



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Retos de política monetaria en América Latina y el Caribe

Julio Velarde

Banco Central de Reserva del Peru

**4-5 Junio, 2018
Asunción Paraguay**

Contenido

I. Tendencias recientes

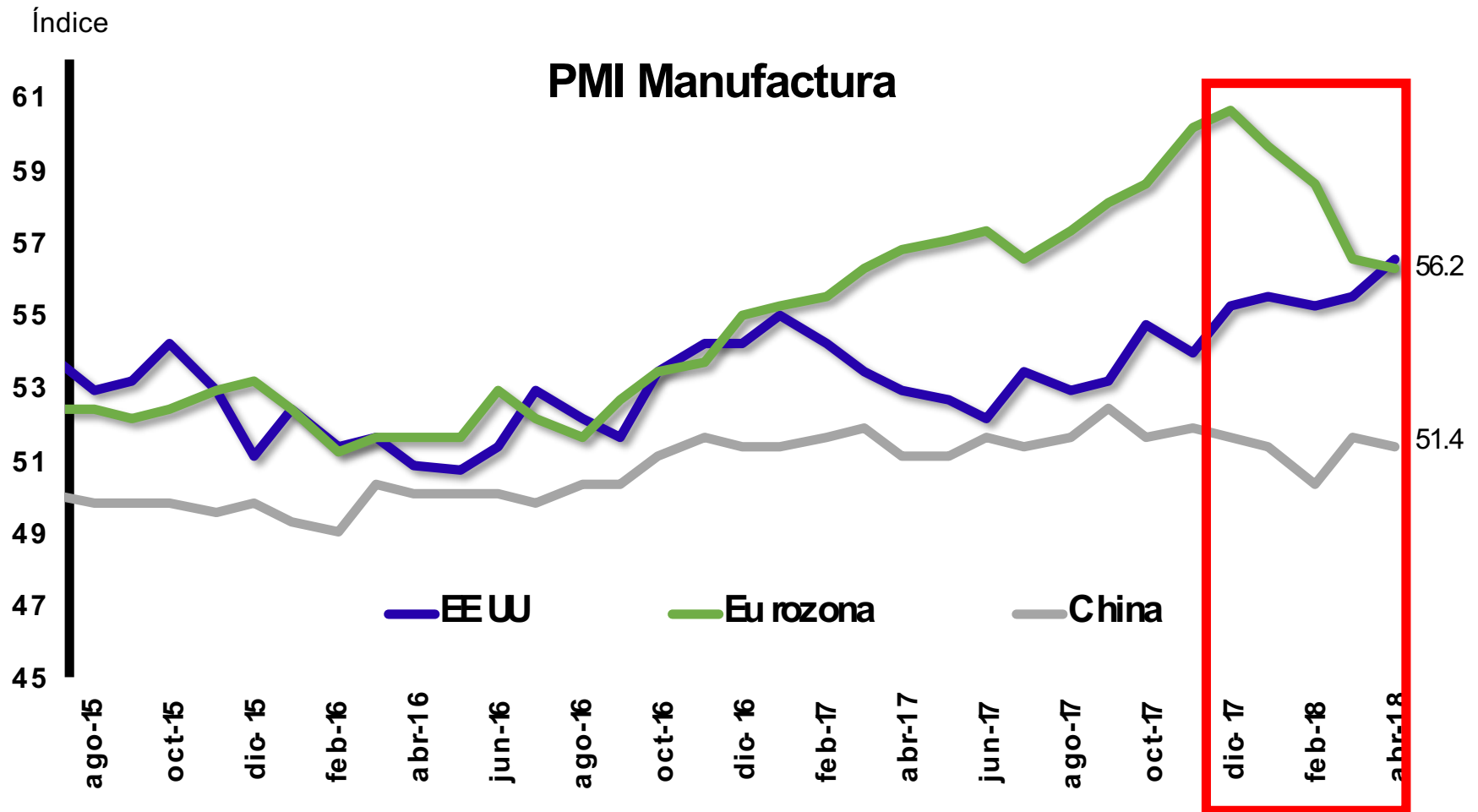
- a. Consolidación en el crecimiento global.
- b. Recuperación de los precios de las materias primas.
- c. Mayor dinamismo de exportación y recuperación de inversión en LATAM.

II. Riesgos para América Latina y el Caribe

- a. Reforma fiscal en los EE.UU y retiro de estímulo monetario de la FED.
- b. Incertidumbre geopolítica y guerra comercial.
- c. Sostenibilidad del crecimiento en China.

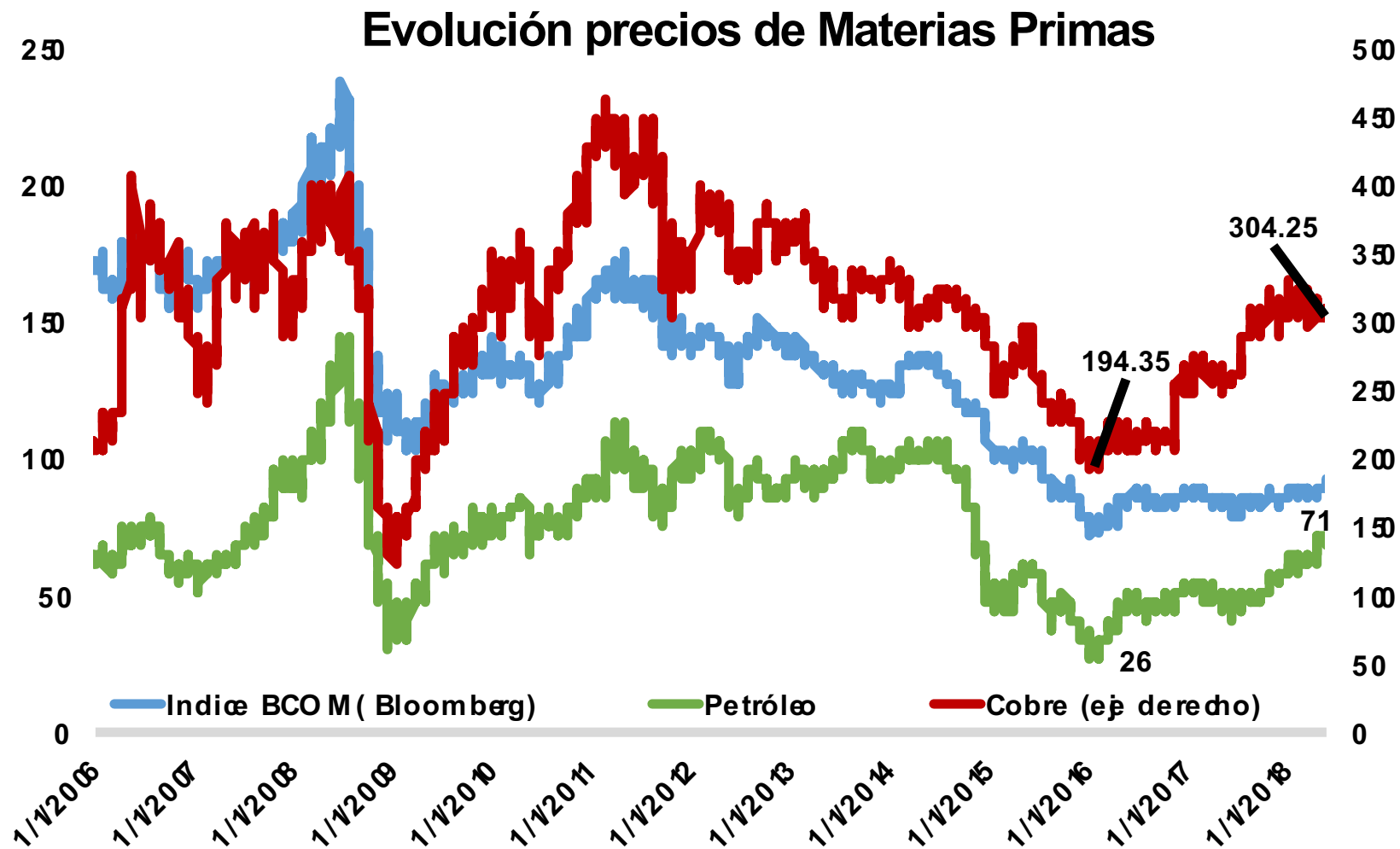
III. Retos para la política monetaria

El crecimiento global se encuentra en franca recuperación luego de un prolongado periodo de estancamiento, aunque recientemente con señales de un menor grado de sincronización entre las economías desarrolladas y de menores holguras de capacidad.



Fuente: Bloomberg.

Los precios de las materias primas se han recuperado luego de un periodo prolongado de tasas de crecimiento negativas.

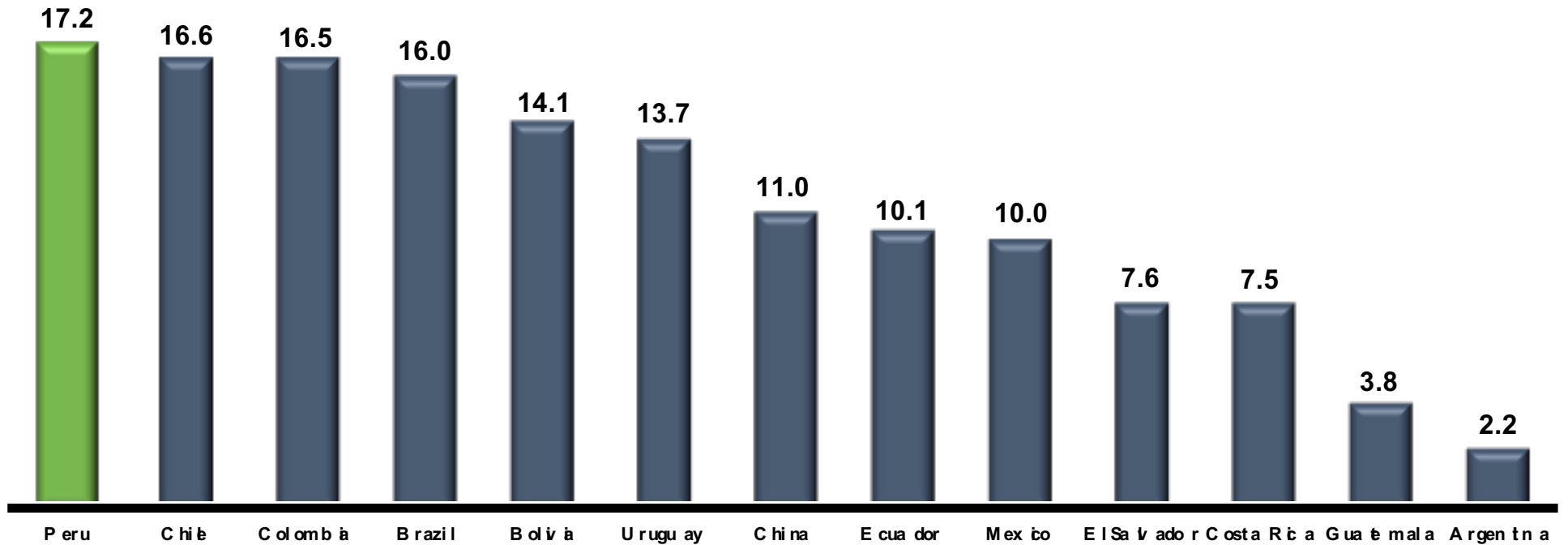


Fuente: Bloomberg.

El mayor crecimiento global y precios más altos han contribuido a un repunte de las exportaciones en toda la región.

