

#### Contenido:

**OPINIÓN:** Dinámica del mercado inmobiliario en el Perú – Locales Comerciales y Oficinas Pág. 1

**PRECIOS DEL PETRÓLEO:** Invierno poco severo y retiro de inversores afecta precios del crudo Pág. 3

**DÓLAR:** Cotización se mantuvo estable y logra recuperarse ligeramente a mediados de la semana Pág. 5

**BOLSA DE VALORES:** Rentabilidad registra recuperación importante en últimas 2 jornadas bursátiles. Pág. 6

**RIESGO PAIS:** Sostenido mejoramiento de Índice riesgo país nos acerca a grado de inversión Pág. 7

**TIPS TURÍSTICOS** Pág. 9

**GLOSARIO ECONÓMICO** Pág. 10

#### BCPO

Bandín, Callo, Pizarro, Oruna

Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada

TELEFAX:

241-6412

WEB SITE:

[Http://www.bcpo.com.pe](http://www.bcpo.com.pe)

E-MAIL:

[Soluciones@bcpo.com.pe](mailto:Soluciones@bcpo.com.pe)

## Opinión

### *Dinámica del mercado inmobiliario en el Perú – Locales Comerciales y Oficinas*

La construcción y oferta en venta de nuevos locales comerciales y de oficinas en el país, muestra también, el desarrollo del mercado inmobiliario registrado durante los años recientes, aunque con menor dinamismo que los registrados en los sectores de la edificación de viviendas y centros comerciales

Según un reciente estudio realizado por CAPECO; en general, la cantidad de unidades inmobiliarias y las áreas ofrecidas en venta en Lima Metropolitana para locales comerciales en el año 2,006 había disminuido comparada con las del año anterior; sin embargo, en el caso de inmuebles para oficinas, aunque el número de unidades ofrecidas también había disminuido, el área total ofertada si había registrado un aumento importante.

#### Oferta de Inmuebles 2006

Usos	Unidades	M2	Diferencias 2006/2005	
			Unidades	M2
Comerciales	671	8,821	-1,261	-11,004
Oficinas	55	14,050	-22	3,232

Fuente: CAPECO, Oferta en Lima Metropolitana

Elaboración: BCPO

En el caso de locales para uso comercial, cerca del 50% de la oferta se concentraba en la zona del Cercado de Lima o en La Victoria, en tanto que en el caso de oficinas, mas del 80% se concentra en el distrito de San Isidro.

## Principales Características

### Mercado de Edificaciones Nuevas Oferta de Locales Comerciales

Rangos de Precios (En Dólares)	Unidades Construidas		Unidades en Construcción		Total	
		M2		M2		M2
Hasta 30,000	534	5,475	44	193	578	5,668
de 30,001 a 60,000	56	1,596	0	0	56	1,596
de 60,001 a 120,000	36	1,093	0	180	36	1,273
mas de 120,000	1	285	0	0	1	285
<b>Total</b>	<b>627</b>	<b>8,449</b>	<b>44</b>	<b>373</b>	<b>671</b>	<b>8,822</b>

Fuente: CAPECO - Lima Metropolitana

Elaboración: BCPO

construido. Casi el 86% de dicha oferta (más o menos 578 inmuebles) eran ofrecidos a precios inferiores a los \$30,000 pero con un área promedio de 10 m<sup>2</sup> cada una, vale decir en \$3,000 promedio por m<sup>2</sup>

En cambio, la oferta de nuevos inmuebles para uso como oficina estaba constituida en 100% por locales para oferta inmediata, no habiéndose ubicado al momento de efectuarse el estudio (julio 2,006) inmuebles en proceso de construcción para oferta futura.

A diferencia del caso de los locales comerciales, parte importante de los inmuebles ofertados para oficinas se encuentran concentrados en los de precios promedio altos. Se observó que el 84% de las unidades inmobiliarias ofertadas (44) se encontraban en un rango de precios superior a los \$120,000 pero con un área promedio por unidad de 299 m<sup>2</sup>, vale decir a un precio promedio de \$1,116 el m<sup>2</sup>

Otro elemento importante a tomar en consideración, es el del reciente comportamiento de las ventas de estos locales.

