

ACTIVIDAD ECONÓMICA

PIB habría crecido alrededor de 2% en abril: ¿qué se viene hacia adelante?

BBVA Research Peru

- **Nuestra estimación de crecimiento para abril toma en cuenta la información disponible sobre la evolución de los sectores primarios y otros indicadores de actividad.**
- **La desaceleración de la economía habría sido más acentuada que lo previamente anticipado debido a las contracciones en los sectores Minería y Construcción, en ambos casos por factores que estimamos transitorios.**
- **En este contexto, el Gobierno ha anunciado que en los próximos días dará a conocer medidas fiscales para dar soporte a la actividad. Por el lado monetario, una inflación que se mantiene por encima del rango meta limita la posibilidad de dar un estímulo agresivo, por lo que prevemos que en su reunión de política monetaria de este jueves el Banco Central mantendrá la tasa de interés de referencia en 4,00%.**
- **Indicadores de actividad, gasto y empleo para mayo y junio sugieren que el ritmo de crecimiento tenderá a estabilizarse durante este trimestre. Hacia adelante, se espera un mayor dinamismo económico en la segunda mitad del año que dependerá de la entrada en plena operación del proyecto minero Toromocho y de que el gasto público, en particular en inversión, se acelere.**
- **Mantenemos nuestra estimación de que la economía peruana puede sostener tasas de crecimiento alrededor de 5% y que veremos una aceleración temporal en los próximos dos años por la mayor producción del sector minero. Sin embargo, para sostener altas tasas de crecimiento en el mediano plazo urge acelerar las medidas orientadas para impulsar la productividad y mejorar el funcionamiento de los mercados de factores, bienes y servicios.**

Desde el año 2011, la economía peruana viene mostrando un proceso de desaceleración debido a factores cíclicos y estructurales. Entre los primeros, cabe mencionar la reversión del favorable entorno internacional por la corrección en los precios de los metales básicos que Perú exporta y condiciones de financiamiento externo menos atractivas. Por el lado de los estructurales, la ausencia de reformas de “segunda generación”, orientadas a fortalecer la productividad, la competitividad y, en general, para propiciar un mejor funcionamiento de los mercados de factores, bienes y servicios, también ha incidido en la desaceleración económica que estamos viendo actualmente.

La actual administración ha empezado a dar un mayor énfasis a este último tipo de medidas (como por ejemplo, la reforma de la administración pública y el plan nacional de diversificación productiva), lo que seguramente tendrá impactos positivos sobre la tendencia de crecimiento, aunque tomará algún tiempo para que estos sean sensibles. Así, estimamos que la economía peruana está en un proceso de

convergencia hacia tasas de crecimiento más moderadas, alrededor de 5%, con aceleraciones temporales en los próximos dos años debido a los grandes proyectos mineros que están madurando y que darán un empuje a las exportaciones.

La convergencia hacia menores tasas de crecimiento, pero sostenibles, no viene siendo un proceso suave. En el corto plazo, factores de oferta, de carácter transitorio, han exacerbado la desaceleración de la actividad. En este entorno, la aparición de datos decepcionantes (dadas las altas expectativas que se tenían por mensajes muy optimistas sobre la capacidad de crecimiento de la economía peruana), comentarios alarmistas sobre lo que está pasando, y la falta de medidas para incentivar la inversión han afectado la confianza empresarial, lo que ha contribuido a profundizar la moderación cíclica de la economía.

En el corto plazo, factores de oferta habrían acentuado temporalmente la desaceleración de la actividad

Para abril ya se anticipaba un dato de crecimiento (interanual) del PIB relativamente bajo debido al menor número de días laborados (desfase de los días feriados de Semana Santa con respecto al año anterior). Sin embargo, la contracción en ese mes del sector Minería e Hidrocarburos (de más de 6%) por factores de oferta intensificó la desaceleración de la actividad. En particular, se registró una menor producción de oro (cierre de la mina Pierina y menor extracción en Madre de Dios), así como de cobre y zinc (mantenimiento en las instalaciones de Antamina). Y a ello se habría sumado una contracción en el sector Construcción, estimación que recoge los menores despachos de cemento y la caída de la inversión pública en abril (de más de 15%) como resultado de la finalización de importantes obras de infraestructura (Tramo 2 de la línea 1 del Metro de Lima) y la baja ejecución del gasto en inversión de los gobiernos regionales y locales. Tomando en cuenta esta información, estimamos que en abril el PIB habría registrado un crecimiento interanual de alrededor de 2%.

