

Análisis macroeconómico

# Perú | ¿Ajustes de política monetaria más moderados en adelante?

BBVA Research Perú  
Diciembre 9, 2021

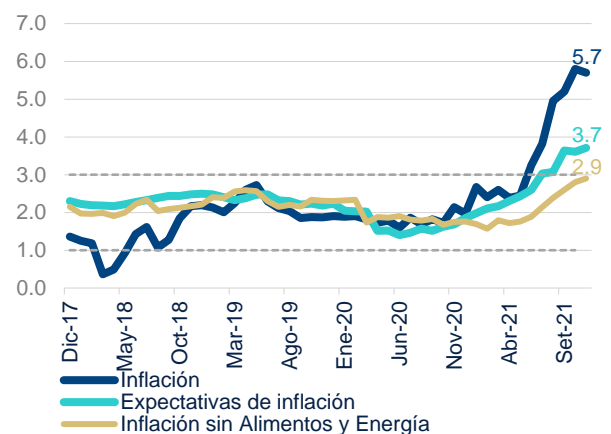
En la reunión de hoy, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió elevar la tasa de interés de referencia de la política monetaria de 2,00% a 2,50%, en línea con el consenso de mercado. La tasa en términos reales se elevó así de -1,6% a -1,2% (ver Gráfico 1). Luego de este ajuste,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

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 redujo de 5,83 por ciento en octubre a 5,66 por ciento en noviembre, ubicándose transitoriamente por encima del rango meta por factores tales 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 incrementaron de 3,6 por ciento en octubre a 3,7 por ciento en noviembre y para el año 2022 se ubican en 3,5 por ciento, por encima del límite superior del rango meta de inflación; y (iii) la mayoría de indicadores de expectativas sobre la economía se ha deteriorado en noviembre y algunos se ubican en el tramo pesimista. El BCRP mencionó, finalmente, que la actividad económica mundial se viene recuperando, aunque a menor ritmo por rebrotes de contagios de COVID-19 y la aparición de nuevas variantes y cuellos de botella de la oferta global de bienes y servicios. El ente emisor espera que el proceso de recuperación 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 diciembre no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas en la tasa de interés de referencia.

**BBVA Research considera que el proceso de normalización de la posición de política monetaria continuará, pero quizás con ajustes de menor magnitud en adelante.**

Por un lado, el contexto inflacionario no muestra indicios de mejora aún. De un lado, las expectativas de inflación siguen desancladas (3,7% un año hacia adelante, con las expectativas inflacionarias para 2022 ya en 3,5%) e incluso aumentaron levemente en la última lectura. De otro, hay elementos que imprimirán inercia a la inflación en los próximos meses: (i) los aumentos de precios se generalizan al interior de la canasta de consumo (es cada vez mayor el porcentaje de rubros de la canasta que avanzan a un ritmo mayor al 3%); (ii) hay espacio para que las empresas continúen trasladando sus mayores costos a los precios de venta (y recuperen así sus márgenes de ganancia); y (iii) los precios que se ajustaron a la baja al inicio de la crisis sanitaria (como por ejemplo los de servicios de educación) se irán normalizando en adelante. En ese contexto, seguimos previendo que la inflación se mantendrá fuera del rango meta durante varios meses más (en torno a 6% durante la primera mitad del próximo año), incluso hasta entrado el cuarto trimestre de 2022. La alta y persistente inflación requerirá que la tasa de política monetaria continúe orientándose hacia un nivel más neutral.

Sin embargo, la magnitud de los ajustes podría ser menor, de 25pb en adelante. Ello en un entorno en que la confianza empresarial vuelve a retroceder y encadena ya varios meses en el tramo pesimista, lo que acentúa el riesgo de una ralentización sensible del gasto que realiza el sector privado, en particular el de inversión. A esto se suma, de un lado, la incertidumbre que generan sobre el crecimiento global la variante ómicron del coronavirus y los cuellos de botella en la oferta de bienes, algo que el Banco Central menciona en su comunicado; y de otro, que el grado expansivo de la posición monetaria se ha reducido en los últimos meses, con una tasa de interés en términos reales ex-ante que en agosto se ubicó en -2,5% y ahora se encuentra en -1,2% (y que seguirá disminuyendo con ajustes adicionales continuos en la tasa nominal, pero de menor magnitud, si las expectativas inflacionarias no están muy lejos ya de alcanzar un techo).

En síntesis, consideramos que los ajustes en la tasa de política monetaria continuarán, pero la magnitud de estos podría moderarse, sobre todo si las expectativas inflacionarias no escalan mucho más (con una inflación que prevemos que pronto se estabilizará, aunque en un nivel alto por varios meses) y el *tapering* de la FED se digiere relativamente bien por los mercados.

## 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](mailto:bbvaresearch_peru@bbva.com) [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

