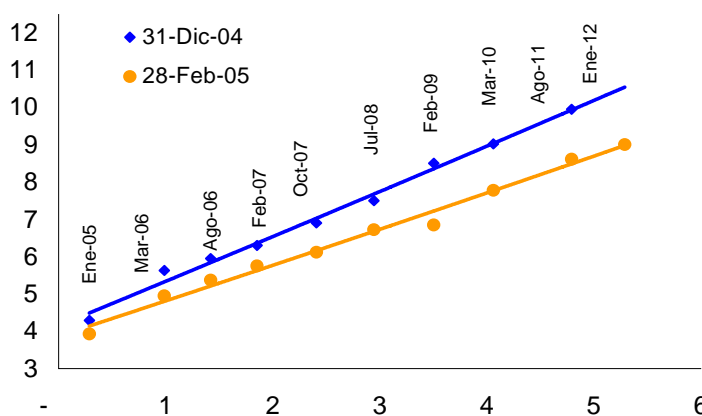
En lo que va del año 2005, el MEF ha logrado colocar bonos soberanos por un monto total de S/. 407.1 MM, destacando instrumentos de plazos mayores a 4 años. La tendencia a la baja de las tasas de interés y la escasa oferta de instrumentos privados en soles le ha permitido al MEF obtener fondeo a menores costos. En este sentido, se colocaron bonos soberanos a 4, 5, 7 y 30 años por un total de S/. 119.6 MM, S/. 75.0, S/. 150 MM y S/. 62.5 MM, respectivamente.

Bonos Soberanos Colocados en el 2005
(en S./MM)



Fuente : MEF – BCP

CURVA DE RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS EN SOLES



Fuente: Datatec

Durante los meses de enero y febrero del 2005 se ha podido observar una tendencia de tasas en soles a la baja, sobre todo en los bonos soberanos de maduración más larga, tal como se muestra en el gráfico. Esta caída de las tasas habría respondido al interés de los inversionistas por demandar dichos instrumentos dado el atractivo rendimiento que actualmente ofrecen con respecto a los rendimientos ofrecidos por instrumentos denominados en dólares. En este sentido, se ha podido apreciar un diferencial que no mantiene relación con el contexto, donde se espera que la moneda local se mantenga fuerte y las expectativas de inflación se mantienen bajas.

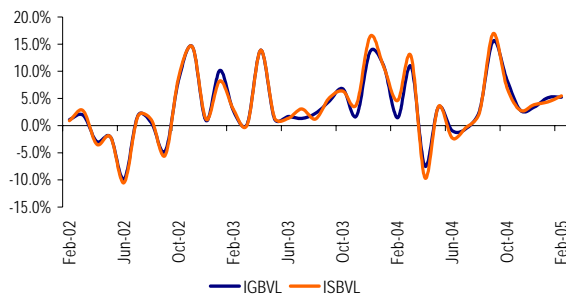
Renta Variable

Bolsa local mostró importante crecimiento ante el alza de los principales metales básicos

Durante el mes de diciembre, el mercado accionario limeño mostró una tendencia creciente (IGBVL, ISBVL e ISP15 registraron variaciones mensuales de +2.59%, +3.06% y 3.22%, respectivamente) liderada por el desempeño de las acciones zincheras gracias al avance del precio a tres meses de dicho metal básico (+5.7%). De esta manera, destacaron Atacocha I (+15.9%) y Volcan B (+7.6%). Sin embargo, Buenaventura ADR cayó en 4.1% luego de que en la primera semana del mes recibiera una revisión a la baja en su recomendación de inversión por algunos analistas, al mismo tiempo de verse afectada por el retroceso de la cotización del oro (-3.7%). En enero, el comportamiento positivo continuó de manera sostenida (IGBVL, ISBVL, ISP15 experimentaron avances de 4.62%, 3.86% y 4.28%, respectivamente), donde resaltó el avance de Alicorp C (+18.8%) ante las expectativas generadas sobre la próxima publicación de sus balances, y el buen panorama de crecimiento en la demanda interna reflejadas a través del sector consumo. Cabe destacar que durante los primeros días del mes el mercado de metales observó una caída abrupta (*sell off*), sobre todo en la cotización del cobre, lo cual terminó por contagiar al zinc (el 04/01 ambos metales retrocedieron 8.0% y 5.8%, respectivamente). Sin embargo, hacia finales de mes la cotización del zinc logró recuperarse de manera más notoria (4.1%) luego de que la productora de zinc más importante de China anunciara que recortaría su producción en un tercio ante la falta de energía eléctrica, lo cual terminó por repercutir favorablemente en las acciones de Atacocha I (+11.3%) y MilpoC (+19.0%).

