



BCR Watch

7 de mayo 2010

Banco Central elevó sorpresivamente la tasa de interés de política en mayo (+25pb)

En su reunión del día de ayer, el Directorio del Banco Central (BCR) elevó el nivel de su tasa de interés de referencia en 25pb (de 1,25% a 1,50%). Aunque el BCR reiteró que no se perciben presiones inflacionarias (la inflación subyacente se ubica en 1,85%), en el comunicado emitido se indica (i) que diversos indicadores contemporáneos y adelantados apuntan a una evolución altamente favorable de la actividad económica local, y (ii) que la economía mundial está mostrando signos de recuperación, lo que ha llevado a revisar al alza las proyecciones de crecimiento. Este entorno permite disminuir el estímulo monetario.

Según el Banco Central, la medida, de carácter preventivo, no implica necesariamente el inicio de una secuencia de alzas de la tasa de interés de referencia. Eventuales incrementos posteriores estarán condicionados a la evaluación de los determinantes de la inflación.

Finalmente, se menciona que todavía existen factores de riesgo, los que son vinculados con la solvencia fiscal de algunas economías desarrolladas.

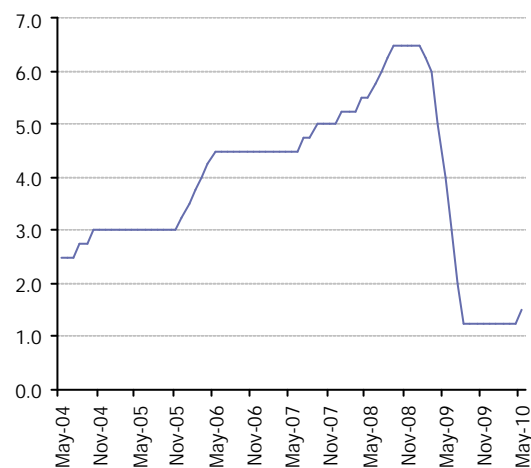
Valoración

La decisión de iniciar el retiro del estímulo monetario se encuentra en línea con nuestro escenario base de previsión. Así, aunque las presiones inflacionarias son consistentes con la meta del Banco Central (2%, +/-1pp), preveíamos que la aceleración de la actividad (que inclusive se ha generalizado por sectores productivos y que es cada vez menos dependiente del estímulo fiscal) tornaba menos necesario mantener una posición monetaria tan expansiva¹, lo que sugería el inicio de la remoción del estímulo en el corto plazo.

Francisco Grippa
fgrippa@grupobbva.com.pe

Próxima reunión de política
monetaria: 10 de junio

Tasa de interés de referencia del Banco Central (%)



Fuente: BCR
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

¹ El nivel de la tasa de interés de referencia se encontraba hasta ayer en su nivel mínimo histórico en términos nominales y es negativa en términos reales ex-ante.

Sin embargo, la decisión del BCR de hacerlo mediante un alza en la tasa de interés de referencia resultó sorpresiva². Por un lado, los eventos externos más recientes (alza de tasa de interés de política en Brasil, preocupaciones por la solvencia fiscal en algunas economías desarrolladas y posible contagio) podrían haber contribuido a abrir una ventana que, considerando la decisión tomada, habría sido suficiente para iniciar el retiro del estímulo monetario a través del instrumento convencional (tasa de interés de referencia) en lugar de hacerlo vía mayores exigencias de encaje. Por otro, el anuncio de medidas por parte del Ministerio de Economía y Finanzas orientadas a retirar el estímulo fiscal en 2010 por el equivalente a 0,7pp del PIB ha elevado la capacidad que tiene el BCR para retirar excesos de liquidez como producto de eventuales intervenciones cambiarias, lo que facilita la elevación de la tasa de política.

Cabe subrayar que el énfasis del comunicado de prensa del Banco Central sobre que el incremento de la tasa en 25pb no implica necesariamente el inicio del ciclo alcista de esta variable sugiere que no se desearía generar mayores impactos sobre los rendimientos exigidos a distintos plazos. En este contexto, serían aún importantes las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la recuperación económica global (incluyendo el contagio que se pueda dar por los temas fiscales en las economías del sur de Europa) y sobre presiones excesivas que se puedan generar hacia el fortalecimiento de la moneda local.

