

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Perú | Crecimiento de julio mostró un mejor balance sectorial

Ismael Mendoza

En julio, el PIB creció 3,3% en línea con lo esperado (BBVA: 3,3%, Consenso: 3,3%). En el mes destacó el dinamismo de la minería metálica así como el avance de la manufactura no primaria. Si bien el resultado de julio mostró un mejor balance sectorial ente las actividades extractivas y las de mayor valor agregado, la acumulación no deseada de inventarios habría continuado, lo que podría lastrar el crecimiento en lo que resta del año.

En julio, el PIB avanzó 3,3% en términos interanuales (ver Tabla 1), algo por encima del crecimiento que registró en el segundo trimestre (3,0%). El resultado respondió al impulso de los sectores primarios (3,5%), principalmente de la Minería Metálica (16,6%), que aportó 1,5 puntos porcentuales del crecimiento (y cerca del 90 por ciento de este aporte fue explicado por la mayor extracción de cobre). Del lado no primario, el componente más tendencial de la actividad económica, este registró una expansión de 3,2%, una tasa que si bien es inferior a la de junio (3,5%, en parte vinculado con el menor número de días laborables en comparación con julio del año pasado), supera al promedio de los últimos tres meses (1,9%). Resaltó el avance de la manufactura no primaria, 3,4%, que mostró el primer resultado positivo en 14 meses, aunque es también importante destacar que cerca de la mitad de esta cifra obedeció a una actividad puntual (fabricación de piezas y partes de carpintería para edificios y construcciones, en 394%). De esta manera, respecto al segundo trimestre, el desempeño sectorial de julio mostró un mejor balance de las fuentes de crecimiento por la mejora de los sectores no primarios¹.

Tabla 1

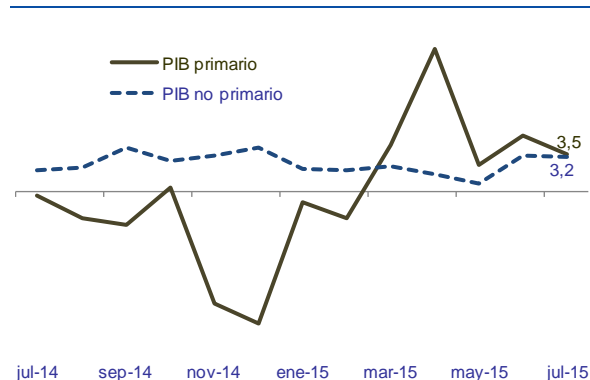
PIB por Sectores (var. % interanual)

	1T15	2T15	jul-15
Agropecuario	0,5	2,9	5,1
Pesca	-9,2	36,6	-37,5
Minería e Hidrocarburos	4,1	7,0	9,3
Minería metálica	6,6	13,5	16,6
Hidrocarburos	-4,2	-14,7	-15,2
Manufactura	-5,0	-0,2	-0,8
Manufactura Primaria	-10,8	9,7	-12,5
Manufactura No Primaria	-3,1	-4,0	3,4
Electricidad y Agua	4,7	5,4	5,4
Construcción	-7,2	-8,7	-6,7
Comercio	3,6	3,8	4,3
Otros Servicios	5,1	5,1	5,0
Derechos de importación	-0,5	-1,1	0,6
PIB	1,8	3,0	3,3
Sectores primarios	0,7	6,9	3,5
Sectores no primarios*	2,1	1,9	3,2

* Sectores no primarios incluyen derechos de importación.
Fuente: INEI y BBVA Research.

Gráfico 1

PIB Primario y No Primario* (var.% interanual)



* PIB no primario incluye derechos de importación.
Fuente: INEI y BBVA Research.

