

# Flash Perú

## Sin novedades: la tasa de política se mantuvo en mayo en 4,0% y el comunicado fue muy similar al del mes pasado

Esta era una decisión ampliamente esperada. El comunicado que la acompañó mantuvo el énfasis en que la actual posición de la política monetaria es consistente con una proyección de inflación que converge al centro del rango meta (2%) en 2015. En BBVA mantenemos nuestra previsión de que en los siguientes meses la tasa de referencia seguirá en 4,0% en un entorno en el que el Banco Central enfrenta, de un lado, un ritmo inflacionario que se mantiene por encima de la meta y una cuenta corriente de la balanza de pagos de alrededor de 5% del PIB, y de otro, un crecimiento de la actividad por debajo de su potencial.

- **Banco Central continúa sosteniendo que el nivel actual de la tasa de política llevará a que la inflación converja a 2% en 2015**

El nivel en el que actualmente se sitúa la tasa de interés de referencia (4,0%) es consistente con esta previsión, según la autoridad monetaria. El descenso previsto en el ritmo inflacionario se sigue apoyando en tres elementos. Por el lado de la demanda, las presiones sobre los precios han disminuido debido a que el PIB ha venido creciendo por debajo de su ritmo potencial. Por el lado de la oferta, el Banco Central señala que los elementos que empujaron los precios al alza se vienen moderando. Finalmente, las expectativas inflacionarias se encuentran ancladas dentro del rango meta (1% a 3%).

- **La política monetaria enfrenta un dilema en el corto plazo y en ese contexto prevemos que la tasa de referencia se mantendrá inalterada en los siguientes meses**

Las distintas medidas de inflación se encuentran en niveles máximos de los últimos tres años. Algunas de estas medidas se ubican incluso por encima de la meta inflacionaria (la subyacente y la total) y desde hace un buen tiempo (la subyacente). En el caso de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el déficit es relativamente alto, próximo al 5% del PIB, un nivel que también se sitúa en máximos, en este caso desde 1998. Ello sugiere que la economía peruana presenta ciertos desequilibrios internos (inflación por encima de la meta) y externos (elevado déficit en la cuenta corriente).

La política monetaria enfrenta así un dilema en el corto plazo. De un lado, la alta inflación y el elevado déficit externo sugieren un ajuste de la tasa de interés de referencia. De otro, el menor dinamismo de la actividad económica (desde fines del año pasado el Banco Central viene mencionando que la actividad avanza a un ritmo por debajo del potencial) favorece recortarla. Este dilema acota el accionar de la política monetaria, pues por ejemplo estímulos de demanda adicionales exacerbarían los desbalances interno y externo.

Nuestras estimaciones de la brecha del producto apuntan a que esta es aún algo positiva, lo que la inflación fuera de rango y el déficit externo validan. Sin embargo, su tendencia es a cerrarse por la relativa debilidad que viene mostrando el PIB. Como resultado, las presiones de demanda sobre los precios cederán y así la inflación estará desviada de la meta solo de manera transitoria (volverá a ingresar al rango en el tercer trimestre). Percibimos que el Banco Central está dispuesto a tolerar ese desvío temporal. En este entorno, seguimos previendo que la tasa de política se mantendrá inalterada en los próximos meses.

- **Por el lado de los encajes, el espacio para continuar recortándolos ha disminuido**

La reducción de los requerimientos de encaje se ha venido empleando para darle soporte al crédito. Las continuas intervenciones cambiarias del Banco Central, en particular durante los dos primeros meses del año, redujeron la oferta de moneda local en el mercado. La flexibilización de los encajes en soles buscó compensar esas operaciones, de manera que el crédito no se viera afectado. Actualmente el Banco Central no está interviniendo en el mercado cambiario, por lo que una disminución de encajes se torna menos necesaria. Además, las colocaciones del sistema financiero al sector privado muestran ya una aceleración sustancial (6 puntos porcentuales en los últimos ocho meses luego de excluir el efecto contable al alza del mayor tipo de cambio), contexto en el cual la morosidad ha aumentado (medio punto porcentual durante los últimos quince meses hasta el 2,3% del total de colocaciones), lo que podría llevar a la banca a moderar en adelante el avance del crédito que otorga, tornando innecesario proveerle de mayores recursos. En síntesis, la situación ha cambiado y por ello vemos que el espacio para seguir recortando los requerimientos de encaje es menor.

Para ver más acerca de Perú, [haga click aquí](#)

## No monetary policy news: the policy rate stayed at 4,0% in May and the communiqué was pretty similar to last month's

This was a widely expected decision. The statement that accompanied it kept emphasizing that the current monetary policy stance is consistent with an inflation forecast that converges to the centre of the target range (2%) in 2015. At BBVA we continue foreseeing a steady reference rate at 4,0% in the coming months as the Central Bank faces, on the one hand, an inflation rate that remains above the target and a current account of the balance of payments of around 5% of GDP, and on the other, output growth below potential.

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 2111548

Rosario Sánchez  
rdpsanchez@bbva.com  
+51 1 2112015

**BBVA** | RESEARCH



| Av. República de Panamá 3055, Piso 15, San Isidro, Lima, Perú | Tel.: +51 2111000 |  
[www.bbva.com](http://www.bbva.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 comunique 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.**