Hacia futuro, es probable que el acelerado crecimiento de la actividad se mantenga. En ese sentido, el Presidente del BCR deslizó hace pocos días que preveía que el PIB se expandiría entre 6% y 7% en 2010 (la previsión anterior era 5,5%) y que no sería extraño observar en algún mes de 2T10 crecimientos por encima de 10%. La inflación, por su parte, convergería al rango meta en δ que queda del actual trimestre. De esta manera, prevemos que, desde el punto de vista de variables locales, el panorama que enfrentará el Directorio del BCR en sus próximas reuniones será por lo menos similar al actual, por lo que no se descarta que se continúe reduciendo el estímulo monetario en el corto plazo. Estos movimientos, sin embargo, aún podrían considerar restricciones por el lado de encajes, en especial si las condiciones externas y la incertidumbre en los mercados financieros internacionales se estabilizan.

² Todos los analistas económicos consultados por Bloomberg coincidían en que el Banco Central mantendría en mayo la tasa de interés de referencia en 1,25%, incluyéndonos. En BBVA Research Perú anticipábamos que el BCR iniciaría el retiro del estímulo monetario a través de mayores exigencias de encaje (ver BCRWatch del 4 de mayo de 2010).

Tabla 1: Notas Informativas del Programa Monetario del BCRP

	10 de diciembre	7 de enero	11 de febrero	11 de marzo	8 de abril	6 de mayo
Actividad	“...los indicadores adelantados de actividad económica muestran con mayor claridad señales de recuperación, sin que por ello se vislumbren presiones inflacionarias en el corto plazo.”	“...los indicadores adelantados de actividad económica muestran señales claras de recuperación del dinamismo de la producción, sin que por ello se vislumbren presiones inflacionarias en el corto plazo.”	“...los indicadores adelantados de actividad económica muestran señales claras de recuperación de su dinamismo, sin que por ello se vislumbren presiones inflacionarias en el corto plazo.”	“...los indicadores adelantados de actividad económica muestran señales claras de recuperación de su dinamismo, sin que por ello se vislumbren hasta ahora presiones inflacionarias en el corto plazo.”	“...los indicadores adelantados de actividad económica muestran señales claras de recuperación de su dinamismo, sin que se haya observado presiones inflacionarias.”	“...diversos indicadores contemporáneos y adelantados de la producción muestran una evolución altamente favorable... Asimismo, la economía mundial está mostrando signos de recuperación, que han llevado a revisar al alza las proyecciones de crecimiento.”
Inflación	“...se espera que en los próximos meses la inflación continúe ubicándose por debajo del límite inferior del rango meta como consecuencia de la reversión de los choques de oferta ocurridos el año pasado.”		“...la evolución reciente de la inflación no indica presiones de demanda, sino el impacto transitorio de choques de oferta.”	“...la evolución reciente de la inflación no indica presiones de demanda, sino el impacto transitorio de choques de oferta.”	“...la evolución reciente de la inflación es fundamentalmente consecuencia del impacto transitorio de choques de oferta y factores estacionales.”	“...la inflación subyacente fue 0,23 por ciento, acumulando una variación anual de 1,85 por ciento, lo que indica que a la fecha no se observan presiones inflacionarias .”
Política Monetaria	“...esta decisión se sustenta en la disminución sostenida de la inflación anual y en la continua reducción de las expectativas de inflación...salvo modificaciones importantes en las proyecciones de inflación y sus determinantes, no se prevé nuevos ajustes a la tasa de referencia.”	“...esta decisión se sustenta en la disminución sostenida de la inflación anual y en la continua reducción de las expectativas de inflación...salvo modificaciones importantes en las proyecciones de inflación y sus determinantes, no se prevé nuevos ajustes a la tasa de referencia.”	“...el Directorio se encuentra atento a la proyección de la inflación y sus determinantes y adoptará, de ser necesario , ajustes preventivos en la posición de política monetaria que garanticen la ubicación de la inflación en el rango meta.”	“...el Directorio se encuentra atento a la proyección de la inflación y sus determinantes y adoptará ajustes preventivos en la posición de política monetaria que garanticen la ubicación de la inflación en el rango meta.”	“...El Directorio se encuentra atento a la proyección de la inflación y sus determinantes para adoptar ajustes preventivos en la posición de política monetaria que garanticen la ubicación de la inflación en el rango meta.”	“...La elevación de la tasa de referencia tiene un carácter preventivo dado que los claros indicadores de crecimiento de la producción, en un entorno sin presiones inflacionarias, permiten disminuir el estímulo monetario...esta decisión no necesariamente implica el inicio de una secuencia de alzas en la tasa de interés de referencia, las que estarán condicionadas a la evaluación de los determinantes de la inflación.”
Tasa de Referencia	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.50

Eventos relevantes para la reunión del 10 de junio 2010

Mayo	
15	PBI de marzo (INEI)
Junio	
1	Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana - Mayo (INEI)