

Análisis macroeconómico

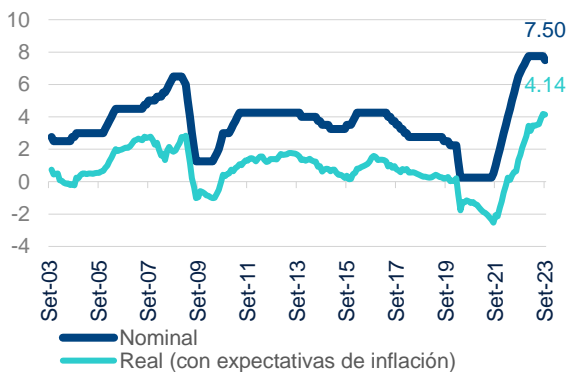
Perú | BCRP recorta la tasa a pesar de sorpresa al alza en inflación de alimentos

Hugo Vega

14 de septiembre, 2023

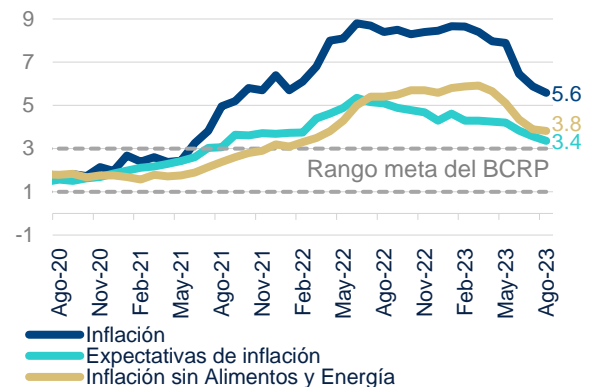
En la reunión de hoy, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, de 7,75% a 7,50%, en línea con las expectativas del consenso de analistas consultados por Bloomberg y con lo que en BBVA Research anticipamos. Esta rebaja se da en un contexto de inflación y expectativas que se vienen reduciendo, deterioro de la actividad económica y una posición monetaria que ha alcanzado los niveles más restrictivos en 20 años. Sin embargo, aclaró que la decisión no necesariamente implica un ciclo de sucesivas reducciones en la tasa de interés. Con esta decisión, la tasa de política en términos reales (ajustada por expectativas de inflación a doce meses) se redujo ligeramente, ubicándose en 4,14% (agosto: 4,18%). De esta forma, la posición monetaria se mantiene en terreno restrictivo (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

Entre los elementos que se tomaron en cuenta en la decisión de septiembre 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 agosto, aunque aún se ubican por encima del rango meta. El comunicado explica que la inflación ha sufrido impactos mayores a los esperados por las restricciones en la oferta de algunos alimentos, algunos de los cuales habrían comenzado a disiparse desde junio. En los próximos meses la inflación 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), finalizando el año cerca del rango meta y alcanzándolo a inicios del próximo. Sin embargo, el BCRP mantiene que existen riesgos asociados a factores climáticos.

- por el lado de la actividad, la decisión del Banco Central consideró que los indicadores adelantados y de expectativas mostraron en julio una moderada recuperación, aunque se mantienen en el tramo pesimista. Además, en este comunicado se mantiene que los choques derivados de los conflictos sociales y el Niño costero han tenido un impacto en la actividad económica y la demanda interna mayor al esperado.
- por el lado externo, se tomó en cuenta que las perspectivas de crecimiento mundial apuntan a una moderación, con riesgos por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, los conflictos internacionales, y un menor crecimiento de China, siendo este último elemento una nueva fuente de riesgo que no se mencionó el mes pasado.

Observamos que a pesar de que la decisión adoptada hoy por el Directorio del BCRP ha sido reducir la tasa de referencia a 7,50%, el tono de la comunicación tiene componentes *hawkish* importantes. Primero, se enfatiza al inicio del comunicado que la decisión no necesariamente implica un ciclo de sucesivas reducciones en la tasa de interés, las cuales dependerían de la información que se vaya obteniendo en las próximas semanas respecto a la evolución de la inflación (y también de la actividad). Segundo, se señala que se han registrado efectos transitorios en la inflación “mayores a los esperados” por restricciones en la oferta de algunos alimentos.

En nuestro escenario base, la inflación total, subyacente (que excluye los componentes de alimentos y energía) y las expectativas de inflación seguirán disminuyendo en los próximos meses y la inflación total cerrará el año alrededor de 4,0% (con sesgo a que sea algo mayor debido a los impactos del fenómeno El Niño, pero sin que ello modifique la tendencia bajista), de la mano de una todavía alta base de comparación interanual, cotizaciones internacionales de insumos de alimentos y energía disminuyendo también en términos interanuales, y una posición monetaria bastante restrictiva. Además, la actividad económica, y en particular el gasto privado, seguirá mostrándose débil. Tomando este escenario, continuamos anticipando recortes adicionales de la tasa de referencia antes de que termine el año, que incluso podrían alcanzar los 75pb en el acumulado de octubre a diciembre (25pb en cada uno de esos meses), cerrando así 2023 en 6,75%. La flexibilización monetaria sería de este modo gradual pues el entorno es altamente incierto considerando los impactos que pueda tener el fenómeno El Niño, la debilidad que viene mostrando la actividad en China, y un eventual endurecimiento adicional en la posición monetaria de la Reserva Federal de EE.UU (Fed). Más adelante, estimamos que el BCRP pausaría en el verano del próximo año (primeros meses de 2024), cuando El Niño costero se despliegue durante la época de lluvias, para posteriormente retomar los recortes, coincidiendo con la flexibilización que probablemente inicie la Fed.

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
www.bbvarresearch.com