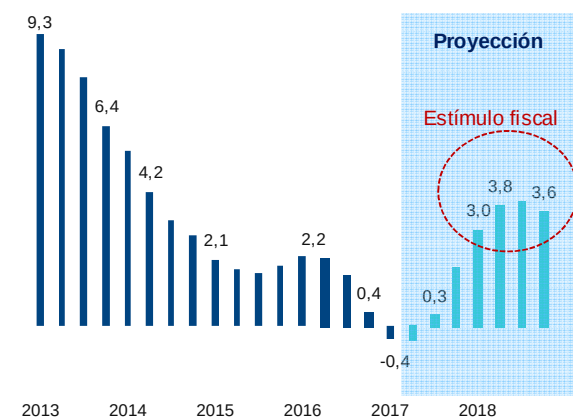


8. Política monetaria: escenario propicio para que el Banco Central implemente un estímulo monetario más agresivo

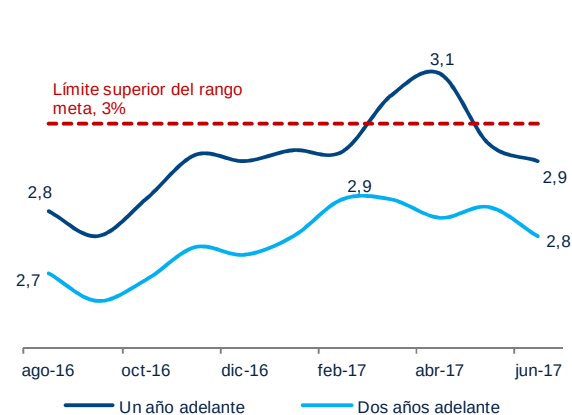
El panorama para la actividad y los precios descrito en las secciones anteriores sugiere tanto la necesidad de flexibilizar la posición de la política monetaria como que hay espacio para hacerlo. ¿A qué nos referimos en concreto con que hay necesidad de adoptar una posición monetaria más expansiva? Las tasas de crecimiento del PIB se han ubicado por debajo del 1% interanual en los últimos tres meses. La actividad avanza así débilmente, sobre todo la demanda interna (ver Gráfico 8.1). Algo similar ocurre en el mercado laboral, en donde la generación de puestos de trabajo no solo se ha ralentizado (ver Gráfico 3.5), sino que la calidad del empleo que aún se crea se ha deteriorado. Es cierto que los mayores desembarques de anchoveta probablemente elevarán la tasa de crecimiento del PIB en mayo y junio, pero será algo transitorio, que no refleja una mejora relevante del gasto que realizan empresas y familias. A esta situación hay que sumarle el mayor ruido político. Se requiere entonces de políticas económicas contracíclicas para sacar a la actividad de este letargo, un empuje fiscal y monetario al que luego se monten empresas y familias. Lamentablemente, el empuje fiscal no se está dando y no prevemos que en los próximos meses se dé sensiblemente. El grueso del gasto para la reconstrucción del norte del país tendrá impacto en la actividad solo entrado ya el próximo año. Y si bien es cierto que se anticipa una fuerte expansión del gasto público en el cuarto trimestre del año, esta obedece principalmente a que la base de comparación interanual es baja debido al ajuste fiscal de fines de 2016, con lo que solo se estará tendiendo a normalizar los niveles de gasto. Por último, tampoco hay espacio para que el Estado gaste más pues sus ingresos (como porcentaje del PIB) han retrocedido y eso acota la expansión del gasto si se desea cumplir con la meta que se tiene para el déficit fiscal en 2017 (3% del PIB). Es ese entorno el que nos lleva a afirmar que en este momento el esfuerzo contracíclico recae sobre la política monetaria.

Gráfico 8.1 Demanda interna (acum. en últ. cuatro trimestres, excluye inventarios, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Gráfico 8.2 Expectativas de inflación (%)

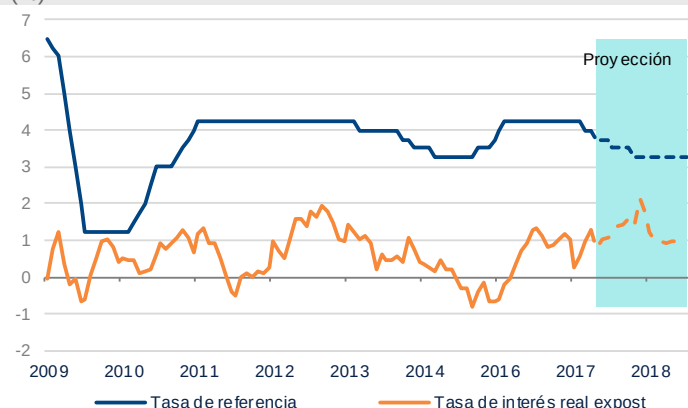


Fuente: BCRP y BBVA Research.

¿Tiene el Banco Central espacio para adoptar una posición monetaria más expansiva? Las expectativas inflacionarias se encuentran dentro del rango meta y han continuado descendiendo (ver Gráfico 8.2). Algo similar ocurre con la inflación y con la inflación que excluye alimentos y energía. Es probable que en los próximos meses veamos una inflación fluctuando entre su nivel actual (2,7%) y el techo del rango meta (o quizás algo por encima de este), pero luego en el cuarto trimestre volverá a descender. Las presiones de demanda sobre los precios están contenidas, la depreciación de la moneda local que anticipamos para los próximos meses es acotada, y no prevemos una recuperación muy marcada del precio del petróleo. Nuestra proyección de inflación para fin de año está más cerca del centro del rango meta, incluso con tendencia a seguir disminuyendo a principios de 2018. Parece haber espacio para flexibilizar un poco más la posición monetaria.

Es en este contexto que el Banco Central ha empezado a flexibilizar la posición de la política monetaria a través de recortes en su tasa de referencia. En mayo la rebajó en 25pb, hasta 4,0%, aunque en junio, cuando el panorama de actividad y de precios continuaba apuntando en la dirección de continuar flexibilizando las condiciones monetarias, hizo una pausa sorpresiva. Nuestro escenario base incorpora que habrá dos recortes de tasa de 25pb cada uno en lo que resta del año, uno en el tercer trimestre y otro similar en el cuarto trimestre. Además, incorpora un recorte adicional a principios de 2018, cuando la inflación esté más cerca del límite inferior del rango meta y el gasto de la reconstrucción del norte del país aún sea incipiente (ver Gráfico 8.3).

Gráfico 8.3 Tasa de interés de referencia (%)



Inflación dentro del rango meta, expectativas inflacionarias ancladas y debilidad de la demanda llevarán al Banco Central a recortar tasa de política 2 veces más lo que queda del año (por 25 pbs en cada ocasión) y una vez más en el 1T de 2018

Fuente: BCRP y 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
Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com
Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatiño@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

Oriente Medio, Asia 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 (Perú) Tel: + 51 12112042-
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com