

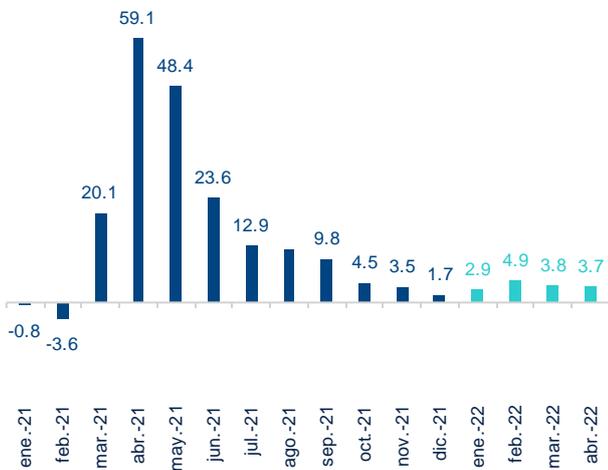
Análisis Macroeconómico

Perú | PIB creció 3,7% interanual en abril, pero señales de desaceleración se acentúan

Vanessa Belapatiño / Yalina Crispin
15 de junio de 2022

Luego de crecer 3,8% interanual en marzo, la actividad económica avanzó 3,7% en abril, a pesar del confinamiento estricto que se dio en la ciudad de Lima el día 5 de este último mes. Destacó la expansión del componente no primario (5,1%; ver Tabla 1), al interior del cual los sectores más dinámicos fueron Alojamiento y Restaurantes, Transportes, y Otros Servicios, algo que principalmente reflejó el levantamiento de las medidas de aislamiento sanitario (desde fines de febrero, entre ellas las restricciones de aforo y los toques de queda). Fue también interesante el creciente ritmo al que avanza el sector Construcción. El componente primario del PIB, por otro lado, más vinculado a las actividades extractivas (recursos naturales), se contrajo en 1,3%, afectado sobre todo por los conflictos sociales en las zonas de influencia de las operaciones mineras y por condiciones climatológicas desfavorables.

Gráfico 1. **PIB (VAR. % INTERANUAL)**



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Tabla 1. **PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS (VAR. % INTERANUAL)**

| | Variación % interanual | | | | Contribución al crecimiento (p.p) abr.22 |
|----------------------------|------------------------|-------------|-------------|-------------|--|
| | 2021 | feb-22 | mar-22 | abr-22 | |
| Agropecuario | 3.8 | 3.0 | 2.9 | 4.8 | 0.3 |
| Pesca | 2.8 | -21.1 | -21.1 | -37.5 | -0.2 |
| Minería e Hidrocarburos | 7.5 | 0.1 | -1.2 | -0.8 | -0.1 |
| Minería Metálica | 9.7 | -2.0 | -3.2 | -4.7 | |
| Hidrocarburos | -4.6 | 13.1 | 12.3 | 26.2 | |
| Manufactura | 17.8 | 2.7 | 4.6 | 2.7 | 0.3 |
| Primaria | 1.6 | -7.5 | -12.6 | -13.6 | |
| No Primaria | 24.3 | 5.9 | 10.0 | 7.9 | |
| Electricidad y Agua | 8.6 | 4.4 | 2.7 | 2.8 | 0.1 |
| Construcción | 34.8 | -2.5 | 1.4 | 4.9 | 0.3 |
| Comercio | 17.8 | 7.5 | 8.1 | 2.6 | 0.3 |
| Otros Servicios | 10.3 | 7.8 | 4.5 | 5.3 | 0.8 |
| Servicios Financieros | 5.9 | -2.2 | -6.4 | -8.0 | -0.6 |
| Telecomunicaciones | 7.6 | 5.7 | 3.1 | 3.1 | 0.2 |
| Alojamiento y Restaurantes | 43.3 | 92.7 | 42.1 | 48.5 | 0.8 |
| Transportes | 17.7 | 15.7 | 12.2 | 17.6 | 0.7 |
| PIB | 13.3 | 4.9 | 3.8 | 3.7 | |
| VAB primario | 5.6 | -0.7 | -2.2 | -1.3 | |
| VAB no primario | 15.3 | 6.5 | 5.4 | 5.1 | |

