



# BCR Watch

13 de junio de 2008

## Banco Central elevó la tasa de interés de referencia a 5,75 por ciento

En su reunión del día de ayer, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó elevar su tasa de interés de política en 25 puntos básicos, ubicándola en 5,75 por ciento.

En el comunicado de prensa emitido luego de la reunión, el BCRP menciona que este incremento busca evitar que las recientes alzas en las cotizaciones internacionales de los alimentos y del petróleo, se trasladen a las expectativas de inflación, en un contexto de fuerte expansión del gasto público y privado. El comunicado no desliza indicios sobre eventuales movimientos futuros en la tasa de interés de política monetaria, aunque menciona que el Directorio se mantendrá atento a la evolución de la inflación y sus determinantes, en particular a indicadores de presiones de demanda y a las expectativas de inflación.

### Valoración

Consideramos que la decisión del BCRP refleja los problemas que éste enfrenta para evitar que las expectativas de inflación sigan elevándose, las que se ubican por encima de 4,0 por ciento para 2008 y de 3,0 por ciento para 2009 (por encima del rango meta de 1,0 por ciento a 3,0 por ciento). La preocupación por estas desviaciones es mayor considerando el fuerte empuje de la demanda interna (sobre esto último, llama la atención la alusión al gasto público que hace el BCRP en su comunicado).

En este sentido, es muy probable que las expectativas de inflación continúen incrementándose, exacerbadas por una renovada tendencia al alza observada en las últimas semanas en los precios internacionales de los alimentos (el maíz se incrementó en alrededor de 20 por ciento y el trigo en 15 por ciento) y por la reducción parcial de los aportes del Estado al fondo de estabilización de los combustibles (lo que ya está induciendo alzas en los precios domésticos de los combustibles, que no subían desde junio de 2007).

Para el resto del año, no descartamos que el BCRP siga retirando el estímulo monetario, aunque ello también dependerá de la evolución que muestren la demanda interna y la expansión de los créditos de consumo. Consideramos que si la información disponible por el Directorio en su próxima reunión del 10 de julio no indica una desaceleración importante en estas variables, y dado que

**Hugo Perea**

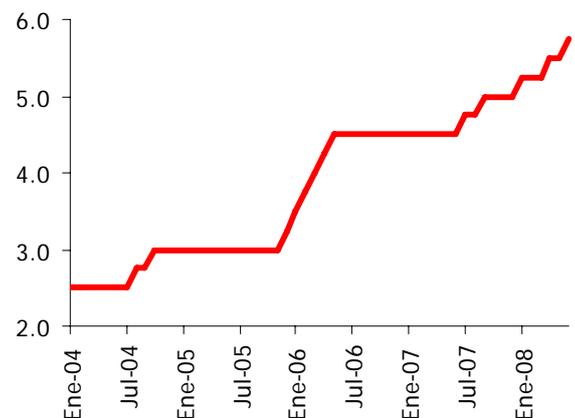
hperea@grupobbva.com.pe

**Francisco Grippa**

fgrippa@grupobbva.com.pe

### Tasa de interés de referencia

(En %)



Fuente: BCRP

esperamos una inflación relativamente elevada para junio, un incremento adicional de 25 puntos básicos podría tener lugar.

