

# BCR SUBIRÍA SU TASA AL CIERRE DEL 2018 O INICIOS DEL 2019

Pese a tener una inflación controlada, la diferencia con la tasa de la FED de EE.UU. es la más baja en los últimos 11 años.

Para el Instituto de Economía y Desarrollo Empresarial (IEDEP) de la Cámara de Comercio de Lima (CCL), el crecimiento de la economía de EE.UU., con 2,2% y 4,2% en los dos primeros trimestres del presente año, proyecciones de crecimiento 2018-2019 por encima de la tendencia de largo plazo y una inflación con tendencia al alza, obligaría a la Reserva Federal (FED) a continuar con el incremento gradual de su tasa de referencia. En lo que va del año esta tasa se incrementó en tres ocasiones: subió de 1,5% a 1,75% en marzo, en junio a 2,00% y en septiembre a 2,25%.

En este contexto, la reacción del presidente Donald Trump contra la FED por la tendencia de su política movió los mercados financieros internacionales. Según el mandatario, continuar en esta dirección frenará el crecimiento norteamericano, afectado por las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Y es que la Reserva



**DR. CÉSAR PEÑARANDA  
CASTAÑEDA**

Director ejecutivo  
Instituto de Economía y Desarrollo  
Empresarial  
Cámara de Comercio  
cpenaranda@camaralima.org.pe

Federal de ese país conduce la política monetaria para promover el máximo empleo con precios estables. Es decir, se preocupa tanto de la inflación como del crecimiento (empleo), dos objetivos de política económica que en algunas circunstancias son excluyentes entre sí.

A raíz de la crisis financiera del año 2008, la Reserva Federal, conjuntamente con los principales bancos centrales del mundo (China, Japón y la Eurozona), realizaron operaciones de Expansión Cuantitativa (Quantitative Easing – QE) para prevenir un mayor enfriamiento de la economía norteamericana y mundial. De esta manera, la FED y sus similares adquirieron deuda del Gobierno como deuda privada, incrementando la liquidez, subiendo los precios de bonos soberanos y bajando las tasas de interés. Luego de siete años la Reserva Federal inició en diciembre del 2015 lo que anunció en octubre del 2014, el retiro de dichos estímulos monetarios. A medida que la deuda adquirida vencía, la FED ya no volvía a adquirir más de estos bonos, con lo cual no se mantendrían altos los precios ni baja la tasa de interés. Se ha observado una escalada alcista desde diciembre del 2016 en que la tasa FED subió de 0,5% a 0,75%, hasta llegar a ubicarse desde septiembre del presente año en 2,25%, un incremento total de 175 puntos en este periodo.

En un mundo integrado comercial y financieramente, estas decisiones afectan en distinta intensidad a los países emergentes, dependiendo de su fortaleza macroeconómica, la evolución de los precios de los *commodities* y el tipo de productos que se exporta al mercado estadounidense.

**BANCO CENTRAL DE RESERVA**

A diferencia de la FED, el Banco Central de Reserva (BCR) tiene

como finalidad principal preservar la estabilidad monetaria, es decir, el control de la inflación.

**LA DIFERENCIA ENTRE LA TASA DE REFERENCIA DE PERÚ Y EE.UU. SE UBICA EN 50 PUNTOS**

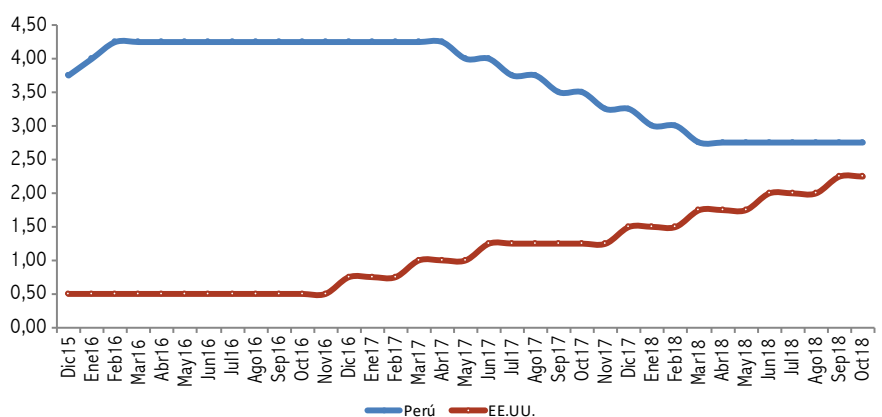
Es por ello que modifica su tasa de referencia de manera preventiva para mantener la inflación en el nivel de la meta establecida, que se ubica entre 1% y 3%. El BCR empezó a reducir su tasa de referencia a partir de mayo del 2017 tomando en cuenta que las expectativas de inflación a 12 meses se encontraban dentro del rango meta y la actividad económica continuaba desacelerándose. Realizó tres reducciones más durante el mismo año y otras dos durante el primer trimestre del presente año, ubicándola en 2,75%.

Si bien la inflación se encuentra entre las más bajas de la región, con proyecciones para el 2018 y 2019 de 2,2% y 2%, respectivamente, la política monetaria norteamericana podría afectar la economía peruana y obligar al BCR a mover su tasa.

