

Perú | PIB se aceleró en abril, pero es poco probable que ritmo se sostenga en corto plazo

Francisco Grippa

El producto avanzó 4,3% interanual en abril (BBVA: 4,5%; Consenso: 4,0%), acelerándose así en comparación con meses previos (2,7% en marzo y 1,7% en promedio durante los primeros tres meses de 2015). Esta es la cifra de expansión del PIB más alta en los últimos doce meses.

La aceleración de la actividad económica provino del empuje del conjunto de sectores primarios (13%), es decir, de los vinculados con la extracción y posterior procesamiento de recursos naturales, que en gran medida responden a elementos de oferta. Destacaron aquí la Pesca (154%), Minería metálica (18%), y Manufactura primaria (38%). En este último caso, es el primer resultado positivo en un año.

Por otro lado, sin embargo, el conjunto de actividades no primarias, cuyo comportamiento recoge más de cerca el desempeño de la demanda agregada, volvió a crecer por debajo de 2%. Salvo por la cifra de febrero último, que fue similar, no se observaba un avance tan débil desde 2009. Así, mientras que Servicios y Comercio continuaron desacelerándose en abril, las actividades de transformación como Construcción y Manufactura no primaria intensificaron su ritmo de retroceso, a pesar de que ambas contaban con un efecto estadístico favorable de baja base de comparación interanual.

En sí, la cifra de crecimiento económico de abril es alentadora. Sugiere que la actividad empieza a salir del prolongado bache en el que cayó durante el último año y en ese sentido podría darle algún soporte a las alicaídas expectativas empresariales. Pero, ¿es realmente así? En otras palabras, ¿es esta tasa de crecimiento de más de 4% sostenible en los próximos meses?

Del lado primario, el impulso de la actividad pesquera y de la industria que procesa este recurso se moderará en mayo. Y es que la principal razón del impulso que se registró en abril fue el adelanto de la primera temporada de captura de anchoveta: la veda se levantó esta vez a principios de mes, mientras que en abril del año pasado se hizo hacia fines de mes. Como consecuencia, ahora se tuvo quince días más de pesca efectiva, contexto en el que la extracción de anchoveta aumentó en más de 300% interanual. No ocurrirá lo mismo en mayo. Según información del IMARPE, se estima que en ese mes la captura de anchoveta fue cercana al millón de TM, lo que implica una expansión interanual de algo más de 40%, todavía significativa pero también bastante menor que la de abril. Ello no solo incidirá sobre el PIB del sector Pesca, sino también sobre el de la Manufactura primaria. En junio, la captura de anchoveta podría incluso restar al crecimiento interanual pues tomando en cuenta lo que se ha extraído hasta mayo y la cuota asignada para la primera temporada (TM 2,6 millones), lo que falta capturar para completarla (alrededor de TM 250 mil) es menor que lo que se extrajo de anchoveta en junio del año pasado (cerca de TM 600 mil).

Más allá de las actividades primarias (la Minería metálica continuará apoyando el crecimiento, pero la producción de Hidrocarburos retrocederá), la debilidad de los indicadores de gasto de familias y empresas se ha acentuado a principios del segundo trimestre. Por ejemplo, del lado de las familias, la generación de empleo continuó desacelerándose en comparación con las tasas a las que venía avanzando en el primer trimestre, las ventas de autos nuevos familiares retrocedieron cerca de 7% interanual (en el trimestre anterior avanzaban a un ritmo promedio de 1%), y las importaciones de bienes de consumo disminuyeron más de 15% en abril (no hemos observado antes una caída tan marcada, por lo menos no en los últimos treinta meses). Del lado de las empresas, la confianza empresarial tiende a la baja desde hace algún

tiempo (actualmente en zona pesimista), las empresas reportan que la demanda de sus productos se ubica por debajo de lo que esperan (se acentúa en comparación con lo registrado en el 1T15, lo que sugiere mayor acumulación indeseada de inventarios), las ventas de autos nuevos comerciales y de carga intensifican su retroceso, y algo similar ocurre con el consumo interno de cemento (viene disminuyendo a una tasa de más de 4% cuando en el primer trimestre lo hizo en promedio en 1,5%). Sobre esta base, estimados propios apuntan a que la inversión privada se contrajo en abril y mayo a un ritmo promedio mensual de más de 7% en términos interanuales (en el 1T15 disminuyó 4%). Finalmente, la inversión pública y el volumen exportado continúan en terreno negativo, en este último caso intensificándose por el lado de las exportaciones no tradicionales.

Tomando en cuenta este escenario en el que el empuje de la Pesca será menor, la producción de Hidrocarburos continuará declinando y los indicadores de gasto son más débiles, y sumándole a ello que Manufactura no primaria, Construcción y Comercio tendrán en mayo un efecto estadístico desfavorable de alta base de comparación interanual, nuestro estimado preliminar para el crecimiento del PIB en ese mes no se sitúa muy por encima del 2,5%.

Prevedemos que en el segundo semestre observaremos cifras de crecimiento más favorables. El primer elemento que sustenta esta proyección es el rebote de los sectores primarios. Por el lado de la Minería metálica, la producción de Toromocho continuará incrementándose (de momento ha alcanzado un nivel de producción de TMF 14 mil mensuales de cobre y en el segundo semestre del año pasado fue de TMF 9 mil), ha ingresado Constancia en fase de producción, y Antamina probablemente no registrará tasas de crecimiento negativas como en lo que va de 2015 (actualmente produce TMF 29 mil mensuales de cobre, similar al promedio mensual del segundo semestre del año pasado). En el caso de Pesca, nuestro escenario base considera que se abrirá la segunda temporada de captura de anchoveta, lo que comparará favorablemente con la veda que hubo el año pasado. Un segundo elemento que sustenta la previsión de mayores tasas de crecimiento del PIB en el segundo semestre es la construcción de las grandes obras de infraestructura, que por el lado sectorial se verá como un impulso de Construcción y por el lado del gasto en inversión pública y privada. Por ejemplo, se iniciará la construcción de la Línea 2 del Metro de Lima y se continuará con la modernización de la refinería de Talara. Finalmente, como tercer elemento, prevemos que las medidas fiscales que ha venido anunciando el Gobierno tendrán durante el segundo semestre un impacto más sensible en la actividad económica, entre ellas, por ejemplo, la ejecución de proyectos priorizados en un entorno en el que las autoridades subnacionales ya habrán tenido más tiempo para acomodarse (lo que facilitará que se ejecute el gasto presupuestado).

En síntesis, es poco probable que en el corto plazo volvamos a observar tasas de crecimiento mayores que 4% como en abril, pero para el segundo semestre hay elementos que continúan sugiriendo que la situación será mejor que en la primera mitad del año. En este contexto, seguimos previendo que el PIB avanzará 3,1% en 2015. Sin embargo, la debilidad del gasto del sector privado naturalmente acentúa el sesgo a la baja que nuestra previsión tiene. Si los indicadores continúan en las próximas semanas apuntando a que se mantiene esa debilidad, probablemente incorporemos ese sesgo bajista en el escenario central de proyección que haremos público en la primera quincena de agosto.

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.