

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

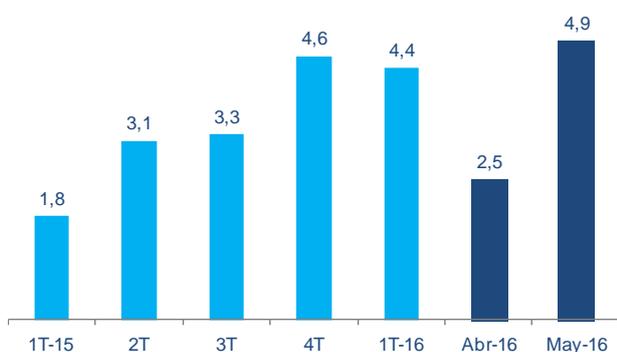
# Perú | PIB rebotó en mayo, pero el crecimiento en junio será probablemente más moderado

Francisco Grippa e Ismael Mendoza

La actividad económica se expandió 4,9% en mayo. El resultado se explicó por un mejor desempeño de las actividades extractivas, en particular por la mayor producción de cobre y la incidencia negativa más acotada de la prolongación de la veda para capturar anchoveta. El conjunto de sectores no primarios, por otra parte, se expandió a un ritmo similar al de meses previos. Al interior de este, sin embargo, se empieza a observar un cambio interesante en su composición: las actividades más vinculadas con el gasto de consumo del sector privado se están moderando, mientras que empiezan a ganar tracción las que reflejan más de cerca el comportamiento de la inversión. Sobre la base de algunos indicadores disponibles y supuestos razonables, estimamos de manera preliminar que el crecimiento se habría situado entre 3,0% y 3,5% en junio.

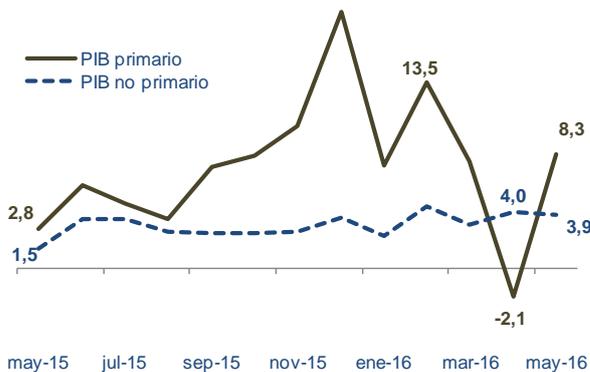
Luego de crecer 2,5% en abril (ver Gráfico 1), la actividad mostró un mejor desempeño en mayo y avanzó 4,9%, una cifra similar a la anticipada (BBVA Research: 4,8%; Consenso Bloomberg: 4,7%). Este resultado reflejó, principalmente, el rebote de las actividades extractivas (PIB primario, ver Gráfico 2), en tanto que el conjunto de sectores no primarios, más tendencial y que recoge de manera más estrecha lo que ocurre con la demanda agregada, continuó expandiéndose a un ritmo en torno al 4%.

Gráfico 1  
**PIB total**  
(var. % interanual)



Fuente: INEI y BBVA Research

Gráfico 2  
**PIB primario y no primario\***  
(var. % interanual)



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

El principal soporte de las actividades extractivas de la economía, y del PIB total, ha sido en los últimos meses la Minería metálica, en particular la producción de cobre (ver Gráfico 3). Mayo no fue la excepción: con la mayor extracción del metal en Las Bambas y Cerro Verde, la producción de cobre (+64% en mayo) explicó alrededor de 2,7 puntos porcentuales (p.p.) del crecimiento del PIB en el mes. El proyecto Las Bambas, en particular, viene aportando en torno a 40% del crecimiento de la extracción mensual de cobre y estaría cerca de alcanzar su nivel de producción comercial, luego de ponerse en marcha blanca en el último trimestre de 2015 (ver Gráfico 4). Al aporte del cobre en mayo se sumaron dos cosas: (i) el efecto estadístico positivo de baja base de comparación interanual en hidrocarburos luego de que en mayo del año

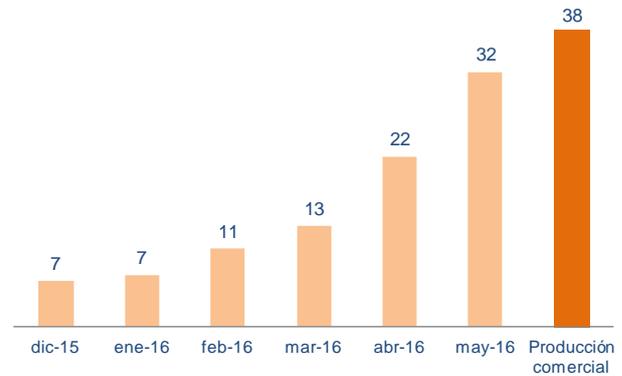
pasado el ducto para transportar la producción en el sur del país estuvo averiado, y (ii) el lastre más acotado de la prolongación de la veda para capturar anchoveta en la zona centro-norte del litoral.

