

Flash Perú

Política monetaria: ¿el retorno del dilema?

El Banco Central mantuvo en octubre la tasa de política en 4,25%, una decisión que era esperada por el consenso. Hacia adelante, estimamos que la inflación seguirá por encima del rango meta y que se mantendrá la fortaleza de la demanda interna. En este contexto, el dilema que empieza nuevamente a enfrentar el Banco Central (BCR) entre ajustar la tasa de referencia y acotar el ritmo de apreciación de la moneda será mayor. Por ello, no se descarta que en los siguientes meses el BCR continúe empleando los requerimientos de encaje como su instrumento principal para inducir un sesgo restrictivo a la posición monetaria.

- **El comunicado que acompañó a la decisión no tuvo sorpresas**

Este fue similar al del mes pasado y enfatizó tres factores. En primer lugar, que el desvío actual de la inflación responde a factores temporales de oferta y que convergerá gradualmente al rango meta en los próximos meses. Asimismo, destacó que los indicadores actuales y adelantados muestran que el crecimiento del producto se ha estabilizado alrededor de un ritmo sostenible en el largo plazo, lo que sugeriría que las presiones de demanda se encuentran acotadas. Finalmente, que el entorno externo sigue siendo incierto y que las perspectivas de expansión de la actividad global son menores.

- **El Banco Central seguirá actuando a través de políticas de encaje**

Consideramos que la incertidumbre sobre la situación económica y financiera de los países industrializados y las presiones al alza sobre la moneda peruana (apreciación) explican la tasa de referencia se haya mantenido inalterada desde mayo del año pasado, a pesar de que la inflación se ha ubicado por encima del rango meta durante los últimos 18 meses y la demanda interna ha mostrado un fuerte dinamismo. Si bien este desvío de la inflación ha estado vinculado al efecto de sucesivos choques de oferta, su persistencia estaría incidiendo sobre las expectativas de inflación a más de un año, las que se encuentran cerca del límite superior del rango meta (2,9% y 2,7% para 2013 y 2014, respectivamente). Ello revela un comportamiento muy inercial de las expectativas que no es deseable en un esquema de metas de inflación.

En los siguientes meses, la dinámica inflacionaria mantendrá un panorama poco favorable. De un lado, recogerá la transmisión de las alzas de las cotizaciones internacionales de los alimentos y los riesgos que enfrenta la producción mundial de petróleo. De otro, se estarían percibiendo ya ciertas presiones de demanda al tomar en cuenta que la inflación subyacente se ubica en 3,5%, con rubros como Servicios que muestran un ritmo sostenido de aumento de precios por encima del 4% interanual. Estos factores podrían retrasar la convergencia de la inflación al interior del rango meta hasta el segundo semestre de 2013.

En este contexto, para inducir un sesgo restrictivo a la posición de la política monetaria, evitando al mismo tiempo exacerbar las presiones apreciatorias sobre la moneda, no descartamos que el Banco Central continúe empleando los requerimientos de encaje como su principal instrumento.

- **Las autoridades vienen coordinando medidas adicionales para moderar el ritmo de expansión de la actividad y para atenuar la apreciación de la moneda local**

Por el lado del regulador bancario, este ha propuesto introducir nuevos requerimientos de capital según el tipo de crédito, la moneda en que este se encuentre denominado y el plazo del mismo. Ello induciría una moderación en el ritmo de expansión del crédito y así de la actividad. El Banco Central, por su parte, modificó desde setiembre su estrategia de intervención en el mercado cambiario. Con ello busca imprimirle una mayor volatilidad al tipo de cambio y tornar más riesgosa la apuesta por un sol fuerte. Además, viene evaluando incrementar el límite operativo a las inversiones que los fondos privados de pensiones pueden realizar en el exterior, el que actualmente asciende a 30% de la cartera administrada, dándole así soporte a la demanda de moneda extranjera. Finalmente, el Ministro de Economía deslizó hace pocos días la posibilidad de crear un fondo de riqueza soberano. De implementarse, este le daría un soporte adicional a la demanda de dólares en el mercado local.

Monetary policy: is the dilemma back again?

The Central Bank kept in October the policy rate at 4,25%, in a widely expected decision. Going forward, we believe both that inflation will remain above the target range and that domestic demand strength will continue. In this context, the renewed Central Bank's dilemma between policy rate hikes and limiting the pace of domestic currency appreciation will intensify. Therefore, it will not come as a surprise if reserves requirements continue to be the main instrument used to tighten the monetary policy stance.

For more on Peru, [click here](#).

Hugo Perea
hperea@bbva.com
+51 1 211 2042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com
+51 1 211 1035

Daniel Barco
daniel.barco@bbva.com
+51 1 211 1548

Isaac Foinquinos
ifoinquinos@bbva.com
+51 1 211 1649

BBVA | RESEARCH



| Av. República de Panamá 3055, Piso 15, San Isidro, Lima, Perú | Tel.: +51 2111000 |
www.bbvaresearch.com

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.

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.