Exportaciones de América Latina

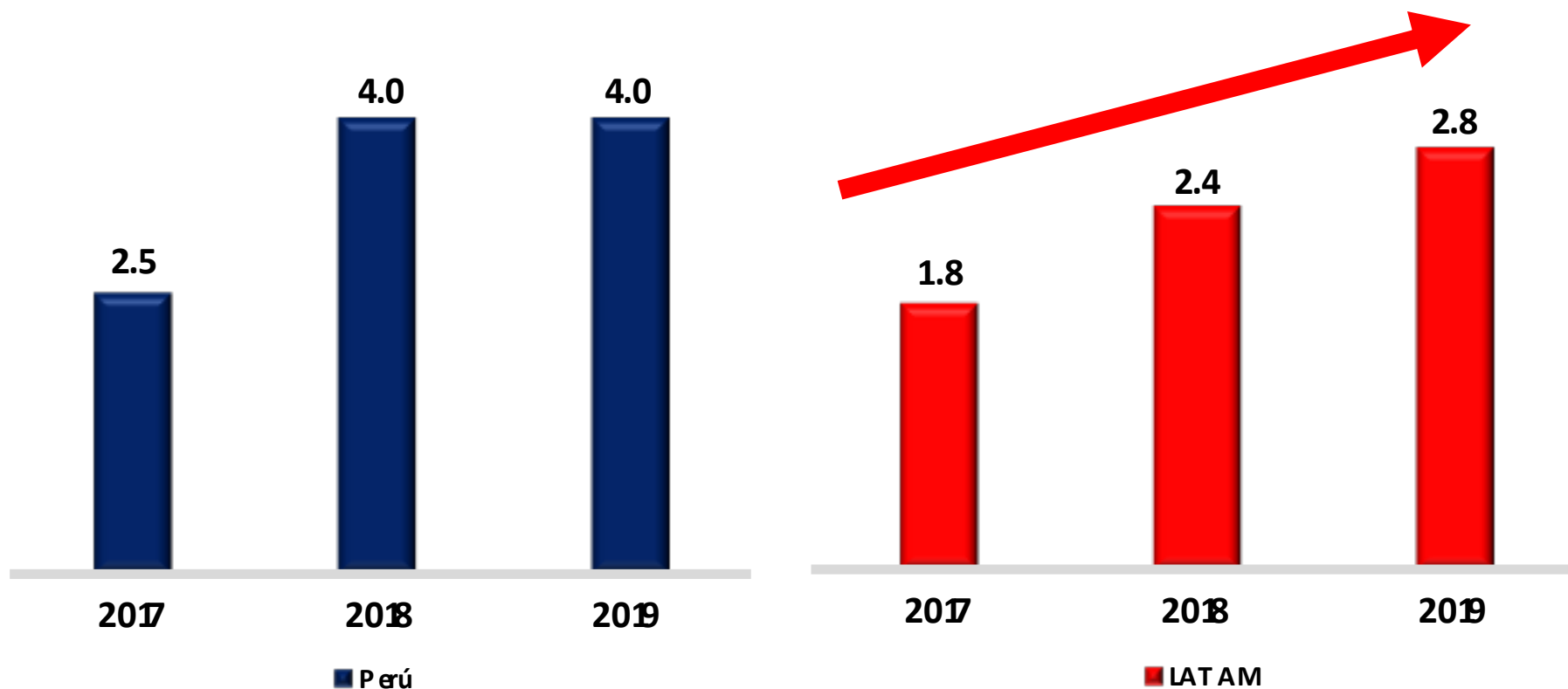
(Variación anual, febrero 2018, US\$, %)



Fuente: World Trade Monitor – World Trade Organization.

Este dinámica externa, generan un escenario de mayor inversión y de consolidación del crecimiento para la región

Crecimiento del PBI para Perú y América Latina (Cambio % interanual)



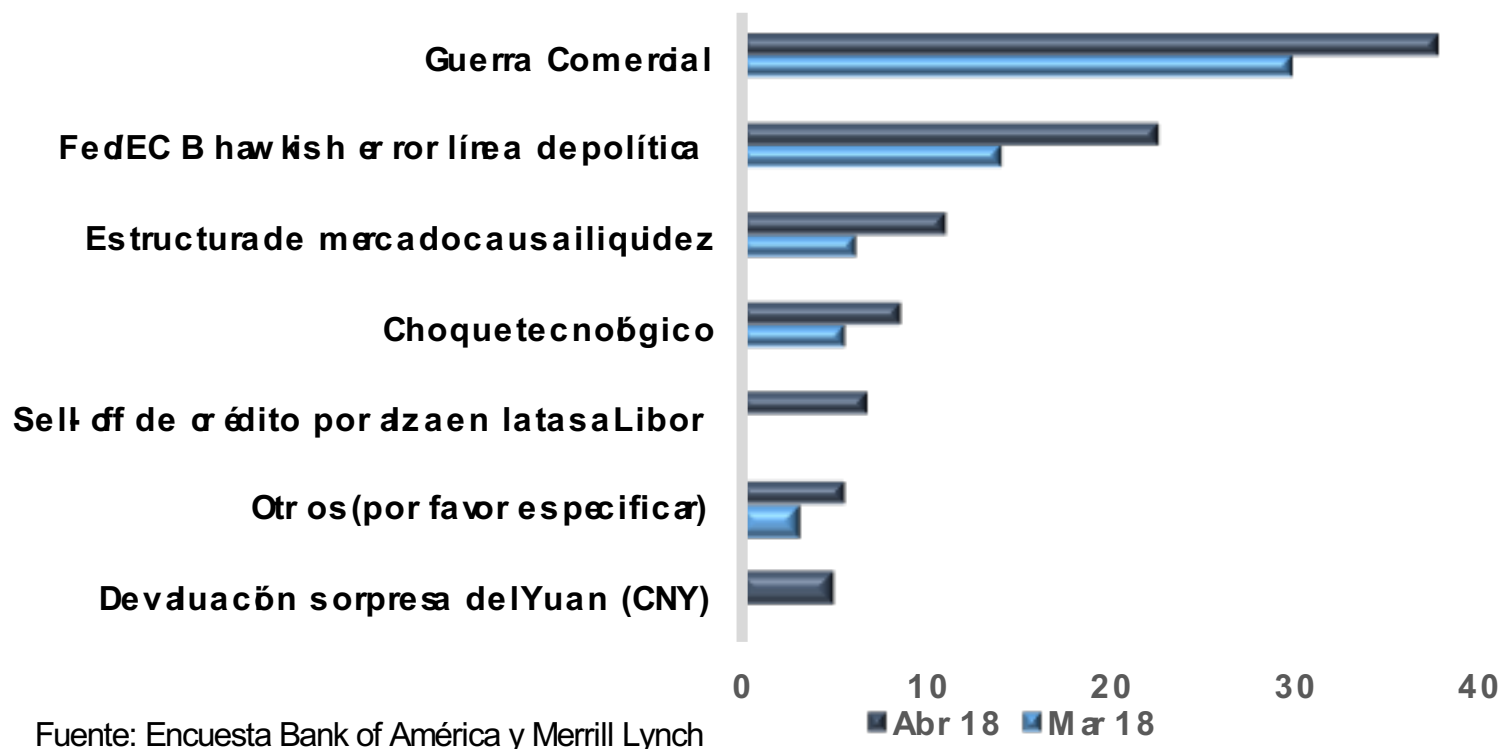
Fuente: Consensus Forecast (Mayo 2018) y Perú (BCRP).

Contenido

- I. Tendencias Recientes
- II. Riesgos para América Latina y el Caribe**
- III. Retos para la política monetaria

La incertidumbre sobre la posibilidad de una guerra comercial y eventos geopolíticos han incrementado los riesgos de cola para la economía global.

Riesgos de cola para la Economía Global



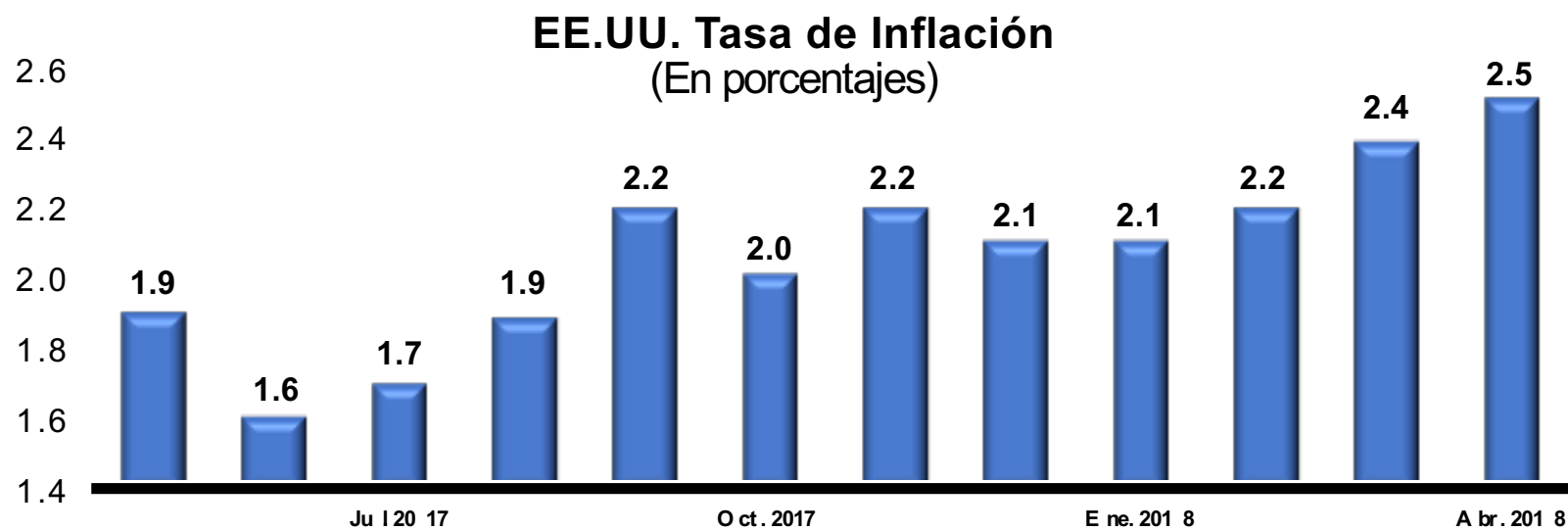
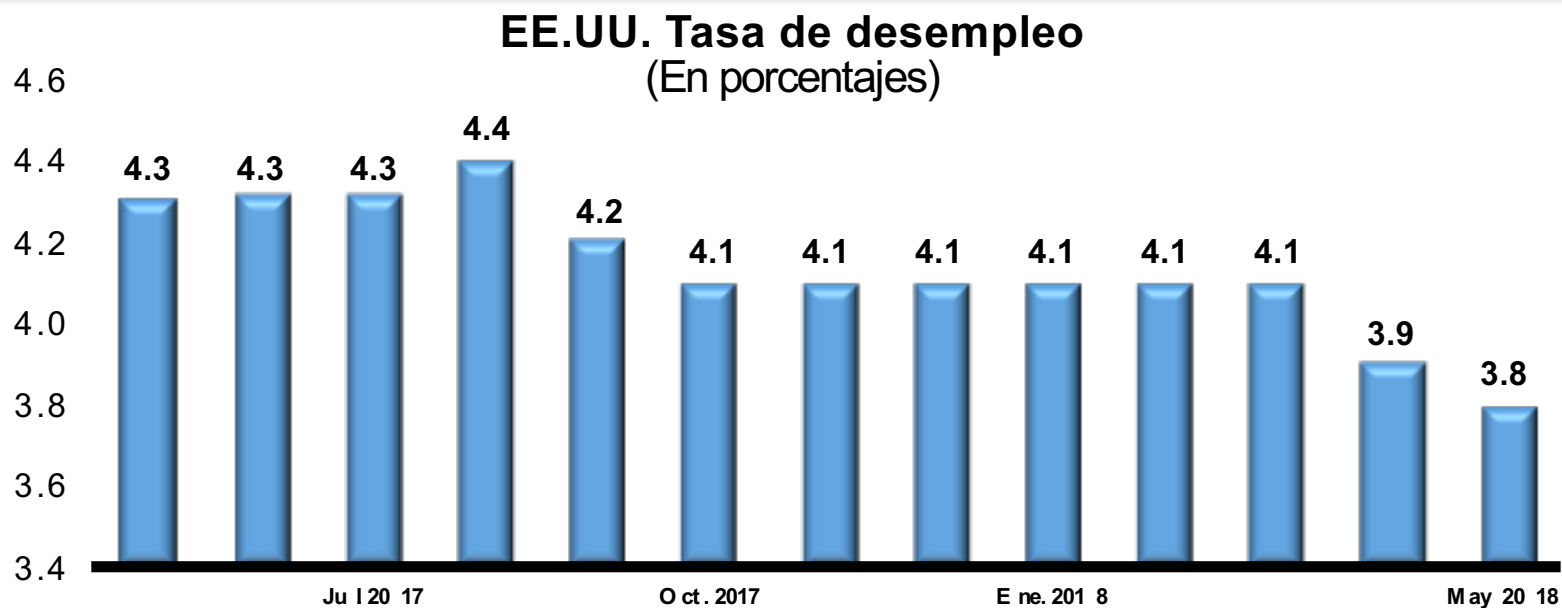
Consecuencias en mediano plazo:

El impacto en el crecimiento de China y EUA sería entre -0,1 y -0,2 pp. para el 2018 y 2019 (Deutsche Bank). Las medidas de China podrían provocar desvío de comercio a favor de Australia (vinos, productos agrícolas) y América del Sur (granos).