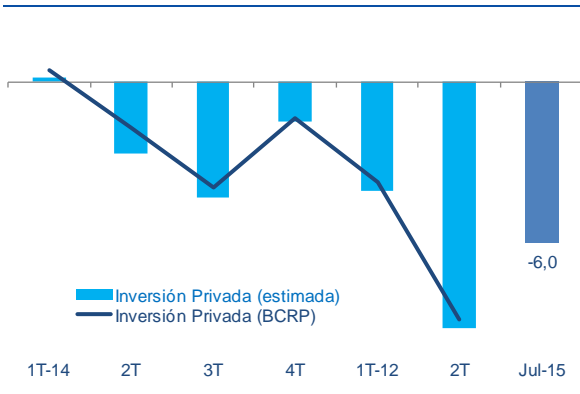
Por el lado del gasto, sin embargo, la situación es menos auspiciosa. Se estima que la demanda interna excluyendo inventarios se habría contraído. Si bien el consumo se mantuvo en niveles semejantes a trimestres previos, la inversión privada continuó retrocediendo a inicios de este trimestre (estimamos que

¹ En efecto, en términos desestacionalizados anualizados, en julio el PIB no primario habría crecido 3,8%, el mejor resultado en 7 meses.

retrocedió alrededor de 6,0% en julio, ver Gráfico 2). Por su lado, la demanda pública volvió a contraerse fuertemente (-9,6%), presentando el peor resultado desde principios de año. Según el BCRP, la formación bruta de capital real del Gobierno General cayó -10,4%, en particular por la menor inversión de los Gobiernos subnacionales (-10,8%). En este contexto, estimamos que gran parte del crecimiento del mes se habría orientado, por el lado de la demanda, a la acumulación de inventarios (la demanda externa real vía exportaciones también se contrajo en el mes, -3,4%). Lo significativo de este incremento, y de la evidencia que señala que la demanda efectiva continuó siendo menor a la anticipada por los empresarios, es que apunta a que esta acumulación viene siendo un evento indeseado por los productores. Por ejemplo, el nivel de demanda respecto a lo esperado en julio se situó en 41,2 puntos, por debajo del nivel neutral (50 puntos), y volvió a caer en agosto (39,1 puntos), su registro más bajo en 13 meses (ver Gráfico 3). De esta manera, es muy probable que en los siguientes dos o tres trimestres la normalización del nivel de inventarios lastre el ritmo de crecimiento ya que para poder reducirlo la producción deberá mantenerse por debajo de la demanda.

Gráfico 2

Inversión Privada (var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Gráfico 3

Demanda con respecto a lo esperado (puntos)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Nuestro balance de los primeros indicadores disponibles para el mes de agosto apunta a que el crecimiento del PIB habría sido menor en ese mes. Según IMARPE, la captura de anchoveta en agosto fue de solo 3,6 mil TM y con ello habría retrocedido -82,3% respecto al mismo mes del año previo. Asimismo, con información de Perú Petro, el sector hidrocarburos habría retrocedido cerca de -20% (descenso más pronunciado que el registrado en julio, -15,2%). Estos dos sectores incidirían en un menor dinamismo de la manufactura primaria, que estimamos aún se mantendría débil. A ello se suma que en agosto el sector construcción probablemente se mantendrá en terreno negativo y acentuará su caída en comparación con el resultado de julio, explicado principalmente por la menor inversión pública (-28,0%, la mayor caída en tres meses). Como atenuante, estimamos que la producción de electricidad avanzó más de 7% en agosto, una tasa de expansión que no se observaba por lo menos en año y medio.

El resultado de julio, el análisis de este crecimiento por el lado sectorial y de la demanda, y el balance de los primeros indicadores disponibles para agosto son consistentes con cierta mejora de la actividad en el tercer trimestre al compararla con el desempeño interanual durante la primera mitad del año. El empuje proviene sobre todo de la mayor producción minera, que sectorialmente es compensada por la debilidad en el sector de hidrocarburos y en la construcción. Este contexto nos lleva a reafirmar que la actividad se expandirá alrededor de 2,5% en el año 2015.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.