

Artículos de Prensa

Lima, 27 de mayo de 2014
Análisis Económico

Gestión

Hugo Perea
Economista Jefe de Perú
hperea@bbva.com

Desaceleración de la economía: ¿Hacia dónde vamos?

Uno de los temas que ha concentrado la atención pública en los últimos meses es la desaceleración que viene mostrando la economía peruana. Efectivamente, hemos pasado de crecer a tasas superiores a 9% en algunos meses de 2010, a un ritmo entre 6% y 7% en el periodo 2011-2013 y a 4,8% en el primer trimestre de este año. Esta evolución ha generado cierta decepción porque se pensaba que podíamos sostener un crecimiento anual cercano al 7%.

¿Qué ha pasado? En nuestra percepción, lo que estamos viendo es un proceso de moderación cíclica inducido por la reversión de las extraordinariamente favorables condiciones externas: altos precios de los metales que exportamos y financiamiento externo barato y abundante. Si esta interpretación es correcta, el fuerte ritmo de expansión de la economía que vimos en el periodo 2010-2012 estuvo impulsado por factores transitorios, no estructurales, y, por lo tanto, no era sostenible en el mediano plazo. De hecho, el acelerado crecimiento de este periodo ha coincidido con el surgimiento de ciertos desbalances macroeconómicos: (i) una inflación mayor a la meta del Banco Central, la que no sólo se explica por factores de oferta sino también por el empuje de la demanda, y (ii) una ampliación del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos que, de acuerdo a las cifras que el BCR acaba de publicar, se ubicó en 6,6% del PBI en el primer trimestre de este año, el más alto desde 1998. En síntesis, esta evidencia sugiere que hemos estado creciendo en los dos o tres años previos por encima de lo que podemos sostener.

De acuerdo a nuestras estimaciones, el crecimiento del PBI potencial se ubica entre 5,0% y 5,5% y, hacia ese ritmo promedio nos estamos dirigiendo. Al respecto, cabe señalar que el componente más tendencial del producto, el PBI no primario, está creciendo alrededor de 5,0% desde hace 10 meses, cercano al ritmo de expansión del potencial. Así que, más allá de factores coyunturales, como el efecto de Semana Santa o alguno que otro problema transitorio de oferta, el proceso de desaceleración de la economía debería estar a punto de culminar. ¿De qué dependerá de que este aterrizaje sea suave? Por un lado, de que no veamos sorpresas negativas por el lado externo, algo que no se puede controlar. De otro, que domésticamente no veamos un deterioro de la confianza empresarial, la que podría verse afectada por datos de crecimiento relativamente decepcionantes. En este caso, el gasto de inversión podría ralentizarse aún más y la desaceleración sería innecesariamente más intensa ("profecías autocumplidas"). Y digo innecesariamente porque con lo que tenemos nos alcanza para sostener una expansión de 5,5% en promedio que no está nada mal. De hecho, a este ritmo de expansión, en 15 años el PBI por habitante en términos reales (es decir, la capacidad adquisitiva del peruano promedio) podría duplicarse.

Dados los desequilibrios macroeconómicos mencionados, es importante evitar caer en la tentación de implementar estímulos de demanda muy agresivos. Esto sería un error porque se exacerbarían los desbalances externo e interno, y el ajuste subsecuente podría ser más complicado. En el contexto actual, las políticas de demanda sólo deberían implementarse para asegurar que la convergencia de la economía hacia un ritmo de crecimiento alrededor de 5,5% sea un "aterrizaje suave". Esto requiere sincerar las expectativas de crecimiento y reconocer que nos estamos moviendo a un nivel más

Artículos de Prensa

Lima, 27 de mayo de 2014
[Análisis Económico](#)

Gestión

Hugo Perea
Economista Jefe de Perú
hperea@bbva.com

moderado, pero sostenible y aún bastante bueno. Desde luego, para acelerar el crecimiento de manera sostenida se requieren políticas por el lado de la oferta, como algunas de las iniciativas que la actual administración viene implementando (las reformas del servicio civil y de la educación, las medidas para destrabar la inversión, etc). Pero estas requerirán de algún tiempo para tener impactos sensibles sobre la economía.