



adelante.

Nota Avance PBI

5 de setiembre de 2007

- De acuerdo al Indicador Adelantado de Actividad del BBVA-Banco Continental (IABBVA), el PBI se habría expandido 6,9 por ciento en el mes de julio.
- Adicionalmente, nuestro modelo de proyección sectorial (MPSBBVA) predice un crecimiento de 7,2 por ciento en dicho mes. La actual expansión sigue siendo liderada por los sectores no primarios (que habrían crecido alrededor de 9,5 por ciento en julio), destacando, la actividad constructora y la manufactura no primaria.
- Así, nuestra proyección para julio se ubica entre 6,9 por ciento y 7,2 por ciento.

Indicador Líder del BBVA Banco Continental¹

Según nuestro indicador adelantado de actividad (IABBVA), el pronóstico puntual de crecimiento interanual para el mes de julio es de 6.9%. El comportamiento del IABBVA se explica por el dinamismo del sector construcción (producción y venta de barras de construcción), la evolución de la bolsa de valores (IGBVL), el crecimiento de la liquidez en moneda nacional y créditos al sector privado y las importaciones de bienes de capital.

Asimismo, el IABBVA permite estimar la probabilidad de un cambio en la tendencia del PBI. Para el mes de julio se estima que la probabilidad de ocurrencia de dicho evento (caída del PBI) es de 1,2%.

Modelo de Proyección Sectorial (MPSBBVA)

El MPSBBVA pronostica un crecimiento de 7,2% para el mes de julio en base a información sectorial ya consolidada por el INEI y estimaciones del Servicio de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental del crecimiento mensual de los sectores de construcción, manufactura, servicios y comercio².

A inicios del mes de setiembre, el INEI ha publicado los siguientes datos sectoriales para el mes de julio:

- El sector Agropecuario cayó 3,9 por ciento, impulsado por una caída en la producción de arroz cáscara, papa, café y maíz amarillo duro.
- El sector Pesca registró una caída de 6,7 por ciento. Esto se debe a que el enfriamiento del mar está ocasionando un retiro o alejamiento de ciertas especies (jurel, caballa) destinadas al consumo humano directo.

¹ Una breve explicación de la metodología de construcción de este indicador se encuentra en el Apéndice, al final del presente informe.

² Los sectores proyectados por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental representan el 75,3 por ciento del PBI global.

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Jorge Guillén
jguillen@grupobbva.com.pe

César Liendo
cliendov@continental.grupobbva.com

Proyecciones PBI julio 2007

(Var. % interanual)

Institución	Proyección	Fecha de publicación
BBVA Banco Continental	6.9 - 7.2	4 de setiembre
BCR	7.0	24 de agosto
MEF - Indicador Líder	7.5	7 de agosto

Indicadores económicos adelantados: julio 2007

(Var. % interanual)

PBI Agropecuario	-3.90
PBI Pesca	-6.70
PBI Minería e Hidrocarburos	4.20
PBI electricidad	11.90
Consumo interno de cemento	25.00
Gasto de consumo del Gob. Central	-0.03
Gasto de inversión del Gob. Central	28.07
Créditos comerciales y a microempresa	28.37
Créditos hipotecarios	18.80
Créditos de consumo	51.06

- El sector Minería e Hidrocarburos se recuperó y creció 4,2 por ciento. La recuperación de la minería metálica estuvo impulsada por una mayor producción de diversos metales (cobre, zinc, plata, hierro, plomo y molibdeno) los que compensaron la caída de la producción aurífera.
- El sector Electricidad y Agua creció 11,9 por ciento, registrando la mayor tasa en lo que va del año. Esto evidencia el fuerte ritmo de crecimiento de la producción manufacturera no primaria y la actividad comercializadora en julio.

Por su parte, el Servicio de Estudios Económicos de BBVA Banco Continental estima que:

- El sector Construcción habría crecido alrededor de 25 por ciento en julio. Según el INEI, el consumo interno de cemento (variable que representa el 95% del PBI Construcción) creció 25 por ciento y evidencia la consolidación de la recuperación registrada desde abril. Adicionalmente, nuestra proyección del crecimiento del sector construcción asume que la recuperación en el avance físico de obra pública habría mantenido una expansión similar a la registrada en los últimos meses.
- La industria manufacturera habría crecido 11,5 por ciento, liderada por los sectores no primarios (habrían crecido alrededor de 14 por ciento). Tras la caída en la producción pesquera y agrícola, la industria procesadora de recursos primarios habría caído 2,7 por ciento.
- La actividad comercializadora mostraría un ritmo de crecimiento inferior al registrado en el segundo trimestre del año debido a un menor flujo de productos agrícolas y pesqueros en los canales de comercialización. Asimismo, los conflictos sociales registrados en este mes generaron ciertas paralizaciones en la actividad comercializadora en diversos puntos del país durante algunos días. En contraste con estos factores, el sector comercio se habría visto favorecido por el fuerte crecimiento de las importaciones en julio³.
- El sector Servicios habría estado impulsado por la actividad financiera (según el INEI, los créditos comerciales, hipotecarios y de consumo crecieron 28,4 por ciento, 18,8 por ciento y 51 por ciento, respectivamente) y de transportes y comunicaciones, como reflejo del mayor dinamismo de la actividad económica. Asimismo, la recuperación de la producción minera e hidrocarburos impulsó servicios vinculados a estas actividades económicas tales como el transporte de minerales.

