



# Observatorio PBI

15 de abril de 2009

## PBI creció 0,2% en febrero

- El INEI informó que en febrero el PBI creció 0,2%, crecimiento inferior a nuestro estimado<sup>1</sup> y al consenso de mercado (1,8%). Con este resultado, se registran cuatro meses consecutivos de sorpresas negativas en la actividad.
- Una mayor desaceleración de la manufactura no primaria, que cayó 9,1%, explicaría la diferencia con nuestra proyección, la cual fue atenuada por los resultados positivos de la construcción (4,7%) y el agro (4,0%).
- Según indicadores preliminares, la actividad mostraría un mejor resultado en el mes de marzo, con lo que el crecimiento del PBI en el primer trimestre se ubicaría alrededor de 2%.

### Producción creció 0,2% en febrero

En el mes de febrero, el PBI se incrementó 0,2% en términos interanuales, por debajo del consenso de mercado y de nuestro estimado. La diferencia con nuestra proyección se explica, principalmente, por el menor dinamismo de la **manufactura no primaria**, que en febrero cayó 9,1% ante la contracción en la producción de bienes de consumo (-8,4%), intermedios (-9,6%) y de capital (-23,6%).

Cabe señalar que entre los bienes de consumo destacó el retroceso de los rubros ligados al sector externo como el de confecciones (-35,9%), así como la agroindustria (-12,1%). Asimismo, el sector de la industria de bienes de consumo destinados al mercado interno (estimado extrayendo los rubros de confecciones y agroindustria) muestra un deterioro, lo que estaría anticipando un ajuste del consumo privado.

De otro lado, el proceso de reducción de inventarios habría continuado, ante la caída de precios de insumos importados y el cambio en las expectativas de crecimiento de la demanda. Así, la producción de aceites se redujo en 20,8%, mientras que la de hierro y acero lo hizo en 37,9%.

En el lado positivo, destacó el crecimiento del sector **construcción** (4,7%), impulsado por las inversiones del sector público en carreteras e infraestructura, así como por las obras del sector privado en vivienda, oficinas y centros comerciales.

Javier Dorich

[jdorich@grupobbva.com.pe](mailto:jdorich@grupobbva.com.pe)

Hugo Perea

[hperea@grupobbva.com.pe](mailto:hperea@grupobbva.com.pe)

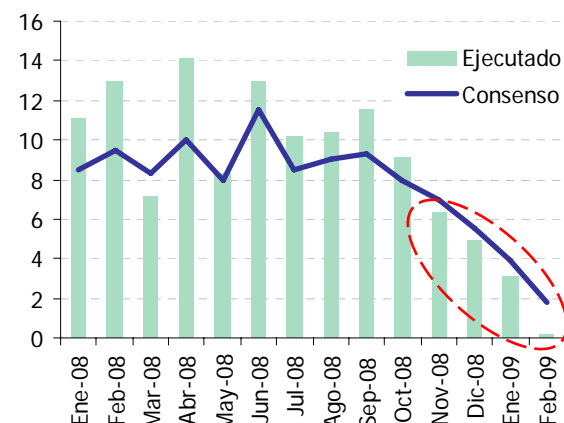
**Cuadro 1: PBI sectorial**  
(var. % interanual)

Sectores	Febrero
<b>Agropecuario</b>	<b>4.0</b>
Agricultura	1.9
Pecuario	6.6
<b>Pesca</b>	<b>-17.6</b>
<b>Minería e Hidrocarburos</b>	<b>-2.0</b>
Minería Metálica	-3.8
Hidrocarburos	15.0
<b>Manufactura</b>	<b>-7.5</b>
Primaria	1.6
No Primaria	-9.1
<b>Electricidad y Agua</b>	<b>-1.7</b>
<b>Construcción</b>	<b>4.7</b>
<b>Comercio</b>	<b>-0.7</b>
<b>Servicios</b>	<b>3.5</b>
<b>PBI</b>	<b>0.2</b>

Fuente: INEI

Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

**Gráfico 1: PBI ejecutado vs. consenso**  
(var. % interanual)



Fuente: INEI, Reuters, Bloomberg

Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

<sup>1</sup> Nuestra proyección para enero (ver Observatorio PBI Avance del 1 de abril) fue un rango entre 1,6% y 2,0%, con información disponible a inicios de abril.

**Demanda interna habría caído 1,9% en febrero**

Estimamos que la producción destinada al mercado doméstico habría crecido en 0,3% en el mes de febrero, mientras que aquella destinada al mercado externo (exportaciones) habría caído 0,2%.

