

# Flash Perú

## PIB de marzo vino más débil que lo esperado

La tasa de crecimiento de 4,9% a/a de marzo fue menor a la esperada por el mercado (BBVA: 5,4%; Consenso: 5,9%) y a la del mes previo (5,4% en febrero), a pesar de un efecto estadístico favorable por haber contado con dos días laborales adicionales. El resultado de marzo reflejó el impacto negativo de factores de oferta de carácter transitorio que afectaron a los sectores primarios (Minería y Agricultura). Además, se observó un impulso menor al esperado de Comercio y Servicios, en línea con una mayor cautela del gasto privado en el primer trimestre. Si bien el dato de abril será bajo (principalmente, por un efecto estadístico negativo), algunos indicadores disponibles y la superación de los temas de oferta anticipan que la evolución del producto tenderá a ser más favorable hacia adelante. En este contexto, esperamos que el Banco Central mantenga la pausa monetaria, aunque la desaceleración más intensa en el corto plazo ha elevado la probabilidad de un recorte en la tasa de referencia.

- **Factores de oferta explican buena parte de la desaceleración de la actividad de marzo**

La producción de Minería (0,9% a/a) y Construcción (3,1% a/a) fue menor a la del mes previo, mientras que la Agropecuaria (0,2%) se mantuvo estancada, lo que estuvo vinculado a factores temporales de oferta, como indisponibilidad de bienes de capital y lluvias. Esto restó más de un punto porcentual al ritmo de la actividad de marzo. Por otro lado, se esperaba un repunte de casi un punto porcentual en Comercio (5,6% a/a) y Servicios (6,4% a/a), debido a que contaban con el efecto estadístico de dos días laborales adicionales (dado que la Semana Santa de 2013 se celebró en marzo). En el resultado, la aceleración fue de solo 0,3 pp, lo que estaría reflejando un comportamiento subyacente (restando el efecto estadístico) de mayor cautela en el gasto privado durante el primer trimestre. En lo positivo, la Manufactura (5,7% a/a), cuya evolución suele tener implicancias sobre el empleo dependiente, se aceleró por un buen desempeño de los sectores fabril primario y no primario.

- **Resultado de abril estará contaminado por efecto estadístico de Semana Santa**

Abril contará con dos días laborales menos en relación con el mismo mes de 2013, lo que imprime un efecto estadístico cercano a 1,5 pp de menor crecimiento. En línea con ello, los indicadores de actividad disponibles anticipan un ritmo de expansión menor al de marzo. Así, la producción eléctrica se expandió 5,1% a/a (6,9% a/a en marzo), los despachos locales de cemento se contrajeron 3,4% a/a (+3,9% a/a en marzo) y la inversión pública descendió 16% (+0,4% en marzo), afectada también por el retraso de las lluvias en la Sierra. En este contexto, anticipamos que en abril el crecimiento del PIB será menor a 4%.

- **Hacia adelante, indicadores de gasto privado apuntan a una mejora**

Por el lado de los negocios, se registró un repunte de las importaciones de insumos en marzo y en las órdenes de compra en abril. Además, la confianza empresarial se ha mantenido en territorio positivo en los últimos meses, lo que anticiparía que la inversión privada tendría un tono más positivo en los siguientes trimestres. Por el lado de las familias, la confianza aumentó 3 puntos (a 54 puntos en abril), vinculado a la mejora de los indicadores laborales, entre los que destaca el crecimiento del empleo dependiente (1,2% a/a en abril), después de haber registrado cuatro meses consecutivos de retroceso. En adición a esto, esperamos que los temas de oferta que han venido afectando a los sectores primarios se solucionen y que el inicio de la temporada de estiaje contribuya a mejorar los indicadores de inversión pública. En este contexto, el crecimiento del PIB tendería a evolucionar a un ritmo algo más favorable en los siguientes trimestres.

- **Seguimos percibimos que el PIB se encuentra alrededor de su potencial por lo que mantenemos nuestro escenario base de pausa monetaria. Pero debilidad actual del crecimiento eleva la probabilidad de un recorte en la tasa de referencia**

El decepcionante dato del PIB de marzo acentúa las preocupaciones sobre la desaceleración que viene mostrando la economía peruana y, seguramente, será uno de los elementos que marcarán la próxima reunión de política monetaria del Banco Central del 12 de junio. La debilidad del crecimiento que se registró en el tercer mes del año llevará a las autoridades a preguntarse, nuevamente, si son necesarios estímulos monetarios para apuntalar la demanda agregada.

La decisión no será fácil porque, como lo hemos venido mencionando en nuestros últimos reportes y comentarios sobre política monetaria, el entorno se le ha complicado al Banco Central por los desbalances que actualmente presenta la economía peruana (inflación fuera del rango meta y un déficit externo abultado). Estos desequilibrios podrían exacerbarse con una política monetaria expansiva y, eventualmente, requerir ajustes más severos en el futuro.

Un segundo elemento que apunta a mantener la pausa monetaria es que el débil dato de marzo refleja, en parte, problemas de oferta de carácter transitorio que han afectado algunos sectores particularmente volátiles (como la minería y la agricultura). Si se hace un análisis considerando sólo el PIB no primario (el componente más estable), el crecimiento promedio en el primer trimestre se ubica por encima de 5,0%, algo menor a lo observado en el último trimestre de 2013 y en línea con nuestra estimación de crecimiento del PIB potencial.

No obstante, la continuidad de datos de actividad decepcionantes (abril también será un mes de bajo crecimiento como se menciona más arriba), aunque estén explicados por factores transitorios de oferta o de tipo estadístico, podrían afectar las expectativas que están empezando a mostrar cierta recuperación. Si ello ocurre, el gasto privado iría más lento aunque no hallan razones subyacentes que justifiquen este comportamiento y la actividad económica se desaceleraría aún más (“profecías autocumplidas”). En este contexto, se eleva la probabilidad de que el Banco Central recorte de manera preventiva su tasa de referencia para fortalecer las expectativas del sector privado. Si se da este escenario, las restricciones que imponen los desbalances macroeconómicos mencionados sugieren que el eventual estímulo monetario sería acotado.

Gráfico  
PIB No Primario  
(var% interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Para ver más acerca de Perú, [haga click aquí](#)

## March GDP came weaker than expected

GDP grew 4.9% YoY in March, below market expectations (BBVA: 5.4%, Consensus: 5.9%) and previous month's result (5.4% in February), despite the favorable statistical effect of two additional working days. This result is linked to both, temporary supply factors that affected primary sectors (Mining and Agriculture) and Construction, as well as a lower than expected momentum of Trade and Services, which reflected greater caution in private spending during the first quarter. While we expect the result in April to remain low (mainly due to an statistical effect with a negative effect), available indicators and the solution of supply issues anticipate that the evolution of the product will tend to be more favorable forward.

For more on Peru, [click here](#).

Hugo Perea  
hperea@bbva.com  
+51 1 211 2042

Daniel Barco  
daniel.barco@bbva.com  
+51 1 2111548

Francisco Grippa  
fgrippa@bbva.com  
+51 1 2111035

Rosario Sánchez  
rdpsanchez@bbva.com  
+51 1 2112015

## 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](http://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.**