

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Perú | Gasto público y exportaciones impulsaron la actividad económica en el primer trimestre

Francisco Grippa e Ismael Mendoza

La actividad económica creció 4,4% interanual en el primer trimestre. Los principales soportes fueron la aceleración del gasto público y el buen desempeño de las exportaciones, en particular las de cobre, en tanto que el gasto privado mantuvo el tono de debilidad de trimestres anteriores. Sobre la base de indicadores disponibles y de algunos supuestos razonables, estimamos que tanto el gasto público como las exportaciones avanzarán de manera más moderada en el segundo trimestre y como resultado el ritmo de expansión del PIB en ese período se ubicará en torno al 3%.

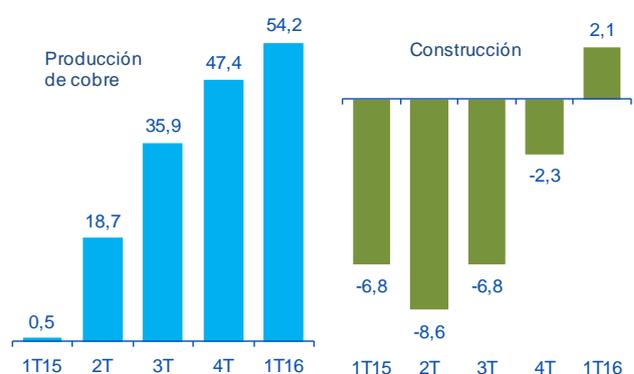
El PIB se incrementó en 4,4% interanual durante el primer trimestre del año. A nivel sectorial no hubo sorpresas. De un lado, se mantuvo el fuerte impulso del conjunto de actividades primarias<sup>1</sup> que se observa desde hace un año (ver Tabla 1), en particular el de la Minería metálica, que recoge el significativo aumento de la extracción de cobre (ver Gráfico 1). De otro, los sectores no primarios<sup>2</sup> continuaron mostrando un desempeño moderado, aunque la tendencia es de cierta mejora paulatina (ver Tabla 1). Aquí destacaron tres cosas. En primer lugar, la recuperación de la Construcción, que volvió a expandirse luego de varios trimestres, recogiendo el fuerte empuje de obras públicas en infraestructura agrícola y de agua y saneamiento, sobre todo a nivel de los gobiernos subnacionales. En segundo lugar, la sostenida expansión de los Servicios a un ritmo del 5% interanual, apoyada en el dinamismo de los servicios financieros (colocaciones de la banca y captación de depósitos) y en la mayor penetración de servicios de telecomunicaciones como por ejemplo la telefonía móvil, internet, y televisión por suscripción. Finalmente, destaca dentro del conjunto de actividades no primarias el avance más moderado del Comercio, lo que en parte está reflejando elementos de oferta como el menor desembarque de recursos pesqueros para consumo humano directo y la menor producción de algunos cultivos agrícolas y productos pecuarios.

Tabla 1  
PIB por sectores (var. % interanual)

	1T15	2T15	3T15	4T15	2015	1T16
Agropecuario	1,0	3,4	4,2	2,5	2,8	1,6
Pesca	-9,2	36,6	-21,6	43,8	15,8	1,8
Minería e Hidrocarburos	4,3	7,4	10,2	14,8	9,3	15,8
Minería metálica	6,9	14,1	18,3	21,8	15,5	25,0
Hidrocarburos	-4,2	-14,7	-18,1	-9,4	-11,6	-18,7
Manufactura	-5,1	-0,1	-2,4	0,9	-1,7	-3,2
Manufactura Primaria	-11,3	9,7	-8,6	15,8	1,3	-0,3
Manufactura No Primaria	-3,1	-3,9	-0,5	-3,1	-2,6	-4,0
Electricidad y Agua	4,7	5,6	6,3	8,2	6,2	10,7
Construcción	-6,8	-8,6	-6,8	-2,3	-5,9	2,1
Comercio	3,6	3,8	4,1	3,9	3,9	2,8
Otros Servicios	5,2	5,2	5,0	5,2	5,1	5,1
Derechos de importación	-1,0	-1,6	1,3	1,4	0,0	1,6
<b>PIB</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Sectores primarios</b>	<b>0,8</b>	<b>7,2</b>	<b>5,6</b>	<b>12,4</b>	<b>6,6</b>	<b>9,9</b>
<b>Sectores no primarios*</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>

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

Gráfico 1  
Producción de cobre y Construcción (var. % interanual)



Fuente: INEI, MINEM y BBVA Research

<sup>1</sup> Es el conjunto de actividades extractivas, que incluye al sector Agropecuario, Pesca, Minería metálica, Hidrocarburos, y la Manufactura primaria (procesa los recursos naturales).