En este contexto, el Gobierno anunciará medidas por el lado fiscal para reactivar la actividad

Si bien no se han adelantado muchos detalles sobre las mismas, el Gobierno ha mencionado que serán las más importantes en lo que va de esta administración. Una mirada a la respuesta fiscal contracíclica que se implementó en 2009 sugiere que estas podrían considerar, en primer lugar, un incremento del consumo público (mayor gasto en bienes y mantenimiento de infraestructura), componente del gasto público que puede ejecutarse con mayor celeridad que la inversión. Al respecto, cabe señalar que el Ministro de Educación señaló recientemente que hay una carencia de infraestructura y equipamiento adecuado de los colegios públicos. Por lo tanto, una mayor adquisición de mobiliario para el sector Educación es una alternativa para acelerar el gasto público. Para que el impacto sea mayor en empleo, las adquisiciones podrían hacerse a MIPYMEs que produzcan estos bienes. Una segunda medida a considerar podría ser una depreciación acelerada de activos, que incentivaría la inversión del sector privado. Indistintamente del tipo de medidas que se anuncien, será importante que se perciban como potentes para apuntalar las expectativas empresariales.

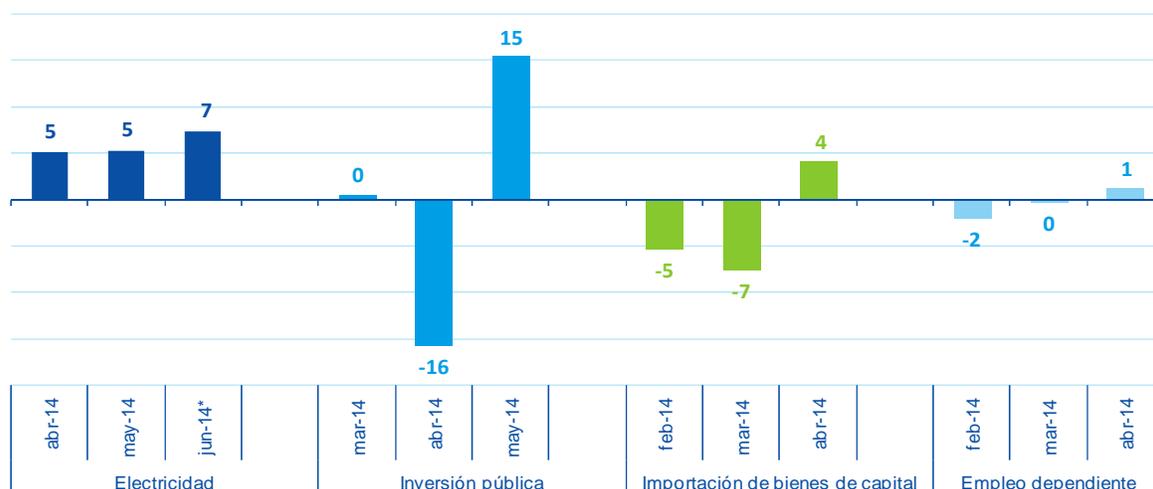
Por el lado del Banco Central (BCR), una inflación que se ubica por encima del rango meta, un cierto desanclaje de las expectativas inflacionarias (pegadas al techo de la banda), y un alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos limitan la posibilidad de implementar un estímulo monetario en este momento. Por ello, en su reunión de este jueves prevemos que el BCR mantendrá la tasa de interés de referencia en 4,00%. Consideramos que una postura de “esperar y ver” es la adecuada para la política monetaria en la situación actual dado que existen indicios de que el ritmo de expansión del PIB se

estabilizará durante este trimestre y que, bajo ciertas condiciones que son factibles de concretar, se acelerará en la segunda parte del año.

Indicadores de actividad, gasto y empleo sugieren que el crecimiento del PIB se estabilizará este trimestre

La producción de electricidad, que tiene una alta vinculación con la demanda interna, se aceleró ligeramente en mayo y viene creciendo a un ritmo mayor a 7% en junio. Además, la inversión pública mostró una recuperación al registrar un crecimiento de 15% en mayo, luego del débil desempeño mostrado en los dos meses previos. Finalmente, la importación de bienes de capital, que suele estar asociada con una mayor inversión privada, creció en abril, su primera variación interanual positiva desde octubre del año pasado. Finalmente, el empleo dependiente registró un avance en abril, después de varios meses de consecutivos de contracciones.

