Servicio de Estudios Económicos

BBVA

Perú

BCR Watch

4 de mayo de 2010

Banco Central mantendría tasa de interés de referencia en 1,25% en mayo

- Aunque la evolución reciente de los precios es consistente con el rango meta del Banco Central, la aceleración que viene mostrando la actividad reduce la necesidad de mantener estímulos económicos de magnitud como la actual.
- Ello sugiere que el Banco Central empezará a orientar la política monetaria hacia una posición menos expansiva en lo que resta de 2T10, buscando asegurar una convergencia ordenada del producto hacia su nivel potencial.
- Estimamos que este movimiento se dará inicialmente a través de mayores exigencias en términos de encajes, lo que incluye una eventual elevación del requerimiento mínimo de fondos que las entidades financieras deben mantener en su cuenta corriente en el BCR.
- Continuamos previendo que el Banco Central mantendrá la tasa de interés de referencia en su nivel actual (1,25%) hasta fines del primer semestre, para luego iniciar un gradual ciclo de alzas.

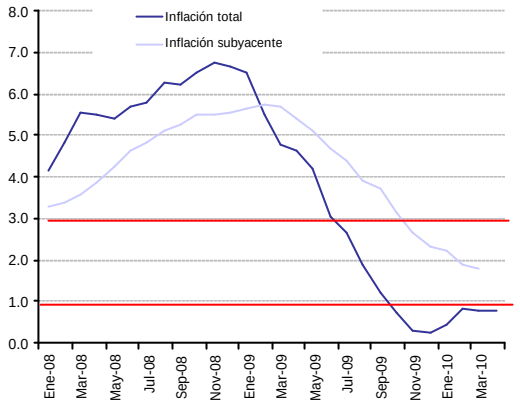
La evolución de los precios en los últimos meses se ha mantenido en línea con lo esperado, con un mayor ritmo inflacionario mensual en 1T10 que luego se moderó en abril. Factores puntuales (estacionalidad, reajustes de precios administrados) explicaron este comportamiento en la primera parte del año. Por el lado de la demanda, las presiones inflacionarias son coherentes con la meta del Banco Central (2%, +/- 1pp). En este sentido, la inflación subyacente se ubicó en marzo en 1,8%a/a y estimamos que en abril se haya situado en un nivel similar.

En términos de actividad, sin embargo, se observa en los últimos meses una aceleración en su ritmo de expansión, lo que estimamos que habría continuado en marzo. Este crecimiento se viene generalizando por sectores productivos y su dependencia en el estímulo fiscal ha disminuido. Ello sugiere que se ha reducido la necesidad de mantener estímulos económicos de magnitud como la actual. En el caso particular del impulso fiscal, el Ministerio de Economía y Finanzas adelantó ya que recortará gastos por el equivalente a 0,7pp del PIB en 2010, en un entorno en que la demanda privada se reactiva y buscando cumplir con los límites que la ley establece para 2010.

Francisco Grippa
fgrippa@grupobbva.com.pe

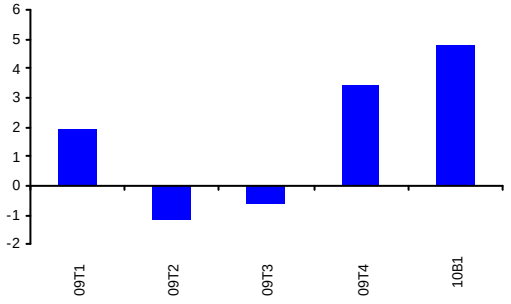
Rosario Sánchez
rdpsanchez @grupobbva.com.pe

Gráfico 1: Inflación
(var. % interanual)



Fuente: BCRP
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Gráfico 2: PIB trimestral
(var. % interanual)



Fuente: BCRP
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Prevemos que el Banco Central también implementará medidas en el corto plazo para empezar a dirigir la política monetaria hacia una posición menos expansiva. Ello favorecería una convergencia ordenada del producto hacia su nivel potencial, reduciéndose la volatilidad de la política monetaria para lograrlo. Asimismo, acotaría eventuales ajustes al alza en las expectativas de inflación, en especial luego del incremento de precios domésticos de combustibles, y en un entorno en que la recuperación económica se acelera y la tasa de interés de referencia se ubica en su nivel mínimo histórico (negativa en términos reales ex-ante).

El proceso de remoción del estímulo monetario se iniciaría con el incremento de las exigencias de encajes en lo que resta de 2T10. Este procedimiento acotaría el riesgo (algo menor luego de que Brasil elevara su tasa de interés de política) de una apreciación excesiva de la moneda local. Asimismo, haría menos probable que los mercados perciban el ajuste monetario como el inicio del ciclo alcista de la tasa de interés (de impacto más sensible sobre los rendimientos a distintos plazos), lo que no sería deseable en un entorno en que aún se mantiene la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la recuperación económica global.

Valoración

La velocidad y generalización del crecimiento económico en los últimos meses, así como su menor dependencia en el estímulo fiscal, sugieren que el Banco Central empezará a mover la política monetaria hacia una posición más neutral en el corto plazo. Ello también favorecería que las expectativas inflacionarias se mantengan ancladas en la meta del Banco Central. Este proceso se iniciaría con mayores exigencias de encaje, lo que eventualmente podría incluir una elevación del requerimiento de fondos que las empresas financieras deben mantener bajo la forma de cuenta corriente en el Banco Central.

En este contexto, mantenemos la previsión que el inicio del ciclo de alzas de la tasa de interés de política se dará en 3T10 y que este será gradual.

Anexo 1: Indicadores Económicos

	Dic-09	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10
PBI (var. % interanual)	5.6	3.6	5.9	n.d.	n.d.
Demanda interna (var. % interanual)	3.6	5.1	6.4	n.d	n.d
Empleo urbano (en empresas de 10 o más trabajadores , var. % interanual)	0.3	0.8	2.4	n.d	n.d
Confianza consumidor (índice)	52	48	49	49	n.d
Confianza empresarial (índice)	69	72	72	71	n.d
Índice de inventarios	49	51	50	49	n.d
Generación de electricidad (Gw/h, var. % interanual)	6.8	5.9	6.5	8.3	n.d
Consumo interno de cemento (toneladas, var. % interanual)	10.8	10.9	15.9	25.0	n.d
Importaciones de bienes (en términos reales , var. % interanual)	5.0	4.7	3.2	n.d	n.d
Ventas de autos nuevos[1] (unidades, var. % interanual)	8.6	28.7	27.8	37.3	n.d
IPC (fin de periodo, var. % interanual)	0.25	0.44	0.83	0.76	0.76
IPC subyacente (fin de periodo, var. % interanual)	2.35	2.21	1.91	1.77	n.d
IPM (fin de periodo, var. % anual)	-5.05	-2.81	-1.22	-0.47	0.48
Tipo de cambio (fin de periodo, S/. x US$)	2.88	2.86	2.85	2.84	2.85

Fuente: BCR, COES, ASOCEM, ARAPER, INEI, Apoyo Consultoría S.A.

[1] Corresponde a la categoría de vehículos ligeros.