

Análisis Macroeconómico

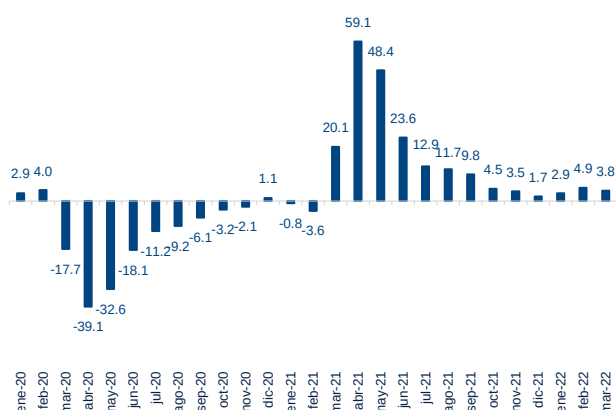
Perú | Actividad creció 3,8% en el 1T22, pero enfrenta panorama más retador en adelante

Vanessa Belapatiño y Hugo Vega

16 de mayo de 2022

Luego de crecer 4,9% interanual en febrero, la actividad económica avanzó 3,8% en marzo. El componente no primario creció 5,4% (ver Tabla 1), al interior del cual los sectores más dinámicos fueron Alojamiento y Restaurantes (42,1%), Transportes (12,2%) y Comercio (8,1%) reflejando el levantamiento de las medidas de aislamiento sanitario, entre ellas las restricciones de aforo a fines de febrero. De otro lado, el componente primario del PIB cayó -2,2%; aquí destacan las contracciones más acentuadas del sector Pesca (-25,1%) y de la actividad Minera Metálica (-3,2%), esta última reflejando el impacto de los conflictos sociales en las zonas de influencia de las operaciones mineras.

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



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

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

	2021	Variación % interanual				Contribución al crecimiento (p.p.)	
		ene-22	feb-22	mar-22	1T	mar-22	1T
Agropecuario	3.8	5.0	2.9	2.9	3.7	0.2	0.2
Pesca	2.8	-30.3	-21.1	-25.1	-26.2		
Minería e Hidrocarburos	7.5	4.5	0.1	-1.2	1.1	-0.1	0.1
Minería Metálica	9.7	3.6	-2.1	-3.2	-0.6		
Hidrocarburos	-4.6	9.8	13.1	12.3	11.6		
Manufactura	17.8	-1.6	3.0	4.7	2.0	0.6	0.3
Primaria	1.6	-6.6	-7.6	-12.6	-8.8		
No Primaria	24.3	0.3	6.3	10.0	5.5		
Electricidad y Agua	8.6	3.1	4.4	2.7	3.4	0.1	0.1
Construcción	34.8	-0.6	-2.5	1.4	-0.5	0.1	0.0
Comercio	17.8	2.3	7.5	8.1	5.9	0.8	0.6
Otros Servicios	10.3	4.0	5.1	4.0	4.4	0.6	0.6
Servicios Financieros	5.9	-7.0	-2.2	-6.4	-5.3	-0.5	-0.4
Telecomunicaciones	7.6	3.5	5.7	3.1	4.1	0.2	0.2
Alojamiento y Restaurantes	43.3	30.4	92.7	42.1	49.4	0.8	0.9
Transportes	17.7	9.2	15.8	12.2	12.4	0.6	0.6
PIB	13.3	2.9	4.9	3.8	3.8		
VAB primario	5.6	1.8	-0.7	-2.2	-0.4		
VAB no primario*	15.3	2.8	6.5	5.4	4.9		

*No incluye derechos de importación e impuestos

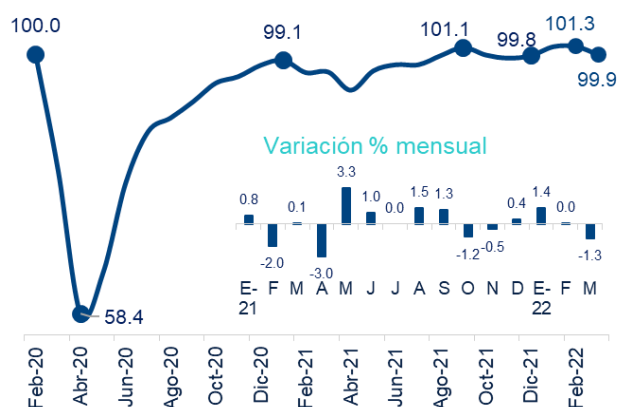
Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Con este resultado, la actividad avanzó 3,8% interanual en el primer trimestre, impulsada principalmente por el componente no primario (4,9%) gracias a la normalización de las actividades en los sectores que aún se encontraban afectados por restricciones sanitarias (comercio, transportes, y alojamientos y restaurantes; ver Tabla 1). La expansión pudo ser mayor, pero los conflictos sociales continúan lastrando la actividad primaria.

