



## XXIX ENCUENTRO DE ECONOMISTAS

12, 13 y 14 de octubre

Sesión 2: Política Monetaria y Macro-Prudencial

# Flujo de capitales, política monetaria e intervención cambiaria en el Perú

Renzo Rossini, Zenón Quispe y Donita Rodríguez

Lima, 12 de octubre de 2011



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# Más allá del Canon

## Box 2: Hybrid inflation targeting

Estabilidad de Precios

Inflation Targeting

Estabilidad Macro-Financiera

+

Control of Dollarisation Risks

- Inflation Target: 2% ± 1% tolerance
- Operational Target: Overnight interest rate

$$\Delta i_t = \gamma(\pi_{t+12}^f - \pi^{meta})$$

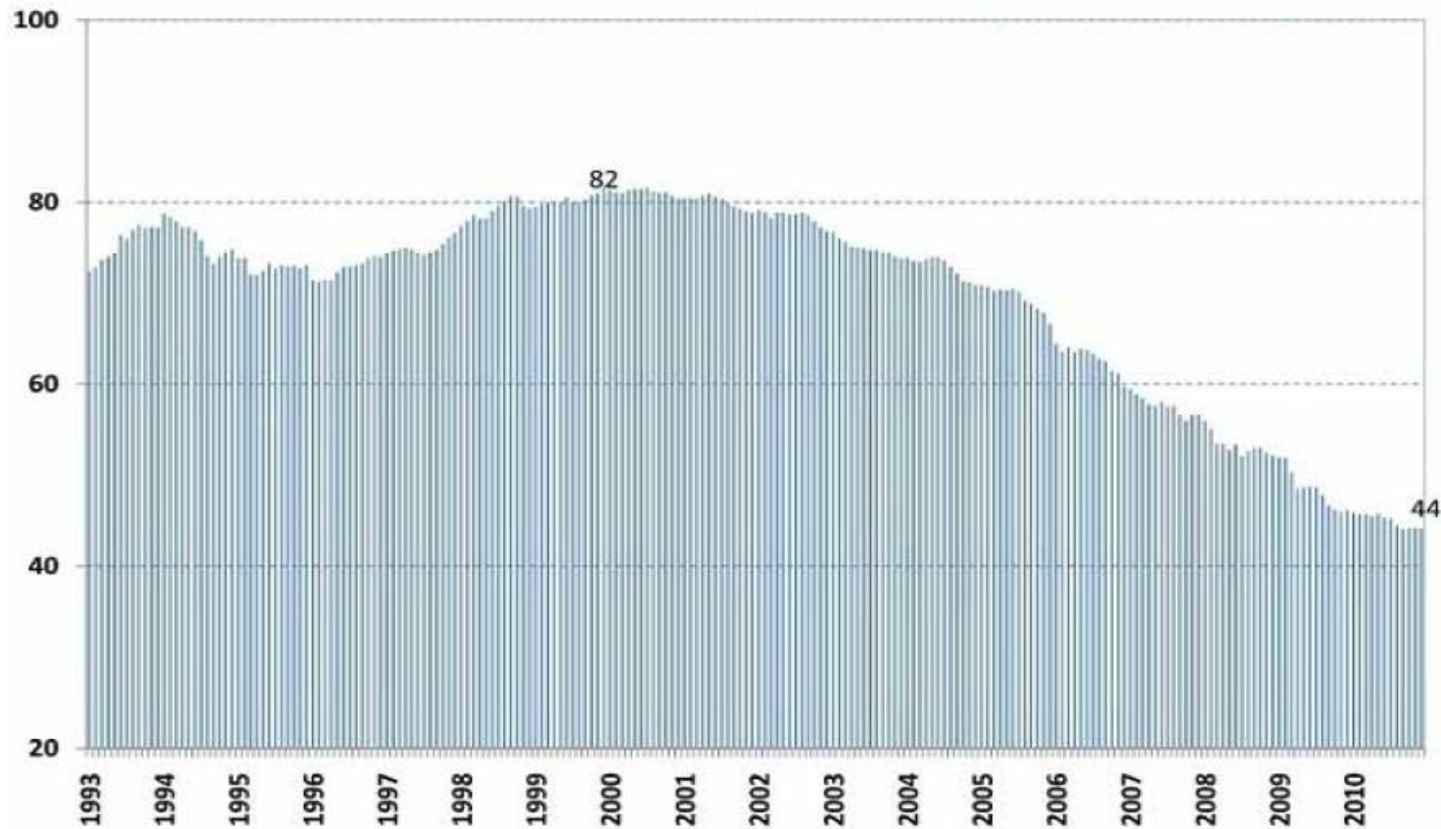
- Liquidity Risk:
  - High reserve requirements on foreign currency deposits
- Exchange Risk (Balance sheet effect):
  - Sterilised forex interventions to reduce volatility

