

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

Francisco Grippa

Como el Presidente del Banco Central lo deslizó en la prensa días atrás, la tasa de interés de referencia se mantuvo en octubre en 3,50%. No hubo sorpresa en ese sentido.

El comunicado que acompañó a la decisión señala que este nivel de la tasa de política monetaria es compatible con una proyección de inflación que converge al rango meta en 2016. Esta previsión 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 afectar la formación del 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, esta pausa es entendible luego del ajuste del mes pasado (+25pb). La inflación mensual fue baja en setiembre y quizás también lo será en octubre, de modo que el ritmo interanual al que avanzan los precios cederá algo más en este mes. En ese contexto, la tendencia alcista de las expectativas inflacionarias probablemente mostrará alguna moderación, al menos de momento. El menor ritmo inflacionario reciente se da en un entorno en el que el tipo de cambio ha estado más contenido en las últimas semanas. En ello han incidido el retraso del inicio del ciclo de ajuste monetario en EEUU y su probable mayor gradualidad que la que se venía anticipando, la interiorización del menor dinamismo de la economía china, precios de materias primas más estables, y localmente el encarecimiento adicional de la toma de posiciones en derivados cambiarios a favor de la moneda extranjera.

La pausa monetaria en octubre se da también luego de conocerse la tasa de crecimiento de la actividad en agosto (+2,6% interanual), que sorprendió a la baja. Esto sugiere que la mejora que el producto empezaba a mostrar en los dos meses anteriores podría no sostenerse en adelante: el sector Servicios continúa desacelerándose, y la Construcción y la Manufactura no primaria siguen retrocediendo. El análisis sectorial apunta a que el PIB es cada vez más dependiente de lo que ocurre con la producción de cobre, que en agosto explicó más de la mitad de la tasa de crecimiento interanual, mientras que la demanda del sector privado continúa siendo débil y no hay mayor impulso por el lado fiscal.

En este entorno, es probable que la tasa de interés de referencia también se mantenga en 3,50% en noviembre. Más adelante, sin embargo, no podemos descartar algún eventual ajuste monetario. Según nuestras previsiones, los efectos negativos del fenómeno de El Niño sobre el abastecimiento de alimentos empujarán la inflación hacia arriba en el verano. La aceleración del ritmo al que avanzan los precios probablemente tendrá alguna incidencia en el mismo sentido sobre las expectativas inflacionarias. Desde nuestro punto de vista, lo más conveniente sería entonces que en esa situación el Banco Central comunique de manera enérgica y convincente que el aumento de la inflación se sostiene en factores de oferta y que por lo tanto será solo transitorio, buscando así contener las expectativas inflacionarias y, a la vez, evitar que el producto se vea afectado por un endurecimiento de las condiciones monetarias (de manera adicional al impacto de El Niño). Sin embargo, tomando en cuenta lo que el Banco Central hizo en setiembre (aumento de la tasa de referencia en 25pb) y las razones que sustentaron esa decisión, es difícil descartar que en lugar de ello opte por realizar algún ajuste de la tasa de política, más aún considerando

las optimistas perspectivas que tiene sobre la actividad económica (crecimiento de más de 4% en 2016). Este ajuste podría darse en cuanto la inflación empiece nuevamente a subir, lo que prevemos que ocurrirá a principios del verano.

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.