

Análisis macroeconómico

Perú | Banco Central mantiene tasa, pero continúa reduciendo el tono *dovish*

BBVA Research Perú
Julio 08, 2021

En su reunión del día de hoy, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 0,25%, en línea con lo esperado por el mercado. Así, desde abril del año pasado, la tasa de política continúa en su nivel histórico más bajo y se reduce a -2,4% en términos reales por mayores expectativas de inflación (-2,2% en el mes anterior).

Según el comunicado que acompañó a la decisión, el BCRP tomó en cuenta que se proyecta que la inflación retornará al rango meta en los próximos doce meses y se mantendrá dentro de dicho rango en 2022 debido a la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) y a que la actividad económica se ubicará aún por debajo de su nivel potencial. Además, consideró en la decisión que: (i) la tasa de inflación a doce meses se incrementó de 2,45 por ciento en mayo a 3,25 por ciento en junio ubicándose transitoriamente por encima del rango meta por factores de oferta, (ii) las expectativas de inflación a doce meses aumentaron de 2,43 por ciento en mayo a 2,60 por ciento en junio, con lo cual la tasa de interés real de política monetaria continuó disminuyendo (tasa de interés real calculada al descontar las expectativas de inflación a la tasa de interés nominal) y (iii) la mayoría de los indicadores adelantados de actividad y de expectativas sobre la economía se deterioraron en junio. Finalmente, el BCRP mencionó que espera una recuperación de la actividad económica mundial más acentuada en los próximos trimestres conforme continúe el proceso de vacunación en el mundo y los programas significativos de estímulo fiscal en países desarrollados.

El Banco Central también renovó su compromiso de realizar todas las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía, reportando que al 7 de julio se han inyectado S/ 62,8 mil millones a través de distintas operaciones, incluyendo S/ 47,7 mil millones correspondientes a operaciones de reporte con garantía del gobierno. Además, el ente emisor afirmó que considera apropiado mantener una postura expansiva mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes, y se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a las expectativas de inflación y a la evolución de la actividad económica.

Dos novedades importantes en esta nota informativa

Percibimos que este comunicado del BCRP incorpora dos elementos que deslizan un tono menos *dovish* para la política monetaria:

- **Un mayor énfasis en las expectativas de inflación.** En el comunicado, el Banco Central resalta que se encuentra “especialmente atento” a la nueva información sobre las expectativas de inflación. Esta mención no aparecía en otros comunicados. Efectivamente, las expectativas inflacionarias se han elevado de 1,9% al cierre del año pasado a 2,6% actualmente. Una elevación sostenida y relativamente importante puede contaminar la formación de precios e impactar, finalmente, sobre la inflación efectiva.
- **Una orientación hacia adelante (“*forward guidance*”) más conservadora sobre la posición de la política monetaria en los siguientes meses.** El comunicado de hoy omite elementos que aparecían en los publicados en los meses previos. En primer lugar, se ha eliminado la palabra “fuertemente” al referirse a

la "...postura expansiva" de la política monetaria (antes era "postura fuertemente expansiva"). En segundo, se ha retirado la mención a la posibilidad de "ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades". Cabe recordar que en el comunicado de junio el BCRP suavizó su "*forward guidance*" al señalar que, si bien mantendría una postura monetaria fuertemente expansiva, esta ya no sería "por un periodo prolongado"

En el comunicado de hoy se observa que el BCRP enfrenta un dilema. Por un lado, enfrenta un deterioro de la actividad (indicadores a la baja en junio) y, de otro, de las expectativas de inflación (que continúan al alza). Frente a esta disyuntiva, las autoridades monetarias se inclinan por suavizar nuevamente su posición *dovish*, con lo que queda abierta la posibilidad de una moderación anticipada (no necesariamente a corto plazo) del estímulo monetario. Asimismo, no se puede descartar que la persistencia de un entorno de alta volatilidad en los mercados cambiario y de bonos locales haya sido otro elemento considerado por el Directorio de Banco Central en su decisión de graduar el tono expansivo para la posición de la política monetaria en los próximos meses.

Coincidimos en que los factores que han elevado la inflación son transitorios y que la contaminación de las expectativas se explica más por la inercia vinculada a la inflación realizada. Asimismo, el contexto actual de gradual recuperación de la economía permite afirmar que no existen presiones de demanda sobre los precios que ameriten un ajuste inmediato de la tasa de referencia. Sin embargo, la elevación del tipo de cambio que se ha observado desde abril podría transmitirse de manera más acentuada sobre los precios, por lo que no puede descartarse que la normalización de las condiciones monetarias podría adelantarse con respecto a lo previsto en nuestro escenario base actual (segundo trimestre de 2022).

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: República de Panamá 3055, Piso 6, San Isidro, Lima (Perù).

Tel.: +51 1 209 5311

bbvaresearch_peru@bbva.com www.bbvaresearch.com