Gráfico 3  
**Evolución del PIB primario**  
(var. % interanual y aporte al crecimiento)



Fuente: INEI, MINEM y BBVA Research

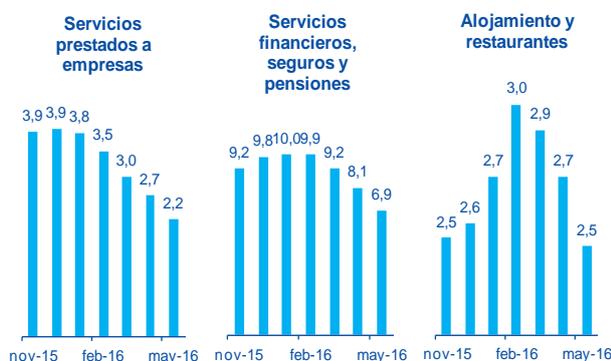
Gráfico 4  
**Producción de cobre en Las Bambas<sup>1</sup>**  
(TM miles)



1/ Producción comercial mensual estimada sobre la base de una producción anual máxima de TM 450 mil.  
Fuente: MINEM y BBVA Research

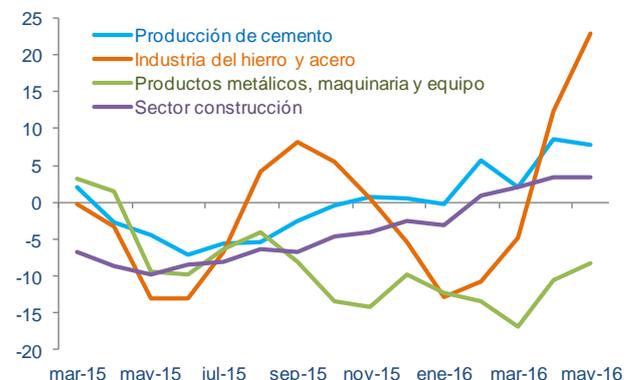
El conjunto de actividades no primarias, por otro lado, avanza a un ritmo similar al de meses previos. Al interior, sin embargo, se alcanza a observar un cambio interesante que sugiere una moderación de las actividades asociadas de manera más estrecha con el gasto de consumo del sector privado y cierta recuperación en las más vinculadas con la inversión. En ese sentido, los sectores Comercio y Servicios (financieros o alojamiento y restaurantes, por ejemplo) volvieron a desacelerarse en mayo (ver Gráfico 5), mientras que Construcción y algunas ramas de la Manufactura no primaria (como por ejemplo la industria del hierro y acero), más vinculadas con la inversión, empiezan a mostrar un desempeño más favorable (ver Gráfico 6). Tomando en cuenta la debilidad de la generación de empleo formal y la ralentización del crédito de consumo, prevemos que la tendencia a moderarse de las actividades más vinculadas con el consumo de las familias continúe en los siguientes meses.

Gráfico 5  
**Servicios: rubros seleccionados**  
(var. % interanual, promedio móvil 3 meses)



Fuente: INEI y BBVA Research

Gráfico 6  
**PIB Construcción y ramas seleccionadas de la industria**  
(var. % interanual, promedio móvil 3 meses)



Fuente: INEI y BBVA Research

¿Qué prevemos para el PIB de junio? En lo positivo, un mejor comportamiento de la Pesca que en meses anteriores. En la segunda mitad de junio se levantó la veda para capturar anchoveta en la zona centro-norte del litoral; se desembarcaron TM 363 mil, más que en el mismo mes del año previo (TM 334 mil, ver Gráfico

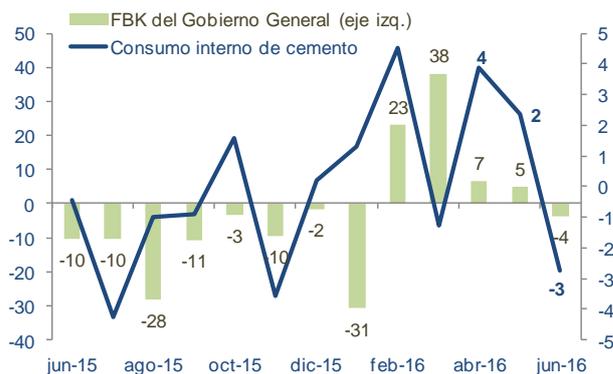
7). Ya no habrá lastre por el lado de Pesca y por el contrario el aporte sería positivo, el primero en cinco meses. Ello tendrá una incidencia positiva sobre la Manufactura primaria, en particular sobre la elaboración de harina y aceite de pescado. En lo negativo, sin embargo, Perú-Petro informó que debido a la menor extracción de petróleo crudo, la producción del sector hidrocarburos retrocedió 12%, lo que contrasta con la expansión de 17% en mayo. En el caso de Construcción, probablemente se contraiga (o por lo menos crezca menos que en mayo) al considerar que el consumo interno de cemento retrocedió cerca de 3% en junio y que la inversión pública, medida a través de la formación bruta de capital del gobierno general, descendió cerca de 4%, su primera contracción en tres meses (Gráfico 8). Un elemento adicional en la misma línea es que el impulso de la producción minera metálica, si bien continuará siendo significativo, empezará pronto a moderarse porque el auge de la producción cuprífera se inició alrededor de mediados del año pasado, con lo que la base de comparación interanual ayudará estadísticamente cada vez menos, y porque los grandes proyectos cupríferos que han entrado en fase de producción recientemente ya están cerca de alcanzar su plena capacidad operativa. Finalmente, es probable que la tendencia a moderarse de algunos servicios, sobre todo los más relacionados con el gasto que realizan las familias, se mantenga. Un balance de todos estos factores y el empleo de algunos supuestos razonables nos llevan a estimar que el PIB se habría expandido entre 3,0% y 3,5% en junio.

Gráfico 7  
**Captura de anchoveta**  
(TM miles)



Fuente: IMARPE y BBVA Research

Gráfico 8  
**FBK del Gob. General y consumo interno de cemento**  
(var. % interanual)



Fuente: MEF, BCRP 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.