<sup>2</sup> Incluye al resto de actividades productivas. Refleja más de cerca la evolución de la demanda interna.

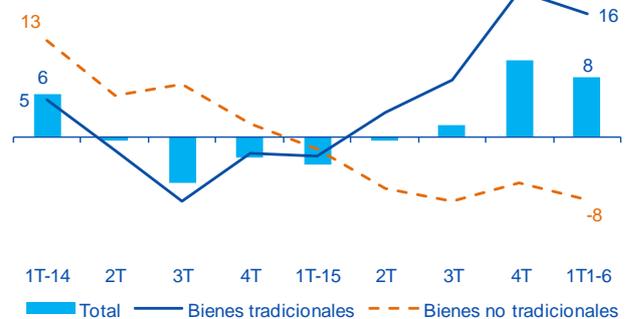
Por el lado del gasto, y de manera consistente con lo observado sectorialmente, **los componentes más dinámicos fueron la demanda del sector público y las exportaciones.** En el primer caso, fue importante la recuperación de la inversión de los gobiernos subnacionales, en un contexto en el que sus autoridades han mejorado la gestión de sus recursos (ver Gráfico 2). En el segundo, reflejó las mayores ventas al exterior de bienes tradicionales (ver Gráfico 3), en particular cobre. Estas compensaron el retroceso más acentuado de los envíos de productos no tradicionales, que tienen un mayor componente manufacturero, en un entorno de debilidad cíclica global y sobre todo de la región - principal demandante de este tipo de bienes- y de disminución en el último año de los tipos de cambio real bilateral con algunos socios comerciales en LatAm.

Gráfico 2  
**Inversión pública**  
(var. % interanual)



Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research

Gráfico 3  
**Exportaciones de bienes**  
(en términos reales, var. % interanual)



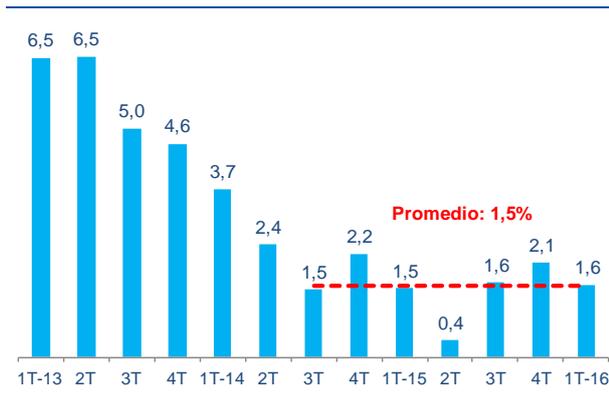
Fuente: BCRP y BBVA Research

Cabe mencionar que la fuerte expansión del gasto público incidió en la ampliación del déficit fiscal durante el primer trimestre de 2016, que en el acumulado de los últimos cuatro trimestres aumentó hasta cerca de 3% del PIB. A este mayor gasto, tanto de capital -por la recuperación del que realizan los gobiernos subnacionales y por proyectos que vienen ejecutando las empresas estatales como por ejemplo la modernización de la refinería en Talara- como corriente, sobre todo en bienes y servicios, se sumó el impacto de la menor recaudación (como porcentaje del PIB nominal). El deterioro de los ingresos tributarios y no tributarios se dio en un entorno de debilidad del gasto del sector privado y de las cotizaciones internacionales de metales e hidrocarburos. Como resultado de la tendencia creciente del déficit fiscal, el saldo de la deuda pública bruta aumentó en cerca de tres puntos porcentuales del PIB en comparación con el primer trimestre de 2015 (hasta cerca de 23% del PIB), y la dolarización de este saldo también lo hizo (hasta 50%, luego de que a fines de 2014 se ubicara en 43%).

**El gasto que realiza el sector privado, sin embargo, continuó débil a principios de año** (ver Gráfico 4). **Esto es más notorio en el caso de la inversión, que se viene contrayendo por más de dos años seguidos.** La inversión en la actividad minera viene disminuyendo de manera marcada (ver Gráfico 5). Las grandes minas cupríferas que hasta fines del año pasado estuvieron construyéndose han pasado finalmente a la etapa de producción (lo que explica el auge de la extracción de cobre), en la que el gasto de capital es menor. Además, las actuales (y previstas) bajas cotizaciones internacionales de los metales tornan poco atractivo realizar grandes inversiones adicionales, más aún cuando las condiciones de financiamiento global para realizarlas irán en adelante apretándose gradualmente. En cuanto a la inversión no minera, también ha habido factores que la han afectado negativamente. Las bajas tasas de crecimiento de la actividad económica y las sorpresas negativas en la demanda que enfrentan las empresas, el riesgo de un fenómeno El Niño con impactos sensibles en la economía, la volatilidad en los mercados internacionales, y la natural

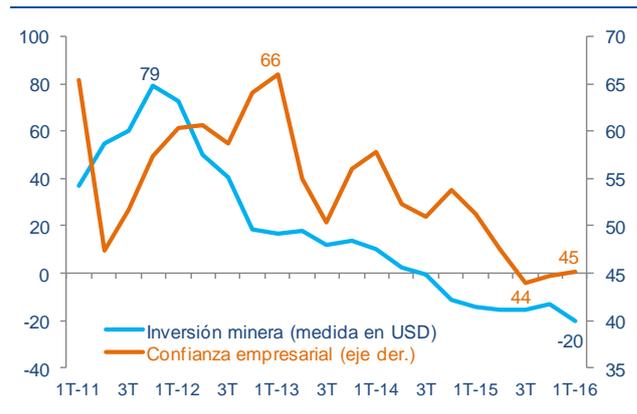
cautela en las decisiones de gasto durante un proceso electoral son elementos que se han venido reflejando en una reducida confianza empresarial (ver Gráfico 5), que desde el segundo trimestre del año pasado se ubica en el tramo pesimista (por debajo de 50 puntos). A ello se suma la debilidad del mercado inmobiliario y, de manera más transversal, el incremento de las tasas de interés en moneda local como resultado de las medidas monetarias del Banco Central (para contener el incremento de las expectativas de inflación y para desdolarizar el crédito).

Gráfico 4  
**Gasto del sector privado**  
(excluye inventarios, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

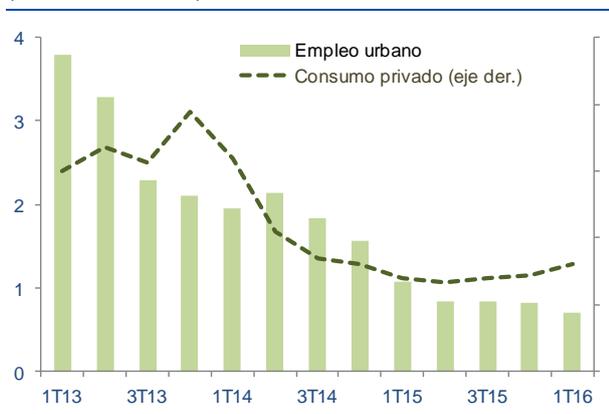
Gráfico 5  
**Inversión minera y confianza empresarial**  
(acum. último año; var. % interanual y puntos)



Fuente: MINEM y BBVA Research

**Dentro del gasto privado, y a diferencia de la inversión, nos sorprendió el mejor comportamiento del consumo privado.** Lo razonable era que este continuara moderándose en el primer trimestre pues la generación de empleo formal (ver Gráfico 6) se ha ralentizado. Además, la inflación es relativamente alta, lo que erosiona el poder adquisitivo de las familias. Y finalmente, el soporte que durante el año pasado estuvo dando el mayor financiamiento para consumo se ha desacelerado a principios de 2016 (ver Gráfico 7). El desempeño de indicadores como la producción local de bienes de consumo, las importaciones de bienes de consumo, y las ventas al por menor también apuntan en el sentido de una moderación del consumo privado. Pero no fue así y el ritmo al que avanza el gasto que realizan las familias mejoró en el primer trimestre. Es interesante observar aquí que parte de ese gasto se está reorientando hacia servicios, como lo sugiere el avance de los servicios de telefonía móvil, internet, y televisión por suscripción que antes se mencionó.

Gráfico 6  
**Consumo privado y generación de empleo formal\***  
(var. % interanual)



\* A nivel nacional urbano en empresas de 10 a más trabajadores.  
Fuente: BCRP, MINTRA y BBVA Research

Gráfico 7  
**Colocaciones de la banca para financiar consumo**  
(var. % interanual)