En términos desestacionalizados, la economía se contrajo 1,3% en marzo según los estimados del INEI (0,0% en febrero y +1,4% en enero; ver Gráfico 2) y, así, se ubicó nuevamente por debajo del nivel alcanzado previo a la pandemia (febrero de 2020). Este análisis sugiere que la actividad está perdiendo impulso de manera

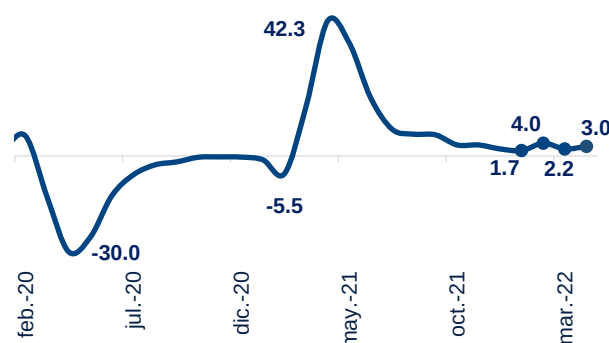
relativamente rápida. Con el estimado del INEI para el nivel desestacionalizado del PIB en marzo, el *carryover* para el resto del año (mantener constante el nivel desestacionalizado del PIB en lo que resta del año en el nivel que alcanzó en marzo) implica una expansión de 1,7% para el PIB del año 2022 en su conjunto.

Gráfico 2. **PIB**
(nivel desestacionalizado, feb.20 = 100)



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

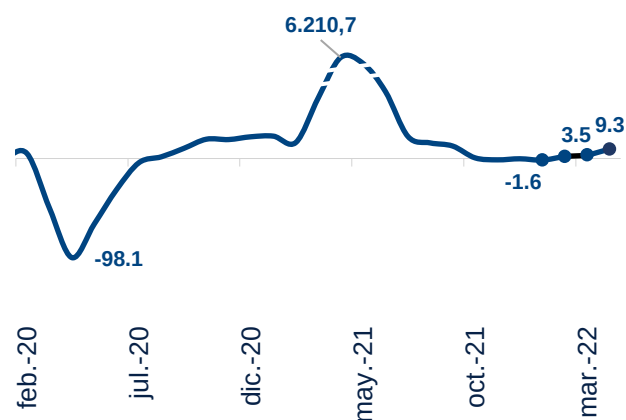
Gráfico 3. **PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD**
(var. % interanual)



Fuente: COES. Elaboración: BBVA Research

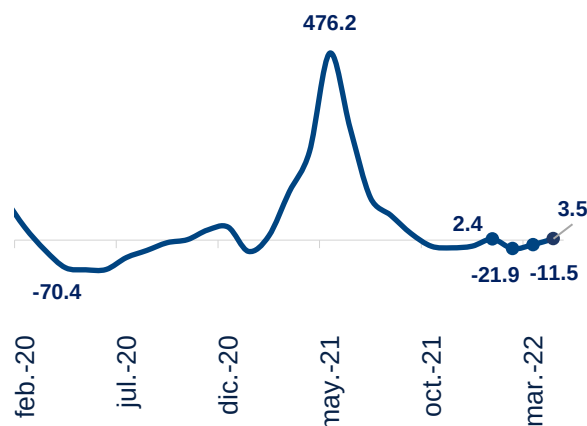
Los indicadores disponibles para abril apuntan a que, en términos interanuales, la situación no es tan negativa. Por ejemplo, la producción de electricidad se aceleró ligeramente en ese mes (de 2,2% en marzo a 3,0% en abril), algo que también ocurrió con el consumo interno de cemento, incluso de manera más acentuada (de 3,5% en marzo a 9,3% en abril), mientras que la inversión pública abandonó el terreno negativo tras dos meses de contracción (ver Gráficos 4 y 5).

Gráfico 4. **CONSUMO INTERNO DE CEMENTO**
(var. % interanual)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 5. **INVERSIÓN PÚBLICA**
(var. % interanual)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