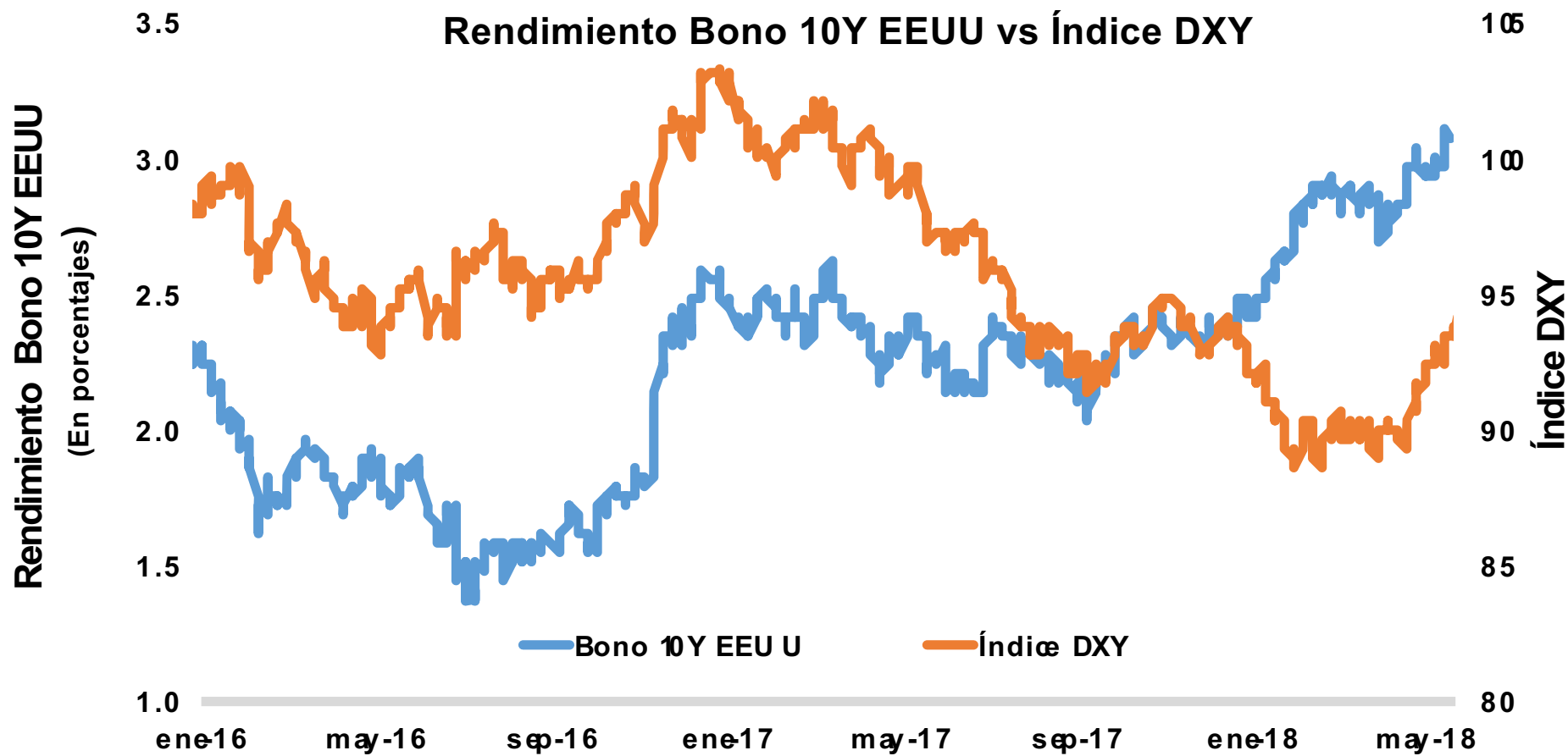
El impacto en precios, sería más lento, con un aumento de 0,04 pp en 2018 y de 0,2 pp para el 2019 (Morgan Stanley).

Posible efecto riqueza negativo por caída bursátil en EUA y otras economías involucradas.

Una política fiscal pro-cíclica de los EE.UU. incrementa la probabilidad de un ajuste más rápido de las tasas de política la Reserva Federal.



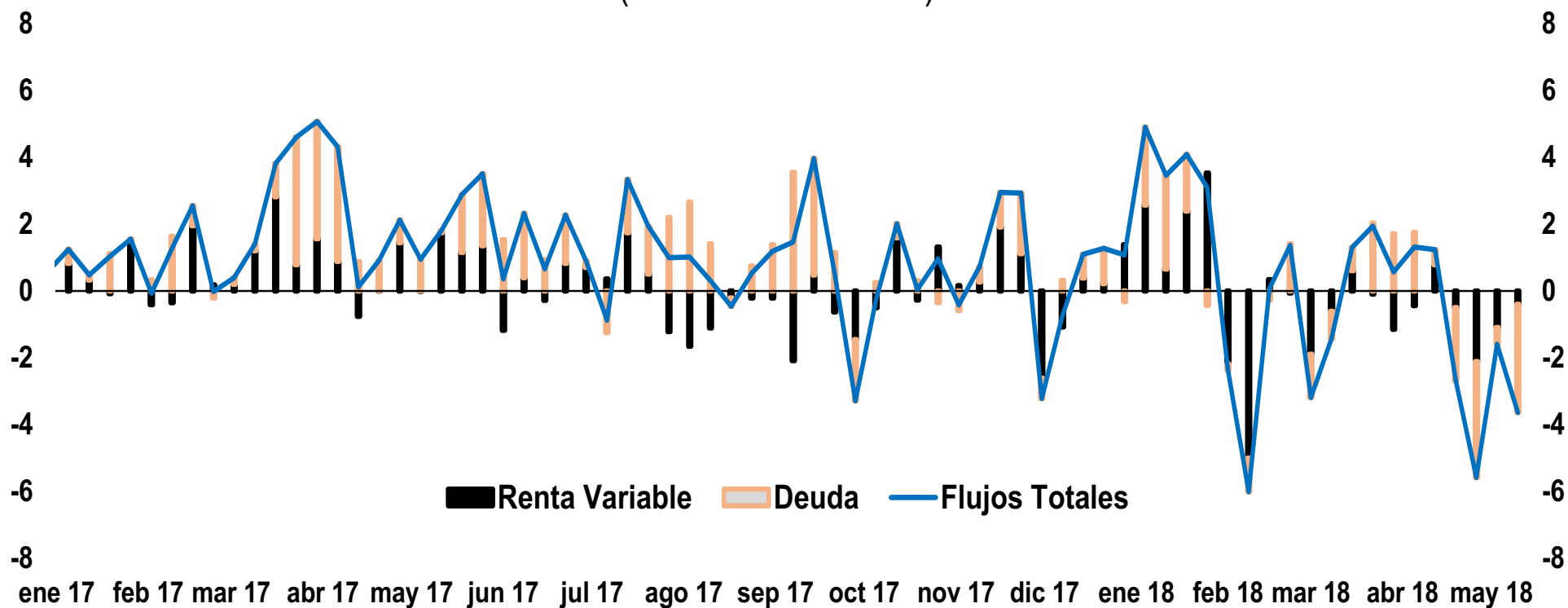
Lo que puede generar presiones al alza en la curva de rendimiento de los Bonos del Tesoro americano y fortalecer el al dólar.



Fuente: Bloomberg.

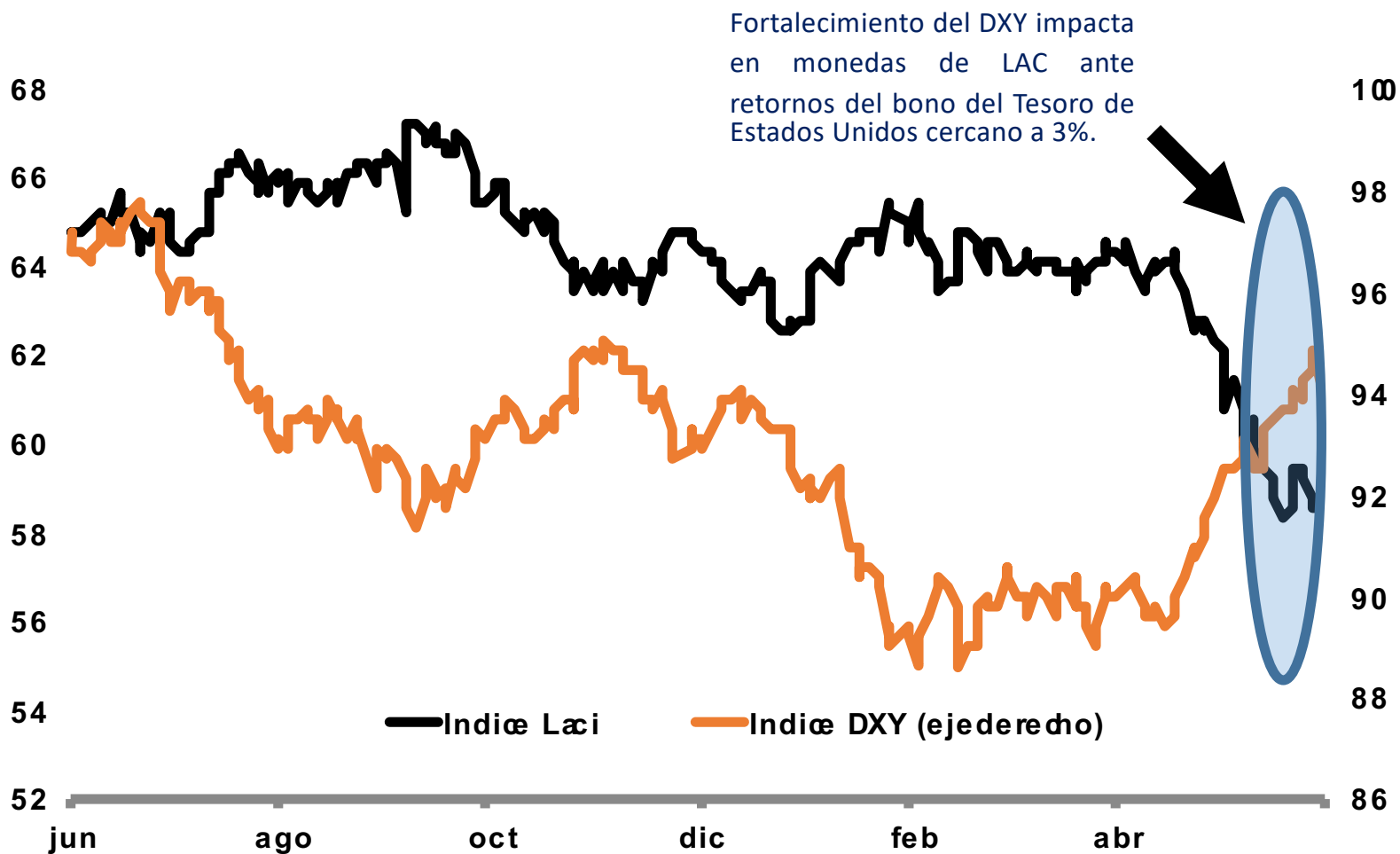
Ello, podría acentuar una reducción en los flujos de capitales a países emergentes.

Flujo Total de No Residentes a Mercados Emergentes (en USD mil millones)



Fuente: National Sources, IIF.

El consecuente fortalecimiento del dólar genera presiones cambiarias en nuestras economías y un escenario de mayor volatilidad.

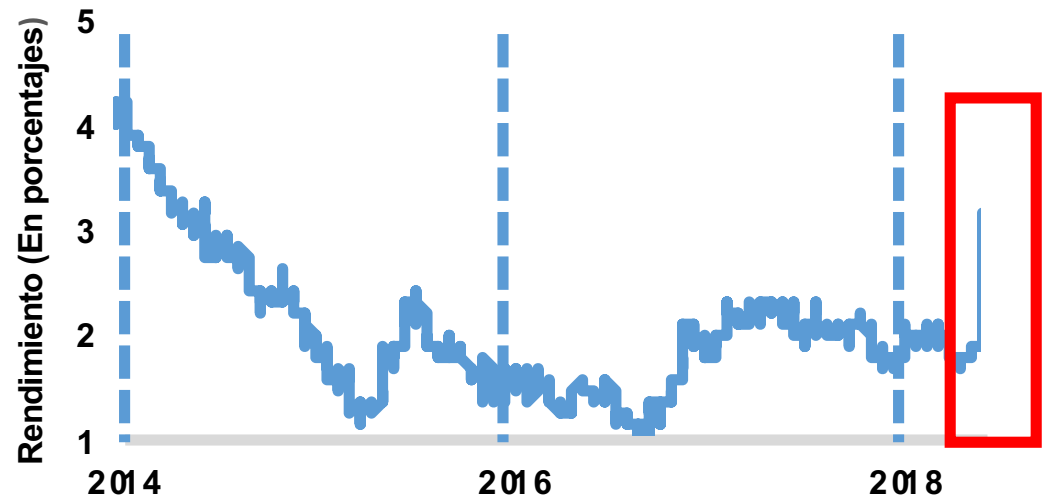


Fuente: Bloomberg.

