



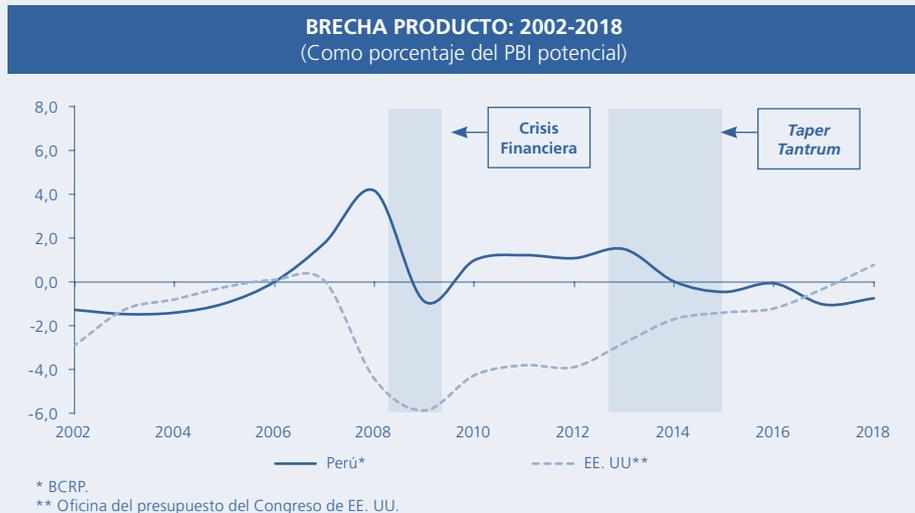
Recuadro 4 LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCRP Y LA TASA DE INTERÉS DE LA FED

En los esquemas de política monetaria de metas de inflación, como el que guía la política monetaria del BCRP, la tasa de interés de política monetaria responde a los determinantes futuros de la inflación para actuar de manera anticipada y efectiva. En tal sentido, factores internacionales, como la tasa de interés de la Fed pueden tener un efecto indirecto en la tasa de política monetaria del BCRP al afectar la brecha producto, el tipo de cambio y la inflación importada. Sin embargo, lo anterior no implica que incrementos de la tasa de interés de la Fed generen aumentos automáticos de la tasa de interés del BCRP.

De hecho, como se observa en el siguiente gráfico, los cambios de la tasa de la Fed y del BCRP han coincidido en dirección únicamente cuando sus ciclos económicos y la inflación evolucionaron de manera similar. Así, en 2008 y 2009, en respuesta a la crisis financiera internacional, tanto el BCRP como la Fed redujeron sus respectivas tasas de interés de política monetaria. En esta oportunidad, la actividad económica se desaceleró significativamente, lo mismo que la inflación, lo que requería una posición expansiva de política monetaria en ambos países. La correlación entre ambas tasas de política monetarias desde 2002 es 18 por ciento.



El siguiente gráfico muestra la evolución del ciclo económico para Perú y Estados Unidos (EE.UU.), en donde se observa la brecha del producto, indicador de actividad económica que mide potenciales presiones inflacionarias de demanda. Este indicador, fue negativo en 2009, tanto en Perú como en los EE.UU. En el caso del Perú, se observa una recuperación bastante rápida a partir de 2010, que coincide con la reversión del estímulo monetario por parte del BCRP. Por el contrario, la brecha producto en los EE.UU permaneció negativa por un periodo prolongado, lo que coincidió con un nivel de tasas de interés que se mantuvo en su nivel mínimo histórico. La correlación entre la brecha producto de ambos países es -40 por ciento desde 2002.



A partir de 2015, se observa con mayor claridad que la brecha producto en los EE.UU se cierra, y por el contrario en Perú, se vuelve más negativa, en parte, como reflejo del impacto de la caída en los precios de las materias primas, sobre la inversión privada. Consistente con sus fundamentos, la Fed inició, en diciembre de 2015, un proceso gradual de incrementos en su tasa de política monetaria, mientras que el BCRP, en respuesta a una brecha producto negativa, redujo su tasa de política monetaria desde 4,25 hasta 2,75 por ciento, entre mayo de 2017 y marzo de 2018. Durante este periodo, la posición expansiva de política monetaria del BCRP contribuyó a la recuperación en el gasto agregado, la demanda interna, y también a una aceleración de la demanda de crédito, que ha pasado de registrar un crecimiento real de 2,3 por ciento en el segundo trimestre de 2017, a 7,5 por ciento en el tercer trimestre de 2018.

Otro determinante fundamental de la política monetaria es la expectativa de inflación en el horizonte de proyección. La correlación entre la tasa de referencia y la expectativa de inflación a 12 meses es 63 por ciento. El siguiente gráfico muestra la alta correlación entre la tasa de política monetaria y la evolución de las expectativas de inflación un año hacia adelante para Perú.

La expectativa de inflación depende de condiciones macroeconómicas como la brecha del producto, la inflación importada y el tipo de cambio, y la posición de la política monetaria. Por ello, la tasa de la Fed puede también tener un efecto indirecto sobre las expectativas de inflación, y eso llevar a cambios en la tasa de política monetaria del BCRP. Así, si el aumento de las tasas de interés de la Fed genera una depreciación persistente de la moneda local, como ocurrió durante 2014 y 2015, es probable que el BCRP responda modificando su posición de política monetaria para limitar el impacto de la persistente depreciación en las expectativas de inflación.





TASA DE REFERENCIA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN: 2003-2018



Es importante recordar, por tanto, que en economías con esquemas monetarios creíbles, con sólidos fundamentos, y regímenes de tipo de cambio flexibles, la política monetaria goza de independencia para responder a las condiciones macroeconómicas domésticas. En ese sentido, la tasa de interés de la Fed es un determinante más de estas condiciones macroeconómicas, pero no determina necesariamente la dirección de la política monetaria.