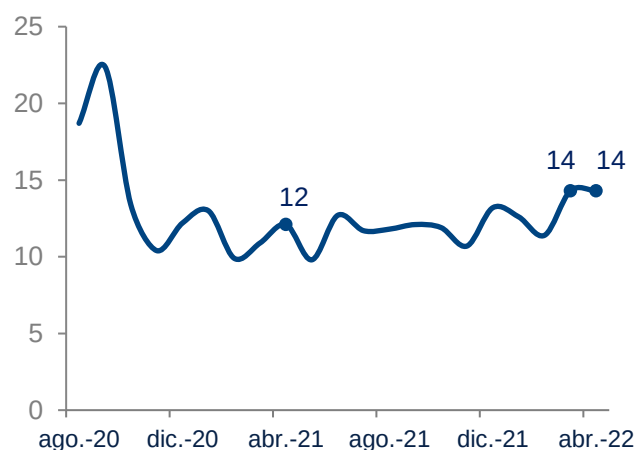
Por otro lado, sin embargo, las protestas y conflictos sociales persisten. En abril, la ciudad de Lima, que genera alrededor de la mitad del PIB del país, se vio afectada por un toque de queda durante todo un día (5 de abril), mientras que la actividad minera no logra operar a su plena capacidad. A ello se suma que el entorno externo se está deteriorando de manera sostenida, acelerándose los procesos de normalización monetaria y disminuyendo el crecimiento mundial. En ese contexto, los indicadores más prospectivos continúan apuntando a una ralentización (ver Gráficos 6 y 7): la confianza empresarial volvió a retroceder, de 39 puntos en marzo a 34 en abril (adentrándose en la zona de pesimismo), y el nivel de inventarios no deseados se mantuvo en el equivalente a 14 días de ventas (promedio en 2019: 9 días).

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



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 7. **INVENTARIOS NO DESEADOS**
(días)

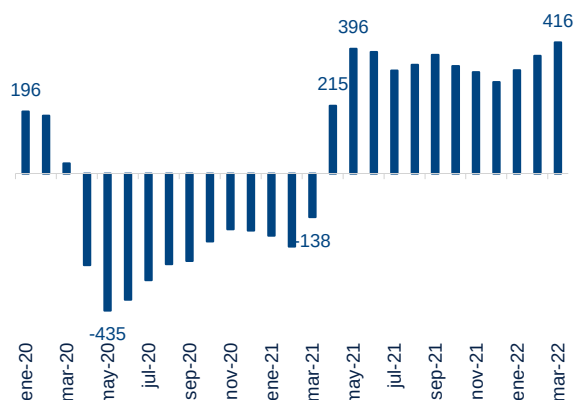


Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

En el mercado laboral, las tendencias positivas se mantienen. En marzo, el número de puestos de trabajo formales (planilla electrónica) se ubicó 7,9% por encima del mismo mes del año pasado, lo que significó un incremento de 416 mil puestos (ver Gráfico 8). De otro lado, los salarios aumentaron 13% interanual (en términos reales, ver Gráfico 9), quizás recogiendo el reparto de utilidades a los trabajadores, que en algunas empresas empezó la última semana de marzo y que este año habría sido más alto que en años anteriores. Como resultado, en marzo la masa salarial (en términos reales) de los trabajadores formales, un indicador de su poder adquisitivo, creció 22% interanual, una tasa significativamente alta.

Gráfico 8. **PUESTOS DE TRABAJO FORMAL (PLANILLA ELECTRÓNICA)**

(miles de personas, variación con respecto al mismo período del año previo)



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 9. **INGRESO SALARIAL DE LOS PUESTOS DE TRABAJO FORMAL (PLANILLA ELECTRÓNICA)**

(en soles, a precios de marzo 2022, nivel desestacionalizado)

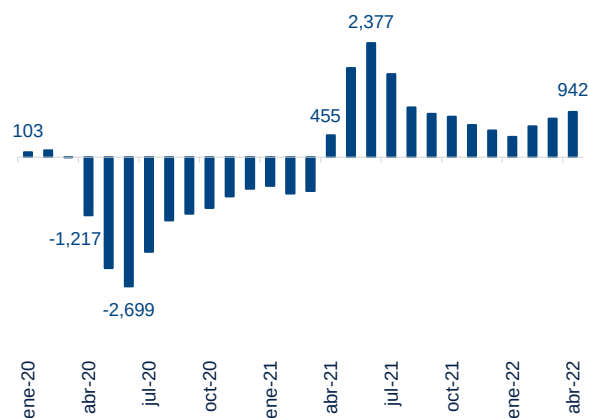


Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

Datos disponibles más recientes, aunque acotados a la ciudad de Lima -zona que se encuentra más rezagada en la normalización del empleo que el resto del país-, muestran que en abril la Población Económicamente Activa Ocupada (PEAO) continuó aumentando de manera acelerada en términos interanuales (9,5% en enero, 15,2% en febrero, 19,5% en marzo, y 22,9% en abril), registrándose 942 mil ocupados más que hace un año (ver Gráfico 10). Con ello, la tasa de desempleo en Lima se redujo y alcanzó 8,3% en abril, aunque todavía se encuentra por encima de los niveles previos a la pandemia (promedio de 2019: 6,6%; ver Gráfico 11).

