

BCRwatch



6 de mayo de 2008

Banco Central mantendría la tasa de interés de referencia en 5,50 por ciento

- Se espera que el Directorio del Banco Central (BCR), en su reunión de este jueves 8 de mayo, mantenga la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 5,50 por ciento.
- Dada la información disponible a la fecha, consideramos que el BCR optaría en esta ocasión por evaluar los impactos que han tenido las medidas adoptadas a lo largo de 2008. Adicionalmente, la desaceleración de la tasa de inflación en términos interanuales registrada en abril le otorgaría espacio para realizar esta pausa en el proceso de retiro del estímulo monetario.
- Sin embargo, no se descarta que el Banco Central continúe endureciendo la posición de la política monetaria en los próximos meses si la expansión de la demanda doméstica, en particular del consumo privado, no se modera hacia niveles consistentes con el crecimiento sostenible de la capacidad productiva de la economía, o si las expectativas de inflación de medio plazo no retornan al rango para la meta de inflación (2 por ciento, +/- un punto porcentual).

Inflación interanual cesó en abril de aumentar

En abril, la inflación mensual fue 0,15 por ciento, con lo que la variación interanual del IPC se situó en 5,52 por ciento. De esta manera, la tasa de inflación interanual dejó de subir por primera vez en los últimos doce meses (en marzo fue 5,55 por ciento), aunque todavía se encuentra desviada del rango para la meta de inflación (2 por ciento, +/- un punto porcentual).

Como se ha venido mencionando, esta desviación de la inflación respecto del rango meta se ha originado en el grupo Alimentos y Bebidas, el único cuyo nivel promedio de precios ha aumentado en más de 3 por ciento durante los últimos doce meses.

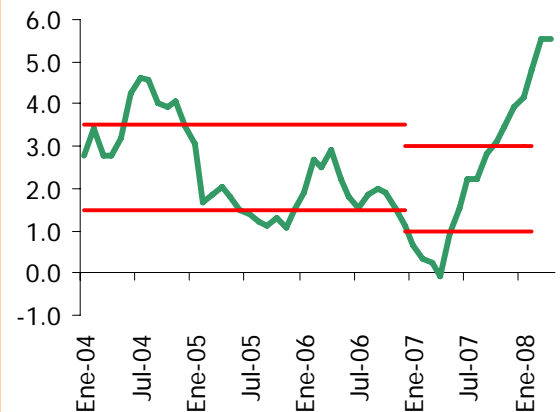
Sin embargo, la acelerada expansión de la demanda doméstica, en particular del consumo privado, y la elevación de las expectativas de inflación de medio plazo por encima del rango meta constituyen riesgos de que los aumentos de precios (actualmente concentrados en el grupo Alimentos y Bebidas) se generalicen.

Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Francisco Grippa
fgrippa@grupobbva.com.pe

Inflación

(Var. % últimos doce meses)



Fuente: INEI

En este contexto, en los primeros cuatro meses del año, el Banco Central ha implementado un conjunto de medidas que incluye la elevación de la tasa de interés de referencia y el aumento de las tasas de encaje. Las medidas han buscado dos cosas. En primer lugar, se han orientado a reducir el ritmo de expansión de los créditos y de la demanda doméstica en general, buscando prevenir que por allí se generen presiones inflacionarias. En segundo lugar, se han dirigido a desincentivar la toma de posiciones largas en activos en soles, tanto en el mercado *spot* como *forward*, a las que el Banco Central calificó como especulativas. En este último caso, las medidas adoptadas han producido un alza transitoria del tipo de cambio, y se espera que también moderen la tendencia futura a la baja en esta variable.

Valoración

Las medidas de política monetaria se han adoptado una tras otra de manera relativamente acelerada. Así, no ha transcurrido un lapso de tiempo razonable para poder evaluar cómo reaccionan el crédito y la demanda doméstica a las mismas.

Dado el resultado de inflación de abril, creemos que en la reunión de política monetaria del jueves 8 de mayo el Directorio del Banco Central mantendrá la tasa de interés de referencia en su nivel actual (5,50 por ciento). Así, habría una pausa en el retiro del estímulo monetario que permitiría evaluar cómo reaccionan el crédito al sector privado y la demanda doméstica a las medidas anteriormente adoptadas. Esto servirá como referencia para la toma de decisiones en las próximas reuniones.

