

## Perú | ¿Política monetaria pro-cíclica?

Hugo Perea Flores

Diario El Comercio, 11 de setiembre 2015

En los últimos dos años hemos presenciado una continuidad de choques externos que están poniendo bajo gran presión a las economías emergentes. Además, a diferencia de lo observado en otras ocasiones, estos choques han mostrado ser de naturaleza más persistente. La elevación de la tasa de política de la FED desde cero hacia niveles “normales” aún no empieza, aunque la expectativa alrededor de este ajuste ya está generando impactos reales y financieros, y seguro será un camino largo que estará sujeto a gran incertidumbre. La convergencia de la economía china hacia tasas de crecimiento más bajas, pero sostenibles, no ha culminado y es probable que veamos nuevos sobresaltos como los ocurridos recientemente. Y, finalmente, la corrección del precio de las materias primas puede ser un proceso prolongado si se repite lo que hemos visto en el pasado cuando finaliza un “súper ciclo” de commodities.

En concreto, en Perú estas turbulencias externas han acentuado la debilidad de la actividad económica y han ejercido una gran presión sobre el tipo de cambio y, de aquí, sobre la inflación. Por un lado, el débil crecimiento, que mantiene el PBI por debajo de su nivel potencial, sugiere que la economía aún requiere de estímulos por el lado de las políticas fiscal y monetaria. Como las medidas dadas por el Ministerio de Economía aún no han tenido el impacto deseado, el peso de dar soporte a la demanda agregada recae sobre el Banco Central (BCR). Desde esta perspectiva, el BCR debería mantener o incluso recortar su tasa de referencia.

De otro lado, el traspaso del incremento del tipo de cambio hacia los precios ha sido uno de los factores que ha llevado la inflación a alrededor de 4,0%, un punto por encima del techo del rango meta. Más aún, posiblemente por las dificultades que ha enfrentado en los últimos meses el BCR para mantener la inflación dentro de este rango y las persistentes presiones cambiarias, se está observando un cierto desanclaje de las expectativas inflacionarias. En este contexto, no se puede descartar que el BCR se vea forzado a elevar su tasa de referencia, a pesar de la debilidad de la actividad económica.

Por lo tanto, el Banco Central enfrenta un dilema entre mantener el estímulo actual y seguir apoyando la recuperación de la economía versus endurecer la política monetaria para alinear las expectativas inflacionarias, y evitar así efectos de segunda vuelta sobre los precios que luego son más difíciles de revertir. Al parecer, el BCR estaría más inclinándose a elevar la tasa de referencia, según se desprende de las declaraciones dadas por sus representantes a inicios de agosto. De ser este el caso, tendríamos una política monetaria pro-cíclica ya que el ajuste se daría en un contexto en el que el PBI crece apenas entre 2,5% y 3,0%, cuando se estima que su ritmo de crecimiento tendencial está alrededor de 4,5%.

Así, los choques externos persistentes están planteando retos a las autoridades del Banco Central sobre la forma en que deben absorberse. Pero, posiblemente, un aumento de la tasa de referencia, que deberá ser acotado dada la debilidad cíclica de la economía, no sea la mejor respuesta, y menos aún si se espera que al tipo de cambio ya no le queda mucho más recorrido al alza.

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.