

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 26 AL 30 DE OCTUBRE DEL 2015
Año 16 – Número 38

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- El Banco Central de China aumenta su estímulo monetario al conocerse datos del PBI del 3T15
- Sector avícola registraría interesante dinamismo durante el 2015



El Banco Central de China aumenta su estímulo monetario al conocerse datos del PBI del 3T15

Jorge Ordóñez
jorge.ordonez@scotiabank.com.pe

La economía china se expandió 6.9% en el tercer trimestre del año, alcanzando un crecimiento acumulado de 6.9% entre ene-set (a/a). De esta manera, por primera vez en el año, el ritmo de su actividad económica se encuentra por debajo de la meta de crecimiento de 7% impuesta por el gobierno para el 2015. Tras haberse expandido 7.0% tanto en el 1T15 como en el 2T15, en el tercer trimestre la economía china creció a su menor ritmo desde la crisis financiera internacional (2T09). La desaceleración sería reflejo de una cada vez menor actividad industrial.

En el 3T15, el sector servicios fue el de mejor desempeño, expandiéndose 8.6% (a/a), alcanzando su mayor crecimiento desde 3T11 y contribuyendo con 3.8p.p. del crecimiento total del PBI. Según la información publicada por el Departamento Nacional de Estadísticas en China, lo más destacado del sector servicios fue el crecimiento (a/a) de los servicios financieros (+16.1%), servicios de hospedaje y catering (+6.5%) y del comercio (+6.1%). Cabe señalar que el buen desempeño de los servicios financieros refleja en parte el mayor posicionamiento del sector bancario formal en su tarea de sustituir al *shadow banking* (como parte de la política de reducir el riesgo sistémico en el sistema financiero) y al repunte de los créditos bancarios. Cabe anotar que los servicios de intermediación financiera acumularon un crecimiento de 17.0% en lo que va del año.

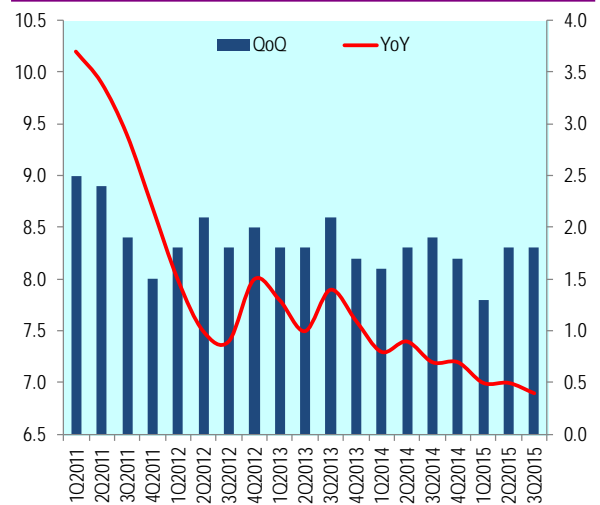
El sector industrial, compuesto por la construcción y la producción de la industria, continuó desacelerándose. En el 3T15, el sector creció a un ritmo anual de 5.8%, su menor nivel desde el 1T09 (crisis financiera). Su desempeño contribuyó con 2.7p.p. al crecimiento del PBI en el 3T15. La cada vez menor contribución del sector industrial sobre el crecimiento (ver gráfico) es en parte consecuencia de la transición china hacia un modelo económico que basa su crecimiento en el consumo privado y en la expansión de la demanda interna. La política económica ya no tiene como principal objetivo impulsar el crecimiento vía las exportaciones de productos manufacturados. Redireccionar el aparato productivo industrial hacia las necesidades de la demanda interna es una de los retos de los *policy makers* en China. La orientación de la política y la menor demanda externa por productos manufacturados chinos están detrás de la desaceleración en la actividad industrial.

El sector primario -compuesto por la actividad agrícola, ganadera, silvicultura y pesca- mostro una recuperación expandiéndose 4.1% en el 3T15. La rama contribuyó con 0.4p.p. al crecimiento del PBI, aporte más alto desde 4T13.

