

Perú: PIB de febrero débil y el panorama sigue complicado hacia adelante

Hugo Perea Flores

El crecimiento de la economía peruana fue de 0,9% en febrero, por debajo de lo esperado (BBVA: 1,2%; Consenso: 1,3%). El PIB primario (que agrupa a las actividades extractivas, que en conjunto representan algo más del 20% de la producción total) acentuó su caída con relación al mes anterior (de 0,6% a 2,4%) debido a la contracción que registró el sector Minería e Hidrocarburos (2,4%, en un contexto en el que la producción de petróleo cayó 21,2% por problemas con el Lote 1AB). En cuanto al PIB no primario (que agrupa a los sectores más vinculados a la demanda interna), cabe señalar que continuó desacelerándose (pasó de 2,3% en enero a 1,8%), destacando en febrero la fuerte caída del sector Construcción (9,9%).

Con los datos de PIB publicados para los dos primeros meses del año y los indicadores disponibles de actividad para marzo, proyectamos que la economía habría crecido alrededor de 1,5% en el primer trimestre con relación a similar periodo del año anterior. Si bien este es un mejor que la lectura anterior (1,0% en el cuarto trimestre de 2014), de acuerdo a nuestras estimaciones el crecimiento del PIB desestacionalizado (que permite comparar el nivel de actividad con respecto al trimestre anterior y de aquí evaluar si hay un cambio de tendencia) se ha estacando alrededor de 2,0%.

Si bien en los siguientes meses los sectores primarios mostrarán un mejor desempeño que dará soporte al crecimiento, la información de febrero y los indicadores de confianza sugieren que la debilidad cíclica de economía asociada a un bajo nivel de gasto privado (consumo e inversión) se va a prolongar, en nuestra opinión, al menos dos trimestres más.

Los datos de febrero han mostrado que se está consolidando una preocupante tendencia a la baja del PIB no primario (actividades vinculadas a la demanda interna), con una desaceleración generalizada de los sectores que lo conforman. Por el lado de la Construcción (que cayó 9,9%), más allá de que se esperaba que la contracción de la inversión pública arrastre hacia abajo el resultado de este sector, la parte vinculada a vivienda e inversión privada se contrajo 5,7%, lo que explicó algo más del 40% de la caída que mostró el sector en febrero. La desaceleración del Sector Comercio reflejó una moderación de las ventas al por mayor (en un contexto en el que las ventas de vehículos siguieron contrayéndose, aunque a un ritmo menor, en tanto que en lo positivo las ventas minoristas repuntaron). Finalmente, el sector Servicios perdió viada debido a moderaciones en Transporte, Servicios Financieros y Servicios Prestados a Empresas, ramas vinculadas a la inversión del sector privado. Así, la información del PIB por el lado sectorial a febrero sugiere que en la primera parte del año la demanda del sector privado ha seguido mostrando debilidad.

Hacia adelante, los indicadores de confianza sugieren que existe poca disposición para gastar. Por el lado de la confianza empresarial, cabe señalar que pasó a ubicarse en zona de pesimismo en la última lectura, lo que anticipa una elevada cautela para realizar gastos de inversión. A su vez, una inversión débil implicará que el bajo ritmo de generación de empleo podría continuar, lo que afectará la confianza de las familias.

Este panorama señala que los estímulos de demanda anunciados o implementados por el lado de las políticas fiscal y monetaria aún no llegan. Lamentablemente, hemos presenciado que ambas políticas están enfrentando severas restricciones. Por el lado fiscal, la falta de capacidad de ejecución del gasto, sobre todo en los gobiernos subnacionales, están conteniendo que las medidas anunciadas por el Ministerio de Economía se materialicen. En todo caso, se espera que las medidas anunciadas vayan teniendo impacto desde el segundo trimestre. Por el lado monetario, si bien la inflación se ha acelerado por choques de oferta que han elevado temporalmente los precios de algunos alimentos, la debilidad del gasto privado anticipa que no van a aparecer presiones de demanda. Más aún, los indicadores de tendencia inflacionaria que

prefiere mirar el Banco Central (BCR) siguen dentro del rango meta. Así, en un contexto de debilidad cíclica de la economía y sin presiones de demanda hacia adelante, llama la atención que se haya mencionado que la política monetaria ha pasado a tener un tono neutral. En nuestra opinión, lo que ha inhibido al BCR de recortar su tasa de política de manera agresiva han sido las presiones cambiarias, y hacia adelante es muy probable que estas continúen a medida que se acerca el ciclo alcista de la tasa de la FED. Es decir, la ventana de oportunidad para que el BCR recorte la tasa de referencia se está cerrando.

En síntesis, si bien la mejora esperada de las actividades extractivas deberá traducirse en cifras de crecimiento más positivas, la información disponible a la fecha (de actividad y confianzas) y las dificultades para implementar políticas contracíclicas señalan que la parte más tendencial del PIB (más relacionada con la demanda interna) se mantendrá débil. Por ello, un eventual repunte de la actividad económica durante este año será gradual y acotado.