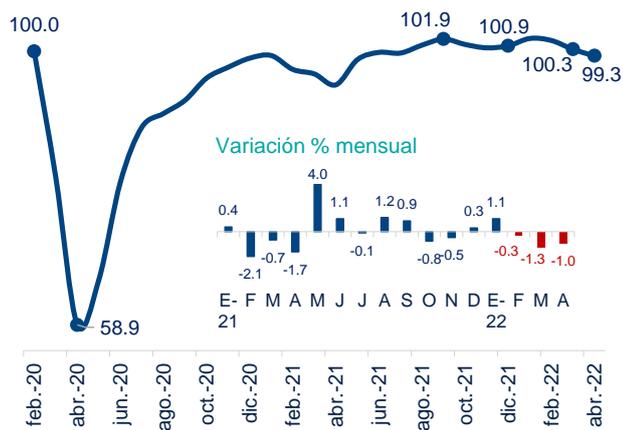
Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Con este resultado, la actividad económica creció 3,8% interanual en los primeros cuatro meses del año. Como en abril, es el componente no primario (5,0%) el que le viene imprimiendo mayor dinamismo al PIB gracias a la normalización de las actividades que aún se encontraban afectadas por las medidas de aislamiento sanitario, pero los conflictos sociales y las anomalías climatológicas (de manera más reciente) están lastrando el PIB primario (-0,6%).

En términos desestacionalizados, las señales de desaceleración se acentuaron en abril. En este mes, la economía se contrajo 1,0% intermensual según los estimados del INEI (-1,3% en marzo y 0% en febrero; ver Gráfico 2). Abril es así el segundo mes en el que el PIB se ubica por debajo del nivel alcanzado justo antes del inicio de la crisis

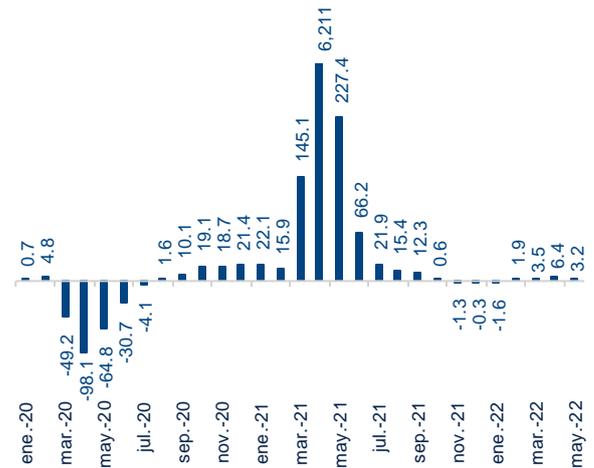
sanitaria (febrero de 2020). Haciendo un ejercicio que toma el nivel alcanzado por el PIB en abril y luego un *carry over* para los meses que restan de 2022 (mantener el mismo nivel desestacionalizado entre mayo y diciembre), el crecimiento implícito en el año es de 0,5%.

Gráfico 2. **PIB (NIVEL DESESTACIONALIZADO, FEB.20 = 100)**



Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

Gráfico 3. **CONSUMO INTERNO DE CEMENTO (VAR. % INTERANUAL)**



Fuente: COES. Elaboración: BBVA Research

Los indicadores disponibles para mayo apuntan, en el balance, a que en términos interanuales el crecimiento será menor que en abril. Si bien el consumo interno de cemento, indicador del comportamiento del sector Construcción, registró cierta aceleración en mayo (ver Gráfico 3) y la producción de electricidad mantuvo un ritmo similar al del mes previo (ver Gráfico 4), la inversión pública pasó a contraerse (de +2,6% en abril a -2,0% en mayo) y, según nuestros estimados, el PIB primario (ver Gráfico 5) acentuó su retroceso debido al impacto más pronunciado de los conflictos sociales sobre la producción minera y a la caída interanual en la extracción de anchoveta, en lo que las anomalías climatológicas pueden estar pesando.

