

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Perú | Crecimiento en abril fue el más bajo en lo que va del año y sorprendió al consenso

Francisco Grippa / Ismael Mendoza

En abril, el PIB creció 2,5%. Este es el resultado más bajo en lo que va del año, a pesar del efecto estadístico positivo de la baja base de comparación interanual (Semana Santa). A diferencia de los meses previos, esta vez el conjunto de actividades primarias se contrajo -estimamos que de manera transitoria-, algo que no sucedía desde hace más de un año, debido a que la prolongación de la veda para capturar anchoveta en la zona centro-norte del litoral afectó negativamente a los sectores Pesca y Manufactura primaria. Ello más que compensó el fuerte dinamismo que continúa registrando la Minería metálica. Sobre la base de algunos indicadores disponibles y de supuestos razonables, estimamos preliminarmente que en mayo el crecimiento se habría situado entre 3,5% y 4,0%.

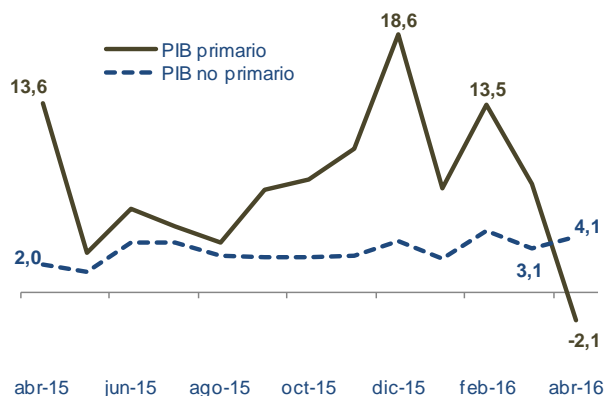
La actividad económica avanzó 2,5% interanual en abril (ver Tabla 1), una tasa que es menor que la que anticipaba el consenso del mercado (3,7%) pero que no es muy distinta a la que preveíamos en BBVA Research (2,8%).

Tabla 1  
**PIB por sectores**  
(var. % interanual)

	2015	ene-16	feb-16	mar-16	1T16	abr-16
Agropecuario	3,0	5,3	0,4	-0,6	1,6	2,7
Pesca	15,8	40,4	-18,9	-19,0	1,8	-77,1
Minería e Hidrocarburos	9,3	7,8	23,6	16,2	15,8	22,8
Minería metálica	15,5	18,6	33,7	23,4	25,0	27,8
Hidrocarburos	-11,6	-29,5	-13,6	-11,8	-18,7	1,6
Manufactura	-1,7	-3,6	-0,7	-4,6	-3,0	-13,8
Manufactura Primaria	1,3	5,9	1,3	-7,2	-0,3	-46,2
Manufactura No Primaria	-2,7	-6,4	-1,2	-3,8	-3,8	3,4
Electricidad y Agua	6,2	8,8	14,5	8,9	10,6	9,2
Construcción	-5,9	-2,7	5,4	3,4	2,1	1,4
Comercio	3,9	2,6	3,4	2,4	2,8	3,1
Otros Servicios	5,1	4,9	5,6	4,8	5,1	4,6
Derechos de importación	0,1	2,4	4,1	-1,3	1,7	2,0
<b>PIB</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>6,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>2,5</b>
<b>Sectores primarios</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>13,5</b>	<b>7,8</b>	<b>9,9</b>	<b>-2,1</b>
<b>Sectores no primarios*</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,1</b>

\* Se excluye impuestos y derechos de importación.  
Fuente: INEI y BBVA Research

Gráfico 1  
**PIB primario y no primario\***  
(var. % interanual)



\* PIB no primario excluye impuestos y derechos de importación.  
Fuente: INEI y BBVA Research