Estímulo monetario

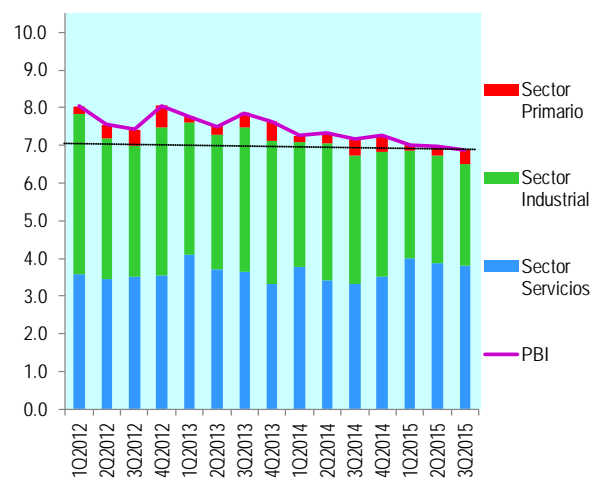
El Banco Central de China (BCCh) anunció el pasado viernes nuevas medidas monetarias expansivas en su intento por dinamizar la actividad económica tras conocerse las cifras de crecimiento del 3T15. En la búsqueda de dar soporte al sector real, el BCCh recortó su tasa de interés de referencia de 4.60% a 4.35%. Este es el sexto recorte de

CHINA: CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PBI REAL (YoY eje izquierdo)



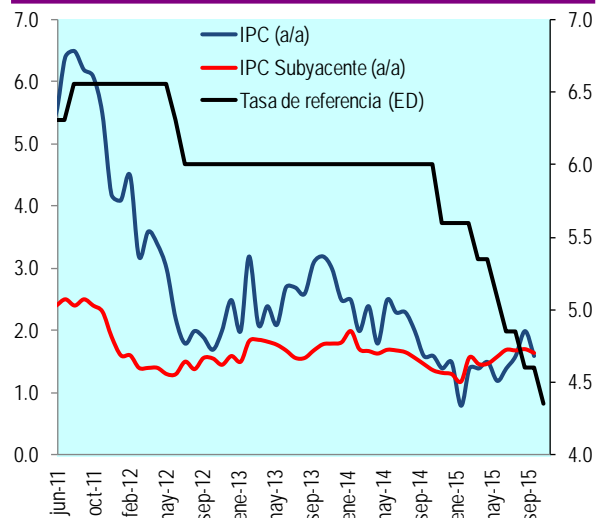
Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

PBI REAL TRIMESTRAL: CONTRIBUCIÓN POR SECTORES (En puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN Y LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA



Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

su tasa de interés desde noviembre del año pasado (cuando estaba en 6.0%), y es reflejo de la orientación de la política monetaria del Banco Central de China. El enfoque expansivo busca mejorar las expectativas del mercado abaratando los costos de financiamiento y fortaleciendo al sector real. Es una clara señal de la determinación de las autoridades por alcanzar la meta oficial de crecimiento de 7.0% para fines de año.

Con un sector industrial desacelerándose, una inflación que se ubica en la mitad de la meta oficial de las autoridades (+1.6%) y un crecimiento del PBI trimestral que registró su menor expansión desde la crisis financiera (1T09), el Banco Central de China cuenta aún con espacio para aplicar mayor estímulo monetario.

Así mismo, con la intención de inyectar mayor liquidez al sistema financiero, el BCCCh recortó la tasa de encaje bancario en 50pbs hasta 17.50%. También se redujo la tasa de interés pasiva de 1.75% a 1.50%. Adicionalmente, con el objetivo de liberalizar el sistema financiero, se retiró el límite (superior) que tenían las tasas de interés de depósitos.

Como consecuencia de los menores costos de financiamiento en lo que va del año, el crédito ha repuntado en los últimos meses (ver gráfico). En setiembre, los créditos bancarios se expandieron 15.8% en términos anuales, creciendo a su tasa más alta desde oct-12.

