

Análisis macroeconómico

Perú | BCRP reduce ritmo de ajuste monetario; ¿fin del ciclo alcista?

Hugo Vega

Setiembre 08, 2022

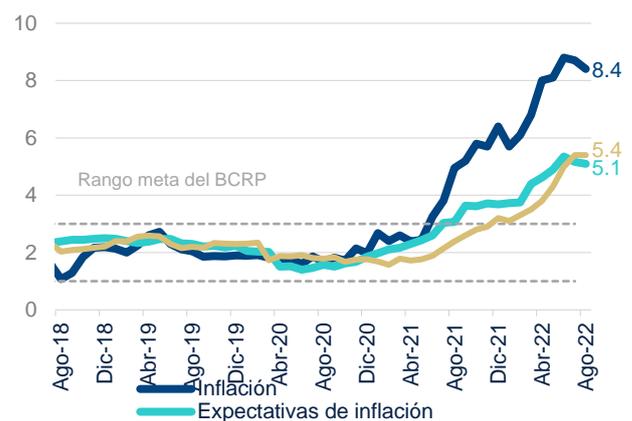
En la reunión de hoy, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) elevó la tasa de interés de referencia de 6,50% a 6,75%, menos de lo esperado por el consenso (Bloomberg: 7,00%). Este nivel de la tasa de referencia es el más alto en toda la historia del esquema de metas de inflación (que se implementó en 2002) y en términos reales (tasa ajustada por expectativas de inflación a doce meses) se ubica en 1,65% (julio: 1,34%; ver Gráfico 1).

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



Fuente: BCRP

Gráfico 2. INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: INEI y BCRP

En esta ocasión, el BCRP consideró los siguientes determinantes: (i) la tasa de inflación a doce meses disminuyó de 8,74 por ciento en julio a 8,40 por ciento en agosto, ubicándose por encima del rango meta por las alzas significativas de los precios internacionales de insumos alimenticios y combustibles; (ii) las expectativas de inflación a doce meses se redujeron de 5,16 a 5,10 por ciento, aún por encima del límite superior del rango meta de inflación; y (iii) varios indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía se recuperaron en agosto, pero la mayoría se mantiene en el tramo pesimista.

El BCRP se mantuvo cauto respecto al entorno global al reiterar que las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial para este y el próximo año han venido disminuyendo por la expectativa de reversión de los estímulos en las economías avanzadas, los conflictos internacionales, y la persistencia de los cuellos de botella de la oferta global de bienes y servicios, a pesar de cierta mejora en los últimos meses. También se reafirmó en la previsión de que la inflación retornará al rango meta en el segundo semestre del próximo año gracias a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, así como a una reducción de las expectativas de inflación.

Del comunicado se desprende que el fin del ciclo alcista podría estar próximo. Esta lectura se sostiene en dos elementos: el primero, y más evidente, es la menor magnitud del ajuste monetario (que venía a un ritmo de 50 puntos básicos por mes desde setiembre del año pasado) sorprendiendo ligeramente al mercado. Vislumbramos que en esta decisión del Banco Central habría pesado que: i) la inflación y sus expectativas vienen reduciéndose por 2 meses consecutivos y es probable que esto vuelva a ocurrir en setiembre (ver Gráfico 2) y ii) con la subida de 25 puntos básicos de este mes, la posición de política monetaria se ubica ligeramente por encima de la neutral (tasa real ex – ante de 1,65% comparada con una neutral estimada en 1,50% por el propio BCRP). Dado que el alza de la inflación es, según el diagnóstico del ente emisor, resultado de factores de oferta; la política monetaria se centra en evitar que las expectativas se contaminen y con ello se incorpore una tendencia al alza más acentuada en la formación de precios. Con las expectativas comenzando a ceder, el BCRP modera su ajuste monetario a fin de no afectar innecesariamente la actividad (que viene mostrando signos de debilidad).

El segundo elemento es la incorporación en el comunicado de que el Directorio del Banco Central “reafirma su compromiso de adoptar las acciones necesarias para asegurar el retorno de la inflación al rango meta”. Esto refuerza el manejo de las expectativas (si la inflación da señales de resistencia a la baja, el ente emisor ajustaría más la posición de política) y busca evitar que la decisión de subir la tasa de manera más moderada se interprete como un cambio en el tono del BCRP. Esto es clave porque las acciones futuras de la política monetaria se tomarán reunión por reunión, mirando de cerca la evolución de la inflación y sus expectativas, e incluso podría no ser necesario continuar con el ciclo alcista.

En BBVA Research, no descartamos que aún haya algún ajuste adicional en la tasa de referencia porque la inflación y sus expectativas siguen elevadas y esperamos que esta tarde más en volver al rango meta (en nuestro escenario base ello se daría recién en 2024) debido a una mayor persistencia observada en la inflación y a nuevos elementos que podrían presionar a los precios (como es el caso de la escasez de fertilizantes y su impacto sobre los precios de los alimentos).

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.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú).
Tel: + 51 12095311
bbvarresearch@bbva.com www.bbvarresearch.com