

Análisis macroeconómico

# Perú | BCRP sorprende al hacer una pausa en el proceso de normalización monetaria

Vanessa Belapatiño  
11 de octubre, 2024

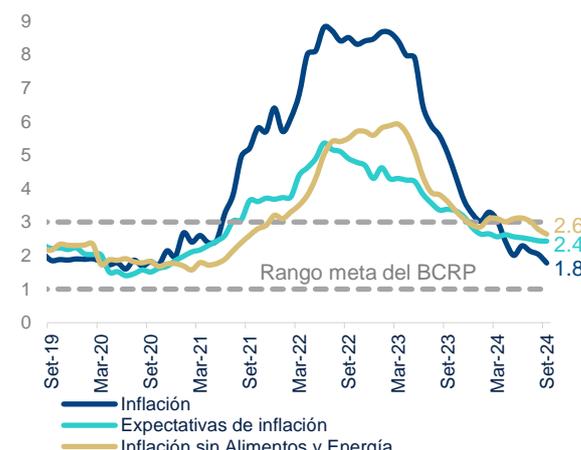
El Directorio del Banco Central optó en octubre por mantener la tasa de interés de referencia en 5,25% (ver gráfico 1). Con esta pausa en el proceso de normalización monetaria, la tasa de interés de política medida en términos reales (corrección con expectativas de inflación un año hacia adelante) se ubicó en 2,82%, un nivel no muy distinto al del mes pasado (2,81%) y que sigue reflejando una posición monetaria contractiva (considerando un nivel neutral de 2,0%). La pausa también implica que el diferencial de tasas de interés de corto plazo sol-dólar continúa siendo positivo en 25 puntos básicos.

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



Fuente: BCRP

Gráfico 2. INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: INEI y BCRP

La decisión sorprendió al consenso de analistas encuestados por Bloomberg, que anticipaban un nuevo recorte de 25 puntos básicos. Como el comunicado del Banco Central también lo sugiere, el panorama inflacionario es relativamente benigno (ver gráfico 2): la inflación pasó a ubicarse en setiembre por debajo del centro del rango meta (en 1,8%), la inflación subyacente (aquella que excluye alimentos y energía) descendió para situarse de manera más cómoda al interior de este (en 2,6%), y las expectativas inflacionarias siguen alrededor de 2,4%. Además, las previsiones apuntan a que, a pesar del aumento que seguramente registrará en el cuarto trimestre debido a la baja base de comparación interanual, este será transitorio y la inflación seguirá así dentro del rango meta a lo largo del horizonte de proyección. Si a eso se le suma que hay holguras en la economía peruana, que la mejora en las tasas de crecimiento del PIB durante los últimos meses solo refleja el inicio de una recuperación, y que la posición monetaria es restrictiva, era razonable anticipar un nuevo recorte de la tasa de interés de referencia en octubre a pesar de que el comunicado del mes pasado indicó que las rebajas en agosto y setiembre no implicaban necesariamente que estas continuarían.

Pero el recorte no se dio. El Banco Central se inclinó por una pausa en un contexto en que el tipo de cambio ha estado presionado al alza en las últimas dos semanas (depreciación del sol peruano cercana al 2% en lo que va de octubre) y el BCRP parece haber encontrado algunas dificultades para renovar al vencimiento sus *swaps* cambiarios venta. El cambio en las perspectivas del mercado sobre el comportamiento de la Fed en los próximos meses (hacia rebajas de tasa más mesuradas) y el mayor riesgo de escalamiento del conflicto en Medio Oriente (que también eleva el riesgo de aumentos en el precio del petróleo) serían dos de los principales elementos que explican esas presiones cambiarias. Del comunicado se desprende, en nuestra opinión, que la explicación de la pausa va en esa línea cuando menciona que la decisión del Directorio del Banco Central tomó en cuenta la volatilidad que se observa en los mercados financieros internacionales y la intensificación de los riesgos derivados de los conflictos internacionales.

En BBVA Research prevemos que el BCRP retomará sus recortes de la tasa de política antes de que finalice el año, manteniendo así un diferencial de tasas de interés de corto plazo sol-dólar similar al actual, pero flexibilizando la posición monetaria. El escenario de inflación bajo control, en el que la economía todavía se encuentra debajo de su nivel potencial, y en el que la recuperación de la actividad no genera presiones de demanda le da soporte a esta previsión, la que sin embargo está condicionada a la ausencia de presiones en el mercado cambiario.

## 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](http://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](http://www.bbvarresearch.com)