Sector externo

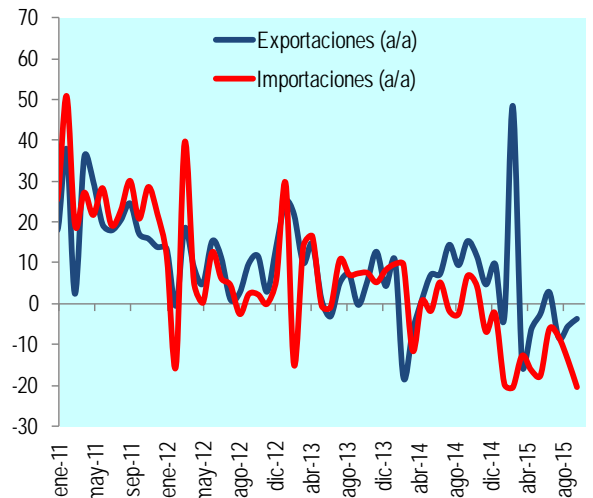
Por el lado externo, las exportaciones cayeron 3.7% en setiembre (a/a) y registraron una contracción por tercer mes consecutivo. La menor demanda externa por productos manufacturados chinos habría ocurrido a raíz del complicado entorno internacional y al deterioro de las expectativas de crecimiento de las economías emergentes. Por su parte, las importaciones se contrajeron 20.4% (a/a), registrando su mayor caída desde febrero de este año. La balanza comercial registró en setiembre un superávit comercial de US\$60.34 billones, su nivel más alto desde febrero, y acumula en el año un superávit de US\$427.5 billones.

Sector inmobiliario

Dada su importancia, en el sector inmobiliario se han venido aplicando una serie de medidas especiales para dinamizar su actividad como la flexibilización de los créditos hipotecarios para los compradores de segunda vivienda. Según información recientemente publicada, a lo largo de setiembre se observó un incremento en los precios de las viviendas nuevas en relación a agosto. Según la encuesta mensual a setenta ciudades publicada por el Instituto de Estadística de China, tanto el precio de las viviendas nuevas como de las existentes aumentaron en treinta y nueve ciudades (m/m). Sin embargo, si comparamos los precios con el mismo período del año anterior, solo el 17% de la muestra de ciudades registraron un incremento en el precio de sus viviendas nuevas, mientras que el 83% registró una disminución.

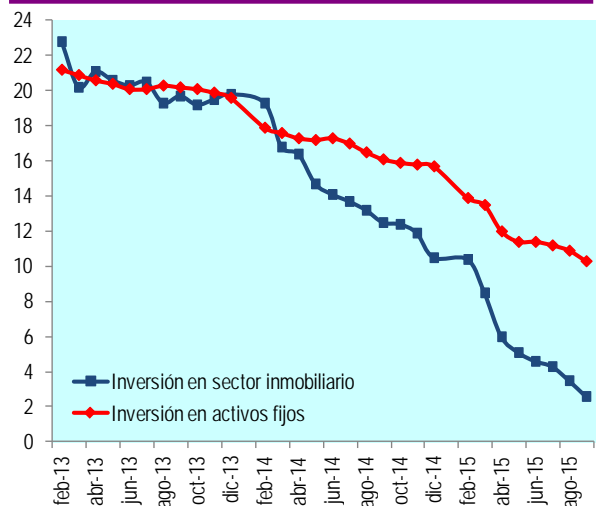
Por otro lado, la inversión en el sector inmobiliario viene desacelerándose rápidamente. Al finalizar setiembre, registró un crecimiento acumulado de 2.6% en lo que va del año. En el corto plazo no habría un *driver* que haga retomar la actividad de la inversión en el sector inmobiliario.

