

# Observatorio PBI

13 de mayo del 2008

## PBI creció 5,6% en marzo

- El INEI informó que el PBI de marzo creció 5,6%, acumulando 81 meses de expansión consecutivos. Con este resultado, el crecimiento del primer trimestre fue de 9,3%.
- El resultado del mes se debería a factores coyunturales y no a un cambio drástico en la tendencia.
- Entre estos factores, cabe mencionar: (i) menores días trabajados en marzo de este año respecto del año anterior (efecto Semana Santa), (ii) menor producción de la manufactura no primaria, debido al menor dinamismo del subsector textiles y confecciones (atraso en el cambio de estación que habría reducido los pedidos para el mercado local) y (iii) el comportamiento menos favorable de los sectores primarios (en minería, menor producción de oro por mantenimiento de infraestructura, y en agricultura el mal clima afectó los rendimientos de la papa y el arroz).
- De otro lado, estimamos que la demanda interna se habría expandido 9,4% en marzo, acumulando un 11,1% en el primer trimestre del año.

En el mes de marzo, el PBI se incrementó en 5,6%, registrando la tasa mensual más baja desde abril de 2006. Con este resultado, el crecimiento del primer trimestre es de 9,3%.

El crecimiento del mes, inferior a nuestro estimado<sup>1</sup> y al consenso de mercado, se explica por un menor avance en los sectores **Manufactura No Primaria, Comercio y Servicios**, que en su conjunto crecieron 6%. A esto se sumó un pobre desempeño en los sectores primarios (**Agro, Pesca, Minería e Hidrocarburos**), que en marzo avanzaron 0,8%.

En cuanto a la **Manufactura No Primaria**, en marzo destacó el resultado de la producción de textiles y confecciones, que cayó 9,7% con respecto a similar periodo del año anterior. Este resultado se explicaría por: i) la demora en el cambio de estación en el mercado local, lo que habría generado una disminución de pedidos para el mercado interno, y por lo tanto, una sobreacumulación de inventarios, y ii) una ligera desaceleración en las exportaciones textiles, principalmente las dirigidas a Estados Unidos.

Hugo Perea Flores  
hperea@grupobbva.com.pe

Javier Dorich Doig  
jdorich@grupobbva.com.pe

Cuadro 1: PBI sectorial  
(var. % interanual)

Sectores	Mar-08	Enero-Marzo
<b>Agropecuario</b>	<b>0.4</b>	<b>2.2</b>
Agricultura	-0.5	2.2
Pecuario	1.8	2.3
<b>Pesca</b>	<b>-7.7</b>	<b>0.0</b>
<b>Minería e Hidrocarburos</b>	<b>2.0</b>	<b>6.2</b>
Metálica	2.1	6.6
Hidrocarburos	1.3	2.0
<b>Manufactura</b>	<b>6.3</b>	<b>10.0</b>
Primaria	13.9	12.1
No Primaria	5.1	9.7
<b>Electricidad y Agua</b>	<b>7.3</b>	<b>9.2</b>
<b>Construcción</b>	<b>13.1</b>	<b>18.7</b>
<b>Comercio</b>	<b>5.9</b>	<b>10.6</b>
<b>Servicios</b>	<b>6.0</b>	<b>9.0</b>
<b>PBI</b>	<b>5.6</b>	<b>9.3</b>

Fuente: INEI  
Elaboración: Servicio de Estudios Económicos  
BBVA - Banco Continental

<sup>1</sup> Nuestra proyección para enero fue un rango entre 7,4% y 7,8%, con información disponible a inicios de mes. Ver Observatorio PBI Avance, publicado el 2 de mayo.

Cabe señalar que el sector de textiles y confecciones tiene un peso de 11,7% en la manufactura, y 1,9% del PBI. Por lo tanto, el impacto directo de la desaceleración del sector de textiles y confecciones tuvo una incidencia negativa de 0,2 puntos porcentuales en el resultado del mes (para obtener el efecto total de lo anterior, habría que agregar el impacto adicional sobre la actividad comercial y de servicios, que se enlazan hacia delante con la industria textil).

