



BCRwatch

11 de abril de 2008

Banco Central eleva su tasa de interés de referencia de 5,25 por ciento a 5,50 por ciento y aumenta nuevamente las tasas de encaje

En su reunión de política monetaria del jueves 10 de abril, el Directorio del Banco Central (BCRP) acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base, de 5,25 por ciento a 5,50 por ciento. Asimismo, se establecieron nuevos incrementos en las tasas de encaje, con lo que, desde mayo,

- la tasa de encaje mínimo legal pasa de 8 por ciento a 8,5 por ciento, para ambas monedas.
- la tasa de encaje marginal en soles pasa de 20 por ciento a 25 por ciento.
- la tasa de encaje marginal para las obligaciones en soles con entidades financieras no residentes pasa de 40 por ciento a 120 por ciento, y no se remunerará.
- la tasa de encaje marginal en dólares pasa de 40 por ciento a 45 por ciento.

Adicionalmente, se acordó que desde mayo las obligaciones externas de largo plazo en moneda extranjera estarán exoneradas del encaje si no exceden el monto de capital y reservas de la entidad financiera.

Según la Nota Informativa del Programa Monetario de abril, estas medidas se han tomado para atenuar el ritmo de crecimiento del crédito, buscando así evitar que los incrementos de precios originados en *shocks* de precios de alimentos (de oferta) se trasladen de manera perdurable a las expectativas de inflación.

El Banco Central estima que la elevación de las tasas de encaje equivale a una subida de la tasa de interés de referencia de 50 puntos básicos.

Esta es la segunda ocasión durante 2008 en la que se eleva la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos (la anterior fue en enero), y la tercera en que se realizan incrementos en las tasas de encaje (la primera entró en vigencia en febrero y la segunda en abril).

Es importante señalar, por otro lado, que el Banco Central anunció que el vendedor de CDBCRP o de CDRBCRP pagará una comisión de 4 por ciento sobre el valor de la venta realizada si esta venta fue

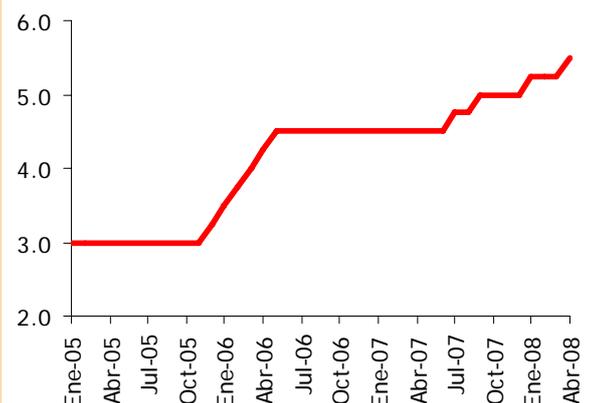
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Francisco Grippa
fgrippa@grupobbva.com.pe

Sergio Salinas
ssalinas@grupobbva.com.pe

Tasa de interés de referencia

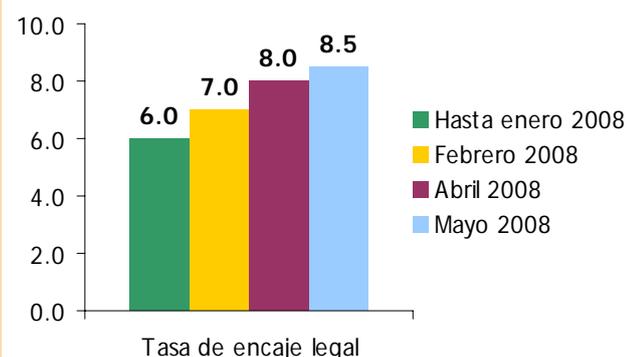
(en %)



Fuente: BCRP

Cambios en la tasa de encaje legal implementados por el BCR

(en %)



Fuente: BCRP

comunicada al BCRP el 11 de abril de 2008 o en alguna fecha posterior. Los vendedores de estos títulos afectos a la comisión son las instituciones residentes vinculadas a la actividad financiera, excepto los fondos mutuos. La comisión se pagará si la venta se realiza a personas naturales o jurídicas (distintas de las instituciones residentes vinculadas a la actividad financiera, excepto los fondos mutuos).

Valoración

Las medidas recientemente anunciadas por el Banco Central sorprendieron a los mercados, los que descontaban una pausa para esta reunión con el fin de que el Banco Central evalúe los impactos de medidas similares adoptadas durante el primer trimestre del año.