SECTOR EXTERNO: EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (Var %)



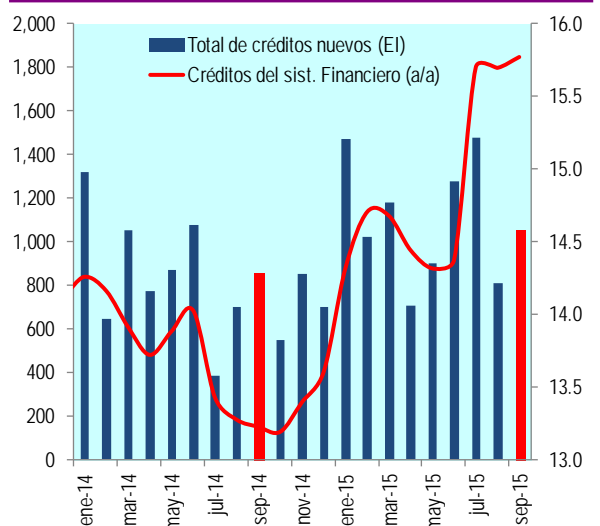
Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN YTD (a/a): ACTIVOS FIJOS Y SECTOR INMOBILIARIO



Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

SISTEMA FINANCIERO: EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO (Eje izq. Billones de yuanes)



Fuente: Bloomberg. Elab. Estudios Económicos Scotiabank

Sector avícola registraría interesante dinamismo durante el 2015

Carlos Asmat carlos.asmat@scotiabank.com.pe

El sector avícola mantiene un interesante dinamismo. Así, la producción avícola –que incluye la producción de pollos, pavos, gallinas, gallos y patos- llegó a registrar 692 mil TM durante el primer semestre del 2015 (1S15), 7.8% más respecto del 1S14, según estadísticas del Ministerio de Agricultura (Minag). Es importante destacar que la especie pollo representa cerca del 94% de la población de estas aves.

Este comportamiento positivo estuvo explicado por la sostenida demanda por carne de pollo a nivel nacional -producto básico en la dieta alimenticia de los peruanos-, a lo que se suma la tendencia positiva en el consumo de alimentos fuera del hogar en restaurantes y especialmente en pollerías, las cuales vienen sumando un mayor número de locales a nivel nacional. A ello se adiciona el incremento en el precio de productos sustitutos como el pescado –especialmente a partir de marzo- y el aún elevado precio de otros productos sustitutos como la carne de vacuno y porcino.

A nivel geográfico, la costa concentra el 93% de la producción nacional, y la mayoría de granjas se manejan de forma empresarial con un sistema de producción intensivo. En la sierra y selva predominan los sistemas de producción a escala familiar. Cabe mencionar que las principales zonas productoras en el 2014 fueron Lima (52% del total nacional), La Libertad (19%) y Arequipa (10%), según estadísticas del Minag (ver gráfico).

En esta misma línea, la industria avícola está conformada por cerca de 50 empresas avícolas, de las cuales 14 son grandes empresas que pertenecen a la Asociación

Peruana de Avicultura (APA). Asimismo, se estima que el 30% de la producción local proviene de productores informales, los cuales operan en el mercado sin normas de sanidad adecuadas y cuando los precios se encuentran temporalmente altos.

Por otro lado, entre las empresas más importantes en la comercialización de pollo en Lima son: San Fernando (32% del total), Redondos (20%), Santa Elena (13%), y Pecuaria Cirilo (11%), según San Fernando.

En lo que se refiere a la demanda, las ventas anuales de la industria avícola en el mercado local -sin considerar huevos- bordean los US\$ 2,750 millones, valorizadas a precios al productor, según nuestros estimados.

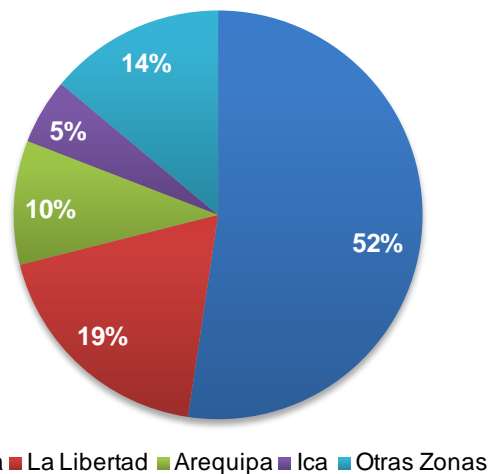
De otro lado, con cifras al año 2014, Lima concentra el 52% de las ventas (60% de las ventas al año 2008) y provincias el 48% restante. En esta misma línea, durante el 2014 la demanda de pollo continuó con su tendencia positiva tanto en Lima (+8%) como en provincias, destacando San Martín (+18%) y Arequipa (+5%).