Observamos que el 70% de las unidades inmobiliarias ofertadas para locales comerciales habían ingresado al proceso de venta en el semestre previo a la fecha del estudio. El restante 30% había ingresado al proceso de ventas en un periodo superior al de seis meses lo que nos da una referencia del indicador de retraso en las ventas de este tipo de locales

En cambio, en el caso de inmuebles para oficinas el 95% de los inmuebles ofertados para este uso habían ingresado al mercado en el semestre previo a la fecha del estudio, vale decir que solo el 5% restante, representado por 5 inmuebles, registraban un retraso mayor a seis meses para concretar su venta.

En el caso de oferta de inmuebles para uso como locales comerciales, prácticamente el 95% de la oferta se encuentra constituida por inmuebles ya construidos para uso inmediato y el resto (aproximadamente 44 inmuebles) estaban constituidos por activos en proceso de construcción para oferta futura.

Los precios promedio de oferta de locales comerciales se concentran en precios relativamente altos por m<sup>2</sup>

### Mercado de Edificaciones Nuevas Oferta de Oficinas

Rangos de Precios (En Dólares)	Unidades Construidas		Unidades en Construcción		Total	
		M2		M2		M2
Hasta 30,000	3	66	0	0	3	66
de 30,001 a 60,000	3	291	0	0	3	291
de 60,001 a 120,000	5	541	0	0	5	541
mas de 120,000	44	13,152	0	0	44	13,152
<b>Total</b>	<b>55</b>	<b>14,050</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>55</b>	<b>14,050</b>

Fuente: CAPECO - Lima Metropolitana

Elaboración: BCPO

Estos indicadores nos proporcionan un indicador claro del mayor dinamismo en la efectividad de la comercialización en los inmuebles destinados a oficinas respecto al destinado a tiendas comerciales.

### **Oficinas en el Centro Histórico**

El crecimiento de la actividad inmobiliaria para oficinas se observa también en el auge que está empezando a observarse en la habilitación para oficinas de inmuebles antiguos en la vieja zona limeña, en donde empresas constructoras, algunas de propiedad de inversionistas extranjeros, están desarrollando varios proyectos de remodelación de edificios, habilitándolos para su arrendamiento. Tal es el caso de edificios como el de la ex sede de las Compañías de Seguros Atlas, de la Empresa Sudamericana o el de la oficina principal del ex Banco Popular, situados en el centro histórico de la capital, los que se encuentran en pleno proceso de remodelación para tal fin.

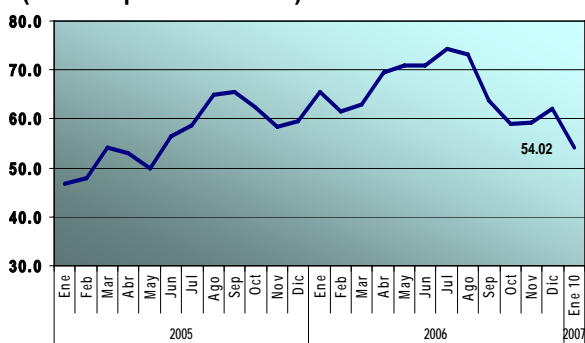
La recuperación de la zona monumental del mercado de Lima está contribuyendo a ese importante desarrollo del negocio inmobiliario de oficinas y locales comerciales en la ciudad. Diversas obras y proyectos desarrollados por la Municipalidad Provincial como el de la rehabilitación de la rivera del río Rimac, la construcción de la vía expresa de la Avenida Grau, de la futura Estación Central del Paseo de la República, las ampliaciones y remodelaciones de las avenidas Manco Cápac y Arenales, el próximo reordenamiento del transporte público a través del uso de unidades de ómnibus a gas natural contribuyen positivamente a la recuperación del mercado de Lima y consecuentemente, promueve el crecimiento de la actividad inmobiliaria de la zona.

De esta manera, hay mucha expectativa que el desarrollo inmobiliario de la zona histórica continúe en los años próximos y contribuya al mejoramiento del aumento en la oferta y demanda de locales comerciales y de oficinas en el Cercado de Lima. Para ello creemos solo es indispensable mejorar sustancialmente los servicios de seguridad en la zona.

## **Precios del Petróleo**

*Invierno poco severo y retiro de inversores afecta precios del crudo.*

### **Cotización Internacional del Petróleo** (Dólares por Barril - WTI)



Fuente: BCRP

Elaboración: BCPO

La cotización del crudo en el mercado internacional disminuyó a \$54.02 el barril el 10 de enero decreciendo en los primeros diez días de lo que corre del año en cerca de 10%.