# Vulnerabilidad Fundamental: Dolarización de Pasivos y crisis financieras

Graph 1

## Peru: credit dollarization 1993 – 2010

As percentage of total credit



# ¿Cómo llegamos a este esquema?

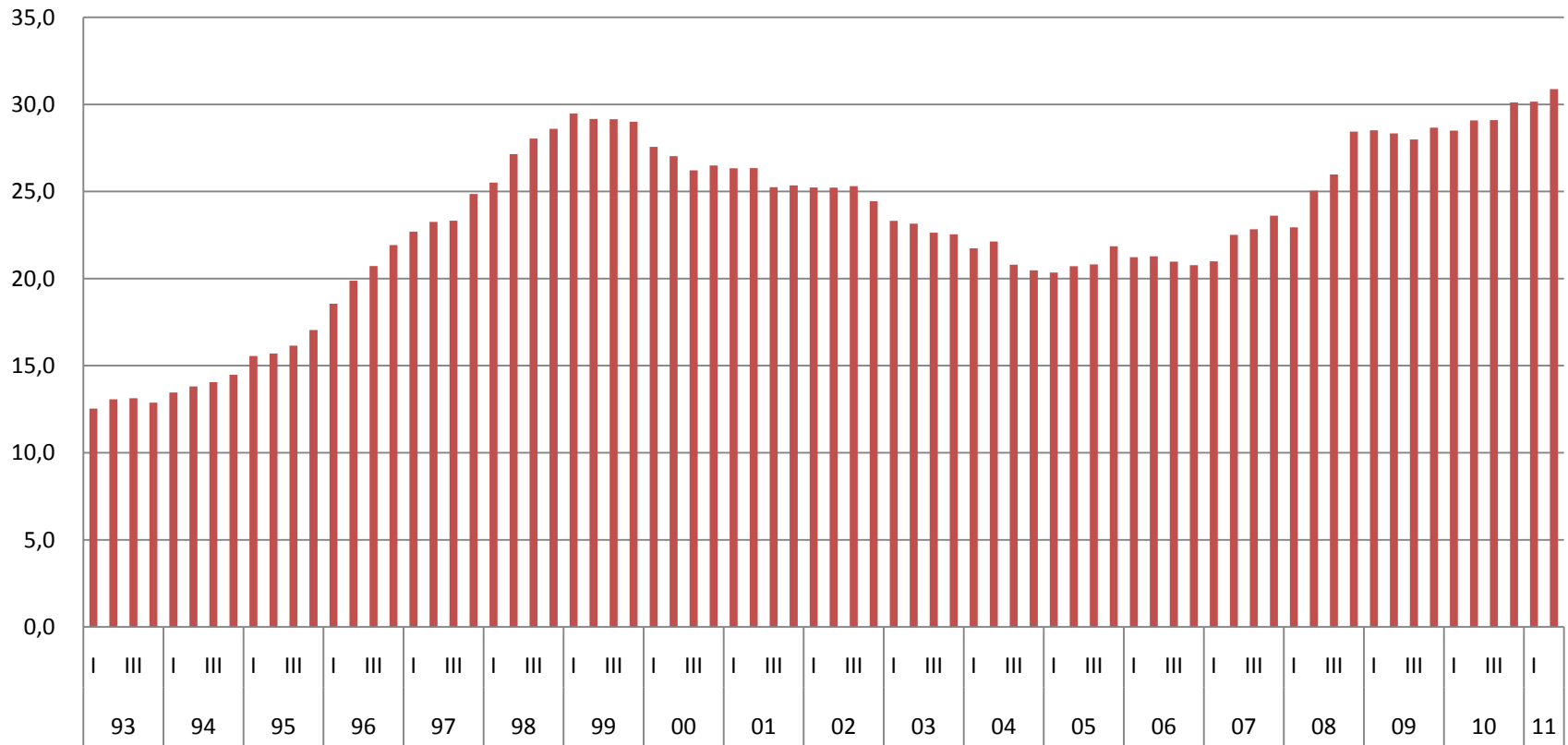
## Box 1: Effects of the Russian Crisis: 1998-1999

- Real currency depreciation: 13% September 1998-August 1999
- Balance sheet effect: Increase in the foreign currency non-performing loan ratio from 5% to 10%
- Sharp decline of short-term external credit lines: -50% in August 1999 (12-month rate of variation)
- Credit crunch: Credit growth in foreign currency declined from 26% in July 1998 to -4% in July 1999 (12-month rate of variation)
- Fear of the effectiveness of the central bank role as lender of last resort
- Financial crisis: the number of banks declined from 26 to 14



# ¿Cómo llegamos a este esquema?

## Crédito al Sector Privado (% del PBI)



# Mandato del BCRP y Estabilidad Macro-financiera

## Artículo 84° de la Constitución:

La Finalidad del Banco Central es preservar la estabilidad monetaria

Sus funciones son regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, y las demás funciones que señala su ley orgánica.

