



# BCR Watch

9 de enero de 2009

## Banco Central mantuvo su tasa de interés de referencia en 6,50% y flexibilizó los requerimientos de encaje

- En su reunión de política monetaria llevada a cabo el jueves 8 de enero, el Banco Central decidió mantener su tasa de interés de referencia en 6,50%. Asimismo, disminuyó la tasa de encaje mínimo legal en un punto porcentual (de 7,5% a 6,5%).
- En el comunicado de prensa se anuncia que en la medida de que la inflación y las expectativas inflacionarias converjan a la meta (2%, +/- 1pp), el Directorio adoptará una posición monetaria más flexible.

El Directorio del Banco Central aprobó mantener la tasa de interés de política en 6,50%. En el comunicado se menciona que "... en la medida que la inflación y las expectativas de los agentes sobre la misma converjan a la meta, el Directorio adoptará una posición de política monetaria más flexible", lo que imprime un sesgo a la baja sobre la tasa de interés de referencia y los requerimientos de encaje para los próximos meses, en un contexto de desaceleración de la actividad económica.

Adicionalmente, el Directorio del BCR decidió reducir la tasa de encaje mínimo legal de 7,5% a 6,5%, lo que podría liberar alrededor de S/. 400 millones. Con esta medida se busca asegurar el normal flujo del crédito al sector privado, y complementa las que el BCR ha venido implementando en este sentido en la última parte de 2008. Con ello se tiende a retornar gradualmente a las condiciones de encaje de fines de 2007.

### Valoración

En su última reunión de política monetaria del jueves 8 de enero, el Directorio decidió mantener la tasa de referencia por cuarta vez consecutiva. Esto se encuentra en línea con lo esperado.

Hugo Perea

hperea@grupobbva.com.pe

Francisco Grippa

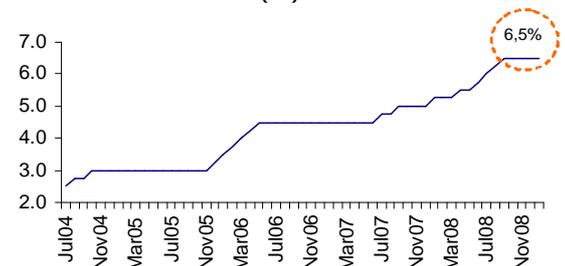
fgrippa@grupobbva.com.pe

Jasmina Bjeletic

jbjeletic@grupobbva.com.pe

Próxima reunión: 5 de febrero

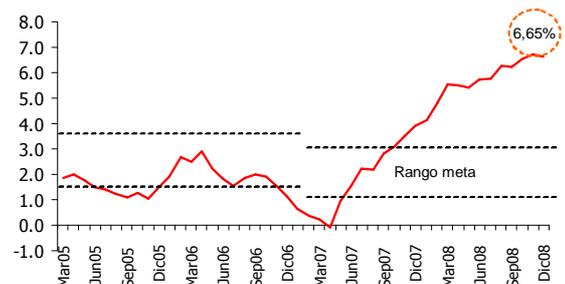
### Tasa de interés de referencia del Banco Central (%)



Fuente: BCR

Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

### Tasa de inflación (interanual, %)



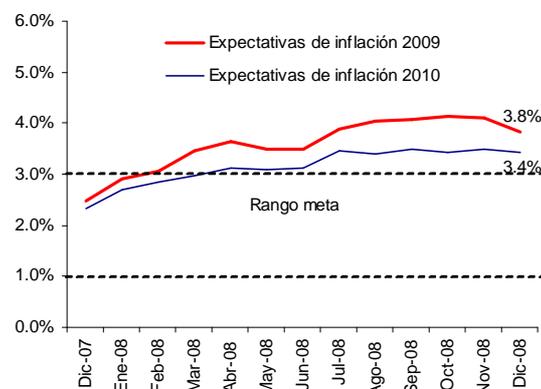
Fuente: BCR

Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

A pesar de que los indicadores adelantados de actividad económica sugieren que esta se estaría desacelerando, una reducción de la tasa de interés de referencia podría no haber sido muy oportuna. A lo argumentado por el Banco Central en su comunicado de prensa se podría añadir que una medida de esta naturaleza podría haber incrementado las eventuales presiones al alza sobre el tipo de cambio que, en un contexto de vencimientos de certificados de depósito reajustables al tipo de cambio y de mayor liquidez estacional, se anticipaban para enero.

