

## Perú | Banco Central busca normalizar las condiciones monetarias

Hugo Perea Flores / Francisco Grippa

---

El Directorio del Banco Central mantuvo en mayo la tasa de interés de referencia en 3,25%, algo que era ampliamente esperado por el mercado. El comunicado que acompañó a la decisión continuó enfatizando, por el lado de la actividad, que los indicadores más recientes siguen mostrando un ciclo económico débil y que la brecha del producto es negativa. En cuanto a los precios, volvió a destacar que las expectativas inflacionarias se sitúan dentro del rango meta y que el nivel actual de la tasa de política es consistente con una proyección de inflación que converge a 2% en el horizonte 2015/16. Finalmente, el Banco Central tomó en cuenta la alta volatilidad en los mercados financieros y cambiarios.

Por este lado no hubo nada nuevo en el comunicado de mayo. La debilidad de la actividad económica sugiere desde hace varios meses que es necesario recortar la tasa de política, más aún al considerar que el conjunto de actividades más vinculadas con la demanda interna (componente no primario del PIB) siguió ralentizándose en el primer trimestre del año, debilidad que no solo afecta ya a la Construcción y a la Manufactura no primaria, sino también a Comercio y al resto de Servicios. Sin embargo, en un entorno en el que la dolarización del crédito es aún elevada, un recorte de tasa alimentaría las presiones de depreciación sobre la moneda local y podría complicar la actividad en lugar de impulsarla. Eso y una tasa de inflación que ha vuelto a situarse en el techo del rango meta, y que prevemos que continuará allí en lo que resta del año, siguen acotando el espacio que tiene el BCR para rebajar la tasa de interés de referencia.

Lo nuevo del comunicado, y lo más importante, fueron las reducciones de las tasas de interés de las operaciones de ventanilla de última instancia, tanto para los depósitos overnight como para las facilidades de liquidez directas (a demanda). Cabe mencionar que en las últimas semanas se han observado ciertas tensiones de liquidez en el mercado interbancario, en un contexto en el que las intervenciones cambiarias vía ventas de dólares han drenado liquidez en moneda local, que no ha sido totalmente compensada por operaciones de inyección. Así, durante varios días la tasa interbancaria ha estado muy por encima de la tasa de referencia del Banco Central, lo que de prolongarse tendría efectos no deseados, dada la debilidad cíclica de la economía, sobre la estructura de tasas de corto plazo. Además, esta situación puede dar lugar a pensar que el principal instrumento de política monetaria está siendo usado con consideraciones cambiarias (ajuste de la liquidez para evitar presiones a la baja sobre la moneda local).

Un elemento interesante a señalar es que en algunos días se habría observado entidades excedentarias que han realizado depósitos overnight en el Banco Central (que da un bajo retorno), a pesar que en simultáneo había entidades que requerían liquidez y que estaban dispuestas a pagar un rendimiento más alto que los depósitos en el BCR. Esta asimetría de la liquidez podría deberse a que los bancos establecen límites crediticios entre sí, situación que podría superarse con la creación de un mercado de repos interbancarios (las garantías que se dan en un mercado de repos haría que no sea necesario establecer estos límites).

Consideramos que la medida de reducir las tasas de las facilidades de ventanilla de última instancia es positiva ya que ayudará a que la tasa interbancaria se mantenga cerca del nivel de referencia del Banco Central (como usualmente ha sido el caso) hay que esta siga siendo la señal que fija las condiciones monetarias que en este momento no requieren ser ajustadas al alza (debilidad del crecimiento, situación

que viene siendo enfatizada por el Banco Central en sus últimos comunicados de política monetaria). Asimismo, las subastas de los depósitos que el sector público mantiene en el Banco Central también contribuirán a reducir los episodios de tensiones de liquidez. Reiteramos que esta medida deberá tender a normalizar las condiciones monetarias en el mercado interbancario, pero prevemos que hacia adelante es poco probable que el Banco Central realice un nuevo recorte de la tasa debido a la volatilidad cambiaria que se espera a lo largo del año.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.