

## Perú | La desaceleración cíclica continúa...

Francisco Grippa

El PIB avanzó en enero 1,7% en términos interanuales, por debajo de lo que preveíamos (BBVA: 2,1%; Consenso: 1,8%). Si bien esta es una mejora en comparación con el promedio de los tres meses anteriores (1,0%), refleja principalmente una menor contracción del conjunto de actividades primarias -cuyo comportamiento está muy influenciado por elementos del lado de la oferta-, pues el sector no primario, que incluye a las actividades de transformación y servicios, se ralentizó.

Dentro del conjunto de actividades primarias destacó sobre todo el mejor desempeño de la minería. La producción de plomo, zinc, y plata aumentó en más de 12%, la de oro se aceleró en comparación con diciembre, y la de cobre mostró el primer resultado positivo luego de seis meses de retroceso continuo en un contexto en el que el proyecto Toromocho incrementó la extracción en cerca de 45% con respecto al nivel promedio de los seis meses previos. Del lado no primario, sin embargo, las actividades de servicios se han desacelerado en más de medio punto porcentual con respecto al cuarto trimestre de 2014, en tanto que las de transformación como Manufactura y Construcción se contrajeron, algo que en el primer caso se mantiene desde hace nueve meses a pesar de que en enero se contó con una baja base de comparación interanual y que en el segundo caso responde en parte a la débil ejecución del gasto de inversión en los gobiernos subnacionales.

Los primeros indicadores para febrero y supuestos razonables para las actividades primarias apuntan a que el crecimiento interanual en ese mes no fue muy distinto que el de enero. Entre los indicadores disponibles se encuentran, por ejemplo, el menor avance de la producción de electricidad (pasó de 5,0% en enero a 3,7% en febrero), la disminución más acentuada de los despachos locales de cemento (de -1,7% en enero a -4,9% en febrero) y de la venta de autos (de -3,5% en enero a -5,1% en febrero), y la fuerte contracción que mantiene el gasto público en capital (alrededor de -25%). En lo positivo para la cifra de febrero, el gasto público en bienes y servicios dejó de caer en ese mes, el impacto negativo de la veda de anchoveta sobre el sector pesquero y la industria primaria habría sido bastante más acotado (en términos interanuales), y la minería probablemente continuó expandiéndose. Estos dos últimos recogen, sin embargo, solo efectos estadísticos positivos.

En conclusión, si bien la cifra de crecimiento del PIB en enero muestra cierta mejora en comparación con meses previos, ello recoge principalmente el inicio de un desempeño más favorable de los sectores primarios, como se anticipaba. Minería ha mejorado y Pesca lo hará pronto, incidiendo en el mismo sentido sobre la Manufactura primaria. Por el contrario, el componente más tendencial del producto, recogido en las actividades no primarias, parece volver a debilitarse. Ello podría intensificarse en los siguientes meses debido a que el optimismo empresarial y de los consumidores ha decaído, a lo que se suma, de un lado, que no se percibe aún el impacto de las medidas fiscales, y de otro, que el Banco Central encuentra dificultades para ampliar el estímulo monetario. En este contexto, estimamos que el crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre se ubicará entre 1,5% y 2,0% y probablemente revisaremos a la baja nuestra previsión para 2015 (actualmente en 4,8%).