

Perú | Se mantiene la pausa monetaria y prevemos que continuará en lo que resta del año

Francisco Grippa

El Banco Central mantuvo en junio la tasa de política monetaria en 3,25%. El comunicado que publicó la autoridad monetaria enfatizó, como en meses anteriores, que la actividad económica avanza a un ritmo menor que el del potencial. Por el lado de los precios, continuó destacando que las expectativas inflacionarias se sitúan dentro del rango meta y que el nivel actual de la tasa de interés de referencia es consistente con una proyección de inflación que tiende a la baja en un horizonte temporal de año y medio. Finalmente, la decisión del Banco Central consideró la alta volatilidad en los mercados financieros y cambiarios. La novedad que se desprende del comunicado es que tomará más tiempo que la inflación, actualmente por encima del rango meta, ceda: los choques de oferta que la han afectado tardarán en disiparse más que lo esperado.

Esta decisión era ampliamente esperada por el mercado. Y es que si bien el panorama de actividad es débil, las presiones cambiarias (en un entorno en el que la dolarización de créditos continúa siendo alta) y el panorama de precios acotan el espacio para rebajar la tasa.

La cifra de crecimiento económico de abril será la más alta de los últimos doce meses, de alrededor de 4,5% según nuestras estimaciones. Es una cifra alentadora, que podría darle algún soporte a las alicaídas expectativas empresariales. Pero, ¿qué hay detrás de ella? El adelanto de la primera temporada de captura de anchoveta le dio un gran soporte al producto: en abril del año pasado la veda se levantó hacia fines de mes, mientras que en abril de 2015 se hizo a principios. Como consecuencia, la extracción de anchoveta aumentó en más de 310% interanual. Este impulso de la actividad pesquera, e indirectamente de la industria que procesa este recurso, se moderará en mayo; en junio podría incluso restar al crecimiento pues tomando en cuenta lo que se ha extraído hasta mayo y la cuota asignada para la primera temporada (TM 2,6 millones), lo que falta capturar para completarla (alrededor de TM 230 mil) es menor que lo que se extrajo de anchoveta en junio del año pasado (cerca de TM 600 mil).

Más allá de las actividades primarias (la Minería metálica continuará apoyando el crecimiento, pero la producción de Hidrocarburos retrocederá), la debilidad de los indicadores de gasto de familias y empresas incluso se ha acentuado a principios del segundo trimestre. Por ejemplo, del lado de las familias, la generación de empleo en condiciones adecuadas y de empleo dependiente continuaron desacelerándose en abril, las ventas de autos familiares en lo que va del segundo trimestre retrocedieron cerca de 7% interanual (en el trimestre anterior avanzaban a un ritmo promedio de 1%), y las importaciones de bienes de consumo disminuyeron más de 15% en abril (no hemos observado antes una caída tan marcada, por lo menos no en los últimos treinta meses). Del lado de las empresas, la confianza empresarial tiende a la baja desde hace algún tiempo, las ventas de autos comerciales y de carga intensificaron su retroceso en lo que va del segundo trimestre, y en abril el consumo interno de cemento disminuyó en 3,5% (en el primer trimestre cayó 1,5%). Sobre esta base, estimados propios apuntan a que la inversión privada se contrajo en abril y mayo a un ritmo promedio mensual de más de 5% en términos interanuales (en el 1T15 disminuyó 4%). Finalmente, la inversión pública y el volumen exportado continúan en terreno negativo, en este último caso intensificándose por el lado de las exportaciones no tradicionales.

Este escenario de debilidad del gasto del sector privado y de ausencia (por lo menos de momento) de un impulso fiscal sensible sugiere la necesidad de un estímulo monetario adicional. Pero es cierto también que

no hay mucho espacio para hacerlo. Las presiones cambiarias no ceden, y si bien la dolarización del crédito está bajando, aún es relativamente importante. El panorama se complica si tomamos en cuenta que las negociaciones entre Grecia y sus socios europeos han alcanzado un punto crítico, que Estados Unidos ha vuelto a mostrar indicadores laborales y de actividad positivos (lo que tiene implicancias sobre el momento y el ritmo al que elevará su tasa de política), y que China continúa registrando signos de debilidad que le imprimen un sesgo bajista a la expectativa de que logre crecer por lo menos 7% este año (tiene implicancias sobre los precios de los metales que Perú exporta y así sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos). En un contexto como el descrito, una rebaja de tasa alimentaría las presiones de depreciación de la moneda local, dañando los balances de empresas y familias con descalce de moneda, y de esta manera podría ser contraproducente para la actividad. A ello tenemos que sumarle, del lado de los precios, una tasa de inflación por encima del rango meta, una tasa de inflación excluyendo alimentos y energía que se viene acelerando en lo que va del año y que cada vez se acerca más al techo del rango, y expectativas inflacionarias que apuntan a que los precios continuarán avanzando a un ritmo no muy lejano del actual en los próximos doce meses.

En este contexto, es poco probable que en los siguientes meses observemos algún estímulo monetario adicional, a pesar de que el gasto privado requiera soporte. El escenario más probable es que la tasa de interés de referencia se mantendrá en 3,25% en lo que resta de 2015 y por lo menos en la primera mitad del próximo año.

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.