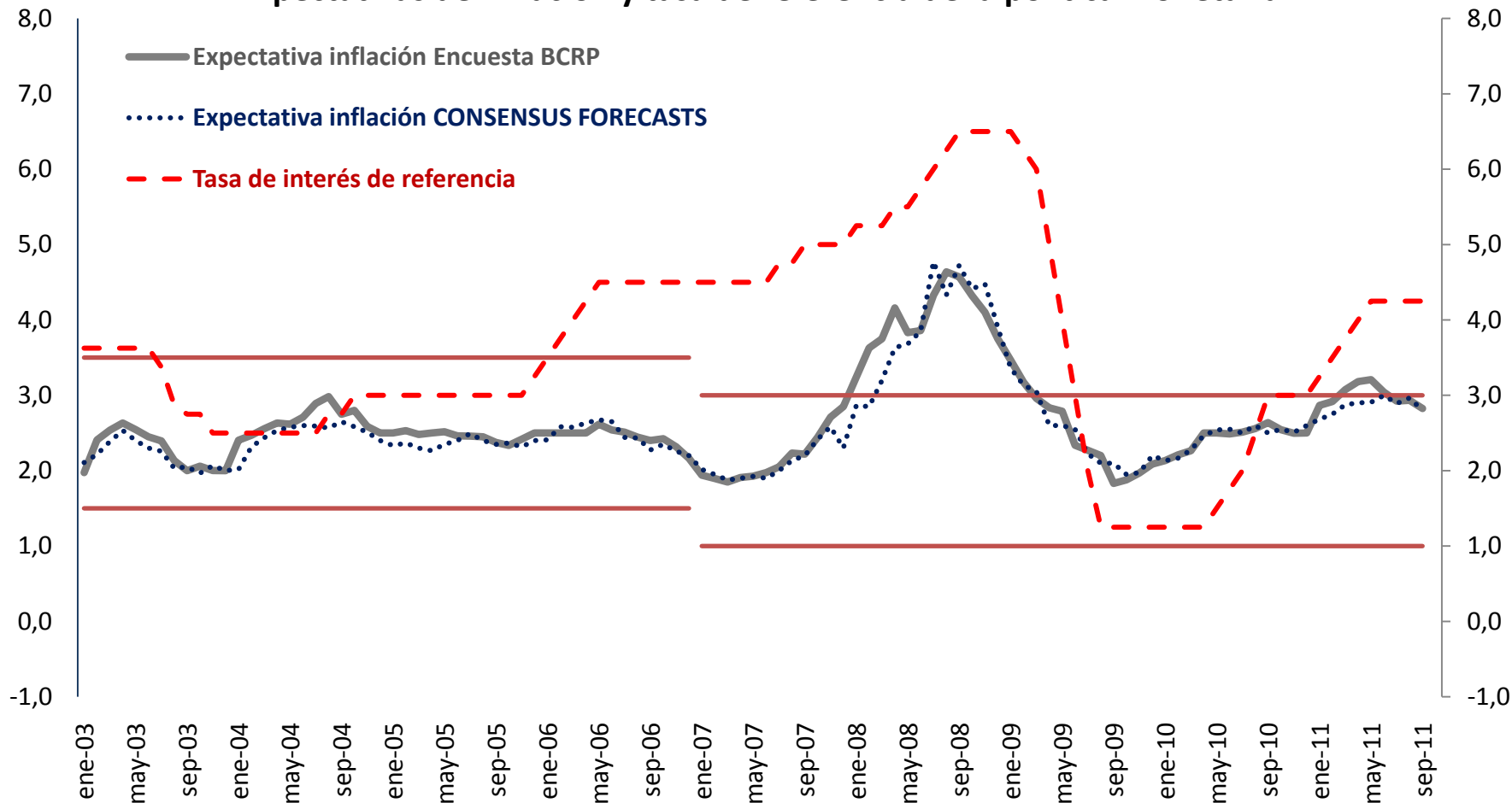
## Artículo 94° de la Ley Orgánica del BCRP:

Sin perjuicio de la responsabilidad que le compete en el cumplimiento de la finalidad que la Ley le asigna al Banco, el Directorio debe presentar un informe al Ministerio de Economía y Finanzas sobre todos aquellos aspectos de la política monetaria que afectan negativamente dicho cumplimiento.