En detalle, el pollo es la carne preferida por los peruanos (53% del consumo total de carnes), seguida del pescado (31%), vacuno (8%), porcino (6%) y otras carnes (2%) -incluyendo carne de ovino, pavo, gallina, gallo y pato-, según estimados propios en base a información del Minag y de Produce.

Lo anterior está asociado al alto consumo per cápita de carne de pollo el cual alcanzó 40 kg. anuales en el 2014 (35kg. en el 2010). Sólo en Lima, el consumo estuvo alrededor de los 68 kg anuales (59 kg. en el 2010), según nuestros estimados en base a las cifras del Minag.

Cabe destacar que el consumo per cápita de pollo en el Perú se encuentra entre los más altos en Latinoamérica. Así, al año 2014, el consumo per cápita anual de pollo en la región fue el siguiente: Brasil (43 Kg), Argentina (42 kg), Bolivia (35 kg), Chile (34 kg) y Colombia (29 kg), según fuentes especializadas de cada país (ver gráfico).

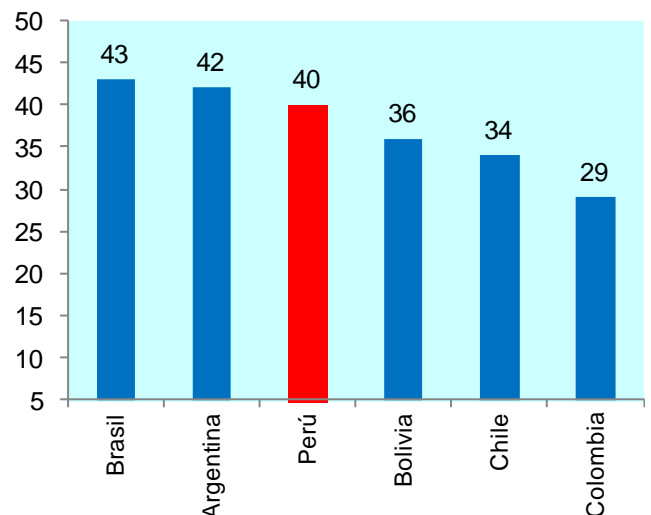
ZONAS PRODUCTORAS DE CARNE DE AVE (En porcentaje, Año 2014)



Fuente. Minag

Elab.: Estudios Económicos Scotiabank

CONSUMO PER CÁPITA DE CARNE DE POLLO 2014 (En kilogramos por habitante)



Fuente: Varios

Elab.: Estudios Económicos Scotiabank

Perspectivas

Durante el 2015 la producción avícola –que incluye la producción de carne de pollo, pavo, gallo, gallina y pato- registraría un crecimiento cercano al 8%, según nuestros estimados. (ver gráfico).

Esta evolución sería explicada por la mejora en el poder adquisitivo de la población, ligado al incremento del empleo –aunque en menor medida que en años anteriores- y al dinamismo del consumo de alimentos fuera del hogar -tomando en cuenta la expansión de las cadenas de pollerías a nivel nacional.

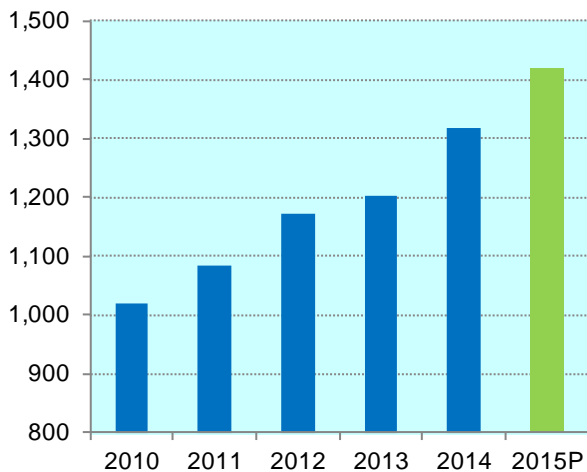
A ello se sumaría el impulso a la comercialización de productos con un mayor valor agregado y de mayor duración, aprovechando la mayor penetración de supermercados –que cuentan con cadena de frío- a nivel nacional. Finalmente, el aún elevado precio de productos sustitutos -como la carne de vacuno y porcino-, y el inestable abastecimiento de productos sustitutos económicos como el pescado fresco –dependiente de condiciones climáticas normales-, seguirían siendo factores que impulsarían la producción avícola.