Esperamos que en los próximos meses se observe una transmisión más acentuada de la disminución de los precios internacionales de materias primas hacia los precios de bienes finales. En la medida de que esto ocurra se registraría una gradual convergencia de la inflación a la meta del Banco Central. Ello induciría una reducción de las expectativas de inflación y le daría más espacio al BCR para flexibilizar su posición monetaria. Creemos que ello se podría producir durante el primer trimestre de 2009.

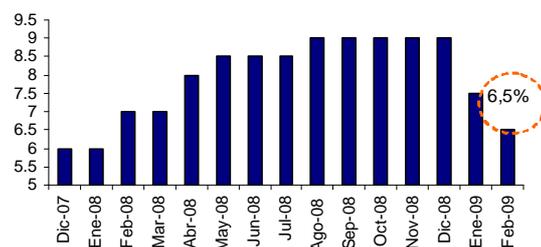
### Expectativas de inflación para 2009 y 2010\*



\* Promedio simple de las expectativas de inflación de analistas económicos y de empresas financieras y no financieras

Fuente: BCRP  
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

### Tasa de encaje mínimo legal\* (% del TOSE)



\* Fecha de entrada en vigencia

Fuente: BCR  
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Tabla 1: Notas Informativas del Programa Monetario del BCRP

	11 de setiembre	9 de octubre	13 de noviembre	10 de diciembre	8 de enero	Valoración de la variable*
<b>Actividad</b>	"...en un contexto de un crecimiento de la demanda interna superior a la de la producción potencial".	-	"...se mantiene atento al desarrollo de la demanda interna y de la situación económica y financiera nacional e internacional"	"...se mantiene atento al desarrollo de la demanda interna y de la situación económica y financiera nacional e internacional"	"...se mantiene atento al desarrollo de la demanda interna y de la situación económica y financiera nacional e internacional"	<b>El BCR está prestando especial atención al entorno internacional y a los impactos que podría tener localmente. Ello estaría influyendo en sus decisiones.</b>
<b>Inflación</b>	"...continuará ajustando la posición de la política monetaria hasta asegurar la convergencia gradual de la inflación al rango meta".	"...las recientes caídas en los precios de las materias primas y combustibles, así como la tendencia a la baja de los precios de los alimentos importados favorecen una reducción paulatina de la inflación en el país"	"...se espera que para los siguientes meses se retome la senda prevista de reducción de la inflación"	"...se espera que en los siguientes meses continúe la reducción prevista de la inflación, la cual incluye el efecto de las recientes caídas en los precios internacionales de insumos para alimentos y de los combustibles"	"...se espera que en los siguientes meses continúe la reducción prevista de la inflación por el efecto de las recientes caídas en los precios internacionales de insumos para alimentos y de los combustibles"	<b>Aunque la inflación se mantiene aún elevada, se espera que se modere en los próximos meses, dada la disminución de los precios de insumos importados.</b>
<b>Política Monetaria</b>	"Esta medida –junto con las otras de ajuste monetario tomadas desde comienzos de este año- está orientada a que la inflación retorne gradualmente al rango meta, y a evitar que se trasladen los incrementos de los precios internacionales de los alimentos y combustibles a las expectativas de inflación".	"Esta decisión se sustenta en la elevada incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial y su impacto en la actividad económica global, los precios internacionales de nuestras exportaciones e importaciones y los flujos financieros internacionales"	"...las que pueden incluir, de ser necesario, una posición monetaria más flexible"	"... en la medida que las expectativas de inflación converjan a la meta, el Directorio adoptará una posición de política monetaria más flexible"	"...en la medida que la inflación y las expectativas de los agentes sobre la misma converjan a la meta, el Directorio adoptará una posición de política monetaria más flexible.	<b>El sesgo de la posición monetaria es hacia un mayor estímulo, el que se implementaría en los próximos meses.</b>
<b>Tasa de Referencia</b>	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	-
<b>Tasa de Encaje</b>	-	-	-	- Reducción del encaje mínimo legal de 9,0% a 7,5%. - Reducción de la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 35% a 30%.	- Reducción del encaje mínimo legal de 7,5% a 6,5%.	<b>El Banco Central continúa buscando mantener el normal flujo de crédito al sector privado.</b>

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

## Eventos relevantes para la reunión del 5 de febrero de 2009

<b>Enero</b>	
15	PBI de octubre (INEI)
<b>Febrero</b>	
2	Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana - Diciembre (INEI)