Gráfico 4. **PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (VAR. % INTERANUAL)**

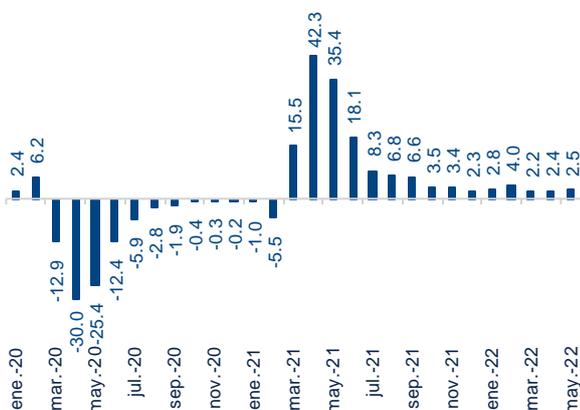
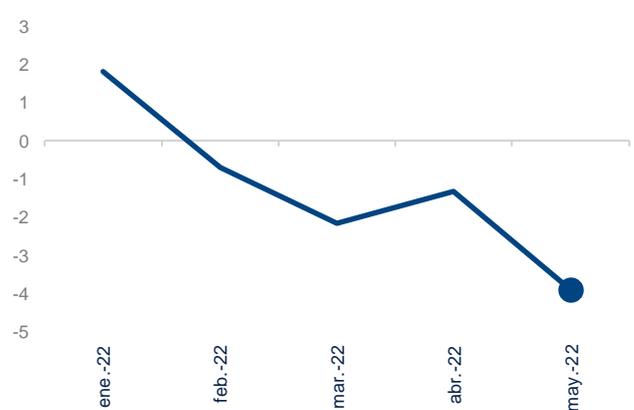


Gráfico 5. **PIB PRIMARIO (VAR. % INTERANUAL)**



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

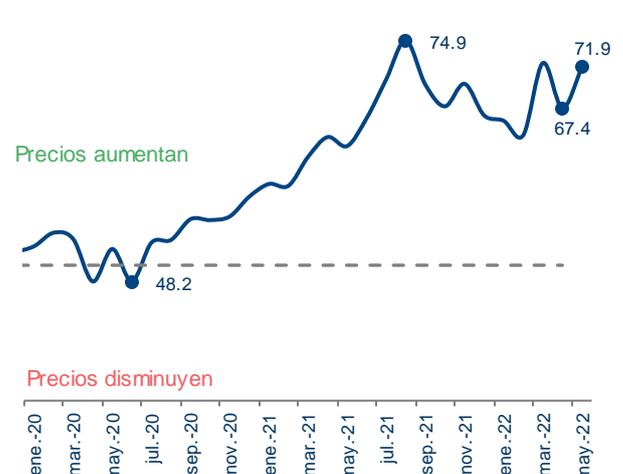
Además, indicadores más prospectivos continúan apuntando a una ralentización en adelante (ver Gráficos 6): la confianza empresarial se mantiene en terreno negativo y el nivel de inventarios no deseados sigue en niveles relativamente elevados (equivale a 14 días de ventas, cuando en 2019 el promedio fue de 9 días). A ello se suma el incremento esperado en los próximos meses para los precios de insumos, que seguramente tendrá un impacto en la misma dirección sobre los precios al cliente final (ver Gráfico 7), erosionando aún más la capacidad adquisitiva de las familias en un entorno en el que el financiamiento tiende a encarecerse.

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



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

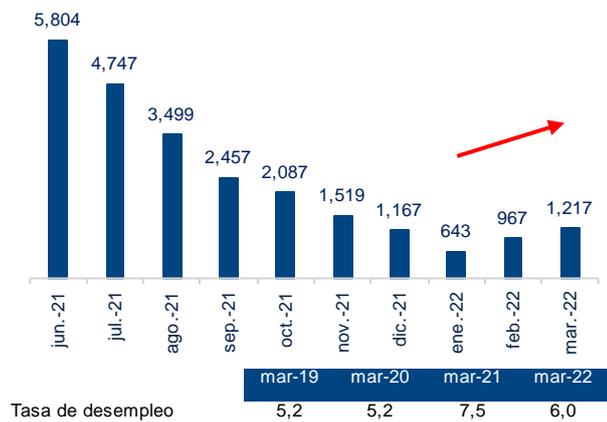
Gráfico 7. **PRECIO DE INSUMOS A 3 MESES (PUNTOS)**



Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

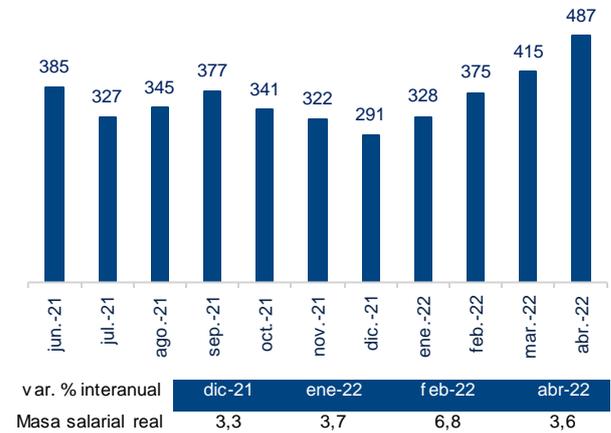
En cuanto al mercado laboral, INEI publicó el resultado de la encuesta de hogares (ENAH) para el primer trimestre del año, la que corresponde al ámbito nacional. En general, las cifras muestran una mejora, pero esta es aún insuficiente para que la situación en el mercado laboral se normalice completamente luego de la crisis sanitaria. De esta manera, si bien la cantidad de personas ocupadas siguió aumentando e incluso se aceleró a principios de año, la tasa de desempleo se ubicó en 6,0% en el primer trimestre de 2022, por encima de su nivel pre pandemia (5,2% en 1T19; ver Gráfico 8). Otro indicador de mejora en el mercado laboral, aunque acotado a los puestos de trabajo formales (31% del total de ocupados), es el que se desprende de la planilla electrónica (ver Gráfico 9): siguen mejorando el número de puestos de trabajo y los salarios, lo que es positivo para la demanda de consumo privado.

Gráfico 8. **PEA OCUPADA A NIVEL NACIONAL**



* Miles de personas, variación con respecto al mismo período del año previo, último trimestre móvil.
Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

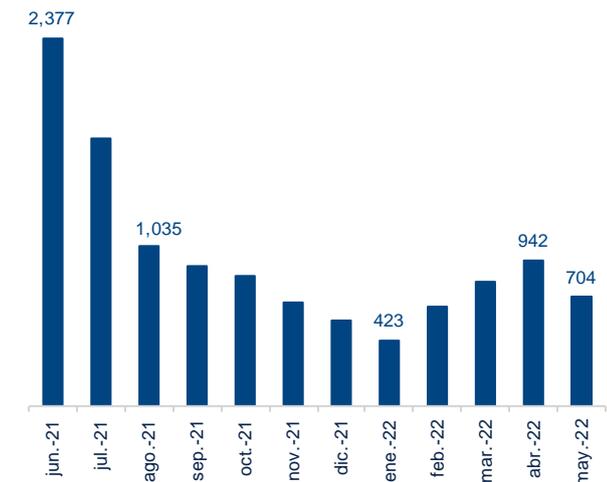
Gráfico 9. **PUESTOS DE TRABAJO FORMAL (PLANILLA ELECTRÓNICA)***



* Miles de personas, variación con respecto al mismo período del año previo.
Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research

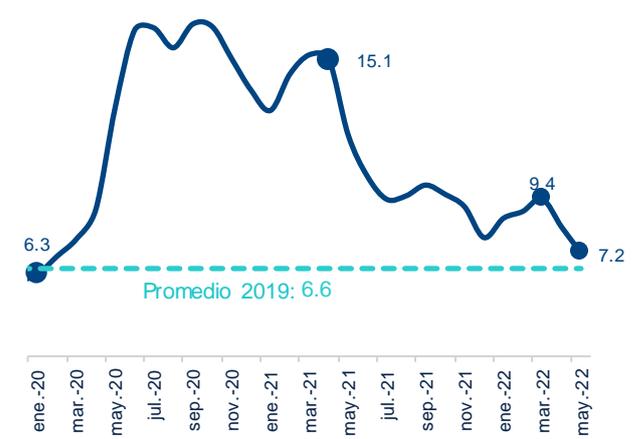
Datos disponibles más recientes sobre el mercado laboral, aunque circunscritos a la ciudad de Lima, muestran algo similar: mejora, pero aún insuficiente. En mayo, la población ocupada en esta ciudad continuó aumentando (ver Gráfico 10), aunque hubo cierta pérdida de dinamismo con respecto a meses previos (16,0% en mayo y 22,9% en abril). También se redujo la tasa de desempleo en Lima, pero el nivel que alcanzó (7,2%) sigue siendo mayor que antes del inicio de la crisis sanitaria (promedio de 2019: 6,6%).