La relativa recuperación en el precio del petróleo que se esperaba debería haber originado el recorte en la producción por parte de los países productores integrantes de la OPEP en el pasado mes de octubre, fue totalmente compensada por la sostenida estabilidad en los inventarios de crudo que mantuvo los

Estados Unidos durante los últimos meses del año 2006, periodo en el cual el precio del petróleo se mostró prácticamente sin variaciones de importancia luego de haber caído desde las altas cotizaciones cercanas a los \$80 dólares el barril alcanzadas en el mes de julio del año pasado.

Sin embargo, las condiciones relativamente benignas del inicio de la temporada de invierno en el hemisferio norte, estación durante la cual la demanda de energía aumenta notablemente para la calefacción de hogares y edificios, parece estar desempeñando un rol decisivo en la caída de los precios en el mercado internacional del crudo durante los días recientes. Inclusive se espera una menor demanda de "heating oil" para las semanas próximas. Este panorama incluso, está haciendo meditar a los países productores miembros de la OPEP a decidir la adopción de un nuevo recorte en la producción del combustible para levantar la cotización, pero es poco probable que la misma logre tener los efectos esperados por la Organización, al menos en el corto plazo.

Otro elemento que está contribuyendo a la caída en la cotización del crudo es explicada por la retracción que viene experimentando el mercado de futuros del commodity por parte de inversionistas que anteriormente, durante el periodo al alza del precio del petróleo el año pasado, destinaron grandes fondos especulativos que alimentaron el crecimiento en esa oportunidad. Ahora, con los precios a la baja, han decidido retirarse para evitar mayores pérdidas, en razón que sus contratos a futuro deben ser renovados mensualmente con nuevos contratos para mantener sus posiciones; sin embargo, estos contratos resultan cada vez mas caros mientras mas hacia el futuro estuviera programada la entrega. Esta situación eleva el costo de mantener las posiciones y, a su vez, origina que estas inversiones sean menos atractivas y los inversores opten por retirarse del mercado del crudo. De esa manera, contribuyen adicionalmente al declive en la cotización del mismo.

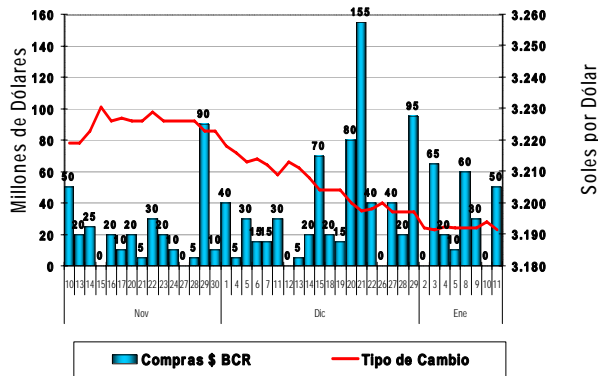
Antes, con un mercado en alza, los inversores en commodities como el petróleo lo sentían sumamente atractivo pues el aumento del precio internacional más que compensaba el aumento en los costos de renovación de los contratos a futuro, pero ahora en un mercado del commodity a la baja, no deben estarles resultando tan atrayentes.

Dentro de este escenario, queda la incertidumbre de cual será la tendencia próxima del precio del crudo. Lo cierto es que los inversionistas deberán seguir empeñados en diversificar mas sus carteras de commodities para depender menos de la energía, mientras que, por otro lado, el esperado crecimiento de la economía mundial, en especial de las economías emergentes del Asia como la China y la India y la expansión de la economía norteamericana puedan continuar impulsando la demanda del crudo y la actual tendencia decreciente del mismo logre, sino revertirse, verse aliviada en los meses siguientes.

# Dólar

*Cotización se mantuvo estable y logra recuperarse ligeramente a mediados de la semana*

**Tipo de Cambio Interbancario Venta  
Compras de Dólares del BCRP**



Fuente: BCRP, SBS  
Elaboración: BCPO

En el transcurso de la segunda semana del año, la cotización del dólar logró mantenerse relativamente estable luego del entorno de continuas presiones a la apreciación de la moneda local de semanas pasadas. Esta nueva situación permitió una menor intervención en el mercado cambiario por parte del BCR en la semana

El día jueves el tipo de cambio promedio interbancario venta cerró en S/. 3.191 el dólar luego de haberse recuperado ligeramente el día anterior cuando alcanzó los S/. 3.194 y después de haberse mantenido estable en S/. 3.192 durante los últimos 4 días anteriores.