# Estabilidad de Precios: Anclando expectativas con acciones anticipadas

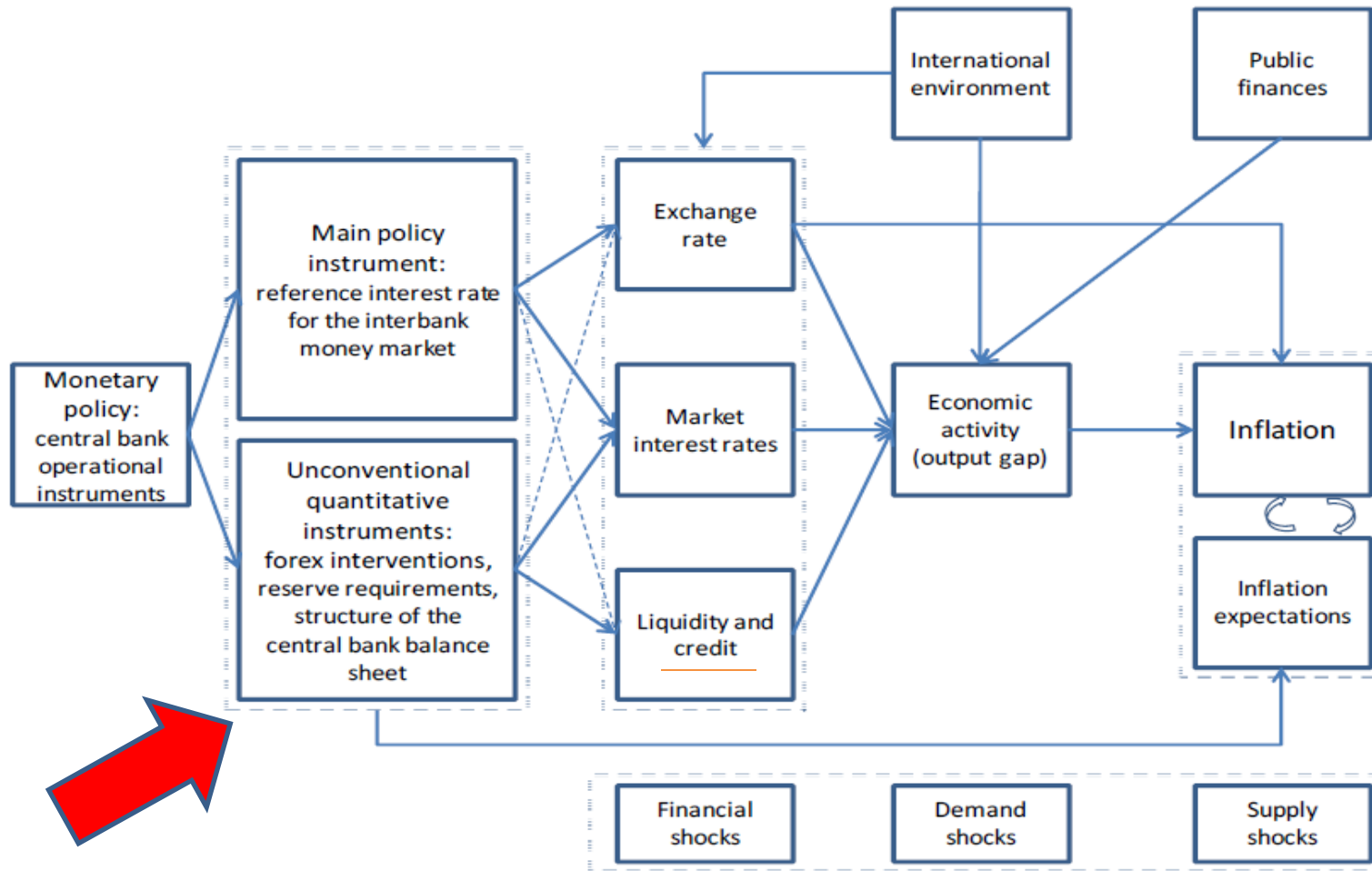
## Expectativas de inflación y tasa de referencia de la política monetaria