Gráfico 1
Indicadores de actividad
(var. % interanual)



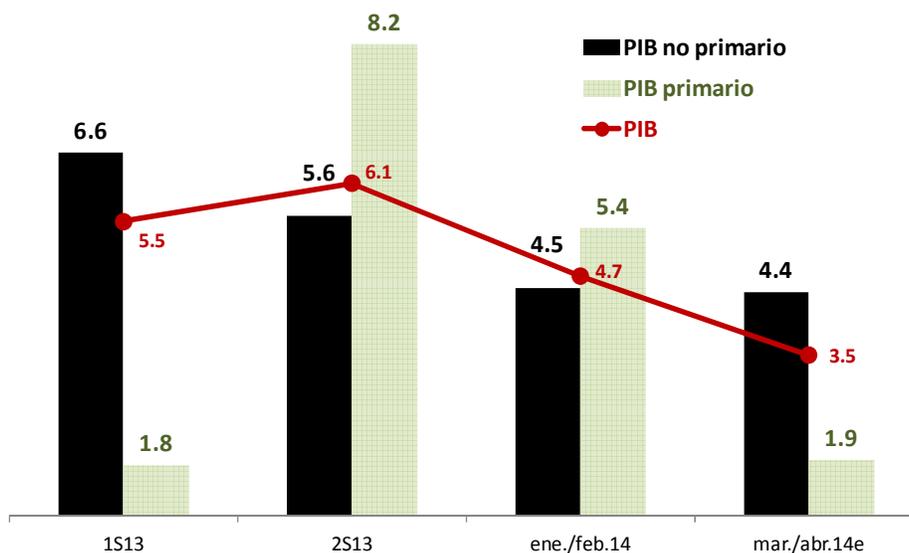
*Primera semana de junio

Fuente: COES, BCRP, MEF, INEI

Un elemento adicional que apunta a que el ritmo de expansión del producto se ha empezado a estabilizar es la evolución del conjunto de actividades no primarias. Estas actividades, recogidas en el PIB no primario, están más vinculadas en el corto plazo con el dinamismo de la demanda y son así un mejor termómetro de la tendencia subyacente de la economía. Por el contrario, las primarias reflejan muchas veces elementos de oferta, temporales, como por ejemplo una sequía (Agricultura), la extensión de una veda o alguna anomalía en la temperatura del mar (Pesca), o el mantenimiento por algunas semanas o meses en alguna mina o pozo petrolero (Minería e Hidrocarburos). Lo que se observa es que el ritmo de expansión del PIB no primario se moderó a lo largo de 2013 y hasta principios de este año, como se observa en el Gráfico 2, pero en los últimos meses ha empezado a estabilizarse alrededor del 4,5%.

Gráfico 2

PIB: evolución de los componentes primario^{1/} y no primario^{2/}
(var. % interanual)



1/ Incluye Agricultura, Pesca, Minería e Hidrocarburos, y las actividades manufactureras de procesamiento de recursos primarios.

2/ Incluye las actividades manufactureras no vinculadas al procesamiento de recursos primarios, Electricidad y Agua, Construcción, Comercio, Otros servicios, y los Derechos de importación y otros impuestos.

Fuente: BCRP, BBVA Research

Un mejor desempeño de la actividad en el segundo semestre dependerá de los niveles de producción que alcance la minería y de la aceleración de la inversión pública

De acuerdo con nuestros estimados, la esperada entrada a fase de capacidad plena de producción del proyecto Toromocho en la segunda parte del año y una recuperación de la producción de oro de Yanacocha (por la explotación de zonas con mayor ley) permitirá que el sector Minería e Hidrocarburos registre una expansión cercana al 5% en 2014. Si se da este resultado, la contribución de este sector al crecimiento de este año sería aproximadamente de 0,7 puntos porcentuales.

La aceleración del gasto público también es un factor condicionante para que la economía registre un mejor desempeño en el segundo semestre. Cabe señalar que en los primeros cinco meses del año, la ejecución del gasto en proyectos de inversión de los gobiernos subnacionales (gobiernos regionales y locales, entidades que manejan aproximadamente el 60% del presupuesto para proyectos de inversión) registró un crecimiento muy bajo (menor al 3% comparado con similar período del año previo). Por ello, será importante identificar y corregir las limitaciones que han tenido los gobiernos subnacionales para realizar el gasto en inversión. Un elemento adicional que le dará impulso al gasto público será la ejecución de las obras de prevención para eventualmente enfrentar el desarrollo de un Fenómeno de El Niño, lo que implica un monto de gasto que es equivalente a alrededor de 0,5% del PIB.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.