Gráfico 10. **PEA OCUPADA EN LIMA METROPOLITANA**

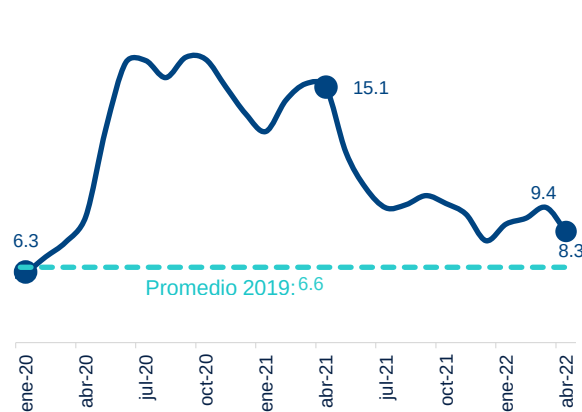
(miles de personas, variación con respecto al mismo período del año previo, último trimestre móvil)



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 11. **TASA DE DESEMPLEO**

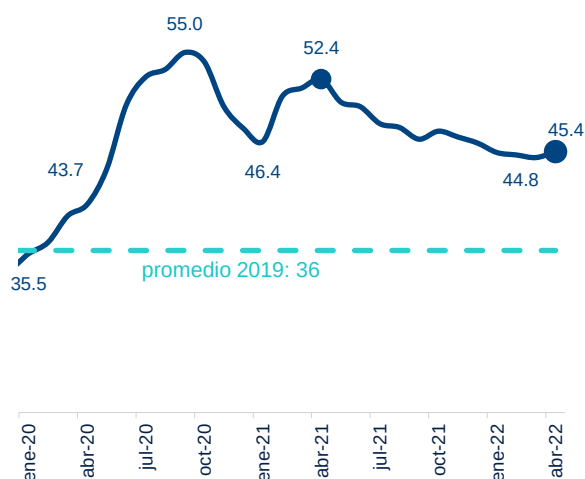
(como % de la PEA, último trimestre móvil)



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

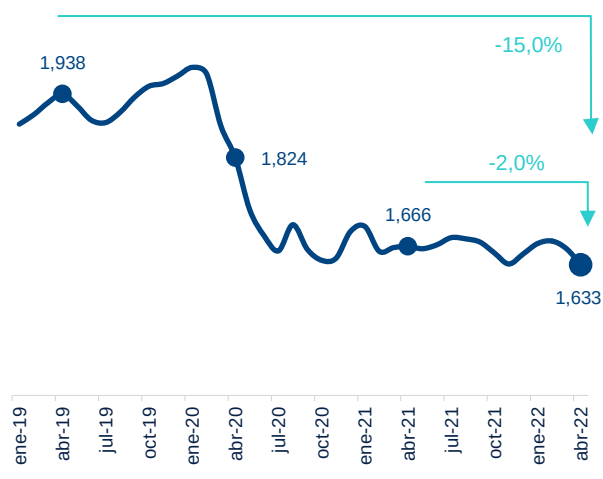
En cuanto a la calidad de los puestos de trabajo en Lima, las cifras revelan que la recuperación es muy lenta. La tasa de subempleo se mantiene alrededor de 45%, muy por encima del promedio de 2019 (36%; ver Gráfico 12). Como resultado de la mayor participación de puestos de trabajo de inferior calidad, los salarios no se recuperan, lo que, sumado a la alta inflación, ubican los ingresos salariales reales (corregidos por inflación) decreciendo en términos interanuales y un 15% por debajo de la situación pre pandemia (ver Gráfico 13). Con ello, la masa salarial real, reflejo del poder adquisitivo de las familias, sigue rezagada.

Gráfico 12. **TASA DE SUBEMPLEO**
(como. % de la PEA ocupada, último trimestre móvil)



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 13. **INGRESO SALARIAL EN LIMA**
(soles a precios constantes de feb-mar-abr 2022, último trimestre móvil)



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

En síntesis, si bien el PIB registró un crecimiento cercano al 4% interanual en marzo y en el primer trimestre del año, parte importante se apoya en la normalización de aquellas actividades que fueron más afectadas por las medidas de aislamiento sanitario, un efecto que se irá diluyendo con el paso de los meses. Además, el entorno externo es cada vez más retador, los conflictos sociales persisten, la inflación seguirá alta por un tiempo más (erosionando los ingresos de las familias), la calidad del empleo no mejora, las tasas de interés continuarán aumentando y las condiciones financieras se apretarán, y el ruido desde el entorno político difícilmente retrocederá (el renovado empuje de parte del Ejecutivo hacia una Asamblea Constituyente, por ejemplo, no ayuda). Es en ese contexto que en BBVA Research seguimos previendo que el crecimiento se ubicará este año en torno a 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 en su sitio web www.bbvaresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú).
Tel: + 51 12095311
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com