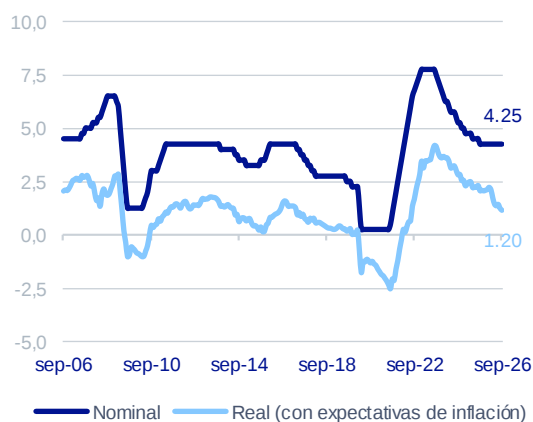


Perú | Tasa de política sin cambios, pero el tono es algo más restrictivo

Hugo Vega

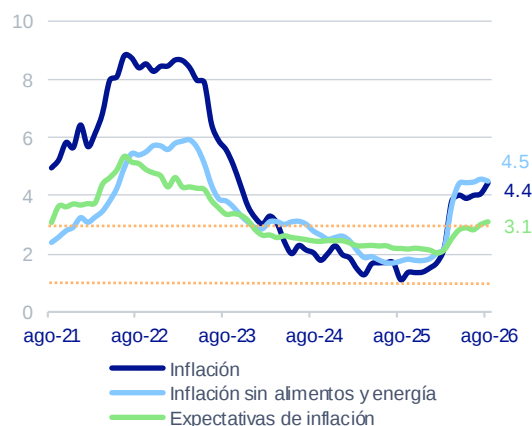
El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió mantener, por duodécimo mes consecutivo, la tasa de interés de referencia en 4,25 %. La decisión estuvo en línea con el consenso de analistas encuestados por Bloomberg. El cambio relevante no estuvo en la tasa sino en el comunicado: el Directorio eliminó la condicionalidad con la que venía anunciando eventuales ajustes y añadió un horizonte, señalando ahora que se mantiene atento a la nueva información “a fin de realizar ajustes en la posición de la política monetaria en el corto plazo”. En nuestra opinión se trata de un tono más restrictivo que el de comunicados anteriores, que eleva la probabilidad de un ajuste al alza en lo que resta del año, y que se encuentra más en la línea de nuestro escenario base.

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



Fuente: BCRP

GRÁFICO 2. INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: INEI y BCRP

El Banco Central también señaló que la inflación mensual fue de 0,07 % en agosto y la inflación sin alimentos y energía de 0,02 %. En términos interanuales, la inflación aumentó de 4,1 % en julio a 4,4 % en agosto, aunque el propio comunicado atribuye ese incremento a un efecto base asociado a la inflación mensual negativa registrada en agosto del año pasado; la inflación sin alimentos y energía, en cambio, se redujo de 4,6 % a 4,5 %. El BCRP reiteró que el desvío respecto del rango meta responde principalmente al alza de los precios de los combustibles y a sus efectos sobre los costos de transporte en marzo y abril: excluyendo

transporte, la inflación subyacente se ubicó en 1,8 % y se mantiene por debajo de 2 % desde abril del año pasado. Por su parte, las expectativas de inflación a doce meses aumentaron de 3,0 % a 3,1 %, ubicándose ahora ligeramente por encima del límite superior del rango meta.

El BCRP mantiene la previsión de que tanto la inflación total como la inflación sin alimentos y energía retornarán al rango meta y se ubicarán alrededor de 2 % en el horizonte de proyección, conforme se disipen los efectos de los choques de oferta. La novedad está en el párrafo final del comunicado: en agosto el Directorio se declaraba atento a la nueva información “a fin de realizar, de ser necesario, ajustes en la posición de la política monetaria”; en setiembre suprime “de ser necesario” y precisa que esos ajustes se realizarían “en el corto plazo”. En el frente externo, además, el comunicado señala que los riesgos globales se mantienen elevados, con mayor volatilidad en los mercados financieros y en los precios internacionales del petróleo.

En nuestra evaluación, el riesgo de que el impacto de los choques de oferta sobre la inflación se prolongue más de lo anticipado sigue vigente. El fenómeno El Niño, un riesgo que el Banco Central ya venía señalando en comunicados anteriores, continúa siendo la principal fuente de presión potencial sobre los precios de los alimentos hacia la última parte del año y comienzos de 2027. A ello podrían sumarse la fortaleza del gasto privado, otros choques puntuales de oferta y el efecto de una sola vez de un incremento de la remuneración mínima vital. En sentido contrario, el subsidio focalizado y temporal a los transportistas de pasajeros y carga atenuaría en alguna medida el impacto de los mayores costos de combustibles, aunque estimamos que su efecto sobre los precios finales en el corto plazo seguirá siendo relativamente pequeño.

En este contexto, la posición de la política monetaria luce menos adecuada que hace un mes. Con una tasa de referencia de 4,25 % y expectativas de inflación a doce meses en 3,1 %, la tasa real ex ante se ubica en 1,20 %, por debajo del 1,24 % del mes previo y más lejos del estimado de tasa neutral de alrededor de 2 %: la posición continúa flexibilizándose producto de la mayor expectativa. Por ello, y sobre todo por el cambio en el fraseo del comunicado, reiteramos que no descartamos un ajuste de la posición de la política monetaria antes de que acabe el año. Es la misma conclusión que anticipamos desde hace algunos meses, pero ahora consideramos que la probabilidad es mayor dados los cambios en el propio comunicado del Banco Central.

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.