La relativa estabilidad en la cotización durante la última semana se está reflejando en el equilibrio registrado durante el periodo en el mercado de forwards del sistema bancario, en donde fueron renovados la mayor parte de los contratos vencidos de compra y venta de dólares a futuro, a las de demandas puntuales de inversionistas extranjeros y a las intervenciones del BCR que lograron que la cotización no retroceda en mayor cuantía.

Aunque el nivel de compras por parte del BCR en el mercado cambiario disminuyó en la semana (hasta el jueves había adquirido \$150 millones comparados con los \$190 adquiridos la semana anterior) la entidad continua interviniendo, aparentemente ahora para evitar que la cotización disminuya por debajo de los S/. 3.19 el dólar. En lo poco que va del presente año, el BCR adquirió ya \$235 millones habiendo dejado de intervenir en el mercado hasta en dos oportunidades

Frente al inicio del periodo de pago de impuestos, es probable que la tendencia apreciativa de la moneda local se recupere en los días subsiguientes por el aumento en la oferta de moneda extranjera que se espera se reiniciará en los próximos días, esperándose que la autoridad monetaria este presta a intervenir para evitar una mayor volatilidad y que la cotización vuelva a disminuir. Se estima que el tipo de cambio continuará bordeando los S/. 3.193

# Bolsa de Valores

*Rentabilidad registra recuperación importante en últimas 2 jornadas bursátiles.*

Luego de casi 5 jornadas con resultados negativos como consecuencia del efecto en la caída en los precios de los principales commodities mineros; la rentabilidad en las operaciones bursátiles en la BVL logró recuperarse durante las dos últimas ruedas de bolsa.

Los días miércoles y jueves últimos, el Índice General logró aumentar en 2.92% y 2.42% respectivamente, luego de haber venido cayendo casi en forma sostenida desde las últimas jornadas bursátiles de fines del año 2006.

Hasta el pasado día martes, las operaciones se vieron fuertemente influenciadas por la reducción en las cotizaciones de los metales básicos, en especial por la registrada en el zinc cuando la cotización del metal cerró la semana pasada en \$ 3,670 la TM, es decir 8.6% por debajo de la cotización registrada una semana anterior, situación que fue alentada por el aumento en los inventarios de la Bolsa de Londres. Esta desfavorable evolución afectó las acciones en la bolsa limeña de las principales empresas productoras como Milpo C, Volcan B y Morococha I.

Por otro lado, la reducción en el precio del cobre afectó la rentabilidad de las acciones de Cerro Verde que registró un retroceso de 3.9% tras el importante aumento que registraran en semanas anteriores ante las favorables expectativas del mercado en torno al inicio del proyecto de sulfuros a cargo de dicha empresa; mientras que Buenaventura se vio también afectada por el retroceso en la cotización del oro que disminuyó en 2.5%.

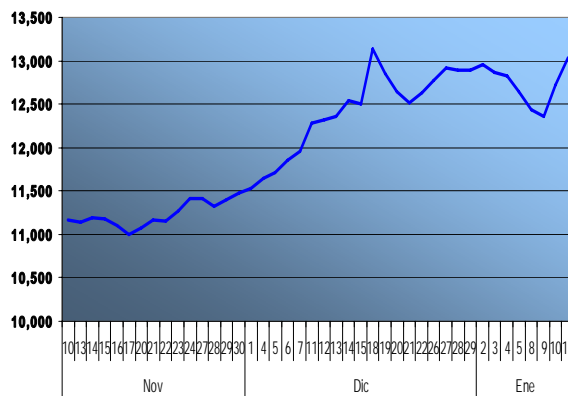
Ante la recuperación en los precios del cobre y del zinc en los últimos dos días, el impacto favorable fue casi inmediato en la bolsa limeña. El pasado miércoles, las acciones mineras se recuperaron en 3.8% ese día, destacando entre ellas las acciones de Atacocha que aumentaron en 6.5%. Asimismo, en esa jornada, las acciones de las empresas constructoras registraron resultados positivos de 4.3%, entre ellas la de Cementos Pacasmayo que subieron un importante 12.5%.