# Más allá del Canon

Graph 3

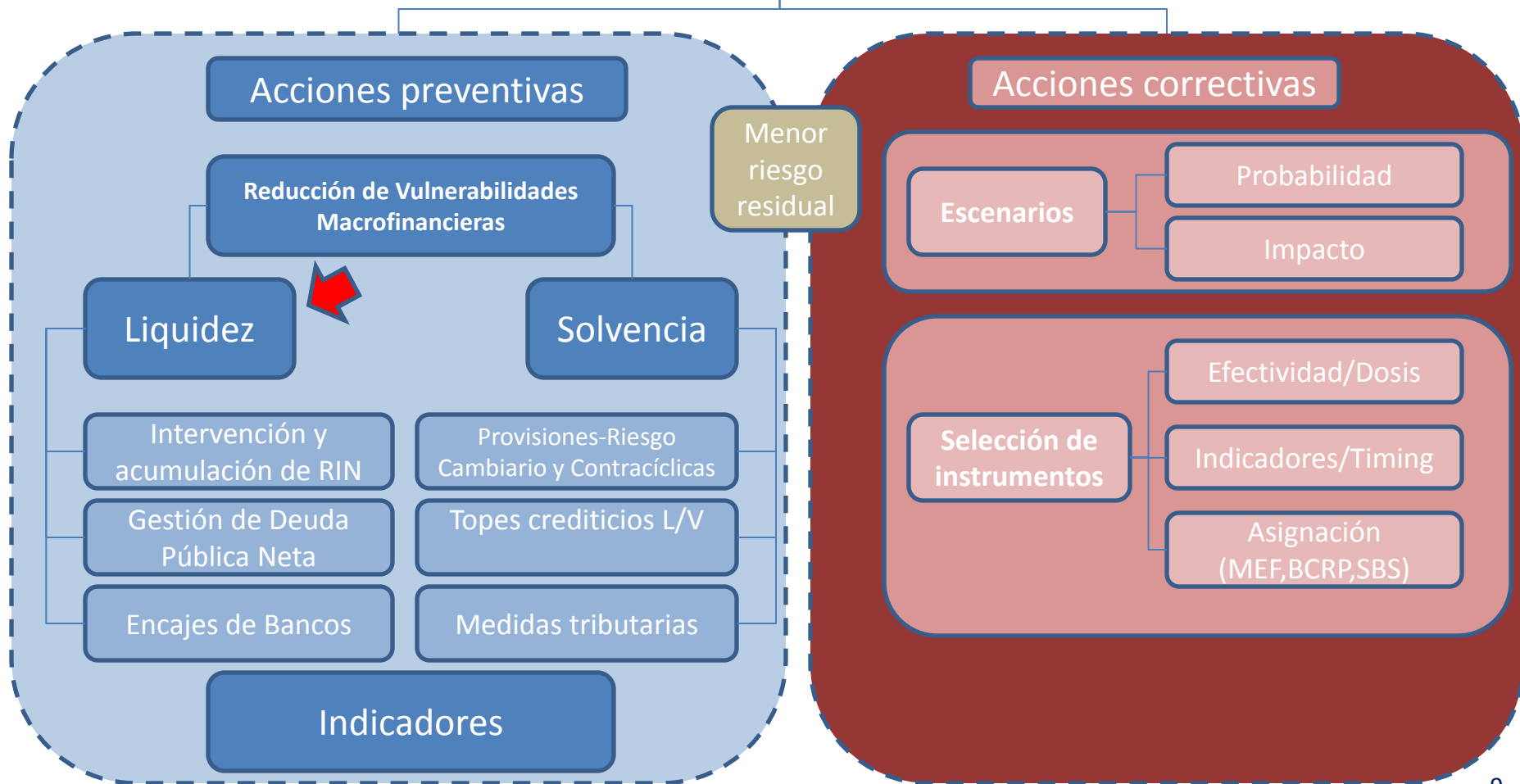
## Transmission mechanisms of monetary policy





