

Análisis macroeconómico

Perú | Banco Central mantiene el curso, elevando la tasa de referencia en 50pb nuevamente

BBVA Research Perú
Noviembre 11, 2021

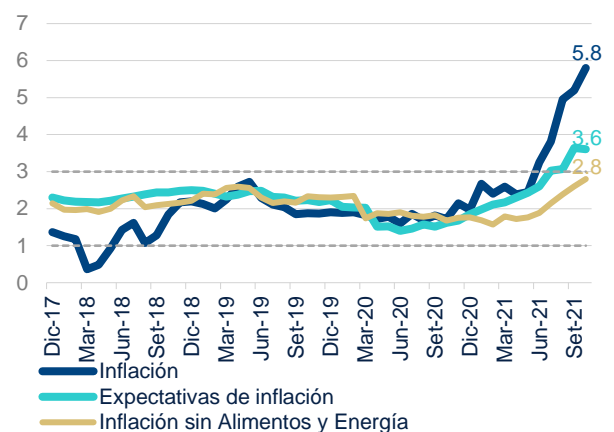
En la reunión de hoy, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió elevar la tasa de interés de referencia de la política monetaria de 1,50% a 2,00%, en línea con el consenso de mercado. La tasa en términos reales se elevó así de -2,1% a -1,6% (ver Gráfico 1). Luego de este ajuste, que sigue a otros dos consecutivos de la misma magnitud en setiembre y octubre, la posición monetaria sigue siendo expansiva.

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



Fuente: BCRP

Gráfico 2. **INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)**



Fuente: BCRP y BBVA Research

Según el comunicado que acompañó a la decisión, el BCRP proyecta que la inflación retornará al rango meta en el segundo semestre del próximo año porque se revertirá el efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) y la actividad económica se ubicará aún por debajo de su nivel potencial. En su decisión consideró también que: (i) la tasa de inflación a doce meses se incrementó de 5,23 por ciento en setiembre a 5,83 por ciento en octubre, ubicándose transitoriamente por encima del rango meta debido a factores como el incremento de los precios internacionales de insumos alimenticios y combustibles, así como del tipo de cambio; (ii) las expectativas de inflación a doce meses se mantuvieron en 3,6 por ciento en octubre y para el año 2022 se ubican en 3,3 por ciento, ligeramente por encima del límite superior del rango meta de inflación; y (iii) la mayoría de indicadores de expectativas sobre la economía mejoró en octubre, aunque algunos se ubican en el tramo pesimista. El BCRP mencionó, finalmente, que la actividad económica mundial, aunque a menor ritmo, se viene recuperando y se espera que este proceso continúe en los próximos trimestres conforme sigan avanzando la vacunación en el mundo y los programas significativos de estímulo fiscal en países desarrollados.

En el anuncio, el Banco comunica que aún estima conveniente mantener la posición de política monetaria expansiva por un periodo prolongado, mediante el retiro gradual del estímulo monetario. Como ya es usual, el ente emisor afirmó que se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a las expectativas de inflación y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones en la posición de la política monetaria y reiteró que la decisión de elevar la tasa en noviembre no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas en la tasa de interés de referencia.

BBVA Research considera que hay espacio para continuar ajustando la posición de política monetaria, pero el ritmo de ajuste podría moderarse hacia adelante.

El comunicado de noviembre contiene dos cosas que destacamos. Primero, la que parece sugerir un cambio en la previsión de inflación, considerándose ahora algo de mayor persistencia, pues el mes pasado se afirmaba que la inflación retornaría al rango meta “en los próximos doce meses” (entendemos que en algún momento de los próximos doce meses), mientras que ahora se afirma que será “en el segundo semestre del próximo año” (enfaticándose así la última parte del horizonte anterior o incluso después). Una mayor persistencia requeriría probablemente de un mayor ajuste monetario. Segundo, la mejora en los indicadores de expectativas sobre la economía, que junto con un crecimiento de la actividad que según nuestras previsiones se habría ubicado entre 11,0% y 11,5% interanual en el tercer trimestre de 2021 (alcanzando así un nivel 1,5% superior al del mismo trimestre de 2019), parecen dar espacio para seguir tendiendo a normalizar la posición monetaria.

Tomando en cuenta lo anterior, coincidimos en que la inflación se mantendrá durante varios meses fuera del rango meta (según nuestras previsiones cerrará 2021 alrededor de 5,6% y se situará durante la primera mitad de 2022 en torno a 5,5%), y que las expectativas de inflación están desancladas (actualmente en 3,6% un año hacia adelante, con expectativas inflacionarias para 2022 en 3,3% y para 2023 en 3,0%), estimamos que la tasa de política monetaria seguirá orientándose hacia un nivel más neutral durante los próximos meses. Sin embargo, y asumiendo un *tapering* ordenado de la FED, la magnitud de los ajustes podría ser más moderada en adelante al considerar (i) que la tasa de inflación interanual, luego de aumentar constantemente durante los últimos cinco meses (desde 2,4% en mayo hasta 5,8% en octubre), cedería algo en el corto plazo, y (ii) que factores que han venido dando soporte a la actividad se irán disipando (vientos de cola externos, aumento de la liquidez de familias, estímulos fiscal y monetario) mientras que la incertidumbre vinculada al escenario político probablemente persistirá. La evolución de las expectativas inflacionarias y la ralentización del crecimiento determinarán en los próximos meses el ritmo al que continuará normalizándose la posición monetaria.

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

