

Perú | Nueva pausa monetaria y la ventana de oportunidad para recorte de tasa se reduce

Francisco Grippa

El Banco Central decidió en marzo mantener la tasa de interés de referencia en 3,25%, en línea con nuestro estimado y con el consenso del mercado. El comunicado que acompañó a la decisión continuó enfatizando, por el lado de la actividad, que los indicadores más recientes siguen mostrando un ciclo económico débil y que la brecha del producto es negativa. En cuanto a los precios, volvió a destacar que las expectativas inflacionarias se sitúan dentro del rango meta y que el nivel actual de la tasa de política es consistente con una proyección de inflación con tendencia a la baja. Finalmente, el Banco Central tomó en cuenta la alta volatilidad en los mercados financieros y cambiarios.

Dentro de lo novedoso del comunicado, el Banco Central señaló en esta oportunidad que la posición monetaria actual es coherente con una proyección de inflación que converge a 2% en el horizonte 2015/16. Anteriormente mencionaba que lo haría en 2015. Esta revisión se da en un contexto en el que el ritmo de avance de los precios ha sido afectado por factores temporales de oferta, que si bien irán revirtiendo, al parecer no lo harán completamente este año.

Lo que tenemos actualmente es entonces una economía débil, una inflación en el techo del rango meta y que según nuestras estimaciones probablemente se mantendrá alrededor del mismo en los próximos meses, y sostenidas presiones al alza sobre el tipo de cambio. Es un panorama que sugiere la necesidad de un recorte de la tasa de política, pero que no deja mucho espacio para hacerlo.

La actividad, en particular, aún no muestra claras señales de recuperación y probablemente se expandió alrededor de 1,5% en el primer trimestre. El balance de los indicadores de gasto del sector privado es poco alentador. En este entorno de bajo dinamismo del producto, las expectativas de los agentes económicos se están viendo afectadas, en particular las de los empresarios y con ello la inversión y la generación de empleo. El riesgo es que el menor optimismo empresarial lleve a que se prolongue el período de bajo crecimiento económico y que este, a su vez, deprima aún más la confianza del empresariado. Un estímulo monetario puede contribuir a cortar este círculo.

Es complicado hacerlo, sin embargo, debido a las presiones al alza sobre el tipo de cambio. En Perú, cerca del 40% del crédito a empresas y familias se encuentra aún denominado en dólares. En este contexto, una rebaja de la tasa de política puede alimentar mayores presiones de depreciación sobre la moneda local -que en lo que va del año se ha debilitado en más de 4%- y dañar así los balances de las empresas y familias con descalce de monedas, algo que incidiría negativamente sobre el gasto de las mismas. En otras palabras, el recorte de tasa podría terminar siendo contractivo sobre la actividad. A ello se suma ahora que las presiones inflacionarias han recrudecido: el ritmo de avance de los precios se ha acelerado hasta 3,0% y es probable que en los siguientes meses continúe alrededor del techo del rango meta, incluso desviándose por encima de este rango en el corto plazo. Esto no ayuda a mantener la credibilidad de la autoridad monetaria, sobre todo si se toma en cuenta que durante los últimos tres años y medio la inflación ha estado por encima del rango en más de 65% del tiempo en ese período (y la subyacente incluso por más tiempo).

En síntesis, es entendible que el Banco Central haya decidido no rebajar la tasa en marzo. Pero también es cierto que la ventana de oportunidad para un eventual estímulo monetario adicional, que estimamos que es necesario, se está cerrando: a las presiones cambiarias se suma ahora una mayor inflación. Más aún, está cada vez más próximo el inicio del ciclo alcista de la tasa de la FED. Será difícil implementar un estímulo monetario en Perú cuando Estados Unidos se encuentre, por el contrario, ajustando su tasa de política y el dólar probablemente se esté fortaleciendo aún más a nivel global.

En BBVA Research aún estimamos que habrá algún recorte de la tasa de interés de referencia en el corto

plazo, quizás en mayo, sustentado en el bajo dinamismo del producto y a pesar de que la tasa de inflación probablemente seguirá alta (por factores de oferta, principalmente). Una intervención más activa en el mercado cambiario moderaría las presiones de depreciación sobre la moneda local, en tanto que un mayor uso de los instrumentos de inyección de liquidez, entre ellos una rebaja adicional del encaje en moneda local, atenuaría el impacto sobre el mercado de fondos interbancarios y facilitaría la transmisión de la menor tasa de referencia hacia el resto de tasas de interés del sistema.

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.