

Análisis macroeconómico

Perú | BCRP continúa en modo de pausa

Hugo Vega
11 de julio, 2024

El Banco Central decidió mantener en julio su tasa de interés de referencia en 5,75% (gráfico 1). Esto coincide con lo esperado por la mayoría de analistas encuestados por Bloomberg. El comunicado que se publicó luego de la reunión del Directorio no fue muy distinto al del mes pasado.

La decisión se dio en un contexto en el que la inflación aumentó de 2,0% en mayo a 2,3% en junio, un nivel que sigue siendo próximo al centro del rango meta (2%, +/- un punto porcentual), pero en el que la inflación subyacente, medida como el componente de la inflación que excluye a los alimentos y la energía, se mantuvo por encima del límite superior de dicho rango, en 3,1% (gráfico 2). Desde mayo el Banco Central viene enfatizando que la evolución de este componente (tendencial) de la inflación es uno de los elementos principales a tomar en cuenta en sus decisiones y su persistencia sería uno de los factores que habría determinado una nueva pausa en el proceso de normalización de la posición monetaria. A ello se suma la volatilidad que se viene observando en los mercados financieros, particularmente en el cambiario, asociada a la incertidumbre sobre el ritmo de reducción de las tasas de interés de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos y al resultado de las próximas elecciones en dicho país.

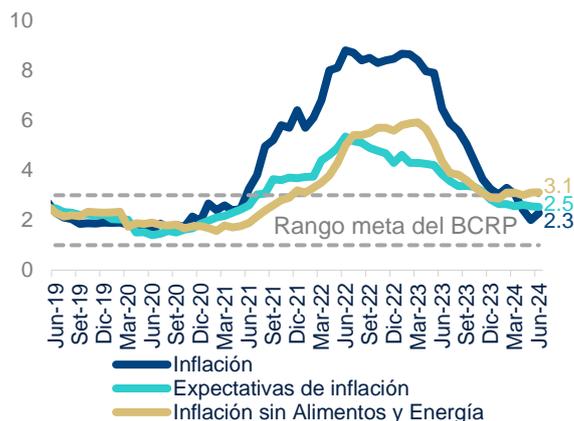
Con esta nueva pausa en el proceso de normalización de la política monetaria, la tasa de interés de referencia medida en términos reales (corrección con expectativas de inflación un año hacia adelante) se ubica en 3,22% (3,19% el mes pasado), un nivel que continúa reflejando una posición monetaria contractiva.

Gráfico 1. TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NOMINAL Y REAL (%)



Fuente: BCRP

Gráfico 2. INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: INEI y BCRP

Considerando los determinantes de las decisiones de política monetaria de los próximos meses, por el lado de la actividad esta se aceleró en el segundo trimestre (creció 5,3% en abril y, según medios de prensa, el presidente del Banco Central ha declarado que estima un crecimiento “bastante alto” en mayo, agregando que “puede ser perfectamente 5%, incluso ligeramente mayor...”). Sin embargo, buena parte de ese mayor dinamismo

corresponde a los sectores primarios (particularmente la pesca y, asociada a esta, la manufactura primaria), reflejando una baja base de comparación interanual, mientras que los sectores no primarios muestran una recuperación aún acotada en un contexto en que, entre otras cosas, la posición de la política monetaria es aún contractiva. Si bien algunos elementos (retiros de fondos de pensiones, proyectos como Tía María) podrían acelerar algo más el crecimiento, su impacto es todavía incierto. Ello sugiere la necesidad de recortes adicionales de la tasa de política.

Por otro lado, la inflación subyacente muestra resistencia a ceder y, a diferencia de la inflación total, no logra consolidar su ingreso al rango meta. Durante la mayor parte del año se ha ubicado por encima del 3% (límite superior del rango meta) en un entorno en que se ajustaron las tarifas de agua y los precios del transporte local, impactos que no se disiparán hasta principios de 2025 y que, por ello, le imprimirán inercia a esta medida de inflación, dificultando un descenso muy marcado este año a pesar de las holguras en la economía y que las expectativas inflacionarias están ancladas.

Finalmente, consideramos que el Banco Central tomará en cuenta el comportamiento del tipo de cambio. Es cierto que los mercados y analistas especializados descuentan ya que la Fed reducirá dos veces su tasa de política este año (comenzando en septiembre), mientras que por el lado del BCRP el consenso de analistas anticipa tres recortes de tasa, de manera que una disminución de 25pb en el diferencial de tasas de interés como la que tenemos en nuestro escenario base estaría ya básicamente interiorizada en el tipo cambio y, así, su impacto sería acotado en adelante. Sin embargo, no se puede descartar que las próximas elecciones en EE. UU. y los conflictos geopolíticos lleven a los inversionistas a tomar posiciones defensivas en los siguientes meses, generando presiones de depreciación sobre la moneda local. El riesgo de estas presiones cambiarias y el lento descenso de la inflación subyacente sugieren que el Banco Central seguirá actuando de manera cautelosa con su tasa de referencia.

En nuestro escenario base seguimos anticipando tres recortes adicionales de la tasa de interés de la política monetaria en lo que resta del año, de 25pb cada uno, con lo que esta se reduciría hasta 5,0%. El proceso avanzará con algunas pausas; la oportunidad en que se darán los recortes seguramente estará relacionada con la evolución de la inflación subyacente y del tipo de cambio (presiones de depreciación inhibirían los recortes por su eventual traslado a precios). El sesgo es a que el número de recortes de tasa este año sea menor, principalmente por la resistencia a ceder de la inflación subyacente.

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 en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú).
Tel: + 51 12095311
www.bbvarresearch.com