

Análisis macroeconómico

# Perú | Actividad pierde impulso en octubre: ¿transitorio o el inicio de una ralentización?

BBVA Research Perú  
Diciembre 15, 2021

La actividad económica creció 4,5% interanual en octubre (septiembre: 9,7%; agosto: 11,8%), sorprendiendo negativamente al consenso de mercado (Bloomberg: 6,3%). 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 octubre de este año la actividad se desaceleró a 1,2% (septiembre: 3,0%, ver Gráfico 1). De esta manera, el PIB mostró señales de ralentización al comenzar el cuarto trimestre en un contexto de persistente debilidad de la confianza empresarial, mayores conflictos sociales relacionados con actividades extractivas, y en el que empieza a disminuir el soporte de los estímulos económicos (debilitamiento de la inversión pública, aumento de la tasa de interés de política monetaria y de los encajes, se disipa el impacto positivo de medidas de liquidez para familias como por ejemplo la liberación de fondos de AFP y CTS).

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



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

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

	var.% con respecto al mismo período 2020			var.% con respecto al mismo período 2019		
	Ago.21	Set.21	Oct.21	Ago.21	Set.21	Oct.21
Agropecuario	6.1	11.5	5.2	3.5	14.8	7.6
Pesca	-29.9	-39.2	-33.2	-28.1	-33.5	-27.1
Minería e Hidrocarburos	3.1	11.1	1.4	-8.7	-2.9	-1.5
Minería Metálica	5.1	12.3	0.4	-6.0	-0.3	-0.7
Hidrocarburos	-8.4	4.0	7.2	-23.4	-15.9	-6.1
Manufactura	11.6	7.0	0.8	0.5	4.4	-0.6
Primaria	0.2	-11.3	-9.0	-10.1	-11.3	-11.5
No Primaria	15.1	12.6	4.0	3.7	9.0	2.9
Electricidad y Agua	6.8	6.0	3.3	3.2	4.1	3.2
Construcción	25.1	12.6	-3.1	17.6	17.8	11.0
Comercio	9.1	7.4	5.1	1.5	0.8	1.1
Otros Servicios	16.3	14.3	7.7	1.8	1.6	0.7
Servicios Financieros	3.0	-1.6	-6.9	23.3	19.6	13.0
Telecomunicaciones	6.5	7.5	8.0	12.9	15.6	14.4
Alojamiento y Restaurantes	96.5	85.1	62.1	-23.0	-12.6	-9.7
<b>PIB</b>	<b>11.8</b>	<b>9.7</b>	<b>4.6</b>	<b>1.5</b>	<b>3.0</b>	<b>1.2</b>
VAB primario	3.1	7.2	0.3	-6.2	-0.3	-1.2
VAB no primario*	13.6	10.0	5.4	3.4	3.9	2.1

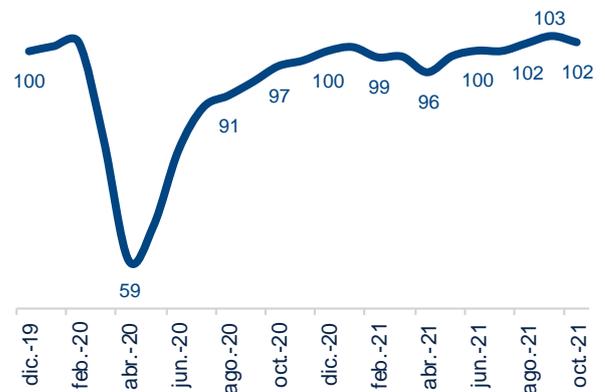
\*No incluye derechos de importación ni impuestos.  
Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

La actividad se sostuvo en octubre principalmente en su componente no primario, a pesar de que esta perdió impulso y avanzó 2,1% con respecto al mismo mes de 2019 (septiembre: 3,9%; ver Tabla 1). Al interior de este sigue registrándose un fuerte dinamismo de servicios como telecomunicaciones y financieros, así como de la actividad constructora (apoyada en la inversión pública, la autoconstrucción, y el sector inmobiliario), aunque en los dos últimos casos se observa una tendencia a moderarse. También hubo desaceleración de la manufactura no primaria, sobre todo la vinculada a la producción de materiales y máquinas de construcción para atender la demanda del mercado local y externo. En el componente primario del PIB, es decir, en el conjunto de sectores

productivos más relacionados con la extracción de recursos naturales, en octubre la contracción fue mayor que en el mes anterior (-1,2% comparado con -0,3% en septiembre), con la minería afectada por conflictos sociales.