# Estabilidad Macro-Financiera Prevención de “booms y crunches” de crédito

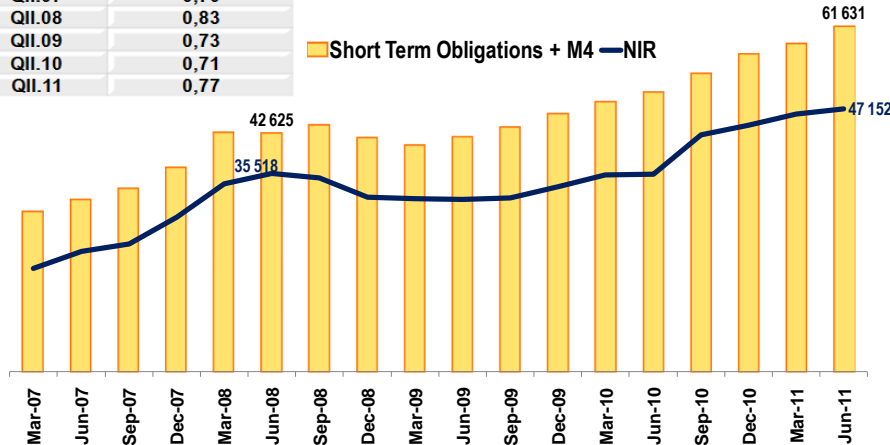
## Esquema de administración de riesgos



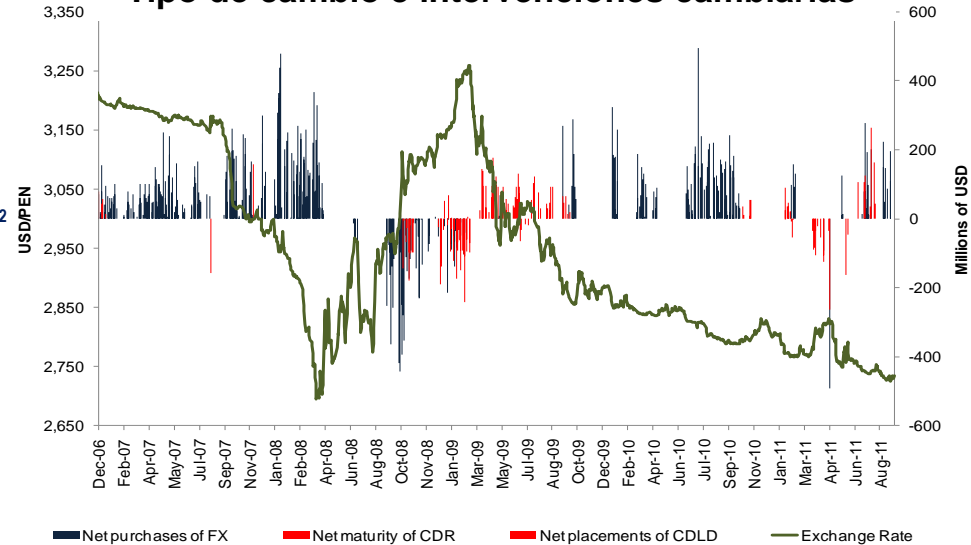
# Liquidez, Liquidez y Liquidez

## RIN y obligaciones de corto plazo (En millones de USD)

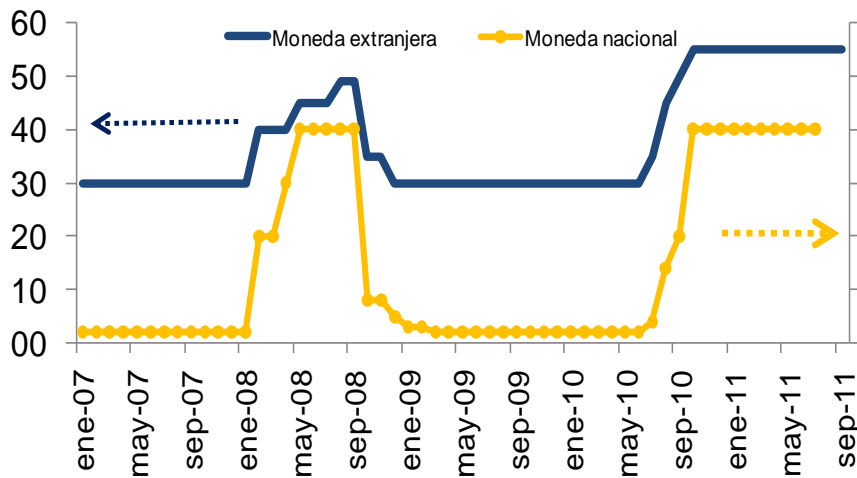
NIR / (Short Term Obligations + M4)	
(%)	
QII.07	0,70
QII.08	0,83
QII.09	0,73
QII.10	0,71
QII.11	0,77



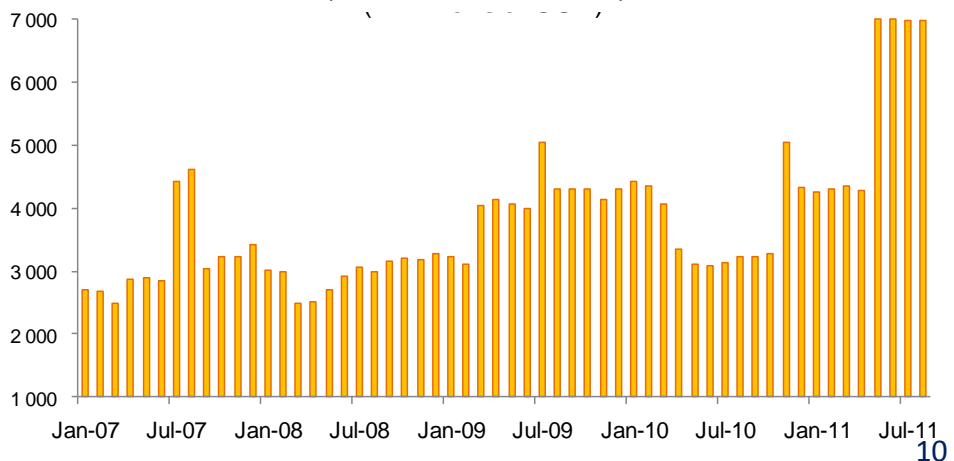
## Tipo de cambio e intervenciones cambiarias



## Requerimientos de encaje en soles y en dólares (En porcentajes)



## Depósitos en M/E del sector público en el BCRP (En millones de USD)



# Medidas Macro-Prudenciales: BCRP

## ❑ Incremento en los requerimientos de encaje:

### Encaje en soles

- En setiembre 2010 se elevó la tasa de encaje marginal en soles a 25 por ciento.
- En abril de 2008, se establece una tasa de 120 por ciento para las obligaciones de no residentes.
- Entre febrero de 2008 y octubre de 2008, se eleva el encaje mínimo legal de 6 a 9 por ciento.
- En setiembre de 2000, el encaje mínimo legal se redujo a 6 por ciento.
- En enero de 1993, la tasa de encaje mínimo legal era 9 por ciento.

### Encaje en dólares

- Entre junio y octubre de 2010, se elevó el encaje marginal a depósitos de 30 a 55 por ciento.
- Entre enero de 2010 y enero 2011, se elevó el encaje a adeudados externos de corto plazo de 0 a 60 por ciento.
- En setiembre de 1991, el encaje marginal en moneda extranjera era de 50 por ciento.

