

## BCRwatch



11 de marzo de 2008

## Banco Central mantendría la tasa de interés de referencia en 5,25 por ciento

- Se espera que el BCR mantenga la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 5,25 por ciento cuando el Directorio se reúna este jueves.
- La coyuntura actual muestra presiones inflacionarias y un fuerte crecimiento de la actividad económica. Asimismo, se observa que las expectativas de inflación continúan elevándose. Por otro lado, sin embargo, el tipo de cambio viene registrando una caída acelerada en los últimos días.
- La posición de la política monetaria es menos expansiva de lo que el nivel de la tasa de interés de referencia refleja. Esto se debe a los aumentos de los encajes en soles y dólares que se han dado.
- En este contexto, y de manera complementaria a la política monetaria, el Ministerio de Economía ha adoptado un conjunto de medidas diseñado para atenuar el alza del nivel de precios que enfrentan los consumidores. El impacto de estas medidas, sin embargo, no sería significativo sobre la tasa de inflación.
- Por ello, no se descarta que el Banco Central ajuste la posición de la política monetaria en los próximos meses.

### Inflación: continúan las presiones al alza

En febrero, la tasa de inflación acumulada en los últimos doce meses continuó con la tendencia alcista que viene mostrando desde mediados de 2007 y se ubicó en 4,82 por ciento. Este es el nivel más alto desde enero de 1999. La evolución de esta variable ha estado asociada en buena parte a factores externos, los cuales han afectado de manera persistente los precios de los alimentos y de los combustibles.

Sin embargo, no se puede descartar que también se estén registrando presiones de demanda, considerando que la demanda interna creció 11,6 por ciento en 2007. En este sentido, la tasa de inflación subyacente pasó de 1,37 por ciento en diciembre de 2006 a 3,37 por ciento en febrero pasado, por encima del límite superior del rango meta del Banco Central. Adicionalmente, se observa en los últimos meses un incremento de las expectativas de inflación (por encima de 3 por ciento), lo que podría inducir efectos de

**Hugo Perea**

hperea@grupobbva.com.pe

**Francisco Grippa**

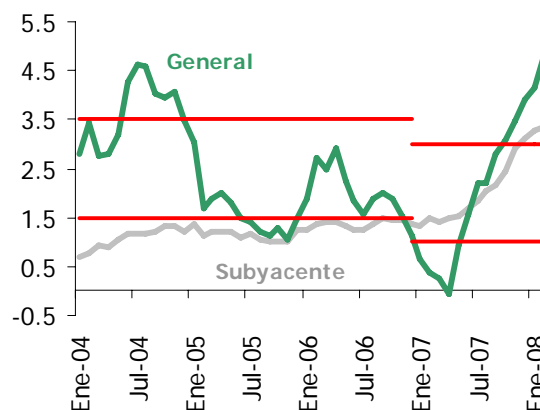
fgrippa@grupobbva.com.pe

**Sergio Salinas**

ssalinas@grupobbva.com.pe

### Inflación: general y subyacente

(Var. % últimos 12 meses)



Fuente: BCR

segunda vuelta sobre los precios si éstos se corrigen al alza en línea con una mayor inflación esperada. La probabilidad de que esto ocurra es mayor si se considera que el sostenido aumento del poder adquisitivo de la población da espacio para el incremento de los márgenes de ganancia.

Es importante señalar que las medidas que, de manera complementaria a la política monetaria, adoptó recientemente el Ministerio de Economía y Finanzas para atenuar el alza del nivel de precios que enfrentan los consumidores<sup>1/</sup> no tendrían un impacto significativo.

### Tipo de cambio: aceleración de la apreciación del sol

En los últimos días se está observando una apreciación acelerada del sol, mayor a la que se registró en la primera mitad de enero. Las presiones a la baja sobre el tipo de cambio se vienen dando principalmente en el mercado *spot*, dado que en el mercado cambiario *forward* no se registran variaciones significativas de las compras netas *forward* de dólares por parte de la banca.