La ralentización de la actividad en octubre es congruente con el análisis en términos desestacionalizados, para el que INEI señala que la producción se contrajo 1,2% en el mes (con respecto al mes previo), mientras que en los tres meses anteriores avanzó a un ritmo promedio mensual de 1,0%. Es la primera contracción intermensual desde abril, cuando la segunda ola de contagios llegó a un pico. Aún así, el PIB continúa ubicándose algo por encima de sus niveles precrisis sanitaria desde agosto (ver Gráfico 2).

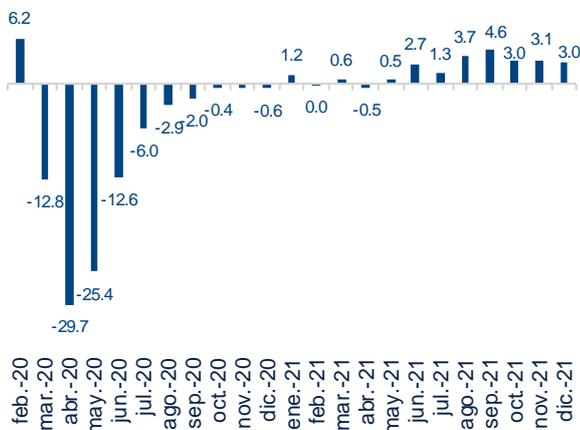
Gráfico 2. **PIB**  
(nivel desestacionalizado, Dic.19 = 100)



INEI. Elaboración: BBVA Research

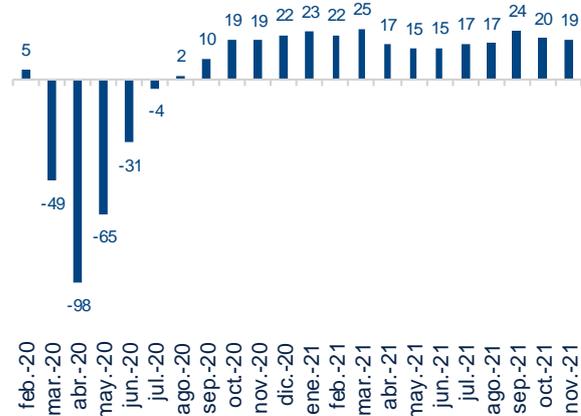
Algunos indicadores disponibles, como por ejemplo la producción de electricidad (ver Gráfico 3) y el consumo interno de cemento (ver Gráfico 4), apuntan a que la tendencia de expansión de la economía se mantiene en el cuarto trimestre.

Gráfico 3. **PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD**  
(var. % con respecto al mismo período de 2019)



\*El dato de diciembre corresponde a los primeros 13 días del mes. Fuente: BCRP y COES. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 4. **CONSUMO INTERNO DE CEMENTO**  
(var. % con respecto al mismo período de 2019)

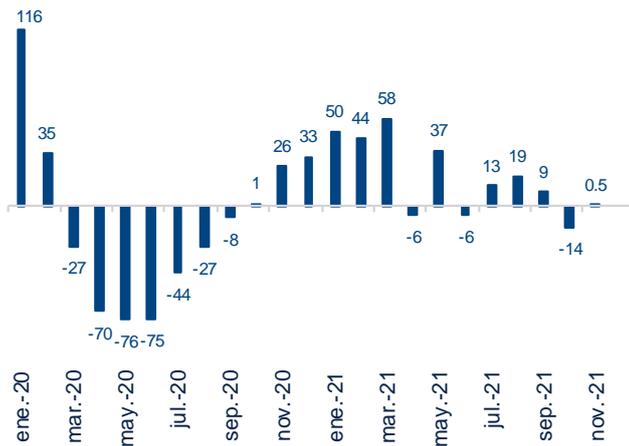


Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

Algo similar se desprende de 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), el que sugiere que el PIB habría crecido en noviembre entre 2,0% y 2,5% en comparación con el mismo mes de 2019 (entre 4,0% y 4,5% en términos interanuales).