Finalmente, el día jueves volvieron a destacar los resultados positivos de Atacocha que nuevamente aumentaron en 8.7%.

Con los positivos resultados obtenidos en las operaciones de bolsa en los últimos días la rentabilidad acumulada en los once primeros días del año en el Índice General alcanza 1.21%, revirtiéndose así la tendencia negativa que vino registrándose en las primeras jornadas bursátiles del año.

## Índice General de la Bolsa

Evolución Nov 2006 - Ene 2007



Fuente: Bolsa de Valores de Lima

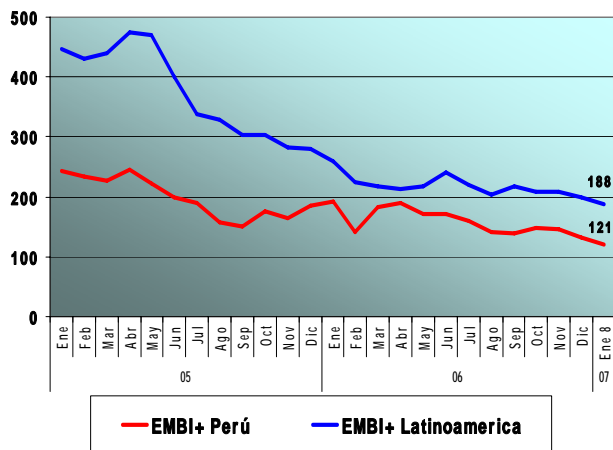
Elaboración: BCPO

# Riesgo País

*Sostenido mejoramiento de Índice Riesgo país nos acerca a grado de inversión*

## Índice de Riesgo País

(EMBI+ JP Morgan - Puntos Basicos)



Fuente: Reuters  
Elaboración: BCPO

extranjeras son las de las empresas calificadoras Standard & Poor's (S&P), Fitch y Moody's

Como recordamos, a fines del pasado mes de noviembre, la agencia calificadora S&P mejoró la calificación de riesgo de la deuda soberana peruana de largo plazo en moneda extranjera de BB a BB+, un nivel debajo del grado de inversión, modificación que también ha sido efectuada por la agencia calificadora Fitch en agosto pasado.

Por su parte, Moody's otorgó la calificación de Ba3 (3 niveles debajo del grado de inversión) y recientemente también a comienzos de noviembre había cambiado la perspectiva del *rating* soberano peruano de estable positivo.

En términos generales la calificación de riesgo o rating, es la opinión actual de las agencias sobre el riesgo de un emisor de deuda respecto al cumplimiento de una determinada obligación o programa financiero, es la opinión sobre la habilidad y la disposición de un gobierno soberano de pagar puntualmente todas sus obligaciones financieras y no caer en cesación de pagos.

Las agencias calificadoras formulan sus evaluaciones tomando como base; tanto a indicadores cuantitativos (indicadores macroeconómicos relativos a la estructura de la economía, a la flexibilidad monetaria y fiscal, a la carga de la deuda pública y en moneda extranjera y sobre la vulnerabilidad y liquidez externa); como a indicadores cualitativos (riesgo político e institucional). Obviamente, todos estos indicadores no tienen una ponderación definida para cada una de las agencias calificadoras.

El Índice de riesgo país continúa decreciendo. El pasado 8 de enero el Índice Spread EMBI+ elaborado por el JP Morgan, bajó a 121 puntos básicos lo que representa una sostenida disminución desde el pasado mes de octubre<sup>1</sup>

¿Qué tan cerca estamos de alcanzar el "grado de inversión"?

En principio, recordemos que la calificación del grado de inversión se otorga a la deuda de largo plazo de un país en moneda extranjera pues es la que mayor peso tiene en las acreencias totales. Además, las calificaciones de riesgo de un país que mayormente consideran los inversionistas y agencias

<sup>1</sup> Ver Glosario Económico

En el caso particular de nuestro país, las distintas agencias reconocen que se ha avanzado significativamente en el entorno macroeconómico, aunque los esfuerzos deben continuar para superar las limitaciones que restringen el grado de inversión, no obstante que hemos logrado colocarnos en diversos indicadores por encima de países similares en tasas de crecimiento, inflación y ratios de vulnerabilidad externa.