De acuerdo con lo anterior, la demanda interna continuaría mostrando una desaceleración, y en febrero habría retrocedido 1,9% (en enero, la expansión fue de 2,3%). Esta desaceleración sería más marcada en el sector privado, donde el consumo y la inversión vienen mostrando un menor dinamismo que en 2008, lo que se confirma en indicadores como las importaciones y producción industrial de bienes de consumo y de capital, respectivamente.

**Valoración**

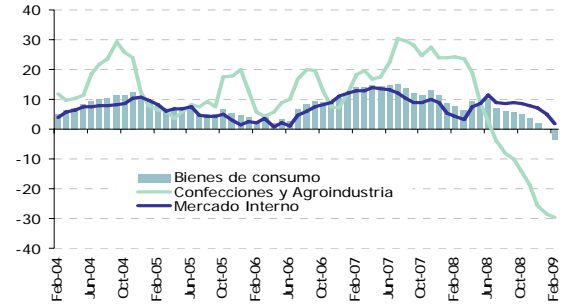
El resultado de febrero confirma la desaceleración de la actividad económica, afectada por el menor dinamismo de la demanda externa y un ajuste en el consumo y la inversión privada, en un entorno de mayor incertidumbre. Asimismo, el ajuste de inventarios en industrias como las de alimentos procesados y siderúrgicas parece haber continuado en febrero, lo que se refleja en la menor producción de ciertos sectores de la industria.

En marzo, la actividad mostraría un mejor resultado (con una tasa de crecimiento entre 2,5% y 3%), según lo que sugieren algunos indicadores adelantados de actividad como la producción de electricidad (1,7%, frente al -1,7% en febrero) y los despachos locales de cemento (6,2%, por encima al 4,0% de febrero). Con este resultado, el crecimiento del PBI en el primer trimestre se ubicaría alrededor de 2%.

Para los próximos trimestres, los principales riesgos sobre la actividad económica son: i) que la crisis financiera internacional tenga un mayor impacto del esperado en la demanda externa y sobre la confianza del consumidor y de las empresas locales, ii) que la mejora en los precios de los *commodities* experimentada el primer trimestre se revierta, restando posibilidades de aplicar políticas contracíclicas, y iii) que el proceso de ajuste de inventarios sea más prolongado y generalizado de lo anticipado inicialmente.

Sin embargo, el espacio que tienen las políticas fiscal y monetaria para implementar medidas contracíclicas son factores de soporte que atenuarían los impactos negativos de la crisis internacional sobre la economía peruana.

**Gráfico 2: Industria Bs. de Consumo (var. % interanual – prom.móvil 3m)**



Fuente: INEI, Produce  
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

**Cuadro 2: Demanda Interna (var. % interanual)**

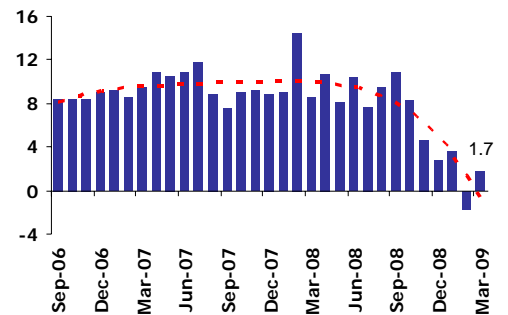
Indicador	Feb-09
<b>PBI</b>	<b>0.2</b>
Mercado Interno <sup>1</sup>	0.3
Mercado Externo <sup>2</sup>	-0.2
<b>Demanda Interna (estimado)</b>	<b>-1.9</b>

1/ Producción doméstica destinada al mercado interno

2/ Corresponde a exportación de bienes

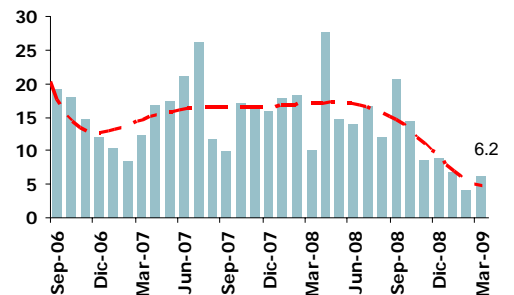
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

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



Fuente: COES-SINAC  
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

**Gráfico 4: Despachos locales de cemento (var. % interanual)**



Fuente: Asocem  
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental