

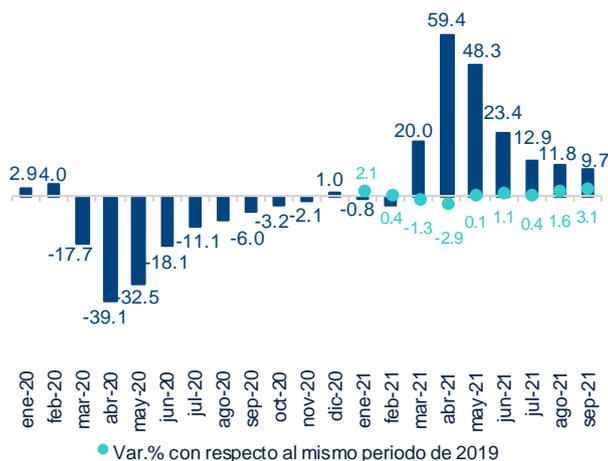
Análisis macroeconómico

Perú | Actividad se aceleró en septiembre, pero indicadores sugieren menor impulso en 4T21

BBVA Research Perú
Noviembre 15, 2021

La actividad económica creció 9,7% interanual en septiembre (agosto: 11,8%; julio: 12,9%), una tasa aún elevada debido a una baja base de comparación¹. En un análisis que compara las cifras de PIB de 2021 con las de 2019 (una situación precrisis sanitaria) para evitar así la fuerte distorsión que genera la baja base de comparación interanual, se observa que en septiembre de este año la actividad se aceleró a 3,1% (agosto: 1,6%), la tasa de crecimiento más alta en lo que va de 2021 (ver Gráfico 1). La actividad siguió registrando así un desempeño interesante al cierre del tercer trimestre en un contexto en el que los indicadores sanitarios mostraron una situación favorable, las familias dispusieron de mayor liquidez (AFP, CTS), las políticas monetaria y fiscal continuaron brindando soporte, y el positivo entorno externo siguió apoyando el crecimiento. Estos factores más que compensan la elevada y sostenida incertidumbre vinculada al entorno político.

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



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Tabla 1. **PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS**
(var. %)

	var.% con respecto al mismo periodo 2020			var.% con respecto al mismo periodo 2019		
	Jul.21	Ago.21	Set.21	Jul.21	Ago.21	Set.21
Agropecuario	11.1	6.0	11.5	5.9	3.4	14.8
Pesca	-41.4	-29.9	-39.2	-25.8	-28.1	-33.5
Minería e Hidrocarburos	-0.9	3.1	11.1	-7.2	-8.7	-2.9
Minería Metálica	1.4	5.1	12.3	-5.2	-6.0	-0.3
Hidrocarburos	-13.6	-8.4	4.0	-18.0	-23.4	-15.9
Manufactura	6.7	11.6	7.0	-2.0	0.5	4.4
Primaria	-17.8	0.2	-11.3	-10.9	-10.1	-11.3
No Primaria	16.7	15.1	12.6	0.8	3.7	9.0
Electricidad y Agua	7.1	6.8	6.0	1.8	3.2	4.1
Construcción	37.4	25.5	12.6	20.2	18.0	17.8
Comercio	13.3	9.1	7.4	1.4	1.5	0.8
Otros Servicios	15.3	12.7	10.0	-0.6	2.0	1.8
Servicios Financieros	5.1	2.8	-1.6	21.9	23.1	19.6
Telecomunicaciones	7.6	6.5	7.6	12.7	12.9	15.7
Alojamiento y Restaurantes	124.2	96.5	85.1	-36.8	-23.0	-7.4
PIB	12.9	11.8	9.7	0.4	1.6	3.1
VAB primario	-1.2	3.0	7.2	-4.4	-6.3	-0.3
VAB no primario*	16.7	13.7	10.0	1.6	3.5	4.0

*No incluye derechos de importación ni impuestos.

Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Destacó en septiembre el desempeño del PIB no primario, que siguió acelerándose y creció 4,0% con respecto al mismo mes de 2019 (ver Tabla 1). Al interior de este se mantuvo un fuerte dinamismo de servicios como los financieros y telecomunicaciones y de la actividad constructora, apoyada esta última en la inversión pública, la autoconstrucción, y el sector inmobiliario. Destacó también la expansión de la manufactura no primaria, sobre todo

¹ En septiembre de 2020 se encontraban vigentes medidas de aislamiento para contener la propagación del coronavirus que eran más estrictas que las actuales.

la vinculada a la producción de materiales y máquinas de construcción para atender la demanda del mercado local y externo, y la disminución sostenida de las tasas a las que aún se contraen los servicios más afectados por las medidas de aislamiento, como por ejemplo alojamiento y restaurantes. En el componente primario del PIB, es decir, en el conjunto de sectores productivos más relacionados con la extracción de recursos naturales, en septiembre la contracción fue menor que en meses anteriores debido al repunte del sector agropecuario (favorables condiciones climatológicas) y al mejor desempeño de la minería metálica (a pesar de que estuvo afectada por conflictos sociales; en lo positivo, Mina Justa inició operaciones hace pocos meses).

El buen comportamiento de la actividad en septiembre es congruente con el análisis en términos desestacionalizados, para el que INEI señala que la producción aumentó 1,3% en el mes (con respecto al mes previo), mientras que en los tres meses anteriores avanzó a un ritmo promedio mensual de 0,8%.

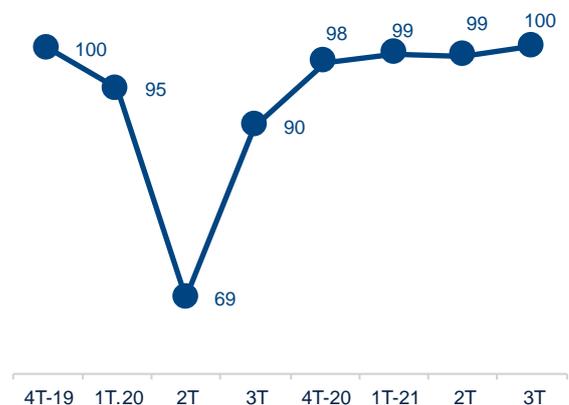
Con el resultado de septiembre, la actividad económica habría avanzado 11,5% en el tercer trimestre con respecto al mismo período de 2020, mientras que en la comparación con el tercer trimestre de 2019 (situación precrisis sanitaria) habría crecido 1,7% (ver Gráfico 2). El PIB, en agregado, se ubica así algo por encima de sus niveles precrisis sanitaria (alrededor de esos niveles en un análisis desestacionalizado, ver Gráfico 3), y si bien aún hay heterogeneidad en términos sectoriales, con algunas actividades mostrando altas tasas de crecimiento con respecto a 2019 debido a los soportes externo, fiscal y monetario (construcción, servicios como los financieros, manufactura no primaria), mientras que otras siguen afectadas por las medidas de aislamiento (alojamiento, restaurantes, actividades vinculadas al turismo, transporte), la situación de estas últimas tiende a normalizarse en un contexto en que los indicadores sanitarios siguen siendo favorables.

Gráfico 2. **PIB TRIMESTRAL**
(var. % interanual)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

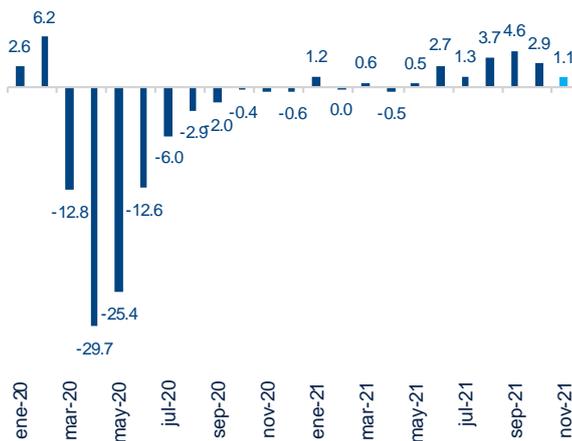
Gráfico 3. **PIB TRIMESTRAL**
(nivel desestacionalizado, 4T19 = 100)



Estimación: BBVA Research

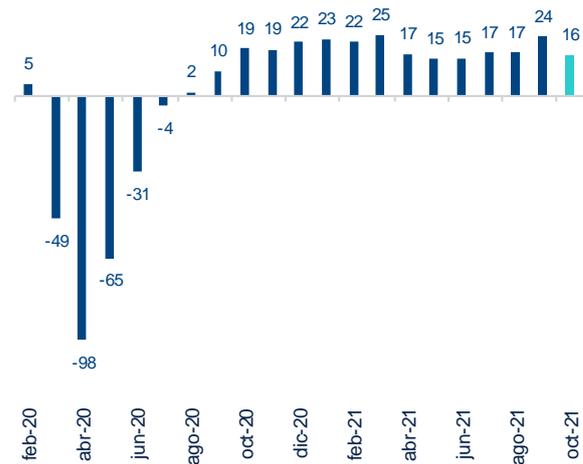
Los indicadores disponibles apuntan a que la tendencia de expansión de la economía se mantiene a inicios del cuarto trimestre. Sin embargo, el impulso parece disminuir, como lo sugieren las cifras de producción de electricidad (ver Gráfico 4), sobre todo a inicios de noviembre, y el consumo interno de cemento (ver Gráfico 5).

Gráfico 4. **PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD**
(var. % con respecto al mismo período de 2019)



*El dato de noviembre corresponde a los primeros 14 días del mes. Fuente: BCRP y COES. Elaboración: BBVA Research

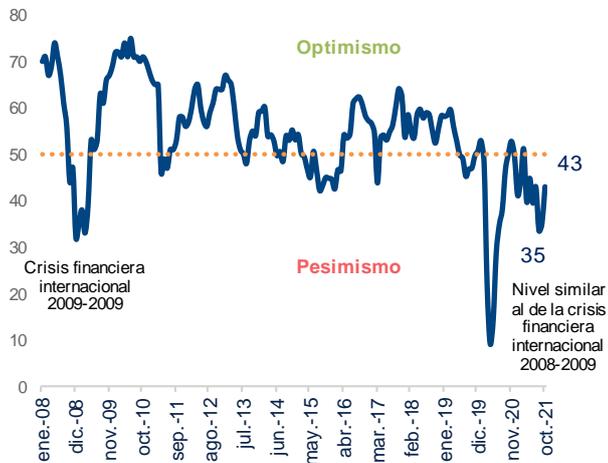
Gráfico 5. **CONSUMO INTERNO DE CEMENTO**
(var. % con respecto al mismo período de 2019)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

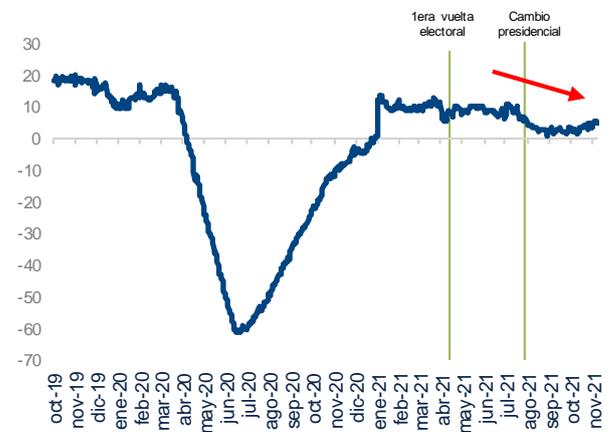
En la misma línea, un ejercicio de *nowcasting* (que considera indicadores de actividad, gasto y expectativas que tienen una alta correlación con el PIB y que son publicadas con anterioridad a este, además de indicadores Big Data de consumo e inversión elaborados por BBVA Research) apunta a que el PIB habría crecido en octubre en torno a 1,0% frente al mismo mes de 2019 (alrededor de 4,5% interanual), con lo que el dinamismo habría sido menor que en el tercer trimestre (1,7%). Esta estimación es consistente también con indicadores más prospectivos de gasto como por ejemplo la confianza empresarial (ver Gráfico 6), que, debilitada por el ruido político, desde hace algunos meses atrás viene sugiriendo que la inversión se ralentizará más adelante, algo que podría estarse dando ya en la segunda mitad del año según el índice Big Data de inversión que elabora BBVA Research (ver Gráfico 7).

Gráfico 6. **CONFIANZA EMPRESARIAL** (puntos)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

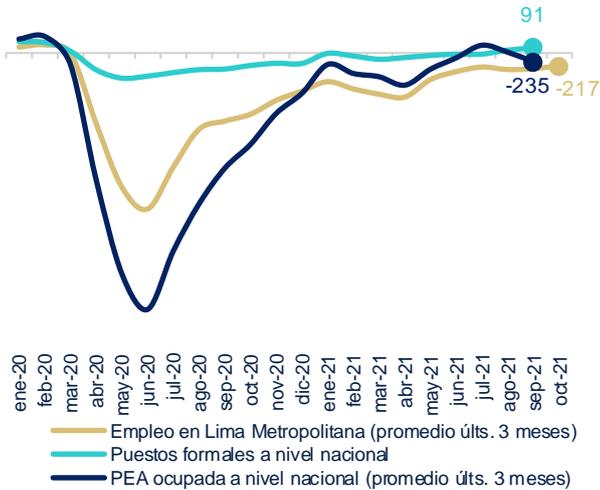
Gráfico 7. **ÍNDICE DE BIG DATA DE INVERSIÓN** (en términos reales, promedio móvil de tres meses, var. % con respecto al mismo período de 2019)



1: Información al 08 de noviembre de 2021. Se utiliza información de los ingresos de cuentas de empresas seleccionadas en BBVA. Elaboración: BBVA Research

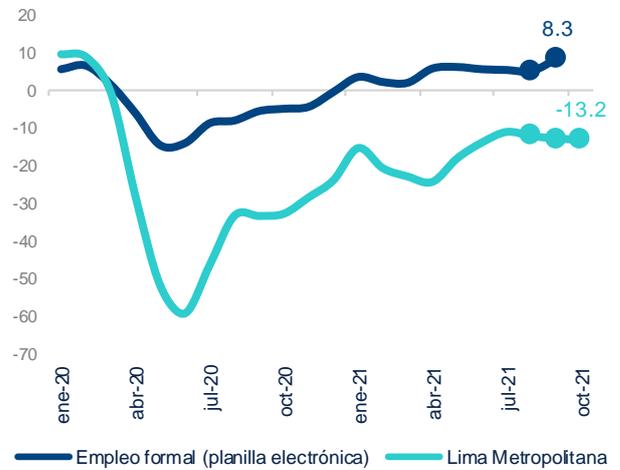
En el mercado laboral, los datos son mixtos. De un lado, el empleo a nivel nacional trastabilló en septiembre, con la PEA ocupada (población económicamente activa ocupada) alejándose de la senda de recuperación (ver Gráfico 8). Sin embargo, en términos de puestos de trabajo formales (planilla electrónica), los generados por el sector privado pasaron a ubicarse en terreno positivo por primera vez desde el inicio de la crisis sanitaria, con lo que el total de puestos de trabajo formales (privado y público) aumentó en 91 mil con respecto al mismo mes de 2019. La masa salarial de los trabajadores formales continuó así aumentando (ver Gráfico 9). Datos disponibles más recientes (octubre), aunque acotados a la ciudad de Lima -zona que se encuentra más rezagada en la normalización del empleo que el resto del país-, también apuntan a una situación mixta: el número de empleos mantiene la tendencia de normalización (ver Gráfico 8), pero la calidad de esos empleos tuvo un ligero retroceso que llevó a cierta disminución en el ingreso promedio del trabajador limeño, de modo que la masa salarial de los trabajadores en esta zona del país volvió a registrar cierto deterioro (ver Gráfico 9).

Gráfico 8. **EMPLEO**
(variación con respecto al mismo período de 2019, miles de personas)



Fuente: INEI y BCRP. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 9. **MASA SALARIAL DE LOS TRABAJADORES** (var. % con respecto al nivel alcanzado en el mismo período de 2019)



Fuente: INEI y BCRP. Elaboración: BBVA Research

En síntesis, el crecimiento se aceleró en septiembre y fue mayor al que anticipamos en BBVA Research. Esto le imprime un sesgo alcista a nuestra previsión para 2021, actualmente en 12,2%. Los indicadores disponibles y los elaborados por BBVA Research apuntan a un menor dinamismo a inicios del cuarto trimestre del año en un entorno en que los vientos de cola externo se van moderando, el estímulo monetario local disminuye, la incertidumbre vinculada al entorno político se sostiene en niveles elevados, y los conflictos sociales se acentúan.

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: República de Panamá 3055, Piso 6, San Isidro, Lima (Perú).
Tel.: +51 1 209 5311

bbvaresearch_peru@bbva.com www.bbvaresearch.com