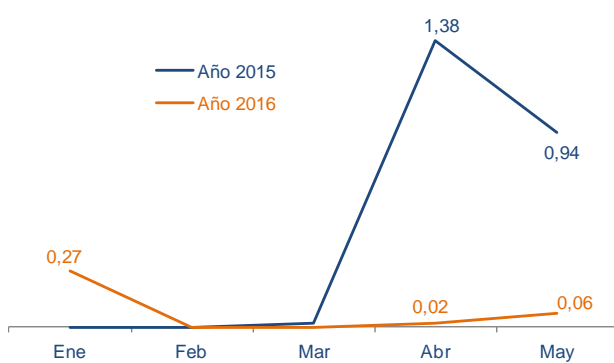
En los últimos meses el principal soporte del producto ha sido el conjunto de actividades primarias (ver Gráfico 1), y en particular la Minería metálica por la mayor extracción de cobre. En abril, sin embargo, el PIB primario se contrajo. Fue el primer resultado negativo en más de un año. La prolongación de la veda de captura de anchoveta en la zona centro-norte del litoral impactó negativamente sobre el sector Pesca (ver Tabla 1). Y es que el año pasado, cuando la veda en la zona centro-norte se levantó a principios de abril, la extracción total de anchoveta en ese mismo mes ascendió a TM 1,4 millones; este año no se ha levantado aún la veda en esa zona (que representa alrededor de 90% del total de captura), por lo que la extracción total fue de solo TM 19 mil en abril. Junto con los menores desembarques de especies que se destinan para congelado y enlatado debido a las anomalías en la temperatura del mar, la menor extracción de anchoveta (con luego se procesa para elaborar harina y aceite de pescado) también tuvo una incidencia negativa sobre la Manufactura primaria. Según nuestros estimados, si la veda no se hubiese prolongado y como resultado

de ello en abril de este año se hubiese extraído la misma cantidad de anchoveta que en abril de 2015, entonces el PIB habría crecido cerca de tres puntos porcentuales más, es decir, en torno a 5,5%. Esta fuerte contracción de la Pesca y de la Manufactura primaria más que compensó el alto dinamismo que continúa registrando la Minería metálica -lo que recoge la mayor producción de cobre en la ampliación de la mina Cerro Verde y en el proyecto Las Bambas- y la recuperación del subsector Hidrocarburos (ver Tabla 1), que mostró su primer resultado positivo luego de quince meses.

Por otro lado, el conjunto de actividades no primarias, cuyo comportamiento refleja de manera más estrecha la evolución de la demanda agregada, tuvo cierta mejora en el mes. Esta visión positiva, sin embargo, tiene dos atenuantes: (i) recoge por lo menos parcialmente el día laborable adicional en abril de 2016, algo que no se sostendrá en adelante, y (ii) no es generalizada por sectores: Manufactura no primaria y Comercio tuvieron un comportamiento más favorable en el mes (Manufactura no primaria no crecía desde mediados del año pasado), pero Construcción y Servicios volvieron a desacelerarse. En el caso de Construcción, la desaceleración está explicada por la menor expansión de la inversión pública; en Servicios se observa, por ejemplo, un menor dinamismo de la actividad financiera, algo que es más tendencial y que se da en un entorno de crecimiento más acotado del crédito.

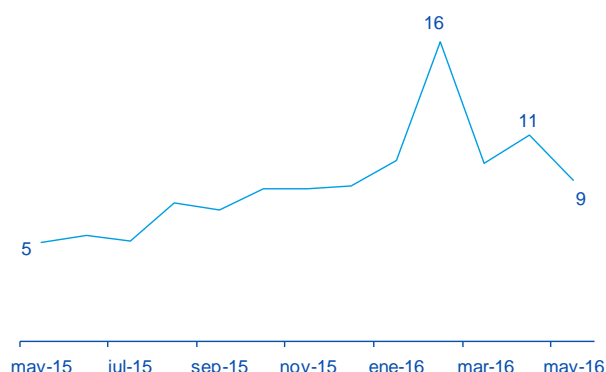
¿Qué prevemos para el PIB de mayo? En lo positivo, PerúPetro informó que la producción de hidrocarburos aumentó 17% debido a la mayor extracción de líquidos de gas (en abril avanzó 2%). Además, el lastre sobre Pesca y Manufactura primaria de la veda para capturar anchoveta en la zona centro-norte del litoral tendrá una incidencia negativa algo más acotada (ver Gráfico 2). Junto con la fuerte expansión que estimamos que mantendrá la Minería metálica, ello apunta a que el conjunto de actividades primarias volverá a crecer. En lo negativo, la producción de electricidad registró en mayo su menor ritmo de expansión en lo que va del año (9%, mientras que en abril fue 11%), a lo que se suma que tanto el consumo interno de cemento como la inversión pública tuvieron una expansión más contenida en el mismo mes, lo que se reflejará en el resultado de Construcción. Nuestro balance de estos indicadores disponibles y el empleo de algunos supuestos razonables nos llevan a estimar de manera preliminar que el PIB habría crecido entre 3,5% y 4,0% en mayo.

Gráfico 2  
**Captura de anchoveta**  
(TM millones)



Fuente: IMARPE y BBVA Research

Gráfico 3  
**Producción de electricidad**  
(var. % interanual)



Fuente: COES y BBVA Research

**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.