Gráfico 10. **PEA OCUPADA EN LIMA***



* Miles de personas, variación con respecto al mismo período del año previo, último trimestre móvil.
Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

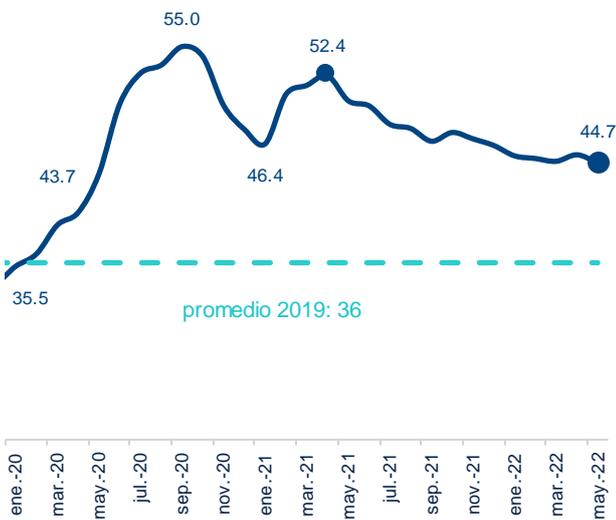
Gráfico 11. **PUESTOS DE TRABAJO FORMAL***



* Como % de la PEA, último trimestre móvil.
Fuente: INEI. Elaboración: BBVA Research

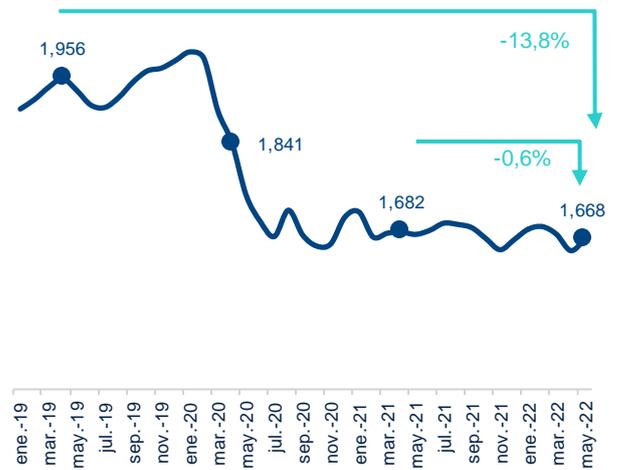
Otra señal de la insuficiente recuperación de las condiciones en el mercado laboral es el deterioro de la calidad de los puestos de trabajo. En ese sentido, las cifras revelan que la recuperación en Lima sigue siendo lenta: la tasa de subempleo se mantiene alrededor de 45%, muy por encima del promedio de 2019 (36%; ver Gráfico 12). Como resultado de la mayor participación de puestos de trabajo de inferior calidad, el salario promedio no se recupera, lo que sumado al incremento de la inflación sitúa al ingreso salarial promedio en términos reales (mide de mejor manera la capacidad adquisitiva del salario) disminuyendo en la comparación interanual y 14% por debajo de la situación pre pandemia (ver Gráfico 13). En ese contexto, el agregado del ingreso salarial de las familias (masa salarial real) sigue rezagado.

Gráfico 12. **TASA DE SUBEMPLEO EN LIMA***



* 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, el crecimiento del PIB sigue apoyándose en la normalización de aquellas actividades que fueron más afectadas por las medidas de aislamiento sanitario, mientras que los conflictos sociales continúan lastrando. Hacia adelante, el entorno será más retador; es cierto que las familias contarán con mayor liquidez por la liberación de fondos CTS y de AFP, pero el contexto externo se deteriora cada vez más, los conflictos sociales persisten, la inflación seguirá alta por un tiempo más (erosionando la capacidad adquisitiva de las familias), el financiamiento irá encareciendo, el ruido desde el ámbito político difícilmente retrocederá, y el efecto positivo de la flexibilización de las medidas de aislamiento se irá diluyendo con el paso de los meses. Es en ese contexto que en BBVA Research prevemos que el crecimiento en 2022 se ubicará alrededor de 2,0%.

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.bbvarsearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú).

Tel: + 51 12095311

bbvarsearch@bbva.com www.bbvarsearch.com