

## Perú | Sin novedades: la tasa de política se mantuvo en 3,50%

Francisco Grippa

El Banco Central decidió en noviembre volver a mantener la tasa de interés de referencia en 3,50%, algo que era ampliamente esperado. El comunicado que acompañó esta decisión es prácticamente igual que el del mes pasado. Repite así que el nivel actual de la tasa de política monetaria es compatible con una proyección de inflación que converge al rango meta en 2016, previsión que considera, por ejemplo, (i) que las presiones al alza sobre la inflación durante los últimos meses se originaron en choques transitorios de oferta y en el mercado cambiario, los que no deberían generalizarse al resto de precios en la economía, (ii) que las expectativas inflacionarias convergerán gradualmente al rango meta, y (iii) que la actividad económica se viene recuperando paulatinamente, de manera que en 2016 el ritmo de expansión será similar al del potencial.

En nuestra opinión, la tasa de política se mantuvo inalterada porque la inflación cedió en los dos últimos meses (pasó de 4,0% en agosto a 3,7% en octubre) y las expectativas inflacionarias a uno y dos años vista frenaron su tendencia alcista. Eso le otorgó cierto espacio al banco central para continuar apoyando la actividad económica en un contexto en el que si bien las cifras de crecimiento han mejorado en comparación con fines del año pasado y principios de este, en mucho es debido al repunte de la producción de cobre (contribuye con la mitad del crecimiento en los últimos meses) pero el gasto del sector privado continúa siendo débil y es poco probable que pronto se recupere.

Además, la decisión de mantener la tasa de interés de referencia en 3,50% es coherente con declaraciones recientes del Presidente del Banco Central en los medios de prensa, quien sostuvo que esa entidad se siente cómoda con el comportamiento de la inflación en los dos últimos meses. Estas declaraciones se suman a las que dio a fines de setiembre, luego del último incremento de la tasa de política, cuando dijo que no sería necesario un nuevo ajuste en al menos un par de meses.

Tenemos la impresión de que la tasa de interés de referencia no se mantendrá por mucho tiempo en 3,50%. En primer lugar, porque si bien es cierto que la inflación cedió últimamente y que las expectativas inflacionarias a uno y dos años vista frenaron en octubre su tendencia alcista, también lo es que todas estas variables (y, en general, todas las medidas de presiones inflacionarias) se ubican por encima del rango meta. Las expectativas de inflación están desancladas. En segundo lugar, porque la inflación volverá a acelerarse pronto y ello probablemente arrastrará en el mismo sentido a las expectativas inflacionarias. La fuerte alza del tipo de cambio durante las últimas semanas ha vuelto a elevar el ritmo de depreciación interanual y eso se trasladará a la inflación en lo que resta del año. El probable inicio del ciclo alcista de la tasa de la FED en diciembre, en un contexto en el que alrededor de 30% del mercado aún prevé que empezará después, añadirá más presiones cambiarias. A esto se sumarán los efectos negativos del fenómeno de El Niño sobre el abastecimiento de alimentos, que en el verano empujarán aún más la inflación hacia arriba.

Tomando en cuenta lo que el Banco Central hizo en setiembre (aumento de la tasa de referencia en 25pb), las razones que sustentaron esa decisión, y el mayor deterioro del panorama de precios que anticipamos para los próximos meses, es difícil descartar un pronto ajuste de la tasa de política, quizás en diciembre (la próxima reunión del Directorio del Banco Central será el jueves 10 de diciembre), aunque de manera más probable en el verano cuando prevemos que las presiones inflacionarias adicionales serán más claras. El

ajuste se daría a pesar de que el deterioro del panorama inflacionario será transitorio (considerando la naturaleza de los elementos que lo causan) y de que el gasto del sector privado seguirá débil.

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.