En lo que respecta al precio de venta minorista en Lima, en términos acumulados al 3T15, éste no ha superado su nivel más alto registrado en enero de este año. En ese sentido, esperamos cierta estabilidad en el precio en lo que resta del año. Ello debido a que el precio local enfrentaría

menores presiones al alza, tomando en cuenta una mayor producción estacional en los últimos meses del año y pocas probabilidades de un inesperado incremento en el precio de los principales insumos de la industria. Sin embargo, el precio podría registrar ciertos periodos de volatilidad. Ello en parte a que su nivel está vinculado al dinamismo del consumo interno y a la adecuada planificación de la oferta.

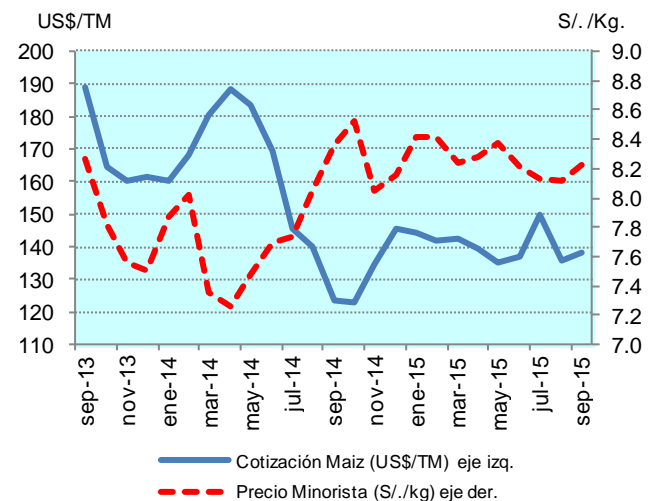
Por el lado de los costos, el sector avícola enfrentaría menores presiones en el precio de su principal insumo: el maíz. Este escenario se sustenta en elevados niveles de inventarios finales proyectados para los años 2015 y 2016, en comparación a lo registrado entre los años 2012 y 2014. A ello se suma la baja cotización del precio del petróleo respecto de años previos, lo cual incide en una menor demanda por biocombustibles como el etanol, que tiene al maíz como uno de sus principales insumos. Por último, mejores perspectivas de producción de maíz en Estados Unidos –principal productor y exportador de maíz en el mundo-, en parte debido a mejores condiciones climáticas, han incidido en una ligera caída de la cotización internacional de este insumo. En este contexto, el BCR proyecta que el precio promedio del maíz en el 2015 alcance US\$143 por TM, precio por debajo de lo registrado en el 2014 (US\$ 155 por TM), mientras que para el 2016 proyecta un precio promedio de US\$155 por TM, nivel similar al registrado en el año 2014.

**PRODUCCION DE CARNE DE AVE
(En miles de toneladas métricas)**



Fuente: MINAG Proyección: Estudios Económicos Scotiabank

**COTIZACIÓN DEL MAÍZ Y PRECIO DEL POLLO
(US\$/TM y Soles por Kg.)**



Fuente: INEI,BCRP Elab.:Estudios Económicos Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

OCTUBRE 2015

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
26	27	28	29	30
Venta de Viviendas Nuevas Set-15 (EEUU) Ingresos Industriales (YoY) Set-15 (China)	Órdenes de Bienes Duraderos Set-15 (EEUU) PMI Servicios Oct-15 (EEUU)	Anuncio de Tasa de Referencia Oct-15 (EEUU) Confianza del Consumidor Oct-15 (Brasil)	PBI (QoQ) 3T15 (EEUU) Solicitudes de Desempleo Oct-15 (EEUU) Confianza del Consumidor Oct-15 (UE)	Ingreso Personal Set-15 (EEUU) Gasto Personal Set-15 (EEUU) PCE (YoY) Set-15 (EEUU) Tasa de Desempleo Set-15 (UE) IPC (YoY) Oct-15 (UE)