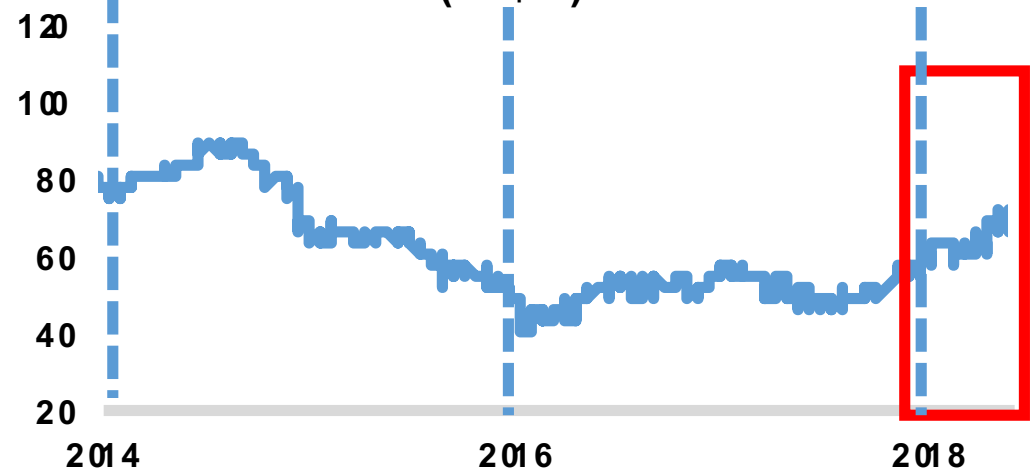
Otros factores de riesgo.

- Negociaciones con Corea del Norte e Irán.
- Situación política de Italia.
- Alza brusca en el precio del petróleo.
- Desaceleración brusca de China.
- Riesgos políticos en la región (Elecciones en Colombia, Brasil y México).

Bono 10Y Gobierno Italiano



Precio Petróleo (US\$/B)



Contenido

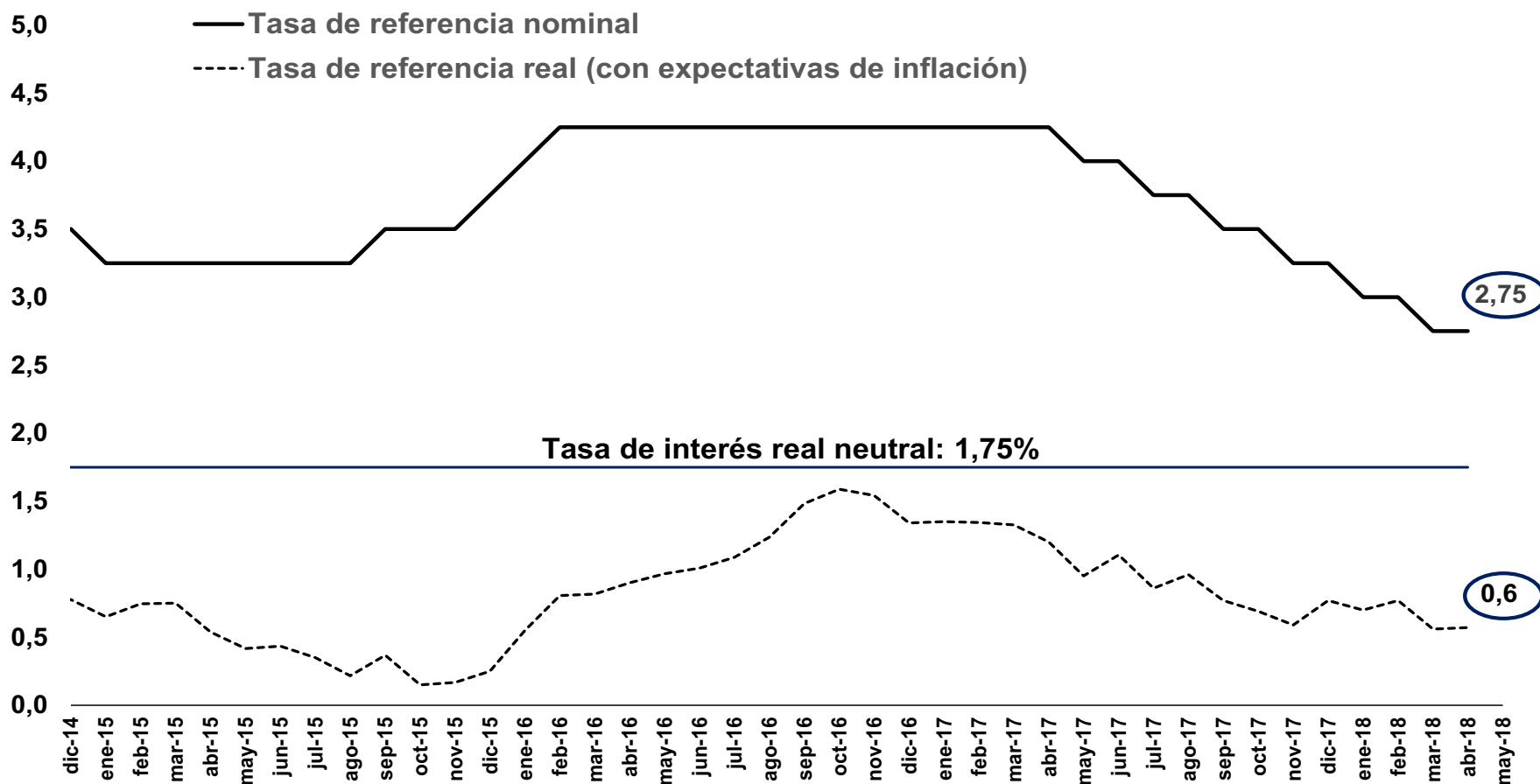
- I. Tendencias recientes
- II. Riesgos para América Latina y el Caribe
- III. Retos para la política monetaria**

En este contexto, la política monetaria enfrenta el reto de mantener la inflación anclada en un contexto de volatilidad en los mercados financieros internacionales.

- Por un lado, la inflación en la región se ha reducido significativamente en los últimos meses, como reflejo de un crecimiento más débil, y reversión de choques de oferta, lo que ha generado espacio para una política monetaria más expansiva.
- Por otro, la alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, y el retiro de los estímulos monetarios en los EE.UU, pueden afectar las condiciones crediticias domésticas, en un contexto en el que, como señala Helen Rey (2018), el ciclo crediticio global se ha vuelto más importante en la dinámica del crédito doméstico.
- Fundamentos sólidos, como bajo nivel de deuda, baja inflación, niveles manejables de déficit en cuenta corriente, poca deuda de corto plazo, y niveles de reservas adecuados pueden limitar el impacto de estos factores externos sobre las condiciones crediticias domésticas.

En el caso, del Perú, la reducción de la tasa de política monetaria se ha reforzado con una comunicación activa que señalizaba acciones futuras del BCRP.

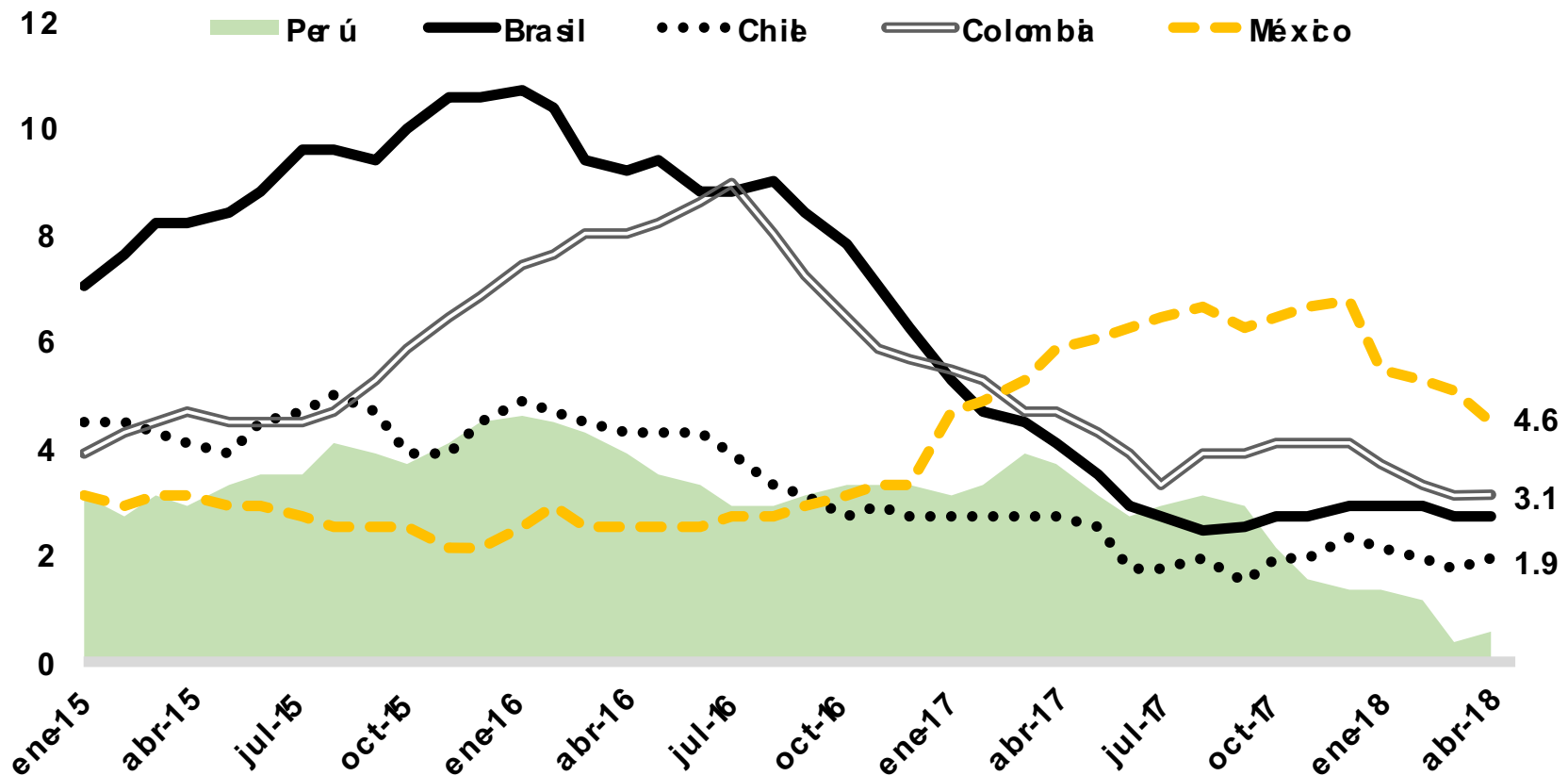
Tasa de Referencia



	Dic. 15	Dic. 16	May 17	Jun. 17	Jul. 17	Ago. 17	Set. 17	Oct. 17	Nov. 17	Dic. 17	Ene. 18	Feb. 18	Mar. 18	Abr. 18	May. 18
(I) Tasa Nominal	3,75	4,25	4,00	4,00	3,75	3,75	3,50	3,50	3,25	3,25	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75
(II) Expectativas de Inflación	3,50	2,91	3,05	2,92	2,89	2,79	2,73	2,81	2,66	2,48	2,30	2,23	2,19	2,18	2,17
(III) Tasa Real: (I)-(II)	0,25	1,34	0,95	1,08	0,86	0,96	0,77	0,69	0,59	0,77	0,70	0,77	0,56	0,57	0,58

A pesar de la evolución de precios externos, la región aún presenta presiones de demanda débiles y una reversión de choques de oferta que conllevan a bajas tasas de inflación.