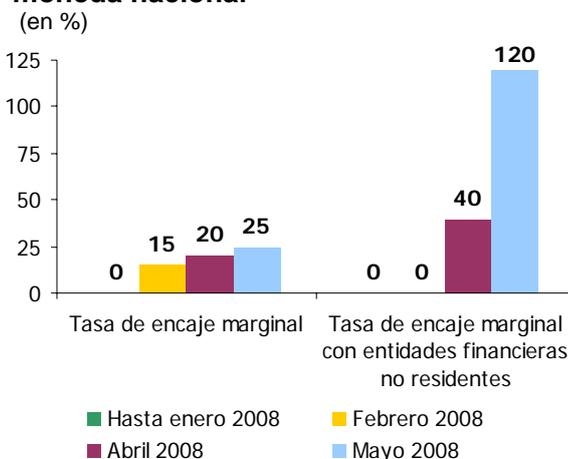
Por un lado, dado que la última subida de las tasas de encaje entró en vigencia recién en abril, no se ha podido observar todavía el impacto total sobre la tasa de crecimiento del crédito. Por otro, la forma en que se gestionan algunos bancos implica un ajuste gradual de las tasas de interés activas en el sentido que ha buscado inducir el BCRP en los últimos meses. Por lo tanto, y sobre la base de estas dos apreciaciones, las medidas tomadas por el Banco Central aparecen como apresuradas.

Sin embargo, se esperaba que la decisión de política monetaria estuviera muy influida por las expectativas de inflación recogidas en la encuesta de expectativas macroeconómicas realizada a fines de marzo. En éstas se observa una elevación de las expectativas de inflación de corto (año 2008) y mediano plazo (año 2009), ubicándose por encima del rango meta. Así, a pesar de que el Banco Central ha comunicado anteriormente que las alzas de precios no son generalizadas y que se originan por el lado de aumentos de los precios de los alimentos, el incremento de las expectativas de inflación para 2009 (que se ubican fuera del rango meta) estaría revelando que los agentes perciben una mayor persistencia en el alza de la tasa de inflación.

La elevación de las expectativas de inflación de corto y mediano plazo es peligrosa porque genera espacio para que se den aumentos de precios en sectores productivos de bienes de consumo y servicios en los que no se ha experimentado aumentos de precios de insumos. Adicionalmente, eleva la probabilidad de reajustes al alza de los sueldos y salarios (en particular, si la mayor inflación se explica por los incrementos de los precios de los alimentos) que no estén en línea con los incrementos de la productividad.

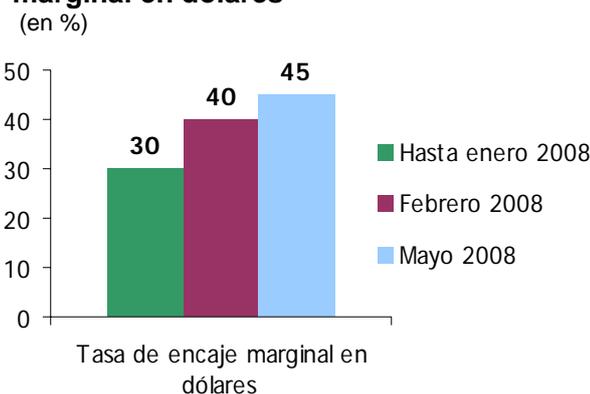
La reciente reducción del estímulo monetario se ha realizado sólo parcialmente a través de la subida de la tasa de interés de referencia. La otra parte se ha realizado por medio de incrementos de las tasas de encaje, con un impacto al alza sobre la tasa de interés de referencia equivalente a 50 puntos básicos, según lo que indica el Banco Central. Es importante aquí señalar que las tasas de encaje son costosas para la economía porque generan distorsiones en los mercados de fondos prestables, inhibiendo la intermediación financiera y perjudicando el crecimiento de la actividad económica en el mediano y largo plazo.

Cambios en las tasas de encaje en moneda nacional



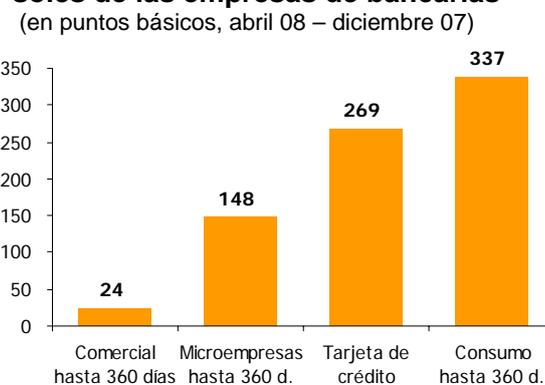
Fuente: BCRP

Cambios en las tasas de encaje marginal en dólares



Fuente: BCRP

Variaciones en las tasas de interés en soles de las empresas de bancarias

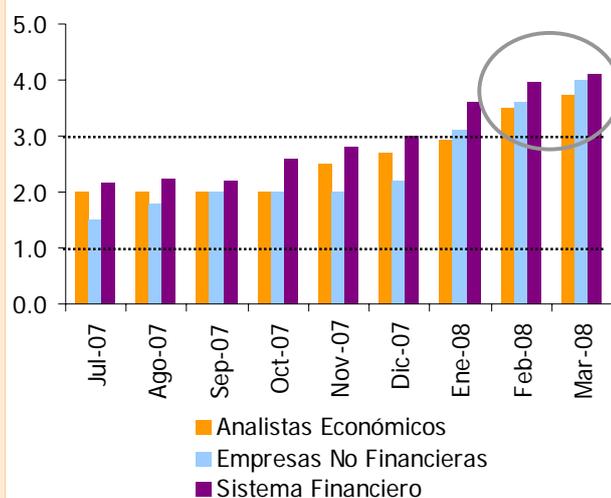


Fuente: BCRP

Finalmente, debe señalarse que la imposición de elevadas comisiones de transferencia para los CDBCRP, que constituyen los activos en soles de más bajo riesgo a plazos iguales o menores a tres años, perjudican el desarrollo del mercado de capitales.

