

# Flash Perú

## Banco Central mantiene tono neutral para la tasa de referencia

En línea con lo esperado, la tasa de política monetaria se mantuvo en mayo en 4,25%. El comunicado que acompañó a la decisión fue similar al del mes pasado, enfatizando que la inflación se ubica dentro del rango meta y que convergerá al centro del mismo en los próximos meses, que el producto crece al ritmo del potencial, y que las expectativas inflacionarias están ancladas. El panorama de precios que nosotros anticipamos es algo más apretado. A pesar de ello, no prevemos que el Banco Central modificará el nivel de la tasa de política en los siguientes meses porque la posición monetaria tiene ya un sesgo algo restrictivo y porque un ajuste exacerbaría las presiones hacia el fortalecimiento de la moneda local

- **Comunicado de política monetaria fue similar al del mes pasado**

El Banco Central continuó enfatizando que la inflación se mantiene dentro del rango meta y que su convergencia al centro de este se dará en los próximos meses. Esta visión se sustenta en tres elementos. En primer lugar, en que las condiciones de oferta de alimentos han mejorado. Por el lado de la demanda, en que el ritmo de expansión de la actividad se ha estabilizado alrededor del potencial, como lo sugieren los indicadores actuales y adelantados. Y, finalmente, en que las expectativas de inflación están ancladas.

- **En lo que resta del año la tasa de política seguirá en 4,25%, a pesar de que el panorama de precios que anticipamos es algo más apretado que el que prevé el Banco Central**

En los últimos meses hemos observado una desaceleración en el ritmo de crecimiento interanual de la economía. En febrero alcanzó el 5,0% y en marzo habría estado más cerca del 4%. Sin embargo, ello responde principalmente a un efecto estadístico de menores días laborados en lo que va de 2013. La tendencia subyacente de la actividad es por el contrario robusta. Dos elementos apoyan esta visión. El primero de ellos es el crecimiento del producto en términos desestacionalizados, que estimamos habría alcanzado el 6,1% intertrimestral anualizado en 1T13. El segundo, el fuerte rebote en el ritmo de expansión interanual que los primeros indicadores disponibles para abril sugieren. Así, por ejemplo, la producción de electricidad se aceleró por encima del 7% interanual en ese mes (menos de 5% en marzo), la producción de cemento (que aproxima la evolución del sector Construcción) volvió a registrar un alza de dos dígitos (en marzo estuvo por debajo del 3%), el gasto del sector público se incrementó fuertemente (el de capital, por ejemplo, se cuadruplicó frente al ritmo que mantuvo en el primer trimestre) y las ventas de autos avanzaron 38% (menos de 4% en marzo). Es decir, los primeros indicadores de abril apuntan a que el bajo crecimiento que se habría registrado en marzo es en buena medida un bache estadístico y que el dinamismo subyacente del producto se mantiene.

El panorama por el lado de la actividad también sugiere que las presiones de demanda sobre los precios seguirán altas (la inflación subyacente se ubica cerca del 3,5%). La inflación no subyacente, por su parte, ha retrocedido fuertemente en los últimos meses y se encuentra actualmente en mínimos. Es esta evolución la que mantiene a la inflación total dentro del rango meta. Hacia adelante, no vemos mayor recorrido adicional a la baja en este componente de los precios, sobre todo al considerar que las cotizaciones internacionales de insumos importados se estabilizarán. La trayectoria del componente no subyacente tenderá por el contrario a normalizarse en los próximos meses. Como resultado, prevemos que la inflación se irá acelerando en el resto del año y que cerrará el mismo más cerca del techo del rango meta, a diferencia de la proyección del Banco Central que la ubica más próxima al centro del mismo.

Esta visión más apretada que tenemos sobre el panorama de precios sugeriría en principio que habría espacio para un ajuste al alza en la tasa de política. Sin embargo, no prevemos que esto vaya a ocurrir, por lo menos no en 2013. Y es que al incluir el efecto de los altos encajes, la posición de la política monetaria tiene según nuestras estimaciones un tono algo restrictivo, el que es coherente con el contexto que prevemos. Además, un ajuste en la tasa de política exacerbaría las renovadas presiones hacia el fortalecimiento de la moneda local.

# The Central Bank keeps a neutral bias for the policy rate

As expected, the Central Bank kept its policy rate at 4,25% in May. The statement accompanying this decision was very similar to last month's, emphasizing that inflation is within the target range and will converge to the center of the latter in the coming months, that output grows at a pace close to its potential, and that inflation expectations are anchored. We anticipate a somewhat tighter inflation outlook, however. In spite of it, we do not expect to see any policy rate tightening soon because the monetary stance is already somewhat restrictive and because an adjustment would exacerbate the strengthening pressures on the local currency.

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](http://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 comuniqué 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](http://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.**