NOVIEMBRE 2015

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
2	3	4	5	6
PMI Manufactura Oct-15 (EEUU) ISM Manufactura Oct-15 (EEUU) PMI Manufactura Oct-15 (UE) PMI Manufactura Oct-15 (RU) IPC (YoY) Oct-15 (Perú)	Órdenes de Fábrica Set-15 (EEUU) PMI Servicios Oct-15 (China) Balanza Comercial Oct-15 (Brasil) PMI Manufactura Oct-15 (Brasil)	Balanza Comercial Set-15 (EEUU) PMI Servicios Oct-15 (EEUU) PMI Servicios Oct-15 (UE) PMI Servicios Oct-15 (RU) Producción Industrial (YoY) Set-15 (Brasil)	Solicitudes de Desempleo Oct-15 (EEUU) Ventas Minoristas (YoY) Set-15 (UE) Anuncio de Tasa de Referencia Nov-15 (RU)	Cambio en Nomina Oct-15 (EEUU) Tasa de Desempleo Oct-15 (EEUU) Producción Industrial (YoY) Set-15 (RU) Balanza Comercial Set-15 (RU) IPC (YoY) Oct-15 (Brasil) Balanza Comercial Set-15 (Perú)
9	10	11	12	13
Balanza Comercial Oct-15 (China) IPC (YoY) Oct-15 (China)	Precios de Importaciones Oct-15 (EEUU)	Tasa de Desempleo Set-15 (RU) Ventas Minoristas (YoY) Oct-15 (China) Producción Industrial (YoY) Oct-15 (China)	Solicitudes de Desempleo Nov-15 (EEUU) Producción Industrial (YoY) Set-15 (UE) Ventas Minoristas (YoY) Set-15 (Brasil) Anuncio de Tasa de Referencia Nov-15 (Perú)	Ventas Minoristas (YoY) Oct-15 (EEUU) Balanza Comercial Set-15 (UE) PBI 3T15 (UE)
16	17	18	19	20
IPC (YoY) Oct-15 (UE) PBI (YoY) Set-15 (Perú) Tasa de Desempleo Oct-15 (Perú)	IPC (YoY) Oct-15 (EEUU) Producción Industrial (YoY) Oct-15 (EEUU) Utilización Capacidad Industrial Oct-15 (EEUU) Precios de Viviendas Oct-15 (China) IPC (YoY) Oct-15 (RU)	Inicio Construcción Viviendas Oct-15 (EEUU) Permisos de Construcción Oct-15 (EEUU) Producción en Construcción Oct-15 (UE) Confianza Industrial Nov-15 (Brasil)	Solicitudes de Desempleo Nov-15 (Brasil) Balanza de Cuenta Corriente Set-15 (UE) Ventas Minoristas Oct-15 (RU) Tasa de Desempleo Oct-15 (Brasil)	Índice de Manufactura Dallas Nov-15 (EEUU) Confianza del Consumidor Nov-15 (UE) PBI 3T15 (Perú) Balanza de Pagos 3T15 (Perú) Resultados Fiscales 3T15 (Perú)