Un canal ya conocido es la salida de capitales impulsada por la búsqueda de un mayor rendimiento en Estados Unidos, lo que incrementaría el tipo de cambio sol por dólar. Por otro lado, existe una alta tasa de dolarización en los créditos bancarios en actividades como pesca (91,2%), minería (78,0%) y agropecuario (61,5%), los que se podrían ver afectados ante una depreciación del sol si existe un problema de hoja de balance. Asimismo, tal depreciación podría trasladarse a precios y provocar una mayor inflación. Es cierto que hay fortalezas para enfrentar este eventual problema, como el óptimo nivel de reservas internacionales de alrededor de US\$61 mil de millones, que representan el 27% del PBI.

A la fecha, la diferencia entre la tasa de referencia peruana y estadounidense se ubica en 50 puntos, el menor *spread* registrado desde noviembre del 2007. En este contexto, el BCR tendrá que evaluar en qué momento responder a los aumentos de la tasa FED con un aumento en su tasa de referencia, a la luz de la evolución de la inflación y el aún bajo ritmo de crecimiento, siendo que la primera está dentro del rango meta, pero el

**EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE REFERENCIA EE.UU. Y PERÚ**



Fuente: BCRP, FED

Elaboración: IEDEP

PBI apenas creció 2,4% en el tercer trimestre del 2018.

El control de la inflación le da aún un espacio para mantener su tasa en el nivel actual. Sin embargo, se observa que las tasas de interés en dólares en el Perú han aumentado en sintonía a la mayor tasa FED, lo que en extremo podría llevar a una mayor dolarización de la economía. En ese sentido, y como ha sido práctica de la autoridad monetaria, podría empezar con un incremento gradual de su tasa de referencia tomando en cuenta que esta se encuentra por debajo de su nivel neutral.

## REACCIONES EN EL RESTO DE LA AP

Los bancos centrales de los países de la Alianza del Pacífico (AP) coinciden con el objetivo central de control de la inflación, no obstante han existido diferencias en la evolución de las tasas de política monetaria entre los países de la AP. Durante el presente año, mientras México y Chile la incrementaban, Colombia la redujo como Perú.

México es la economía más integrada con EE.UU. y su tasa de referencia ha seguido la trayectoria de la tasa FED. El Banco Central mexicano aumentó en febrero y junio su tasa hasta ubicarla en 7,75%, el nivel más alto en poco más de nueve años. Si bien la tasa de inflación proyectada para este año (4,5%) se encuentra un poco elevada, se señala que la inflación subyacente está disminuyendo y la inflación para el 2019 se ubicaría en 3,8%. El bajo crecimiento que se ubica alrededor del 2% y la ligera reducción en la inflación podría llevar a mantener su tasa de referencia al menos en el corto plazo.

Chile mantuvo su tasa de referencia hasta septiembre en 2,5% y la incrementó a 2,75% en octubre,

## CRÉDITOS EN PESCA Y MINERÍA TIENEN ALTA DOLARIZACIÓN

poniendo fin a tres años de una política monetaria expansiva. Las proyecciones de inflación de 3,1% (2018) y 3,2% (2019) ubicadas por encima de su rango meta obligaron a iniciar la paulatina reducción del estímulo monetario que llevará su tasa de referencia según señala su banco central a su nivel neutral en el año 2020 y cumplir así con el compromiso de una inflación anual de 3%.

En el caso de Colombia, concluye el IEDEP, se disminuyó su tasa de referencia en los meses de enero y abril a pesar de tener inflaciones proyectadas de 3,3% (2018) y 3,4% (2019) superiores al rango meta de entre 1% y 3%. En la actualidad el banco central de ese país mantendría su tasa en 4,25% considerando la subutilización de su capacidad productiva, la debilidad de la actividad económica y la incertidumbre de su recuperación. A esto se suma que desde el presente mes de octubre empezó a aplicar un programa preventivo de acumulación de reservas internacionales.

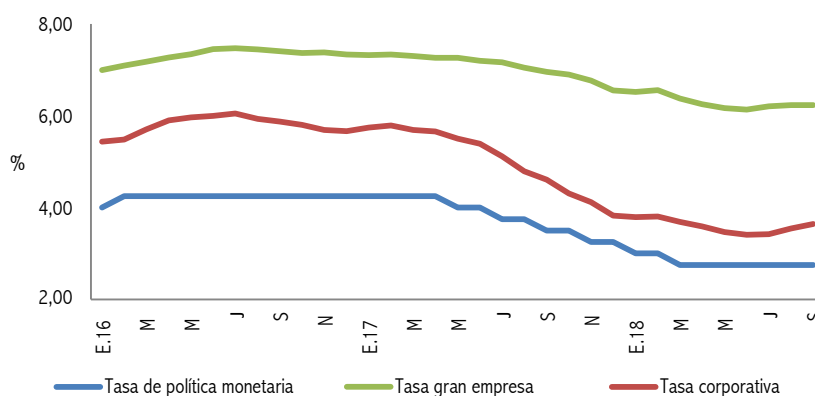
### ALIANZA DEL PACÍFICO: PBI, INFLACIÓN Y TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Indicador	PBI (Var.% real)		Inflación		Tasa de política monetaria *	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Chile	4,0	3,6	3,1	3,2	2,81	3,63
Colombia	2,7	3,2	3,3	3,4	4,26	4,81
México	2,2	2,1	4,5	3,8	7,80	7,05
Perú	4,0	4,0	2,2	2,0	2,79	3,53

Fuente: BCRP, LatinFocus\*

Elaboración: IEDEP

### TASA DE POLÍTICA MONETARIA Y TASAS ACTIVAS DE CORTO PLAZO DEL SISTEMA BANCARIO\*



Fuente: BCRP \*Menor a 360 días

Elaboración: IEDEP