Tabla 1: Notas Informativas del Programa Monetario del BCRP

	7 de febrero	13 de marzo	10 de abril	8 de mayo	12 de junio	Valoración de la variable*
<b>Actividad</b>	“La actividad económica y la demanda interna continúan con elevado dinamismo... Se estima que la demanda interna habría crecido 11% en el 2007, mientras que el PBI lo habría hecho en 8,5%”.	-	-	-	“... en un contexto de alto crecimiento del gasto tanto público como privado”.	<b>Se mantiene la preocupación por el alto crecimiento de la demanda interna.</b>
<b>Inflación</b>	“Con las medidas señaladas (incremento del encaje en soles y dólares y colocación de CDBCRP-NR) y la normalización paulatina de la turbulencia financiera internacional se espera que la inflación converja al rango meta en el segundo semestre de 2008”.	“La evolución de la inflación ha influido en el aumento de las expectativas inflacionarias en los últimos meses. Se espera que las recientes medidas, y la tendencia decreciente de la tasa de inflación que se registraría al superarse los problemas de oferta, coadyuven a que dichas expectativas converjan a la meta”.	“El Directorio reiteró el compromiso de la política monetaria de alcanzar de manera gradual la meta de inflación de 2% con una tolerancia de 1 punto hacia arriba y hacia abajo, en un entorno en el que las alzas de precios al consumidor se explican fundamentalmente por eventos ajenos al control de sus políticas”.	“(El Directorio) reitera que adoptará los ajustes requeridos para asegurar la convergencia gradual de la inflación al rango meta, en un entorno en el que las alzas de precios se han venido explicando fundamentalmente por choques de oferta de alimentos”.	“Se espera que la inflación retorne progresivamente al nivel meta en un entorno de crecimiento económico alto y sostenido”.	<b>Las medidas adoptadas por el BCR apuntarían hacia una convergencia gradual de la inflación.</b>
<b>Política Monetaria</b>	“La reciente elevación de las tasas de encaje en moneda nacional implica una posición más restrictiva de la política monetaria... Se estima que el impacto de la elevación de la tasa de encaje equivale en el corto plazo a una elevación de la tasa de referencia en 25 puntos básicos”.	“La elevación del encaje tendría un impacto equivalente a un aumento de esta tasa en 50 pbs... Estas medidas implican un ajuste adicional de la política monetaria para evitar que aumentos de precios internacionales se trasladen a las expectativas de inflación en un contexto de alto crecimiento de la demanda interna”.	“La razón de las medidas monetarias adoptadas es atenuar el ritmo de crecimiento del crédito y evitar así que los incrementos de precios originados en choques de oferta de alimentos se trasladen de manera perdurable a las expectativas de inflación”.	“El Directorio se mantiene atento a los efectos de los incrementos previos en la tasa de referencia y de las medidas de encaje, en la tasa de inflación”.	“Esta elevación -junto con las sucesivas medidas de ajuste monetario tomadas en lo que va del año- está orientada a evitar que se trasladen a las expectativas de inflación los incrementos de precios internacionales de alimentos y combustibles, en un contexto de alto crecimiento del gasto...”	<b>El BCR enfrenta problemas para contener el alza de las expectativas de inflación.</b>
<b>Tasa de Referencia</b>	5.25	5.25	5.50	5.50	5.75	-
<b>Tasa de Encaje</b>	-	A partir de abril: <ul style="list-style-type: none"> <li>La tasa de encaje mínimo legal pasa de 7% a 8%, para ambas monedas.</li> <li>La tasa de encaje marginal en soles pasa de 15% a 20%.</li> <li>La tasa de encaje marginal para las obligaciones en soles y dólares con entidades financieras no residentes se fija en 40%.</li> </ul>	A partir de mayo: <ul style="list-style-type: none"> <li>La tasa de encaje mínimo legal pasa de 8% a 8,5%, para ambas monedas.</li> <li>La tasa de encaje marginal en soles pasa de 20% a 25%.</li> <li>La tasa de encaje marginal para las obligaciones en soles con entidades financieras no residentes pasa de 40% a 120%, y no se remunerará.</li> <li>La tasa de encaje marginal en dólares pasa de 40% a 45%.</li> </ul>	-	-	-

\* Interpretación del Servicio de Estudios Económicos de la percepción del BCR sobre la variable en consideración.

**Eventos relevantes para la reunión del 10 de julio**

<b>Junio</b>	
16	PBI de abril (INEI)
24-25	Reunión de política monetaria de la Reserva Federal
<b>Julio</b>	
1	Índice de Precios del Consumidor en Lima Metropolitana de junio (INEI)