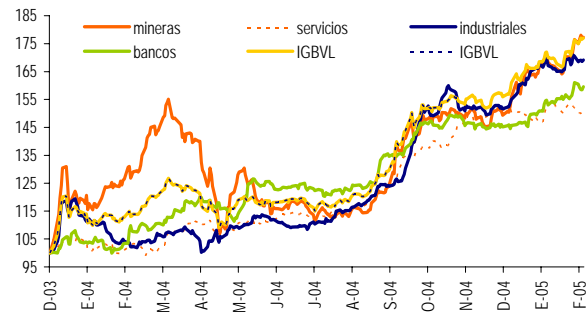
En el mes de febrero, la bolsa local siguió con la tendencia alcista de los meses anteriores aunque con mayor intensidad (IGBVL, ISBVL e ISP15 avanzaron 5.06%, 5.25%, y 5.14%, respectivamente) gracias a que los principales índices se vieron impulsados por i) el avance de Credicorp (+7.7%) una vez publicados sus resultados financieros al 4T04 (donde anunció un ingreso neto de US\$ 34.9MM), y ii) un nuevo repunte (hacia la primera quincena) en el precio del zinc (el cual marcó su máximo en siete años el 10/02), ante especulaciones de una menor producción global (en medio del cierre de algunas operaciones en Japón) y proyecciones de que la demanda global por el metal básico continuaría incrementándose (en el 2004 aumentó en 5.5%). Así, se vieron favorecidos Volcan B (+6.7%) y Atacocha I (+8.6%). Por otro lado, destacó la subida de Southern Perú (+34.7%) luego de que i) en EE.UU. se aprobara la propuesta de fusión entre dicha empresa y Minera México (ambas pertenecientes a Grupo México), y ii) la constante apreciación del cobre a lo largo del mes (+4.9%). Asimismo, aunque en menor medida, el mercado vio con buenos ojos las subidas de Aceros Arequipa I (+2.2%), ante mayor demanda de clientes privados, y la recuperación de Buenaventura ADR (+9.6%) de la mano del precio del oro (+3.1%).

IGBVL vs. ISBVL
(Variaciones % mensuales)



Fuente: Bloomberg

BVL: desempeño IGBVL vs. índices sectoriales
(Base 2 enero 2004=100)



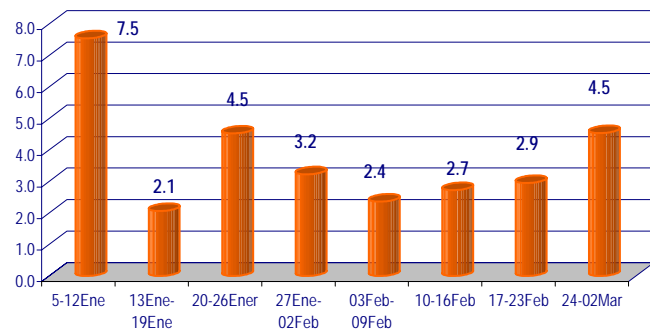
Fuente: Bloomberg, Económica

Variaciones de la BVL al 25/02/05

Sector	Var.	Var.	Var.
	MoM	QoQ	YoY
Bancos	4.1%	8.8%	56.4%
Agropecuario	15.4%	19.8%	82.2%
Industriales	0.9%	11.2%	62.1%
Minería	5.1%	18.3%	42.6%
Servicios	0.6%	1.1%	50.2%
IGBVL	4.3%	14.0%	58.4%
ISBVL	3.8%	14.4%	55.0%

Fuente: Económica

BVL: Volumen de Negociación – Promedio Diario (US\$ MM)



Fuente: BVL

Este reporte se ha preparado únicamente con fines informativos, utilizando información públicamente disponible, y no pretende ser completo. Aún cuando se han realizado todos los esfuerzos necesarios para asegurar la confiabilidad del contenido, el Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias no se responsabilizan por ningún error o inexactitud que pudiera presentarse en este informe.