Valoración

En línea con nuestro escenario base, en julio el PBI registrará un crecimiento entre 6,9 por ciento y 7,2 por ciento y registraría 73 meses consecutivos de crecimiento. Este dinamismo estaría impulsado por los sectores no primarios, entre los que destacan el sector construcción, debido a la aceleración en la ejecución del gasto de inversión pública y el dinamismo de la inversión privada.

³ En términos nominales, las importaciones totales crecieron 52,1 por ciento, siendo lideradas por los bienes de capital y materiales de construcción (crecieron 80,5 por ciento), seguidos por las materias primas y bienes intermedios con 41,8 por ciento y los bienes de consumo que crecieron 40,2 por ciento.

Apéndice: Indicador Líder

Este tipo de indicadores tiene la característica de predecir el comportamiento de la economía a muy corto plazo dado el comportamiento rezagado de una serie de variables del sector real, externo y monetario fuertemente relacionadas con la actividad económica.

Entre estas variables seleccionadas, destacan: importaciones de bienes insumo, de bienes de capital y bienes de capital para la agricultura, producción de barras de construcción, producción de cemento, índice de electricidad, índice de manufactura no primaria, índice de Bolsa, M2 y crédito al sector privado en soles.

El indicador se basa en la metodología del National Bureau of Economic Research, Se selecciona una serie de variables que se adelantan o coinciden con el producto y calculamos el adelanto o rezago en función a la correlación de la variable seleccionada con el producto:

Max $\rho(x_{t-i}, PBI_t)$ se da en $i > 1$, x es adelantada

Max $\rho(x_{t-i}, PBI_t)$ se da en $i < 1$, x es rezagada

Max $\rho(x_{t-i}, PBI_t)$ se da en $-1 \leq i \leq 1$, x es coincidente

Una vez seleccionadas las variables que coinciden o se adelantan, calculamos el cambio mensual de las variables que integran el índice adelantado, coincidente o rezagado. El cambio porcentual viene por:

$$(1) \quad x[t] = 200 \left(\frac{X[t] - X[t-1]}{X[t] + X[t-1]} \right)$$

La formula anterior permite tratar de forma simétrica los cambios hacia arriba y abajo en la variable, si la variable aumenta 1% y cae luego en la misma magnitud, deja inalterado el valor final de $x[t]$.

El siguiente paso consiste en ponderar los cambios porcentuales en función a la volatilidad relativa de las variables seleccionadas. Las ponderaciones serán usadas para la construcción del índice coincidente de la siguiente manera:

$$(2) \quad \text{Coin}[t] = \sum_m m_c[t]$$

Donde c denota las variables del índice coincidente. Para la conformación de los índices líder se hace la siguiente operación:

$$(3) \quad \text{lider}[t] = \frac{v[\text{coin}]}{v[\text{lider}]} \sum_m m_l[t]$$

Aquí se considera un factor de estandarización que iguala la volatilidad de los índices líder y coincidente. El factor es básicamente el ratio de desvíos estándar para los cambios porcentuales de variables coincidente y líder.

Por último construimos el nivel de cada uno de los índices:

$$(4) \quad I[1] = \left(\frac{200 + i[1]}{200 - i[1]} \right) \quad (5) \quad I[2] = I[1] \cdot \left(\frac{200 + i[1]}{200 - i[1]} \right)$$

Grafico A1: PBI y su Proyección hacia atrás

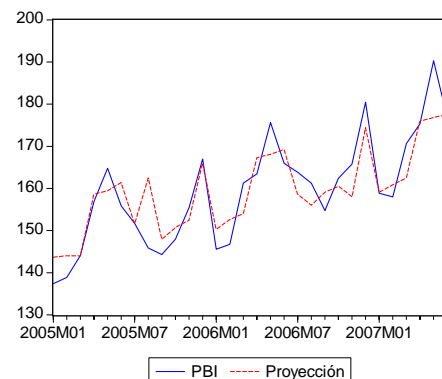


Tabla A1: Resultados de Regresión del PBI

Variable Dependiente : PBI Real	
Variables	Coefficientes
Constante	-170.97 * (68.17)
Indicador Líder(-4)	200.87 * (68.56)
Dummy Estacional	8.47 * (2.02)
PBI Real (-1)	0.75 * (0.06)
Observaciones	66
R ² Ajustado	0.79
Coef. de desigualdad de Theil	0.04
Desvío en medias	0.005

*Al 99% de confianza

Por último pronosticamos el PBI para los siguientes meses usando como insumo el índice líder. El índice líder captura el ciclo del PBI. Es por ello que, la especificación del PBI considera también tendencia y estacionalidad a través de las variables *Dummy* Estacional y PBI rezagado. Los resultados de la regresión son robustos y se resumen en el gráfico A1 y la tabla A1.

Asimismo presentamos un cálculo de la probabilidad de ocurrencia de un cambio en la tendencia del PBI. La fórmula viene dada por:

$$P_t = \frac{[P_{t-1} + PL(1 - P_{t-1})]Fd_t}{\{[P_{t-1} + PL(1 - P_{t-1})]Fd_t + (1 - P_{t-1})(1 - PL)Fu_t\}}$$

Donde, PL es el número pasado de fases contractivas dividido por la duración de dichas fases. Fd y Fu se obtienen computando la proporción de observaciones del índice que corresponden a una contractiva (expansiva). En caso de recesión se intercambian las definiciones de Fd y Fu.