Entre las restricciones que según las agencias calificadoras están limitando aún una mejor calificación de riesgo para alcanzar el grado de inversión, están las vinculadas a la vulnerabilidad por una alta dependencia de los *commodities* en los ingresos de nuestro comercio exterior. Sin embargo, no toman en cuenta el poco grado de concentración de las exportaciones, donde el principal producto representa menos del 20 por ciento del total exportado y la menor volatilidad relativa de los precios promedio de las categorías agregadas de las exportaciones, que se explica precisamente por dicha "diversificación".

Sobre el peso de la deuda externa, cabe resaltar que si bien ésta es aún elevada en comparación a la de países similares, los esfuerzos del gobierno para reducir la proporción de deuda en moneda extranjera viene siendo importante a juicio de las agencias calificadoras. Sin embargo, es también importante que se asegure el compromiso del gobierno de continuar con un activo manejo de operaciones de deuda que permita seguir reduciendo el riesgo cambiario, mejorando la curva de costo financiero y aumentando la duración promedio de la deuda, así como profundizando el mercado local de capitales. Ello, conjuntamente con los esfuerzos para ampliar la base tributaria y mejorar la gestión del gasto, redundará en una mayor flexibilidad fiscal que coadyuvará a mejorar nuestra calificación de riesgo.

Por otro lado, el alto nivel de dolarización de nuestra economía es todavía otro de los factores que resulta una limitante para un mejor *rating*. Además de medidas puntuales que se pueden adoptar a fin de favorecer y promover aún más el uso de la moneda nacional (créditos hipotecarios Mívienda en soles, fomento del sistema de pagos, mayor profundización bancaria, etc.), la forma más adecuada para reducir la dolarización es la de sostener niveles bajos de inflación como hasta la fecha se está logrando, aspecto en lo que el BCR felizmente supera incluso a economías que ya cuentan con grado de inversión.

Igualmente, es importante informar del significativo creciente nivel de reservas internacionales, lo que constituye la mejor cobertura frente al riesgo de dolarización, el mismo que deberá continuar disminuyendo conforme aumente la credibilidad en la moneda nacional.

Para ayudar a vencer las deficiencias institucionales y limitaciones en el ámbito político, el gobierno deberá fomentar una reforma del poder judicial, reducción gradual del mercado informal y fortalecimiento de las instituciones y las instancias políticas, a fin de garantizar una buena gobernabilidad.

El favorable avance macroeconómico que ha experimentado nuestra economía en el último quinquenio, reconocido primero por Fitch y luego por S&P y contrasta con el mantenimiento de la calificación por parte de la agencia Moody's, en el que parece evidente que las restricciones relativas a la carga de la deuda en moneda extranjera y

el grado de dolarización parecen estar teniendo un peso importantemente elevado, que contrapesa la evolución favorable de la mayoría de indicadores macroeconómicos.

Primero, durante los 5 primeros años de la década de los 90 cuando se gestaron importantes avances en la reforma tributaria y fiscal, en la liberalización y flexibilización de los mercados financieros y de capital, en el de nuestro comercio exterior, y posteriormente, desde el año 1999, los logros en materia macroeconómica, permitieron alcanzar pasos bastante importantes en nuestro país, pero dichos avances debe continuar sostenidamente, coadyuvado por mejoras en el área político-institucional para que el gobierno pueda, en un plazo cercano, alcanzar el grado de inversión.

Alcanzado el grado de inversión, posibilitará que los títulos de deuda externa peruana puedan ser adquiridos con facilidad por los fondos de inversión extranjeros mas cautelosos lo que obviamente contribuirá a mejorar y reducir las tasas de interés del financiamiento externo a nuestros bancos locales los que así, deberían trasladarse a la disminución en las tasas que estos cobran a los clientes locales con los consecuentes beneficios que ello implica. Además, no debemos dejar de considerar que, alcanzado el grado de inversión, podremos alcanzar el mismo nivel de "competitividad" en el mercado internacional para atraer nuevos fondos de inversión con países como Chile y México que ya cuentan con esa calificación.

## **Tips Turísticos**

### ***Cadena de hoteles hindúes operarían en nuestro país***

El grupo hindú Tata, uno de los más poderosos conglomerados de negocios de la India, ha manifestado su interés por ingresar al mercado peruano y construir un hotel en Cusco, informó la Cámara de Comercio Perú-India. Aunque no se detalló monto de inversión, informó que esta sería de manera directa o a través de un joint venture.