Esta evolución del tipo de cambio se da a pesar de las continuas intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario, destinadas a suavizar la apreciación de la moneda local, y de las medidas adoptadas para encarecer las posiciones especulativas a favor del sol. No se descarta, sin embargo, que el Banco Central esté permitiendo una apreciación más rápida del Nuevo Sol, más aún considerando que su participación en el mercado cambiario viene siendo menor que en el episodio anterior de fuertes presiones a la baja sobre el tipo de cambio (primera mitad de enero de 2008). Como resultado de esto, el BCR está logrando mantener su posición monetaria en el nivel deseado, con lo que fomenta un gradual retorno de la inflación al rango meta.

### Valoración

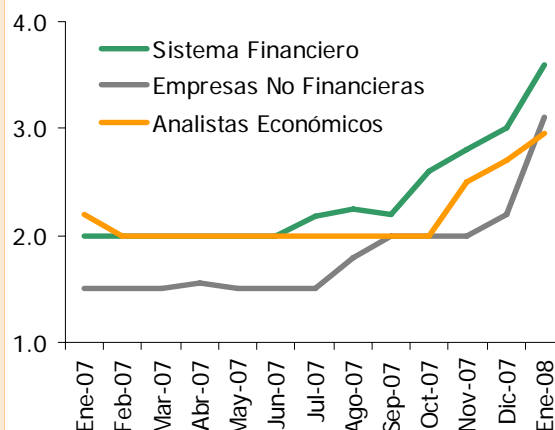
El Banco Central enfrenta una complicada combinación de factores. Por un lado, se están dando *shocks* de oferta que exacerbaban las expectativas de inflación, en un entorno de alto crecimiento de la demanda interna; esto reflejaría la necesidad de elevar la tasa de interés de referencia. Por otro lado, el aumento de la tasa de interés de referencia favorecería una apreciación más acelerada de la moneda local.

Consideramos que el escenario más probable es que el Banco Central mantenga su tasa de interés de referencia en el nivel actual de 5,25 por ciento en su reunión de política monetaria del 13 de marzo. Sin embargo, no se descarta que en los próximos meses la eleve, especialmente si las expectativas de inflación se mantienen por encima del rango meta. Tampoco se descarta que el BCR evalúe la conveniencia de utilizar otros instrumentos monetarios, tal como lo hizo en enero de este año, con el fin de inducir una desaceleración del crecimiento de la demanda interna y, a la vez, de encarecer posiciones especulativas a favor del Nuevo Sol.

<sup>1/</sup> Ver Situación Semanal Perú del 10 de marzo de 2008.

### Expectativas de inflación para 2008

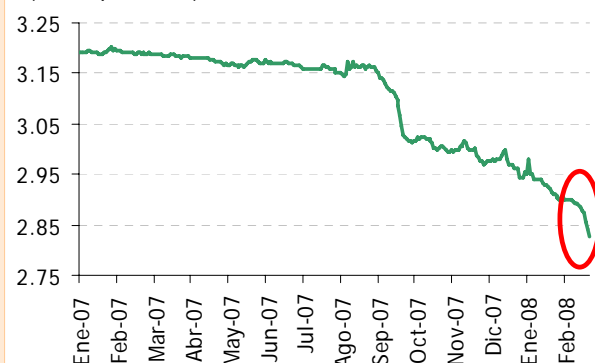
(Var. % últimos 12 meses)



Fuente: BCR

### Tipo de cambio diario

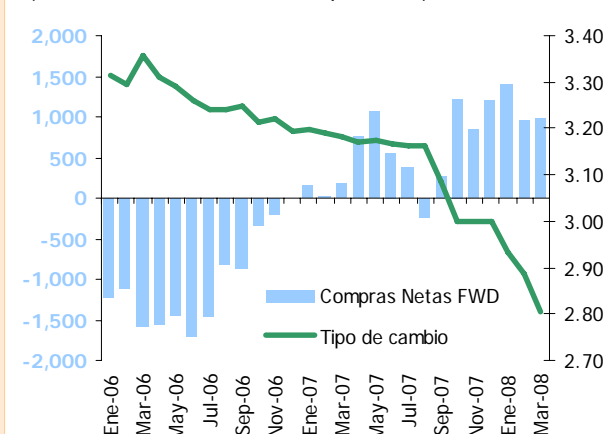
(Soles por dólar)



Fuente: BCR

### Saldo de compras netas de forwards y tipo de cambio

(Millones de dólares & Soles por dólar)