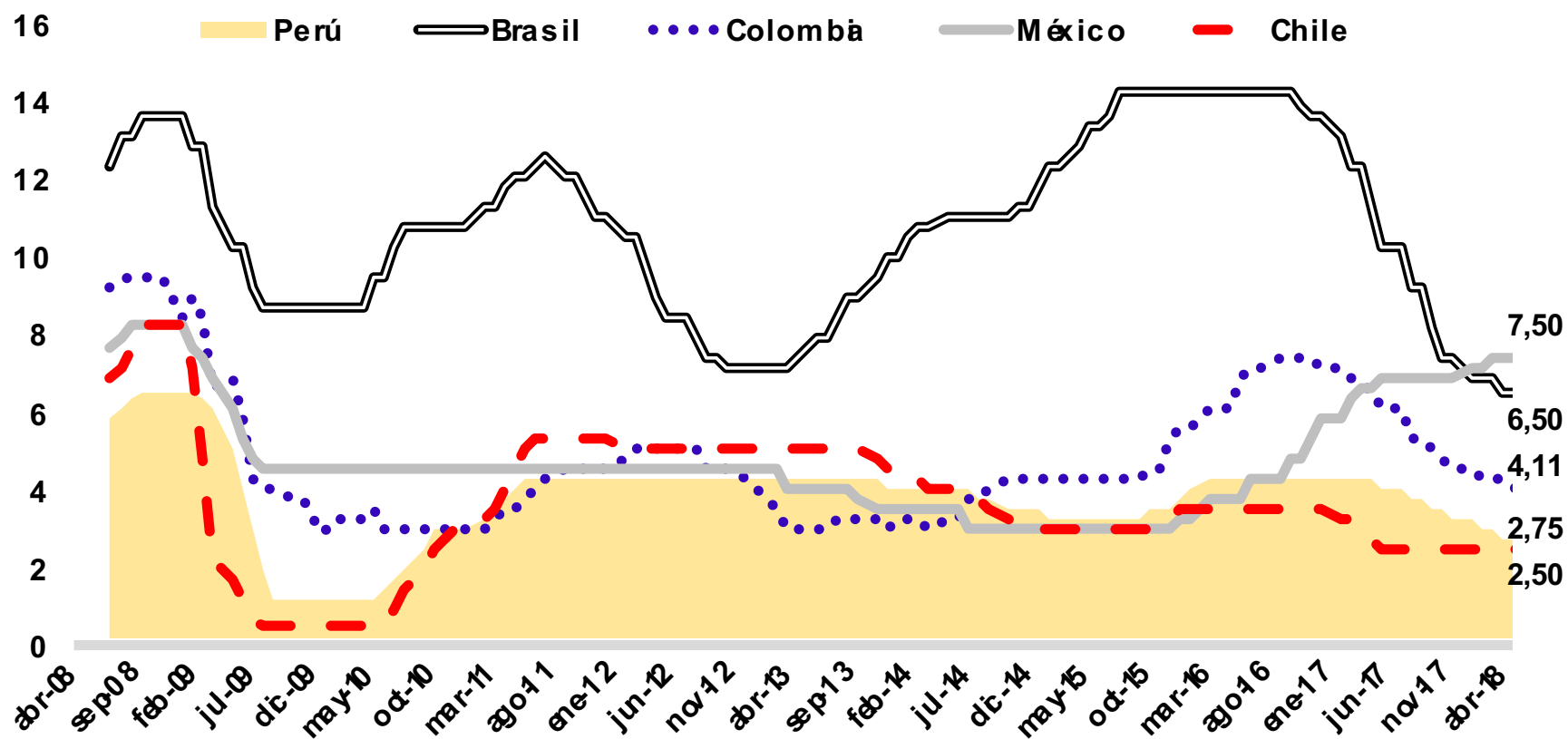
Tasa de Inflación (Anual en porcentajes)



Fuente: Bloomberg.

La política monetaria ha respondido a un ciclo macroeconómico débil durante el 2017, dejando en algunos casos un margen menor para futuras reducciones de la tasas.

Tasa de Política Monetaria (En porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

En abril 2017, luego de observarse en marzo la tasa de inflación más alta desde 1998, como consecuencia de los efectos del fenómeno del Niño, se adelantó que el BCRP se encontraba listo para reducir la tasa de referencia.



NOTA INFORMATIVA

PROGRAMA MONETARIO DE ABRIL 2017 BCRP MANTUVO LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN 4,25%

1. El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó mantener la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 4,25 por ciento. Esta decisión es consistente con una proyección de inflación que converge al rango meta durante 2017. Esta proyección toma en cuenta los siguientes factores:
 - i) La aceleración de la inflación tiene carácter temporal por los choques de oferta derivados de El Niño;
 - ii) Las expectativas de inflación a 12 meses se ubican temporalmente cerca del límite superior del rango meta;
 - iii) El crecimiento de la actividad económica ha continuado desacelerándose en el primer trimestre de 2017, con un ritmo por debajo de su potencial. Se espera que la actividad económica en los próximos trimestres muestre gradualmente un mayor dinamismo por el aumento del gasto público y mayores precios de exportación; y,
 - iv) La economía mundial registra señales de recuperación, aunque se mantiene la incertidumbre respecto a las políticas de economías desarrolladas.
2. El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, sobre todo a aquella referida a la reversión que se viene dando en los choques de oferta, para flexibilizar en el corto plazo la posición de política monetaria.



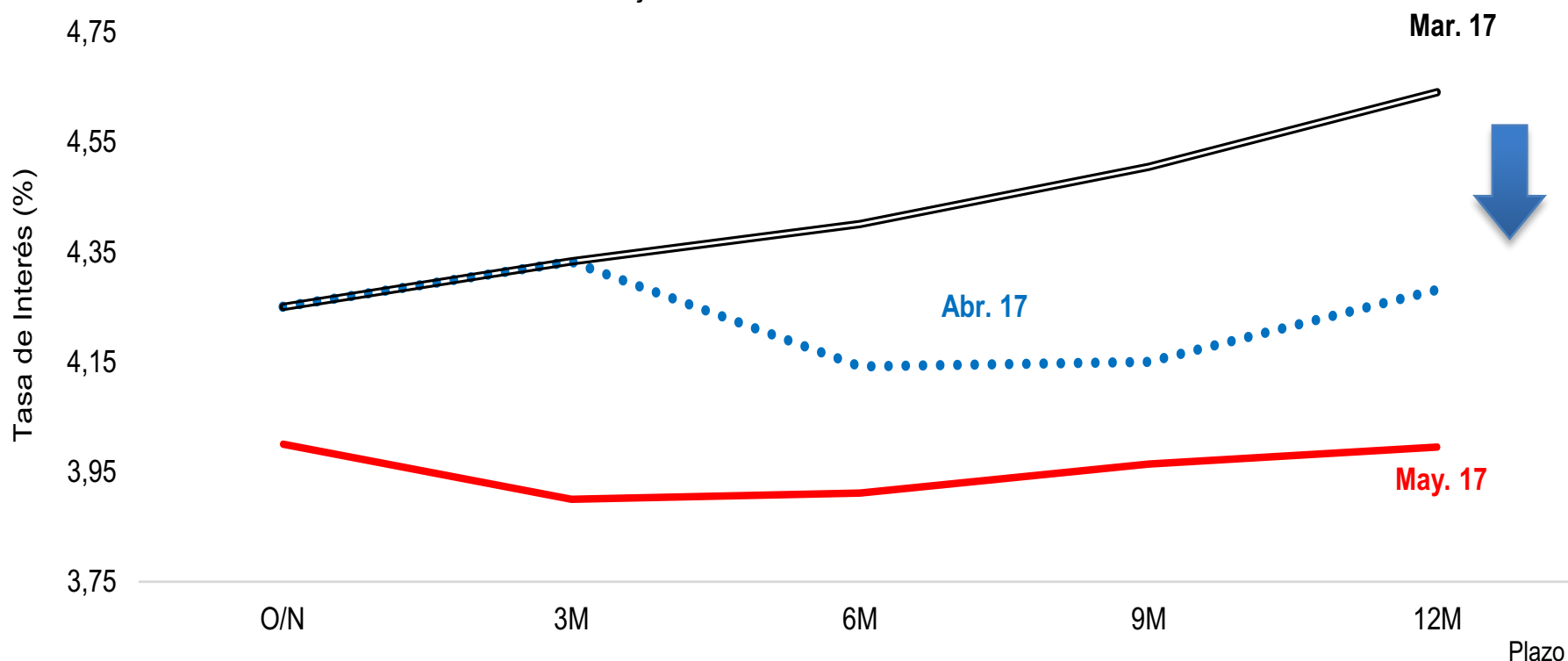
**Guía
futura**

La comunicación fue efectiva, y se reflejó inmediatamente en menores tasas de interés de corto plazo en el mercado monetario.

Curva de Rendimiento de Valores del BCRP 1/

Plazo	Dic. 16	Ene. 17	Feb. 17	Mar. 17	Abr. 17	May. 17	Jun.17 *
6M	4,28	4,43	4,51	4,40	4,14	3,91	3,81
12M	4,37	4,49	4,59	4,50	4,15	3,96	3,85
18M	4,63	4,72	4,78	4,64	4,28	4,00	3,85

* Al 07 de junio

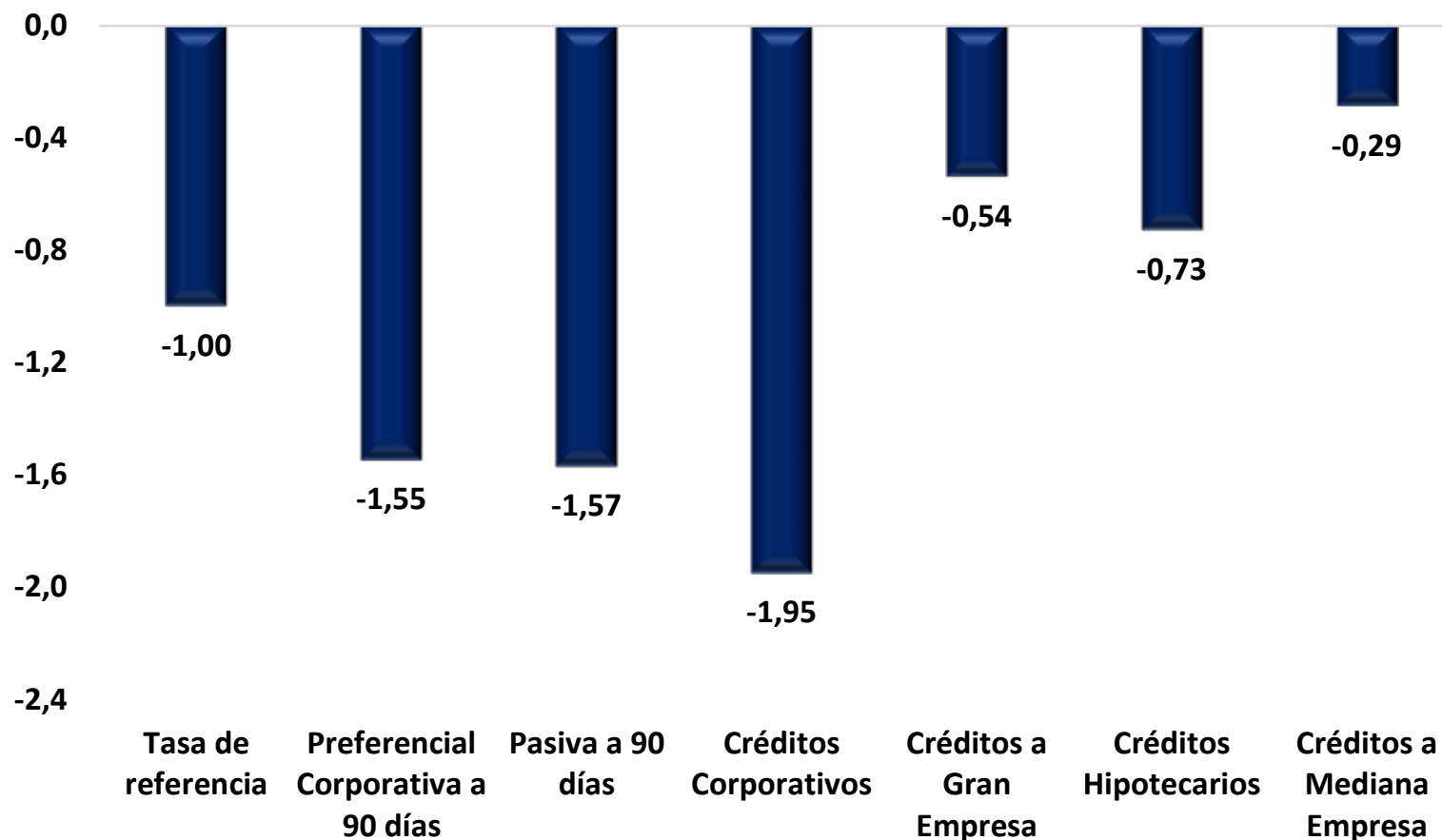


1/ Tasa de rendimiento del Mercado primario a fin de periodo. Tasa a 1 día corresponde a la tasa de referencia.

Fuente: BCRP.