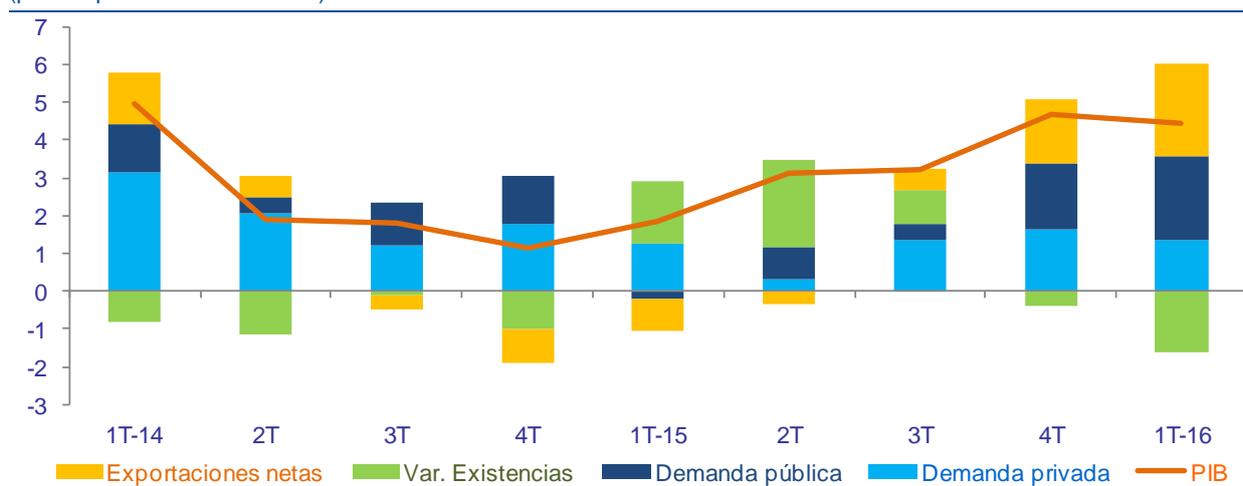


Fuente: SBS y BBVA Research

Descomponiendo por el lado del gasto al crecimiento interanual del PIB en el primer trimestre (ver Gráfico 8), las mayores contribuciones provinieron del gasto público (más de dos puntos porcentuales del PIB) y de las exportaciones netas (cerca de dos puntos porcentuales), que se incrementaron en comparación con las de los dos trimestres anteriores. Lo contrario sucedió con el aún débil gasto que realiza el sector privado (algo más de un punto porcentual), en tanto que la menor acumulación de existencias contribuyó negativamente al crecimiento de la producción (en poco más de uno y medio puntos porcentuales).

Gráfico 8

**PIB trimestral por el lado del gasto: contribución a la tasa de crecimiento interanual**  
(puntos porcentuales del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

**Finalmente, sobre la base de indicadores disponibles y de algunos supuestos razonables, estimamos que la tasa de crecimiento del PIB continuará moderándose en el segundo trimestre.** En primer lugar, por la veda de captura de anchoveta en la zona centro-norte. En la primera temporada de captura en 2015, que se inició a principios de abril y se extendió hasta julio de ese año, la cuota de desembarque fue de TM 2,8 millones; este año no se ha levantado la veda aún y es poco probable que ello ocurra por lo menos hasta mediados de junio. Esto incidirá negativamente en el sector Pesca y en la Manufactura primaria (elaboración de harina y aceite de pescado). En segundo lugar, porque estimamos que habrá cierta moderación en el gasto público (creció más de 15% interanual en el primer trimestre). Ya se observó algo de esto en abril. Los gastos vinculados con las labores de prevención del fenómeno El Niño disminuirán (las condiciones climatológicas se están normalizando) y es poco probable que en el segundo trimestre se aceleren de manera importante los trabajos en los proyectos de infraestructura más grandes que tienen financiamiento público como la Línea 2 del Metro de Lima y la modernización de la refinería en Talara. Y en tercer lugar, porque el ritmo de expansión de la producción minera metálica llegó a su pico en el primer trimestre según nuestros estimados. En adelante, seguirá siendo fuerte, pero irá disminuyendo paulatinamente. Estos tres elementos se reflejarán por el lado de la demanda en un menor impulso de la inversión pública y de las exportaciones. Es decir, los dos principales *drivers* del crecimiento interanual en el primer trimestre avanzarán a un ritmo más acotado en el segundo. Finalmente, el gasto que realiza el sector privado seguirá débil, con un consumo que anticipamos más en línea con la evolución del empleo formal y el financiamiento, y con una inversión que seguirá recogiendo el retroceso del gasto de capital en minería pero que en la parte no minera tendrá un panorama algo más alentador luego de que los mercados financieros locales y el sector empresarial tomaran positivamente el resultado de la primera vuelta electoral, el fenómeno El Niño se va disipando, y la volatilidad en los mercados financieros internacionales es más moderada (por lo menos transitoriamente). En este contexto, estimamos de manera preliminar que el PIB avanzará en alrededor de 3% interanual en el segundo trimestre del año.

**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.