Fuente: BCR

## Anexo 1: Indicadores Económicos

	1 T07	2 T07	3 T07 <sup>2/</sup>	4 T07 <sup>2/</sup>	1 T08 <sup>2/</sup>	Efecto <sup>1/</sup>
<b>PBI</b> (var. % interanual)	8.8	8.5	8.7	9.7		(+)
<b>Producc. B. Intermedios</b> (var. % interanual real)	7.7	13.7	14.5	14.9	14.0	(+)
<b>Producc. B. Capital</b> (var. % interanual real)	5.5	17.2	20.6	55.5	27.0	(+)
<b>Importaciones B. Intermedios</b> (var. % interanual)	19.7	17.6	42.8	40.2		(+/-)
<b>Importaciones B. Capital</b> (var. % interanual)	38.8	40.2	57.6	33.1		(+/-)
<b>Ingreso nacional disponible</b> (var. % interanual)	13.0	10.6	9.0	7.7		(+)
<b>Demanda interna</b> (var. % interanual)	11.4	10.9	13.0	11.3		(+)
<b>Consumo privado</b> (var. % interanual)	8.3	8.1	8.0	8.9		(+)
<b>Confianza consumidor</b> <sup>3/</sup> (índice promedio)	57	53	49	47	49	(+/-)
<b>Inversión privada</b> (var. % interanual)	19.2	24.0	29.5	20.1		(+)
<b>Empleo urbano Lima</b> (var. % interanual)	8.9	8.1	8.1	8.6		(+)
<b>Empleo urbano provincias</b> (var. % interanual)	8.2	7.2	7.6	7.9		(+)
<b>Tasa de desempleo Lima</b> (% promedio trimestral)	8.3	7.6	8.4	7.2		(+/-)
<b>IPC</b> (fin de periodo, var. % interanual)	0.25	1.55	2.80	3.93	4.82	(-)
<b>IPC subyacente</b> (fin de periodo, var. % interanual)	1.42	1.68	2.15	3.11	3.37	(-)
<b>IPM</b> (fin de periodo, var. % anual)	0.24	2.35	4.17	5.24	7.59	(+/-)
<b>Tipo de cambio</b> (fin de periodo, S/. x US\$)	3.18	3.17	3.10	2.98	2.86	(+/-)

1/ Valoración según el BBVA para la restricción de la política monetaria: (+) mayor, (-) menor, (+/-) neutral.

2/ Sólo se consideran los meses del trimestre para los que se tiene información.

3/ Fuente: Apoyo Consultoría S.A.

\* Estimado BBVA

## Anexo 2: Declaraciones de los miembros del directorio del BCR sobre aspectos relacionados a la política monetaria

	J. Velarde	B. Boza	J. Chlimper	A. López-Chau	C. Raffo	M. Rodriguez	A. Salinas	Valoración de la variable
<b>Actividad</b>	<p>“La economía peruana crecerá 7% este año, por encima de lo proyectado hace unos meses, impulsada por el gasto privado y público... Mientras que en el 2009 crecería 6,3%, tasa ligeramente superior al anterior pronóstico, acompañada de una inflación con tendencia a converger hacia la meta promedio de 2%” (Andina, 8 de febrero).</p>							<p><b>El sostenido crecimiento económico de los próximos trimestres iría acompañado de una desaceleración de las presiones de demanda.</b></p>
<b>Inflación</b>	<p>“(Respecto a la inflación), esta es una meta a largo plazo. Esto significa que nuestras acciones de política monetaria se orientan a regresar lo antes posible al rango propuesto. Tenemos un compromiso a largo plazo con la estabilidad monetaria” (Gestión, 28 de febrero)</p>							<p><b>Se mantiene la preocupación del BCR por la elevación de la inflación. El énfasis es en el largo plazo.</b></p>
<b>Tipo de Cambio</b>	<p>“(Respecto al aumento del encaje en ambas monedas) No es una medida que nos guste, pero ha sido necesaria su aplicación para enfrentar la especulación que estaba presionando a la baja el tipo de cambio, pero se trata de una medida temporal” (Andina, 8 de febrero).</p>							<p><b>De reducirse la entrada de capitales especulativos, el BCR podría evaluar la reducción de los encajes en soles y dólares</b></p>
<b>Política Monetaria</b>								