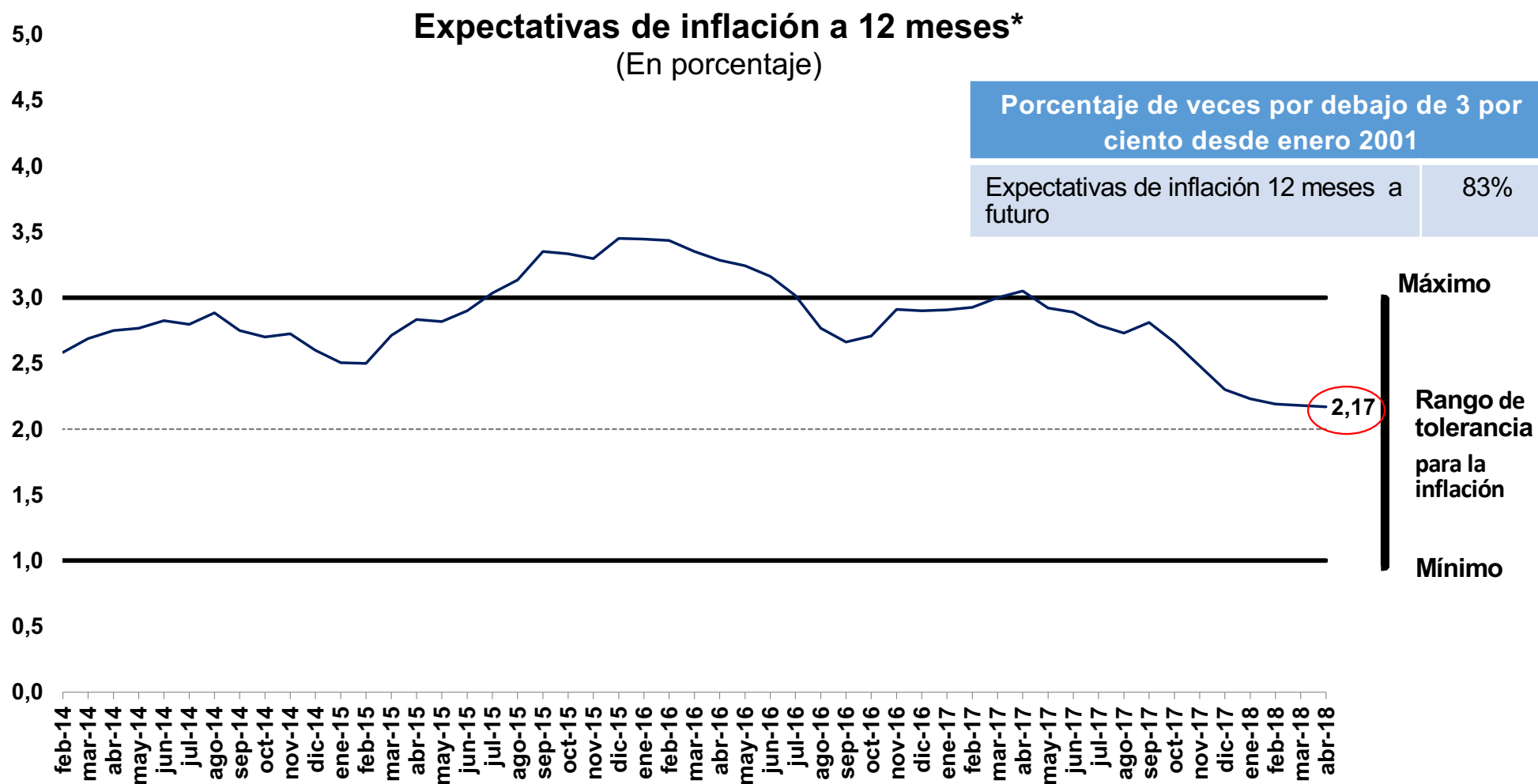
Esto permitió reducciones en las tasas del sistema financiero, en un contexto en el que la FED incrementó su tasa de interés 3 veces durante 2017.

**Cambios en las tasas de interés: Oct-17 vs Dic-16
(en puntos porcentuales)**



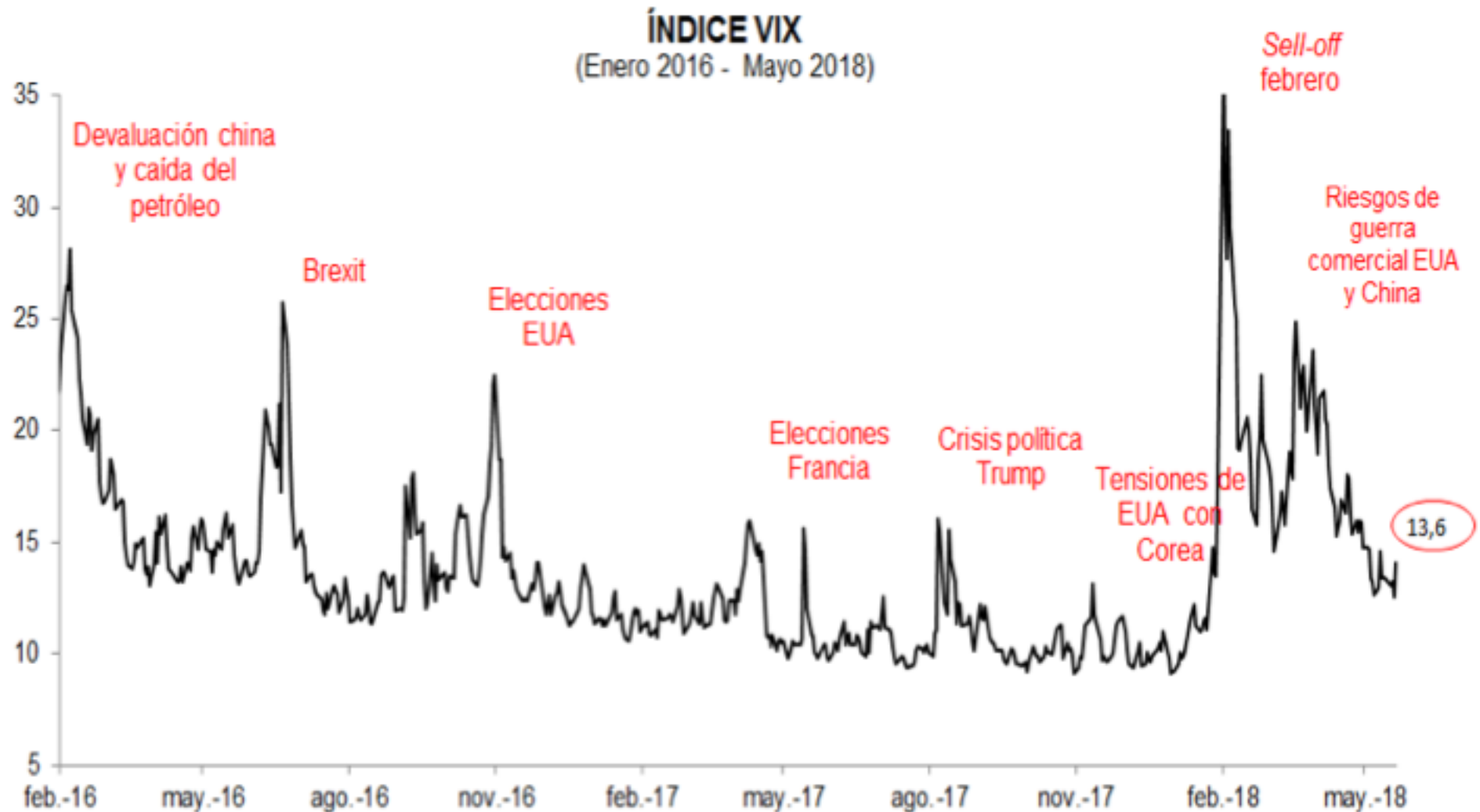
Fuente: BCRP.

Estas acciones han permitido que las expectativas de inflación se mantengan dentro del rango meta, y se genere más espacio para una política monetaria más expansiva.



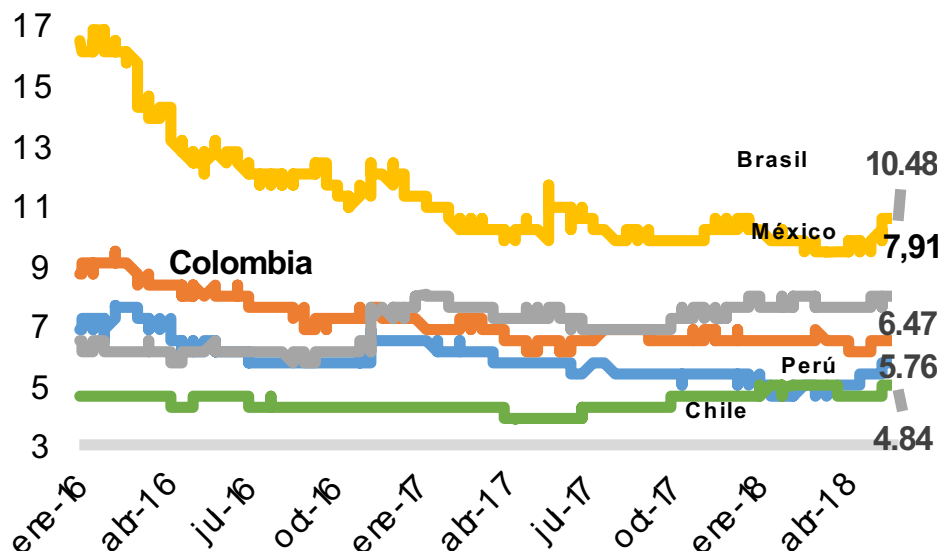
* Corresponde al promedio de las expectativas del sistema financiero y analistas económicos.

La política monetaria más expansiva en la región se ha dado en un contexto de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, y de reversión del estímulo monetario de la FED.

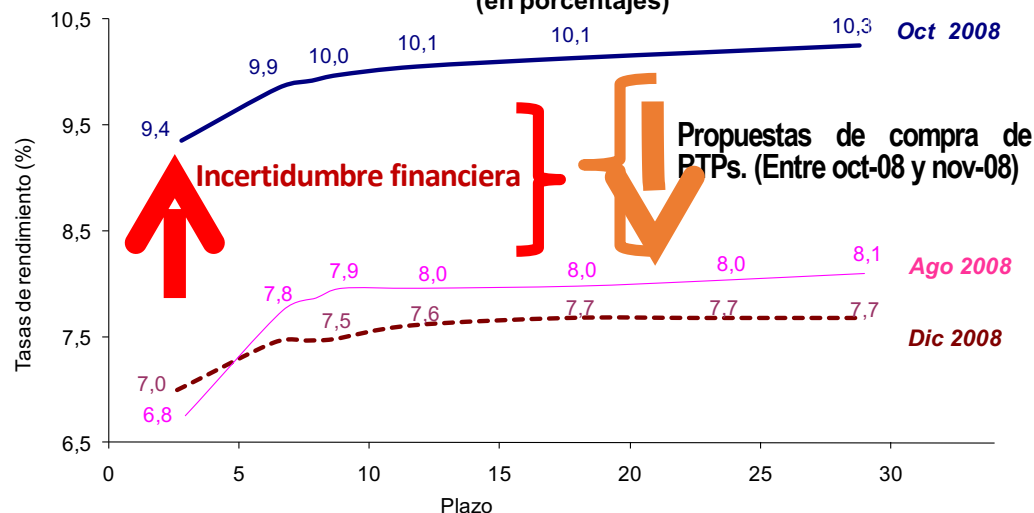


En Latinoamérica, los rendimientos de los bonos soberanos en moneda local aumentaron ligeramente en algunas, aunque se mantienen por debajo de los valores promedio históricos.

Rendimientos bonos soberanos 10Y (En porcentajes)

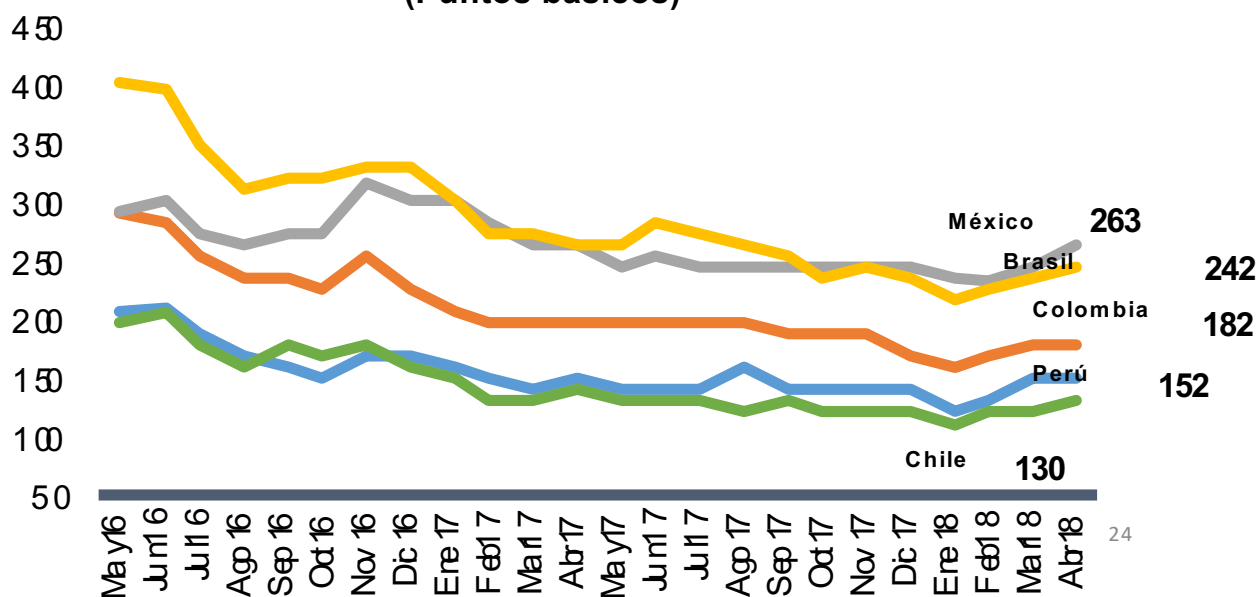


Curva de Rendimiento de los BTPs (en porcentajes)



1/ Tasas de rendimiento negociadas al cierre de cada mes.