### ***Próximo Perú Travel Mart***

En el próximo mes de abril se llevará a cabo el evento de promoción del turismo mas importante que se realiza en nuestro país, el mismo que se llevará a cabo entre los días 19 al 25 de ese mes y que se espera llegue a convocar a empresarios de mas de 35 países.

S.C.

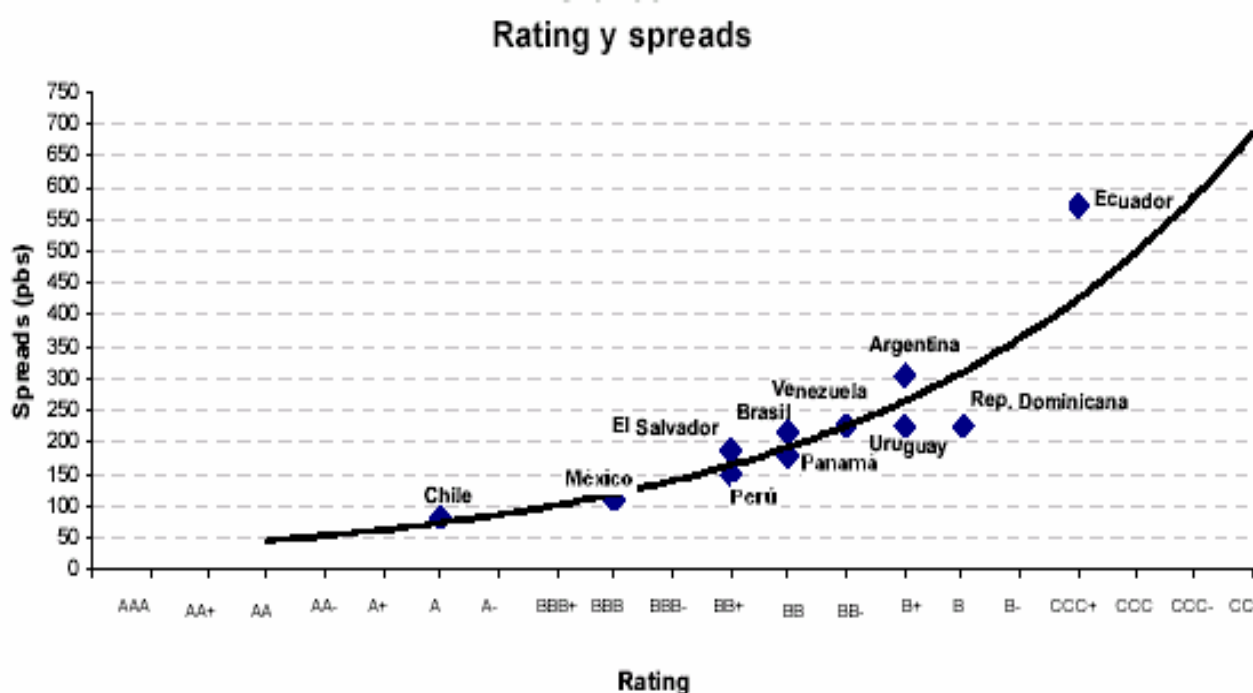
# Glosario Económico

## Spread y Calificación de Riesgo País

El spread soberano y la calificación de riesgo soberano son conceptos diferentes pero muy relacionados. En tanto las calificaciones de deuda indican una percepción de riesgo del mercado, éstas guardan estrecha relación con los *spreads* de los bonos soberanos.

El *spread* es un indicador del riesgo país o riesgo soberano y miden el diferencial de tasas entre un bono del Tesoro de EUA, considerado como un instrumento libre de riesgo, y el de un bono soberano de duración equivalente. Así, el *spread* representa una aproximación del exceso en la tasa de interés sobre un bono del tesoro de EUA que le cobrarán a un país cuando coloque un bono en el mercado de capitales. Este spread de riesgo país normalmente se mide a través del EMBI+ (Emerging Market Bond Index) elaborado por JP Morgan.

Tal como se observa en el gráfico siguiente, existe una clara correlación entre los *spreads* y la calificación de riesgo país. A más baja calificación, mayor *spread*.



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú  
Elaboración: BCPO