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)^{2/}						
Producto Bruto Interno	8.5	6.5	6.0	5.8	2.4	3.1
VAB Sectores Primarios	0.5	5.0	0.6	5.0	-2.3	3.6
VAB Sectores No Primarios	11.0	6.9	7.5	6.1	3.6	3.0
Demanda Interna	14.9	7.7	8.0	7.0	2.0	3.1
Consumo privado	8.7	6.0	6.1	5.4	4.1	3.9
Inversión Privada ^{3/}	25.9	11.0	15.6	6.4	-1.6	-0.5
PBI (US\$ miles de millones)	148.6	170.7	192.9	202.3	203.0	193.7
PBI per cápita (US\$)	5,045	5,730	6,401	6,639	6,587	6,217
Como % del PBI						
Inversión Bruta Fija	25.1	24.0	25.8	26.6	25.8	25.1
Privada ^{3/}	19.2	19.2	20.4	20.8	20.3	19.5
Pública	5.9	4.8	5.4	5.8	5.5	5.6
Exportaciones	26.6	29.7	26.6	23.7	22.3	22.2
Importaciones	23.5	25.6	25.1	24.6	23.9	23.3
Precios y tipo de cambio						
Inflación anual (%)	2.1	4.7	3.3	2.9	3.2	4.0
TC promedio (S/. por US\$)	2.83	2.75	2.64	2.70	2.84	3.16
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	2.81	2.70	2.55	2.80	2.98	3.28
Sector Externo (US\$ millones)						
Balanza en cuenta corriente	-3,545	-3,177	-5,237	-8,473	-8,030	-7,671
(% del PBI)	- 2.4	- 1.9	- 2.7	-4.2	-4.0	-4.0
Balanza Comercial	6,988	9,224	6,276	613	-1,276	-2,243
Exportaciones de bienes	35,803	46,376	47,411	42,861	39,533	37,034
Importaciones de bienes	28,815	37,152	41,135	42,248	40,809	39,277
Reservas Internacionales Netas	44,105	48,816	63,991	65,663	62,308	61,036
Flujo de RIN del BCRP	10,970	4,711	15,176	1,672	-3,355	-1,272
Sector Fiscal (% del PBI)						
Resultado Económico del SPNF	-0.2	2.0	2.3	0.9	-0.1	-1.8

^{1/}Proyectado. ^{2/}Año base 2007 ^{3/}No incluye variación de existencias.

Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

		
Banca Corporativa y Comercial Stephen Bagnarol <i>Vicepresidente Senior Wholesale Banking</i> 211-6810		
Estudios Económicos		
Guillermo Arbe Carbonel Pablo Nano Cortez Mario Guerrero Corzo Erika Manchego Chavez Carlos Asmañ De La Cruz María Kalya Sahuay Jorge Ordóñez Polanco	Gerente Jefe Economía Real / Análisis Sectorial / Regiones Jefe Economía Monetaria / Precios IS / Financiero Minería / Commodities / Sectores Primarios Sectores No Primarios Sistema Financiero Asistente	211-6052 211-6000 ax. 16526 211-6000 ax. 16557 211-6000 ax. 16558 211-6000 ax. 16553 211-6000 ax. 16487 211-6000 ax. 15136
Tesorería		
Juan Carlos Gavoglio Enrique Pizarro Oscar Daso Gladys Huamán Juan Manuel Farrán	Vicepresidente Head Trader Mesa ALM Trader Mesa ALM Trader Mesa ALM Trader Mesa ALM	211-6772 202-2720 202-2720 202-2720 202-2720
Global Banking Luis Felipe Flores <i>Co Head Capital Markets Latam Region</i> 211-6250		
Sales		
Juan Manuel Meneses Erika Seminario Katherina Centeno Enzo Barcelli German Araujo Zulia Pardo Giannina Mostacero Takeshi Miyamoto Juan Jose Santanera	Director Head of Sales Associate Director FX Sales Associate FX Sales Associate FX Sales Associate Director FX & Derivatives Sales Associate FX Sales Associate FX Sales Associate FX Sales Associate FX & Derivatives Sales	2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700 2022-700
Trading		
Fernando Suito Nikolas Aleksandrov Luis Buckley	Director Head of Trading Associate Director FX Trading Associate Fixed Income Trading	2022-710 2022-710 2022-710
Derivados Luis Guz Durrego <i>Associate Risk Solutions</i> 2022-701		
Scotia Bolsa		
Juan Bruno Calle Méndez Cristina León Jiménez Paul Figueroa Mantero	Gerente de Soporte de Negocios Director Head of Institutional Equities Associate Director Equity Research	440-5137 202-2730 211-6040
Scotia Fondos		
Gonzalo Presa Jonathan Kleinberg Jessica Fernández Rosana Martínez	Gerente General Jefe Mesa de Inversiones Trader Inversiones RF Trader Inversiones RV	211-6000 ax. 17850 211-6000 ax. 17851 211-6000 ax. 17853 211-6000 ax. 17852