## ❑ Comisiones por compras de títulos del banco central por no residentes:

- En 2010 se incrementó la comisión para transferencia de títulos del Banco Central a entidades distintas a las que transan en el mercado primario de dinero a 4 por ciento. Esta comisión se establece para desincentivar la tenencia de estos títulos por parte de inversionistas no residentes.
- En abril de 2008, esta comisión se incrementa a 4 por ciento.
- En enero de 2008 se introduce una comisión de transferencia de la propiedad de los CDBCRP.



# Medidas Macro-Prudenciales: BCRP

## ❑ Extensión de plazos y colaterales de Repos

- En julio de 2009, se establecen operaciones de reporte de cartera con certificados de participación preferente emitidos por fideicomisos de cartera de créditos.
- En abril de 2009, se incorpora como colaterales para repos a la cartera de créditos representada en títulos valores (pagarés o letras).
- En octubre de 2008, se subastan Repos de hasta 3, 6 y 12 meses.
- En octubre de 2008, se amplía el número de participantes en las operaciones de reporte.
- Ampliación de colaterales a la cartera de créditos.

## ❑ Extensión de plazos de operaciones Swaps

- En agosto de 2009, se extiende el plazo de operaciones swaps hasta un año, con el objetivo de abaratar el costo del fondeo en soles de las entidades financieras, en particular las dirigidas a las microfinanzas.

## ❑ Nuevos instrumentos de intervención cambiaria

- En octubre de 2010, se establecen los Certificados de Depósito Liquidables en Dólares del Banco Central de Reserva del Perú (CDLD BCRP). Este certificado permite que los bancos transfieran temporalmente al BCRP sus tenencias de moneda extranjera debido a que el pago de este título en la fecha de emisión y en la redención se realizará en dólares, este instrumento tendrá un rendimiento fijo o variable en función de la tasa de interés de referencia de la política monetaria o de otra variable que determine el Banco Central.
- En julio de 2002, se creó el Certificado de Depósito Reajutable del Banco Central de Reserva del Perú (CDR-BCRP), el cual está denominado y es pagadero en moneda nacional y está sujeto a un reajuste en función de la variación del tipo de cambio del dólar.