La desaceleración del sector **Servicios** se explicó, principalmente, por el menor avance de los servicios gubernamentales, así como transportes y comunicaciones. Asimismo, el resultado de la **actividad comercial** se debió a la menor disponibilidad de productos agrícolas y pesqueros, que fue compensado por un aumento de las importaciones, que en marzo crecieron 24,2% en términos reales.

Por su parte, los sectores primarios registraron la menor tasa de crecimiento desde setiembre de 2007, en línea con los resultados del sector **Agropecuario** (0,4%), **Pesca** (-7,7%) y **Minería e Hidrocarburos** (2,0%). Esto se explica por i) en agricultura, por bajos rendimientos en productos como la papa y el arroz por problemas climatológicos, ii) en pesca, por la menor captura de recursos marinos destinada a congelados y enlatados debido a un periodo de veda, y iii) en minería, por la menor extracción de oro de los principales productores (Yanacocha y Barrick Misquichilca).

### Destino de la Producción y Demanda Interna

El Servicio de Estudios BBVA estima que la producción destinada al mercado doméstico habría crecido 8,7% en el primer trimestre del año, mientras que aquella destinada al mercado externo (exportaciones) lo habría hecho en 11,6%. Entre los envíos al exterior destacaron las exportaciones no tradicionales, que crecieron 19,3% en términos reales.

Asimismo, de acuerdo con lo anterior, estimamos que la demanda interna habría crecido 9,4% en el primer trimestre, moderando su ritmo de expansión respecto de lo observado en la última parte del año anterior (en el cuarto trimestre se expandió 11,3%). Este comportamiento se explicó, principalmente, por el avance de la inversión bruta fija (construcción, maquinaria y equipo), que habría crecido más de 20% en el primer trimestre.

### Valoración

La tasa de crecimiento mensual registrada en marzo es la más baja en los últimos dos años y contrasta con la observada en el mes anterior (11,9%). No obstante, los resultados de febrero y marzo no reflejarían por sí solos la verdadera tendencia del crecimiento económico, debido a la volatilidad que imprimen los sectores primarios en el cálculo final del producto, así como a las diferencias en los días trabajados respecto al 2007 (mayores días en febrero por ser año bisiesto y menores días en marzo por efecto de Semana Santa). Asimismo, estimamos que la actividad textil y de confecciones tendería a estabilizarse en los próximos meses, en línea con una mayor diversificación de las exportaciones y la normalización de las condiciones climatológicas en el mercado local.

Así, si bien esperamos una ligera desaceleración en lo que resta del año, la tasa de crecimiento observada en marzo reflejaría factores coyunturales y no un cambio drástico en la evolución de la actividad económica. En este sentido, mantenemos nuestra proyección de crecimiento de PBI para este año en 7,6%.

### Cuadro 2: Estimación de Demanda Interna

Indicador	Mar-08	Ene-Mar
<b>PBI</b>	<b>5.6</b>	<b>9.3</b>
Mercado Interno <sup>1</sup>	5.7	8.7
Mercado Externo <sup>2</sup>	5.0	11.6
<b>Demanda Interna (estimado)</b>	<b>9.4</b>	<b>11.1</b>

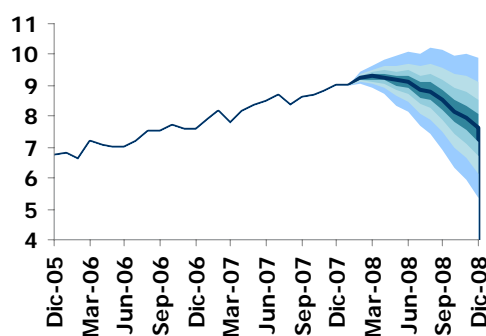
1/ Producción doméstica destinada al mercado interno

2/ Corresponde a exportación de bienes

Elaboración: Servicio de Estudios Económicos

BBVA Banco Continental

### Gráfico 1: Proyección de crecimiento del PBI\* (var. % anual promedio)



Elaboración: Servicio de Estudios Económicos BBVA - Banco Continental

\* Las bandan agrupan el 80% de valores más probables.