Expectativas de inflación: año 2008

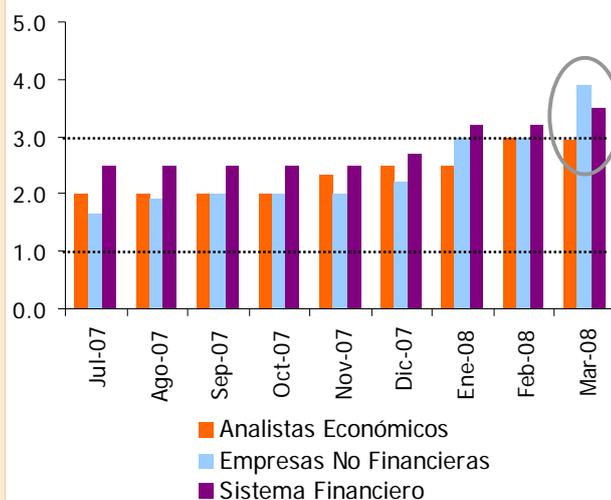
(en %)



Fuente: BCRP

Expectativas de inflación: año 2009

(en %)



Fuente: BCRP

Tabla 1: Notas Informativas del Programa Monetario del BCRP

	6 de diciembre	10 de enero	7 de febrero	13 de marzo	10 de abril	Valoración de la variable*
Actividad	"La actividad económica mantiene un alto crecimiento, con una expansión del PBI de 8,2% y de la demanda interna de 11,2% durante los primeros nueve meses del año".	"La actividad económica mantiene un alto crecimiento, con una expansión del PBI de 8,4% y de la demanda interna de 11,3% durante los primeros diez meses del año".	"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%".	-	-	-
Inflación	"Se espera que en el corto plazo la tasa de inflación se ubique transitoriamente por encima del límite superior de la meta como resultado de una mayor inflación importada... Se espera que la tasa de inflación converja hacia la meta de 2,0%, como ha sido el caso en otros episodios similares".	"La ubicación temporal de la inflación por encima de la meta se explica por la inflación importada, la que fue 10,5% en 2007. Los desequilibrios de oferta y demanda en los mercados internacionales de granos y combustibles han implicado un repunte generalizado de la inflación a nivel mundial".	"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".	Se mantiene la preocupación del BCR por el aumento de la tasa de inflación.
Política Monetaria	"Si se vislumbrara un aumento de las expectativas de inflación o un incremento en la demanda interna que no corresponda al crecimiento de la capacidad productiva y de la productividad, el Banco adoptará los ajustes preventivos necesarios de la tasa de interés de referencia".	"Esta medida se adopta para mantener las expectativas de la inflación dentro del rango meta de inflación frente al aumento de los precios internacionales de los alimentos en un contexto de fuerte crecimiento de la demanda interna".	"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 puntos básicos... 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 BCR está dispuesto a emplear sus herramientas de política monetaria para evitar presiones al alza adicionales sobre la inflación.
Tasa de Referencia	5.00	5.25	5.25	5.25	5.50	
Tasa de Encaje		A partir de febrero**: <ul style="list-style-type: none"> La tasa de encaje mínimo legal pasa de 6% a 7%, para ambas monedas. Se establece la tasa de encaje marginal en soles en 15%. La tasa de encaje marginal en dólares pasa de 30% a 40%. 		A partir de abril: <ul style="list-style-type: none"> La tasa de encaje mínimo legal pasa de 7% a 8%, para ambas monedas. La tasa de encaje marginal en soles pasa de 15% a 20%. La tasa de encaje marginal para las obligaciones en soles y dólares con entidades financieras no residentes se fija en 40%. 	A partir de mayo: <ul style="list-style-type: none"> La tasa de encaje mínimo legal pasa de 8% a 8,5%, para ambas monedas. La tasa de encaje marginal en soles pasa de 20% a 25%. La tasa de encaje marginal para las obligaciones en soles con entidades financieras no residentes pasa de 40% a 120%, y no se remunerará. La tasa de encaje marginal en dólares pasa de 40% a 45%. 	Estas medidas buscan complementar el retiro del estímulo monetario y, a la vez, atenuar la apreciación del sol.

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

** Cabe destacar que esta medida se anunció unos días después de la reunión de política monetaria (15 de enero)

Eventos relevantes para la reunión del 8 de mayo

Abril	
15	PBI de febrero (INEI)
29-30	Reunión de Política Monetaria de la Reserva Federal (FED)
Mayo	
2	Índice de Precios del Consumidor en Lima Metropolitana de abril (INEI)