En los próximos meses no se descarta que el Banco Central realice un retiro adicional del estímulo monetario si las expectativas de inflación no retornan al rango para la meta de inflación (2 por ciento, +/- un punto porcentual) o si la expansión de la demanda doméstica no se modera hacia tasas que estén en línea con el crecimiento natural de la capacidad de producción de la economía.

Inflación por grupos de consumo (Var. %)

Grupos de Consumo	Ponderación	Abr-08	12 meses
1. Alimentos y Bebidas	47.5	0.23	9.2
<i>Dentro del Hogar</i>	35.5	0.00	10.1
<i>Fuera del Hogar</i>	12.0	0.95	6.4
2. Vestido y Calzado	7.5	0.35	2.6
3. Alquiler de la Viv., Comb. y Elec.	8.8	0.09	2.3
<i>Combustibles (uso doméstico)</i>	2.5	0.14	4.4
4. Muebles y Enseres	4.9	0.24	2.4
5. Cuid. Y Conserv. de Salud	2.9	0.24	1.4
6. Transportes y Comunic.	12.4	-0.21	2.1
<i>Combustibles (uso vehicular)</i>	1.5	0.04	13.9
7. Enseñanza y Cultura	8.8	0.11	2.7
8. Otros Bienes y Servicios	7.0	0.14	1.5
ÍNDICE GENERAL	100.0	0.15	5.5
<i>Memo: Combustibles*</i>	3.9	0.10	8.0

Fuente: INEI

Anexo 1: Indicadores Económicos

	2T07	3T07 ^{2/}	4T07 ^{2/}	1T08 ^{2/}	2T08 ^{2/}	Efecto ^{1/}
PBI (var. % interanual)	8.5	8.7	9.7	10.1		(+)
Producc. B. Intermedios (var. % interanual real)	13.7	14.5	14.9	15.8		(+)
Producc. B. Capital (var. % interanual real)	17.2	20.6	55.5	27.1		(+)
Importaciones B. Intermedios (var. % interanual)	17.6	42.8	40.2	49.3		(+/-)
Importaciones B. Capital (var. % interanual)	40.2	57.6	33.1	35.7		(+/-)
Ingreso nacional disponible (var. % interanual)	10.6	9.0	7.7			(+)
Demanda interna (var. % interanual)	10.9	13.0	11.3			(+)
Consumo privado (var. % interanual)	8.1	8.0	8.9			(+)
Confianza consumidor ^{3/} (índice promedio)	53	49	47	47	45	(+/-)
Inversión privada (var. % interanual)	24.0	29.5	20.1			(+)
Empleo urbano Lima (var. % interanual)	8.1	8.1	8.6	8.9		(+)
Empleo urbano provincias (var. % interanual)	7.2	7.6	7.9	9.1		(+)
Tasa de desempleo Lima (% promedio trimestral)	7.6	8.4	7.2	8.0		(+/-)
IPC (fin de periodo, var. % interanual)	1.55	2.80	3.93	5.55	5.52	(+)
IPC subyacente (fin de periodo, var. % interanual)	1.68	2.15	3.11	3.59	3.88	(+)
IPM (fin de periodo, var. % anual)	2.35	4.17	5.24	8.03	8.01	(+)
Tipo de cambio (fin de periodo, S/. x US\$)	3.17	3.10	2.98	2.68	2.79	(+/-)

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
Actividad	“Sólo para el primer trimestre del año esperamos que (la economía peruana) crezca en un 10,3%, y que a fines de año cierre en 8%”. (Andina, 21-Abril)							Se espera que la expansión de la actividad económica se modere a lo largo del año
Inflación	“Esperamos que la inflación se sitúe entre tres y cuatro por ciento este año, ojala por debajo de cuatro por ciento, dependiendo de qué pase con los precios del maíz y el pollo, así como con el tipo de cambio... Consideramos que el punto máximo de la joroba inflacionaria anual se dio en marzo, lo que favoreció que la inflación anualizada comience a registrar un descenso ligero en abril, pero se espera que ceda con mayor fuerza en mayo y en los siguientes meses.” (Andina, 5 de mayo)							La tasa de inflación iniciaría en mayo su convergencia al rango meta. Es poco probable que esto se dé en 2008.
Tipo de Cambio								
Política Monetaria	“No vacilaríamos en subir (la tasa de de encaje para los capitales extranjeros de corto plazo en moneda nacional) a 150%, 200%,500% y 700% ó 1000%. Esa es la señal”. (El Comercio, 22 de abril)							El BCR evitaría que capitales que considera especulativos generen excesivas presiones a la baja sobre el tipo de cambio.