Análisis macroeconómico

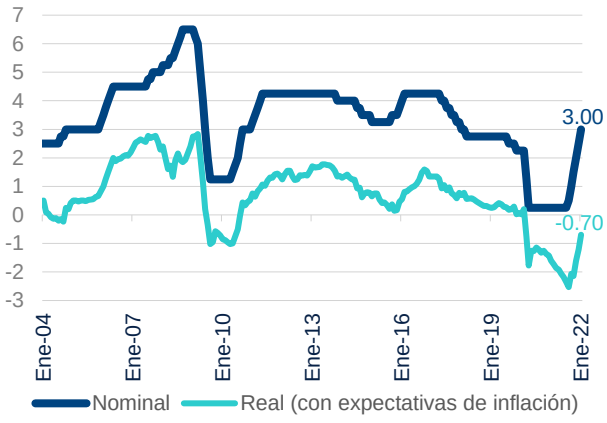
Perú | BCRP eleva la tasa de referencia a 3,00% y señala que seguirá incrementándola

BBVA Research Perú

Enero 6, 2022

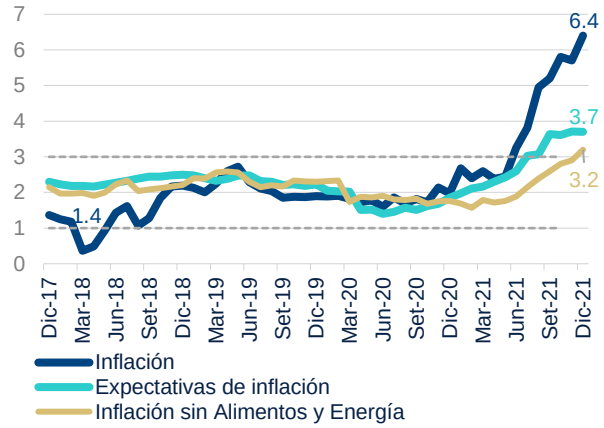
En la reunión de hoy, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió elevar la tasa de interés de referencia de la política monetaria de 2,50% a 3,00%, en línea con el consenso de mercado y lo esperado por BBVA Research. La tasa en términos reales se elevó así de -1,2% a -0,7% (ver Gráfico 1). Luego de este ajuste, que sigue a otros cuatro consecutivos de la misma magnitud, la posición monetaria se mantiene aún 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 cuarto trimestre de este año, 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. En su decisión consideró también que: (i) la tasa de inflación a doce meses se incrementó de 5,66 por ciento en noviembre a 6,43 por ciento en diciembre, 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 para el 2022 se elevaron de 3,5 a 3,7 por ciento, por encima del límite superior del rango meta de inflación; y (iii) la mayoría de indicadores de expectativas sobre la economía continúa en diciembre 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 este comunicado, entendemos que el ente emisor reconoce de manera implícita que la inflación tardará algo más en retornar al rango meta (señala ahora que esto ocurrirá en el cuarto trimestre de este año, en lugar del "segundo semestre" del comunicado anterior). Además, indica claramente que seguirá elevando la tasa de política en los próximos meses, continuando así con el proceso de normalización de la posición monetaria. Modifica de esta manera el *"forward guidance"*, que antes apuntaba a que era conveniente mantener la posición de política monetaria expansiva por un periodo prolongado y ahora señala que se estima conveniente proseguir con la normalización de la política monetaria en los próximos meses. Además, el BCRP mantiene 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 agregando ahora que dichas modificaciones deberán garantizar el retorno de la inflación al rango meta. Finalmente, el Banco quitó la advertencia respecto a que la decisión de elevar la tasa no implica necesariamente un ciclo de alzas sucesivas.

BBVA Research considera que el proceso de normalización de la posición de política monetaria continuará, ubicándose en un nivel neutral en el segundo trimestre.

Observamos que el Banco Central considera que el panorama inflacionario es más retador, acercándose así a la visión que tenemos en BBVA Research. La inflación volvió a acelerarse en diciembre, sorprendiendo al alza y ubicándose en el nivel más alto en 13 años, aunque principalmente por temas de oferta; las expectativas de inflación siguen desancladas (para 2022 subieron a 3,7%); y en los próximos meses la alta inflación persistirá porque: (i) los aumentos de precios se generalizan al interior de la canasta de consumo (el porcentaje de rubros de la canasta que avanzan a un ritmo mayor al 3% pasó de 50 en noviembre a 55 en diciembre); (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 en niveles elevados durante varios meses más (en promedio algo por encima de 6,5% durante la primera mitad del próximo año), e incluso fuera del rango meta del banco central a lo largo de todo el año cerrando en torno a 3,4% (por encima del rango meta, a diferencia de lo que espera el ente emisor). La alta y persistente inflación requerirá que la tasa de política monetaria continúe orientándose hacia un nivel más neutral.

Considerando el retador panorama inflacionario (alta y persistente inflación, desanclaje de expectativas inflacionarias), de un lado, y una brecha negativa de demanda que según estimaciones del propio banco central (reporte de inflación de diciembre) se ha venido cerrando rápidamente y que este año estará próxima a concluir ese proceso, de otro, y en sintonía con el cambio en la comunicación del BCRP (seguirá normalizando la posición monetaria), estimamos que la tasa de política se ubicará en el segundo trimestre del año en un nivel neutral (entre 4,0% y 4,25% según nuestras estimaciones).

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