Diferenciales soberanos del EMBI (Puntos básicos)

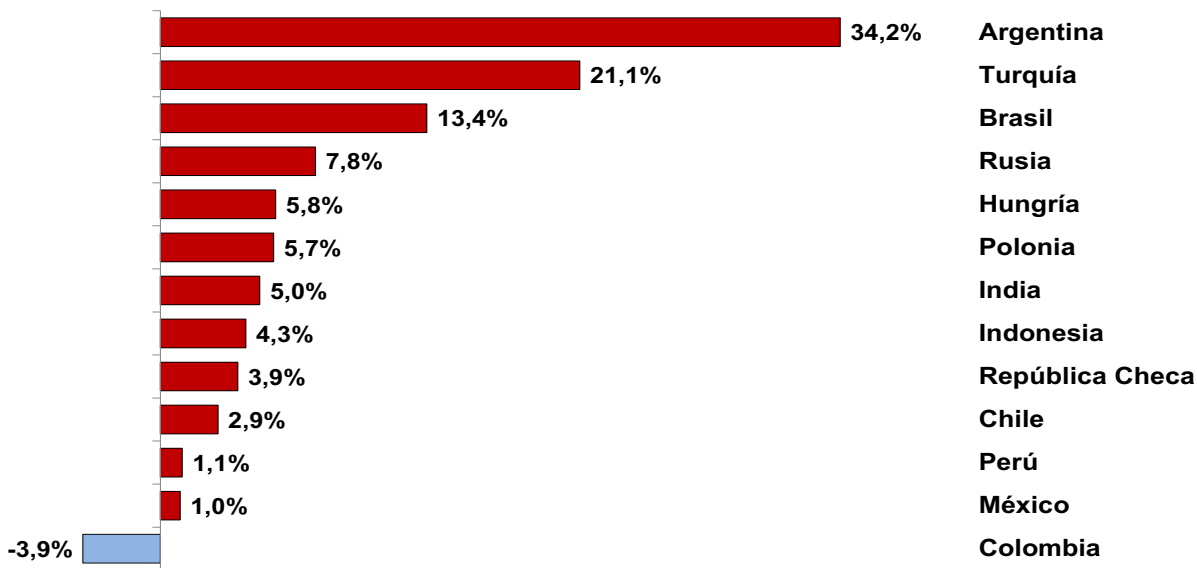


Fuente: Bloomberg. EMBI = Índice de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan.

Economías emergentes con fundamentos más débiles, ha enfrentado presiones significativas sobre sus monedas, que han limitado la posibilidad de hacer política monetaria expansiva.

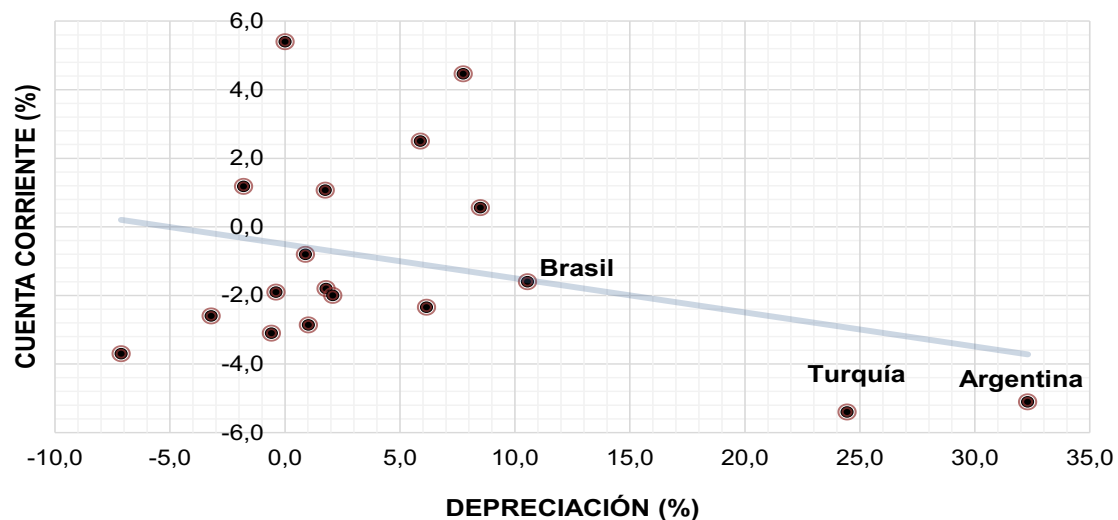
Tipo de cambio de países emergentes

(Variación % Enero - Mayo 2018)



Fuente: Reuters.

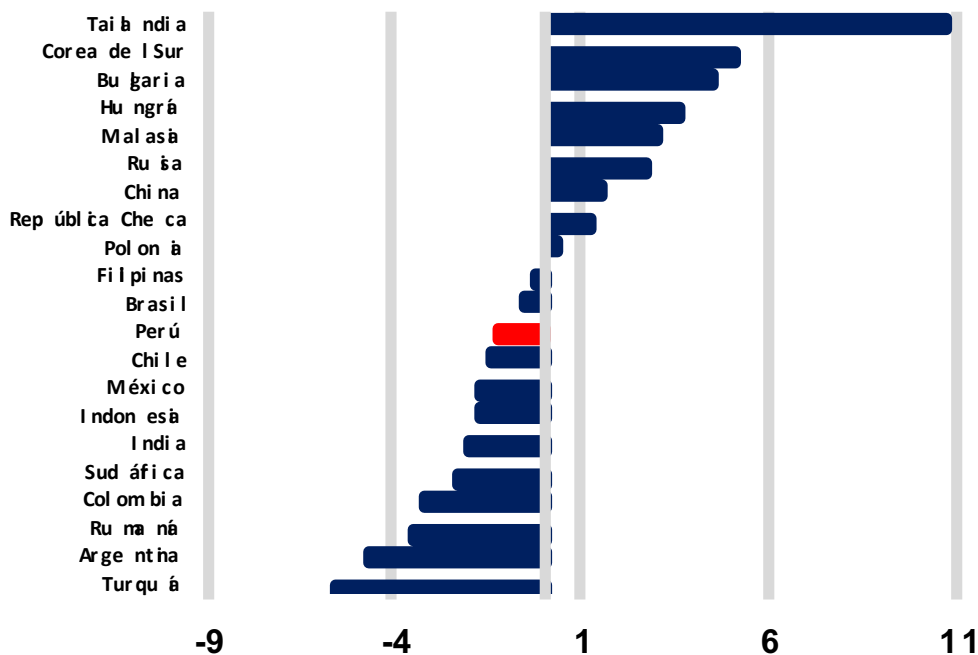
Depreciación (Enero - Mayo 2018) vs Cuenta Corriente 2018*



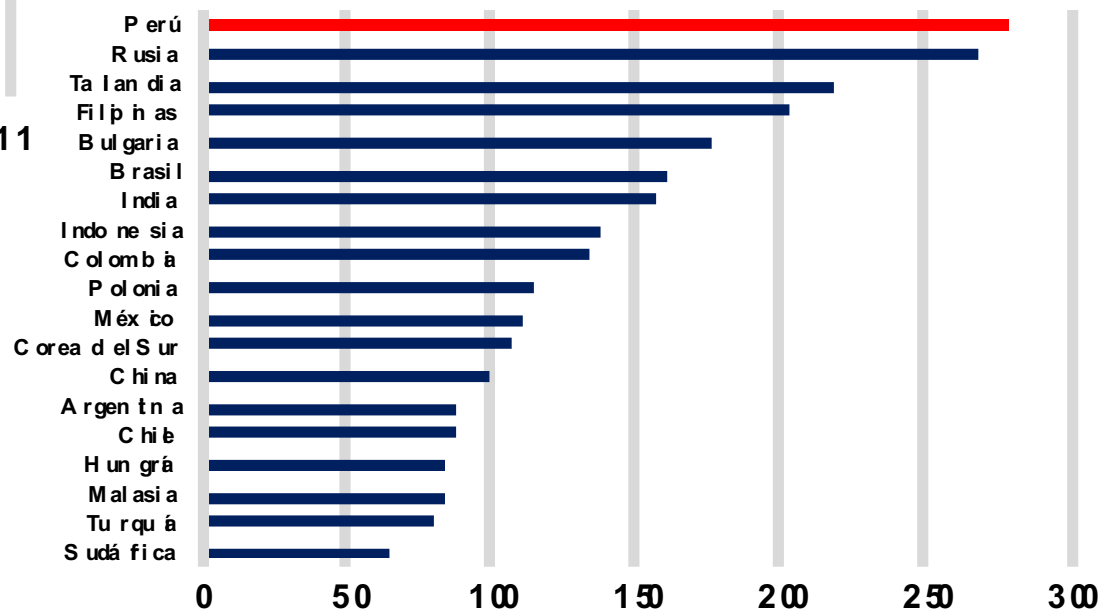
Fuente: FMI (Proyección para el año 2018).

La acumulación preventiva de *buffers* permite una mayor capacidad de respuesta frente a choques externos, y facilita la implementación de una política monetaria orientada a mantener la inflación anclada.

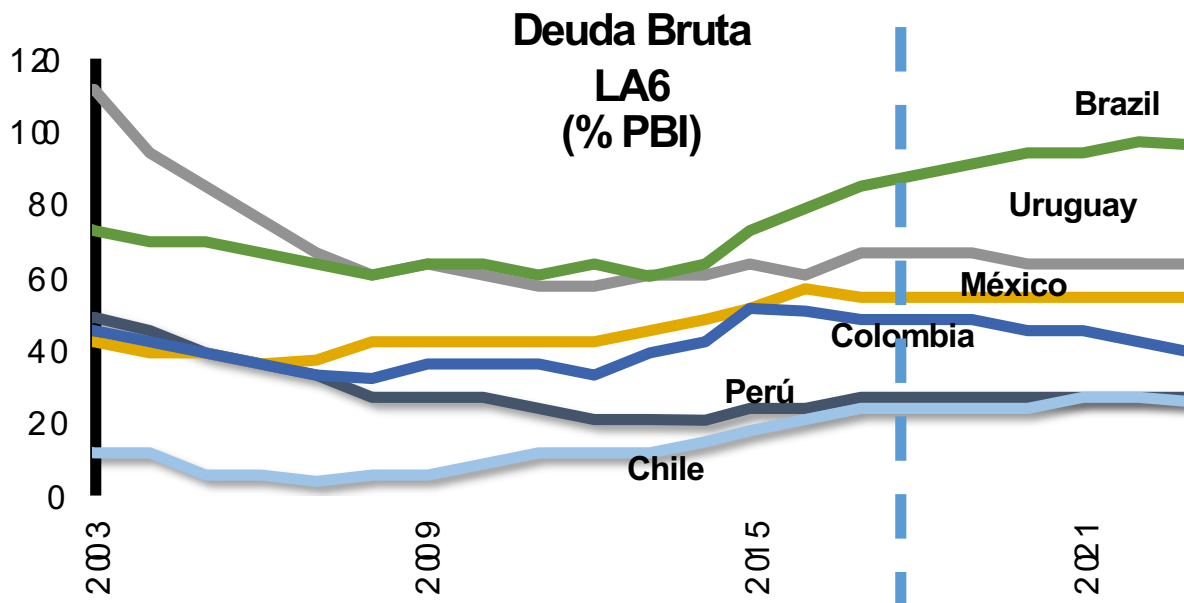
Superávit de Cuenta Corriente: 2017 (en % del PBI)



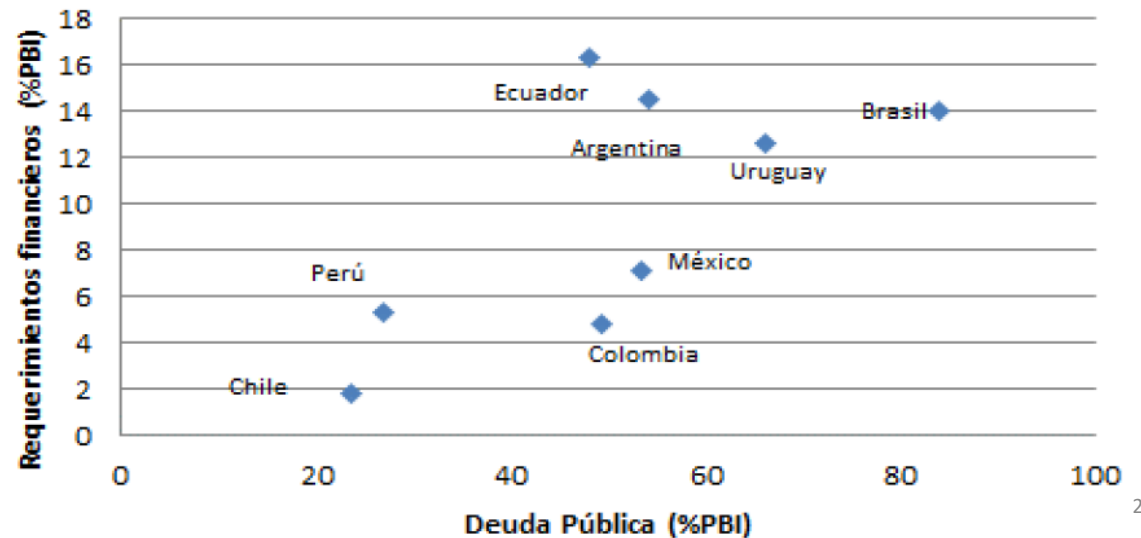
Ratio de Adecuación: 2017 (Reservas/ARA, en %)



En términos de *buffers* fiscales existe una marcada heterogeneidad entre los países de la región.