Sin embargo, indicadores como la inversión pública (ver Gráfico 5) u otros más prospectivos de gasto, como por ejemplo la confianza empresarial (ver Gráfico 6), apuntan desde hace algunos meses a que la inversión en general (y con ello el PIB) empieza a ralentizarse y que esto irá haciéndose más notorio en adelante.

Gráfico 5. **INVERSIÓN PÚBLICA** (var. % con respecto al mismo periodo de 2019)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

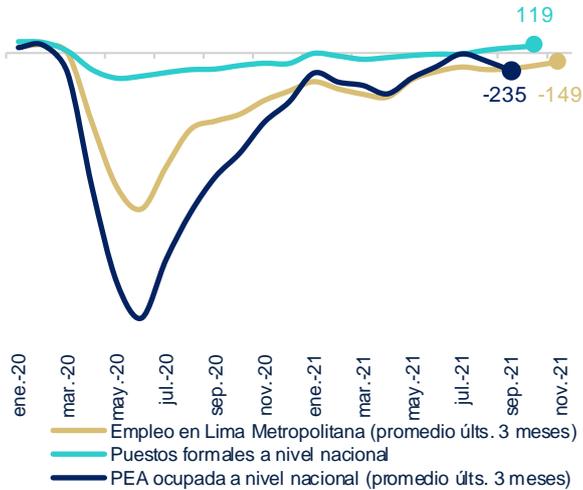
Gráfico 6. **CONFIANZA EMPRESARIAL** (puntos)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

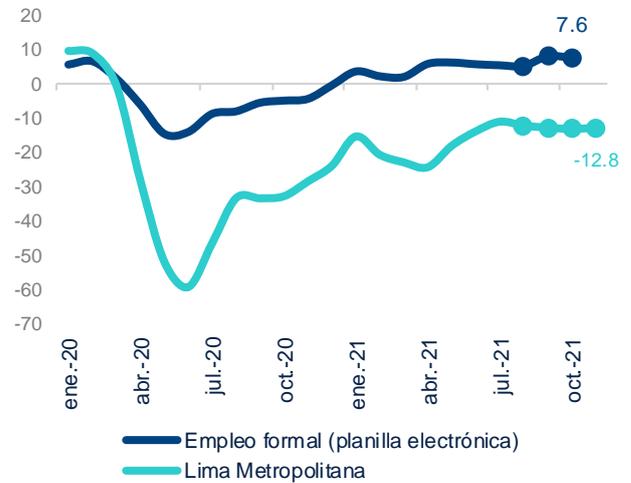
En el mercado laboral, los datos fueron favorables. De un lado, los puestos de trabajo formales (planilla electrónica), generados por el sector privado se ubicaron en octubre en terreno positivo por segundo mes consecutivo, con lo que el total de puestos de trabajo formales (privado y público) aumentó en 119 mil con respecto al mismo mes de 2019 (ver Gráfico 7). La masa salarial de los trabajadores formales continuó así creciendo (ver Gráfico 8). Por otro lado, datos disponibles más recientes (noviembre), 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 mejora: el número de empleos mantiene la tendencia de normalización (ver Gráfico 7).

Gráfico 7. **EMPLEO**  
(variación con respecto al mismo período de 2019, miles de personas)



Fuente: INEI y BCRP. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 8. **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, la actividad perdió dinamismo en octubre (contracción en términos desestacionalizados según las cifras de INEI) en un entorno local que se torna más desafiante y al que se le sumará el externo. Ello es congruente con nuestras previsiones de ralentización del crecimiento en adelante. Sin embargo, los indicadores disponibles apuntan a que la disminución del dinamismo del PIB será en el corto plazo menos marcada que la que proyectamos en nuestra revisión de previsiones macroeconómicas de mediados de octubre último, lo que refuerza el sesgo alcista que tenemos para el crecimiento estimado en 2021, actualmente en 12,2%.

## 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](mailto:bbvaresearch_peru@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

