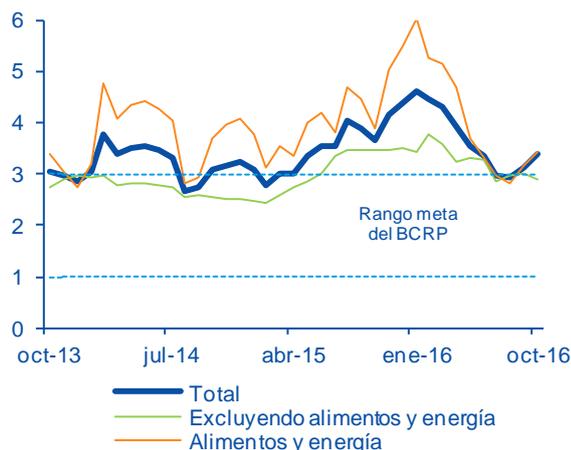


5. Política monetaria: tasa sin cambios en los próximos meses

De las secciones anteriores tenemos dos cosas importantes para anticipar qué es lo que hará el Banco Central con su tasa de política. Primero, que la demanda interna se irá recuperando en los próximos trimestres, sobre todo el gasto que realiza el sector privado. Segundo, que en un contexto en el que las tasas de interés en USD a nivel global subirán de manera gradual y los flujos de capitales hacia los mercados emergentes irán cediendo, sumado a que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá ubicándose por encima del 3% del PIB, el tipo de cambio estará moderadamente presionado al alza. ¿Qué pasará con la inflación?

Gráfico 5.1

Inflación: total, excluyendo alimentos y energía, alimentos y energía (var. % interanual)



El dato de octubre es estimado. Fuente: BCRP

Gráfico 5.2

Inflación: rubros seleccionados (var. % interanual)



El dato de octubre es estimado. Fuente: BCRP

En los dos últimos meses, luego de tocar un mínimo de 2,9% interanual en agosto, la inflación ha rebotado y actualmente se ubica en 3,4%, por encima del rango meta del Banco Central (ver Gráfico 5.1). Este rebote está relacionado con una aceleración de la inflación de alimentos y energía, sobre todo en la parte no subyacente de los alimentos (arroz, algunas variedades de papa, y carne de pollo) y en los combustibles (ver Gráfico 5.2), a esto se suma que se está perdiendo el efecto favorable en el rubro de comunicaciones (en donde se incluye, por ejemplo, a las tarifas telefónicas). Este rebote ha complicado un poco el retorno de la inflación al rango meta en el muy corto plazo. Sin embargo, prevemos que para el cierre de año la inflación se ubicará alrededor del techo del rango meta del Banco Central. Noviembre es usualmente un mes con inflación mensual baja. Y como ello no ocurrió en noviembre de 2015 (porque, por ejemplo, aumentaron de manera importante el tipo de cambio y los precios de algunos alimentos, esto último debido a anomalías climatológicas), la comparación interanual será favorable en noviembre de 2016. Tomando esto en cuenta, estimamos que la inflación cederá el próximo mes y empezará así a aproximarse al rango meta.

El próximo año, en un entorno en el que se recortará el impuesto general a las ventas (equivalente al IVA en otros países) en un punto porcentual, las presiones de demanda seguirán contenidas (la demanda interna y el gasto del sector privado avanzarán alrededor de 3,5%), la depreciación de la moneda local será acotada, y las expectativas inflacionarias permanecen ancladas dentro del rango meta, prevemos que la inflación descenderá y se ubicará alrededor de 2,5%. Esta disminución no será más pronunciada pues estimamos que el aumento del precio del petróleo que proyectamos para 2017 le imprimirá a la inflación cierta resistencia a la baja.

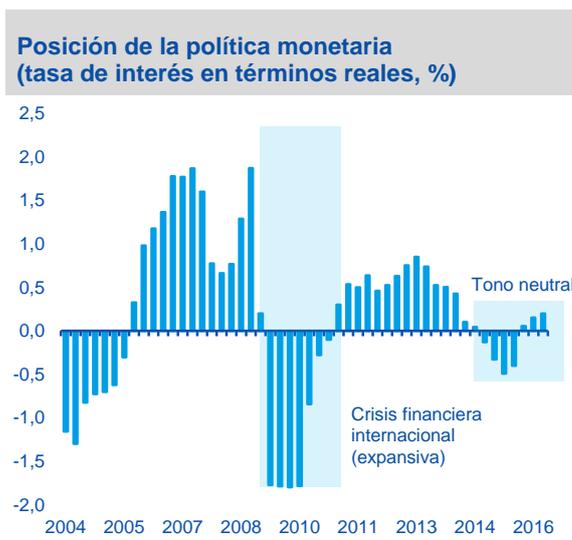
Tomando en cuenta el comportamiento previsto para la inflación, la demanda interna, y el tipo de cambio, es entonces poco probable que el Banco Central modifique su tasa de política monetaria en los próximos meses (ver Gráfico 5.3), un nivel que en este momento estimamos cerca del neutral (ver Gráfico 5.4). El espacio para recortar la tasa, buscando así darle un empuje adicional al gasto del sector privado en un contexto en el que el impulso fiscal pasará a ser negativo, es acotado. De momento la inflación está desviada por encima del rango meta. Además, la FED empezará pronto a subir su tasa de política y es más prudente transitar por ese proceso con una tasa de política en su nivel actual que más baja. Un recorte de tasa podría ser incluso innecesario al tomar en cuenta dos cosas. Primero, que la debilidad actual del gasto del sector privado viene por el lado de la inversión, y en particular de la minera, gasto que no responde a movimientos en la tasa de interés de referencia. Y segundo, que la inversión no minera ya se ha empezado a recuperar; el mayor optimismo empresarial, la aceleración de los trabajos en infraestructura, y la normalización de los inventarios llevarán a que su desempeño continúe mejorando en los próximos trimestres. Por otro lado, es poco probable un incremento de la tasa de referencia en lo que resta de 2016 y en 2017 porque podría ahogar la recuperación del gasto del sector privado, menos aún al considerar que el impulso fiscal pasará a ser negativo.

Gráfico 5.3



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 5.4



Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe de Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com
+51 1 2112042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatio@bbva.com

Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Peru) Tel: + 51 1 2112042 -
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com