

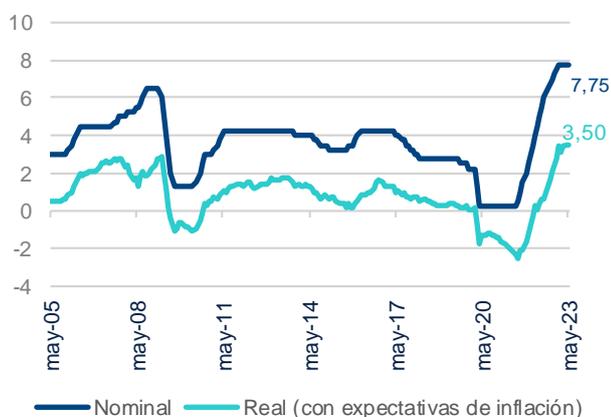
Análisis macroeconómico

Perú | En mayo se mantuvo la pausa monetaria; ¿hasta cuándo?

Francisco Grippa y Hugo Perea
Mayo 11, 2023

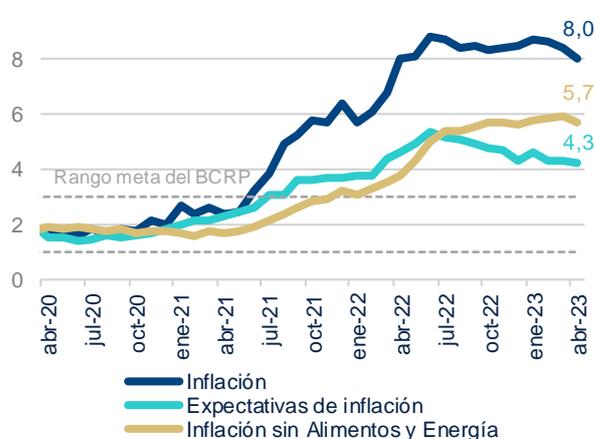
En la reunión de hoy, y en línea con lo que el consenso del mercado estimaba, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener la tasa de interés de referencia en 7,75%. Tomando en cuenta que la inflación esperada para los próximos doce meses es 4,25%, la tasa de política se ubicó en términos reales en 3,50% (ver Gráfico 1), algo por encima del nivel que alcanzó el mes pasado (3,45%).

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



Fuente: BCRP

Gráfico 2. INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: INEI y BCRP

El comunicado que acompañó a la decisión del Directorio del Banco Central es muy similar al del mes pasado. Así, entre los elementos que se tomaron en cuenta en la decisión de mayo se señala que, por el lado de precios, la inflación, el componente de la inflación que excluye alimentos y energía, y las expectativas inflacionarias retrocedieron en abril, aunque aún se ubican por encima del rango meta. El comunicado explica que la inflación sigue recogiendo efectos transitorios por las restricciones en la oferta de algunos alimentos y por las lluvias en marzo, pero que en los próximos meses tenderá a disminuir (por moderación de cotizaciones internacionales de alimentos y energía, reversión de choques de oferta en el sector agropecuario, y descenso de las expectativas de inflación), retornando al rango meta en el cuarto trimestre de 2023. Por el lado de la actividad, se señala que la decisión del BCRP consideró que la mayoría de los indicadores adelantados y de expectativas continúan ubicándose en terreno pesimista, situación no muy distinta a la del mes previo, mientras que por el lado externo se tomó en cuenta que las perspectivas de crecimiento mundial apuntan a una moderación, con riesgos por los efectos del ajuste monetario en las economías avanzadas y los conflictos internacionales.

El comunicado continúa sugiriendo que futuros movimientos en la tasa de política dependerán de los datos que vayan apareciendo y, en esa línea, sigue dejando abierta la posibilidad de que eventualmente se retomen alzas en

la tasa de referencia, algo comprensible en un contexto en que la inflación no ha disminuido al ritmo previsto. Sin embargo, creemos que esa puerta está prácticamente cerrada. La inflación está cediendo y coincidimos con el Banco Central en que tenderá a seguir haciéndolo en los próximos meses. Ayudará en ese descenso la reciente apreciación de la moneda local. Además, la actividad se muestra débil y el actual nivel de la tasa de política señala una posición restrictiva, que probablemente se acentuará aún más de manera pasiva en la medida que las expectativas de inflación sigan disminuyendo.

A pesar de este escenario, estimamos que el proceso de normalización monetaria no empezará muy pronto. El presidente del Banco Central, Julio Velarde, indicó en recientes declaraciones recogidas en medios de prensa que cuando en el BCRP sientan que la proyección de inflación y las expectativas inflacionarias han disminuido lo suficiente, entonces estarán más cómodos para empezar a recortar la tasa de política. En nuestro escenario base la inflación tenderá a bajar, pero aún se encontrará alejada del rango meta en el corto plazo, por encima de 5% incluso hasta septiembre, en un entorno en que se desarrolla un fenómeno de El Niño, probablemente de intensidad moderada durante la mayor parte del resto del año, y en el que el componente de la inflación que excluye alimentos y energía quizás siga mostrando cierta resistencia a bajar (por recuperación de márgenes empresariales y expectativas inflacionarias aún por encima de la meta). Será así difícil que la inflación retorne al rango meta en el tiempo que el Banco Central estima y por ello también que muy pronto se inicien recortes de la tasa de política. Creemos que es más probable que este proceso inicie hacia fines de año, en el cuarto trimestre, cuando la inflación esté más cerca del rango meta y en franco descenso, y que sea gradual porque según las entidades encargadas del estudio del fenómeno de El Niño este se desplegará hasta entrado 2024. En nuestro escenario base mantenemos una previsión para la tasa de interés de referencia de 7,25% para fines de este año.

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