

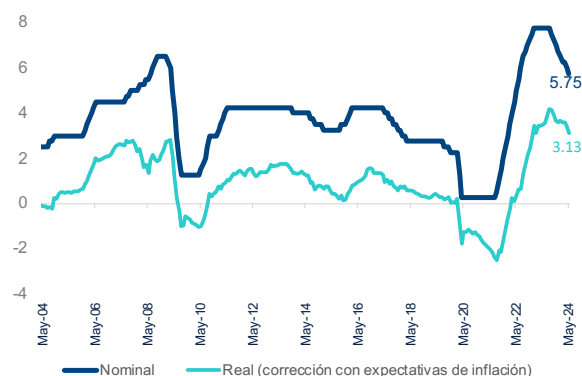
Análisis macroeconómico

Perú | Nuevo recorte de tasa, pero habrá pausas en el resto del proceso de normalización

Francisco Grippa
Mayo 9, 2024

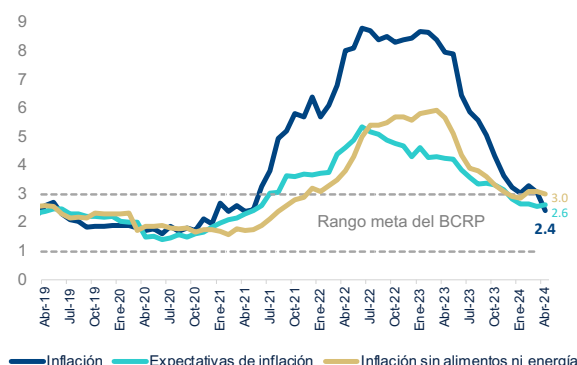
El Banco Central volvió en mayo a reducir su tasa de interés de referencia en 25pb, llevándola a 5,75% (gráfico 1). La decisión se encuentra en línea con lo que teníamos considerado en nuestro escenario base y también con lo que anticipó la mayor parte (alrededor de 75%) de los analistas consultados por Bloomberg. El contexto era propicio para un recorte pues la inflación cedió de manera importante en abril -cuando pasó de 3,0% (marzo) a 2,4% (gráfico 2) y se adentró así claramente en el rango meta (2%, +/- un punto porcentual)- y las presiones cambiarias están, por lo menos de momento, contenidas. Continúa así el proceso de normalización de la tasa de política iniciado en setiembre del año pasado y que se ha caracterizado hasta ahora por recortes mensuales consecutivos (salvo la breve pausa en marzo), pero de magnitud acotada (25pb en cada ocasión). Con el recorte de mayo, la tasa de interés de referencia medida en términos reales (corrección con expectativas de inflación un año hacia adelante) también disminuyó, de 3,44% a 3,13%, un nivel que sin embargo continúa reflejando una posición monetaria contractiva.

Gráfico 1. TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN TÉRMINOS NOMINALES Y REALES (%)



Fuente: BCRP

Gráfico 2. INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Fuente: INEI y BCRP

Del comunicado que acompañó a la decisión de hoy se desprenden dos cosas interesantes, en nuestra opinión. De un lado, tenemos la impresión de que, luego de publicarse el dato de inflación de abril, ha aumentado la confianza del Banco Central en que la inflación se consolidará pronto alrededor del centro del rango meta. Y es que el mes pasado el Banco Central señalaba que “Se proyecta que la inflación interanual continúe su tendencia decreciente y que converja gradualmente al centro del rango meta en los próximos meses”, mientras que ahora indica que “Se proyecta que la inflación interanual continúe descendiendo y se mantenga alrededor del centro del rango meta en los próximos meses”. Ello nos sugiere que hay algo más de espacio para continuar rebajando la tasa de política en adelante.

De otro lado, sin embargo, el Banco Central resalta esta vez que no solo estará siguiendo de cerca la evolución de las expectativas inflacionarias y la actividad económica cuando tome sus decisiones, sino que también observará el comportamiento de la inflación subyacente. La inflación subyacente, medida como el componente de la inflación que excluye a los alimentos y la energía, se ubica actualmente en 3,0% (gráfico 2), en el techo del rango meta, y no ha mostrado mayor descenso en los últimos seis meses. Este componente de la inflación viene mostrando mayor persistencia que la inflación total. Las holguras en la economía y las expectativas inflacionarias ancladas en el interior del rango meta sugieren que tenderá a disminuir en adelante, pero probablemente su descenso será más lento que el que viene registrando la inflación total, en particular en el corto plazo, cuando no habrá un efecto base favorable (la base de comparación interanual no es alta). En este contexto, nuestra lectura es que, con la mención explícita de que la inflación subyacente será uno de los principales elementos a tomar en cuenta en futuras decisiones, el Banco Central desliza la posibilidad de tomarse algunas pausas en el camino de la normalización monetaria, a pesar de que la inflación total y las expectativas inflacionarias estarán consolidándose en el interior del rango meta y de que la recuperación de la actividad es todavía incipiente.

En nuestro escenario base seguimos anticipando que la tasa de interés de la política monetaria continuará disminuyendo en lo que resta del año debido a que la recuperación de la actividad es débil aún y la posición monetaria es restrictiva, mientras que nuestras previsiones de inflación y las expectativas inflacionarias sugieren que hay espacio para hacerlo. Estimamos, sin embargo, que habrá pausas en el proceso. El que las expectativas de inflación estén ancladas en el rango meta favorece que, cuando en adelante se decida rebajar la tasa de interés nominal, esto se reflejará claramente en términos reales, lo que en alguna medida disminuye el apuro por recortar. La oportunidad en que se darán estas pausas probablemente estará relacionada con el comportamiento de la inflación subyacente pero también con el del tipo de cambio (presiones de depreciación inhibirían los recortes por su eventual traslado a precios), en lo que será relevante lo que el mercado anticipe que hará la Reserva Federal de Estados Unidos. En este contexto, prevemos que a fines de año la tasa de interés de referencia se ubicará alrededor de 5,0%.

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