Sector Público: deuda y requerimientos financieros 2018

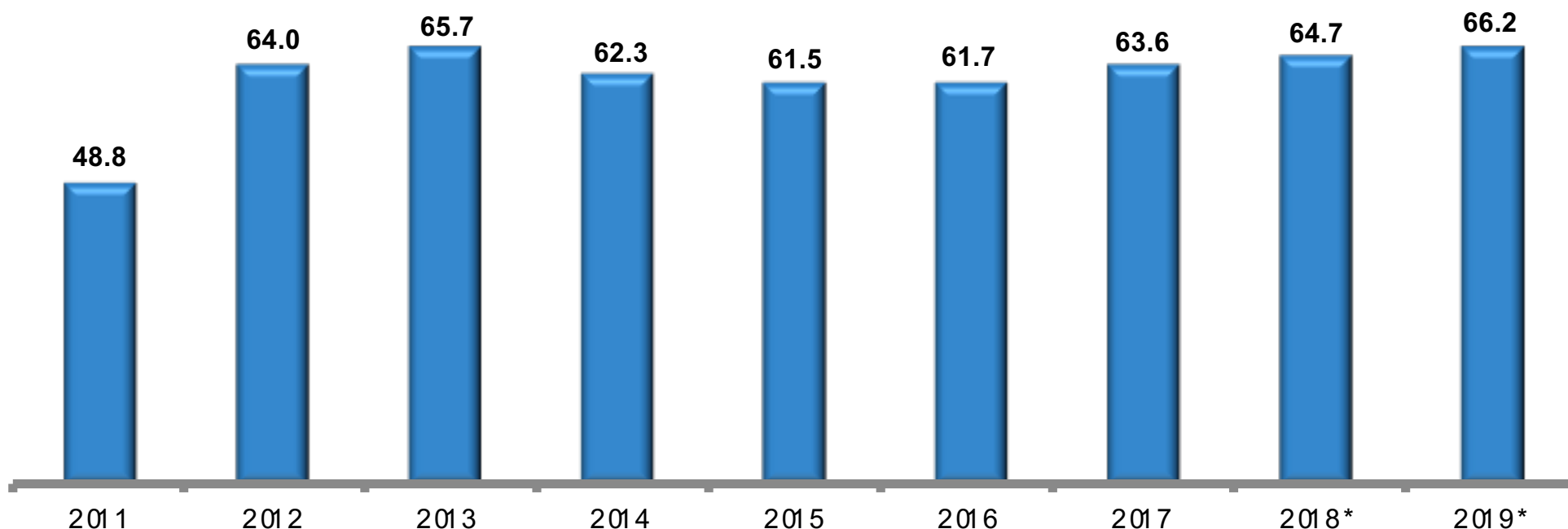


Perú	27.0	Perú	53.5
Chile	23.8	Chile	49.3
Uruguay	66.3	Uruguay	87.3

*Estimado
Fuente: WEO Abril 2018 (FMI).

En el caso de Perú, el Banco Central acumula reservas de forma preventiva para poder realizar una política contra-cíclica cuando choques externos golpean la economía.

RESERVAS INTERNACIONALES (Billones US\$)



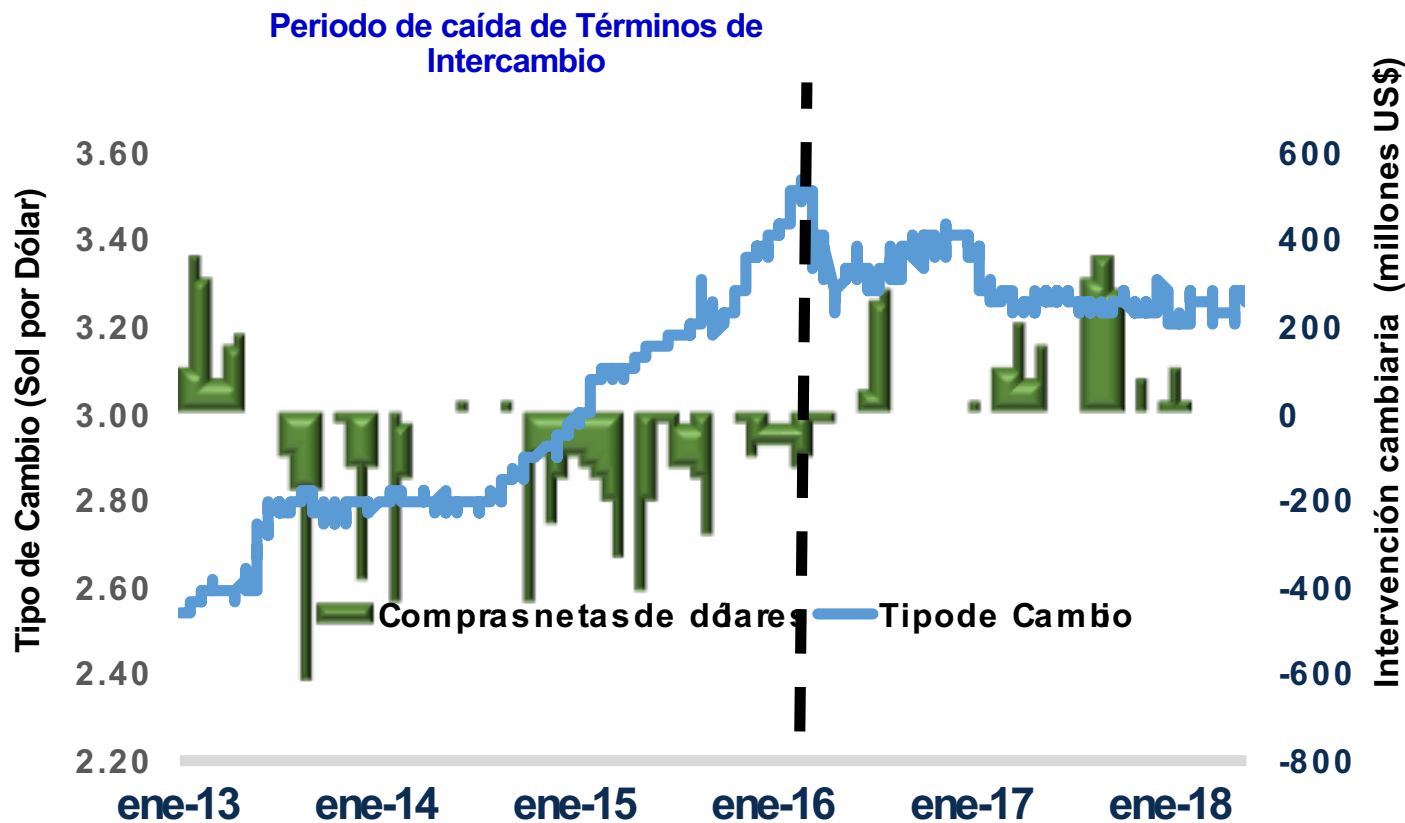
INDICADORES RIN	2017	2018*	2019*
Como % de:			
a) PBI	29,5	27,8	27,3
b) Deuda externa a corto plazo ^{1/}	488	459	484
c) Deuda externa a corto plazo más déficit en cuenta corriente	404	385	396

1/ Incluye saldo de deuda a corto plazo más amortización (1 año) del sector privado y público.

*Estimado
Fuente: BCRP.

Esta política permite reaccionar a los choques externos, reduciendo la volatilidad cambiaria excesiva propia de escenarios de turbulencia externa.

Tipo de cambio e intervención neta



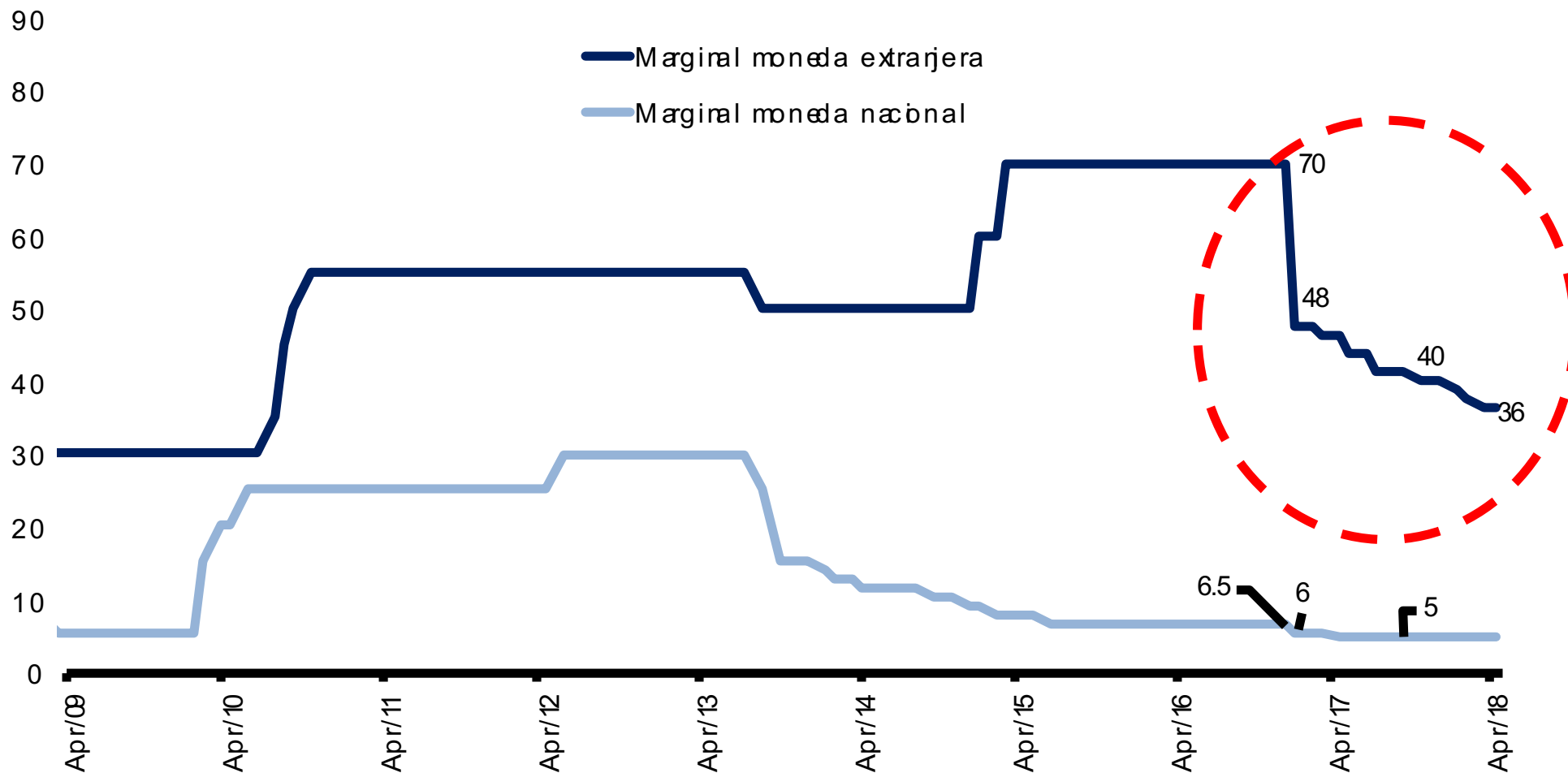
Compras netas de dólares (Millones de US\$)	
2010-2013	25 684
2014	-4 208
2015	-8 064
2016	786
2017	5 286
2018 *	184

* Al 18 de mayo

Fuente: BCRP.

Asimismo, las herramientas de política no convencional pueden ayudar a reducir las presiones sobre el sistema financiero y proveer mayor liquidez en moneda extranjera en épocas de *stress* en los mercados.

Requerimiento de Reservas en Moneda nacional y extranjera (Como % de los pasivos de bancos)





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Retos de política monetaria en América Latina y el Caribe

Julio Velarde

Banco Central de Reserva del Peru

**4-5 Junio, 2018
Asunción Paraguay**