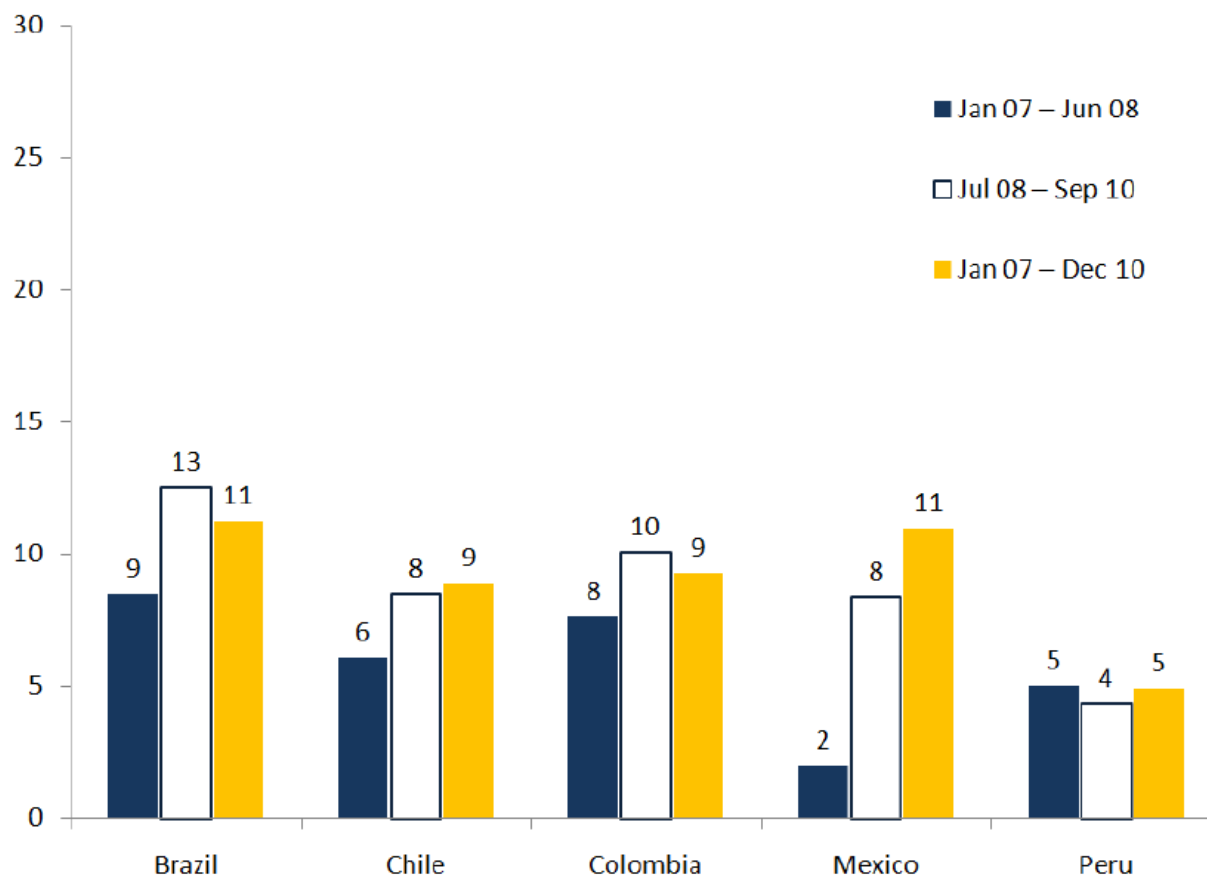


# Intervención y volatilidad del tipo de cambio

Graph 5

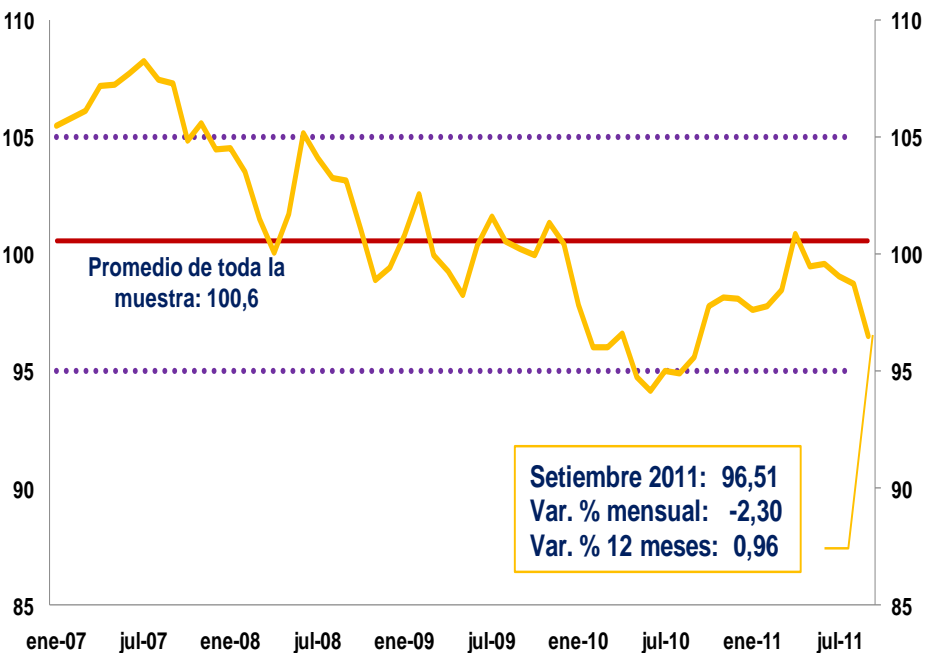
## Nominal exchange rate

Variability coefficient, SD/average

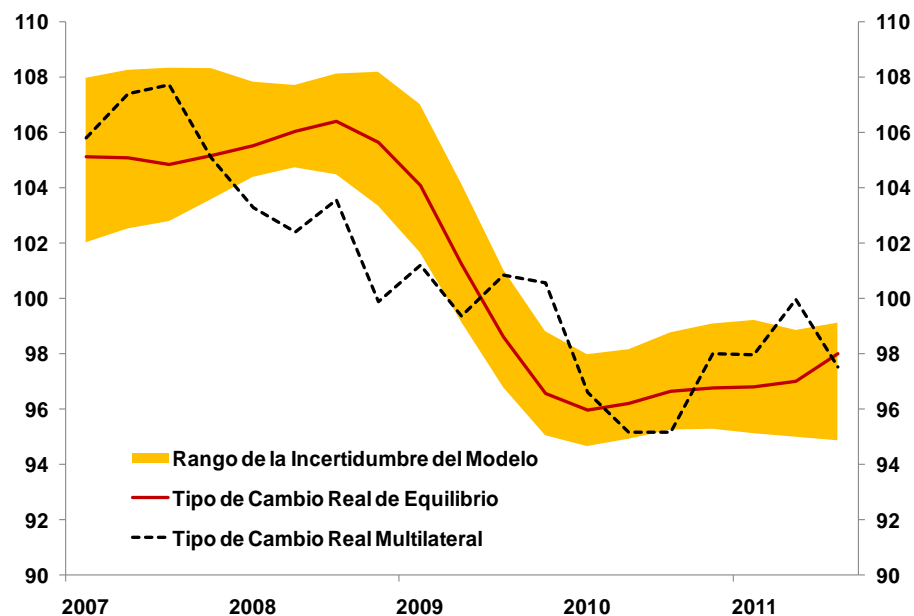


# Intervención y posible desalineamiento cambiario

**Índice del tipo de cambio real**  
(Índice multilateral Dic. 2001=100)

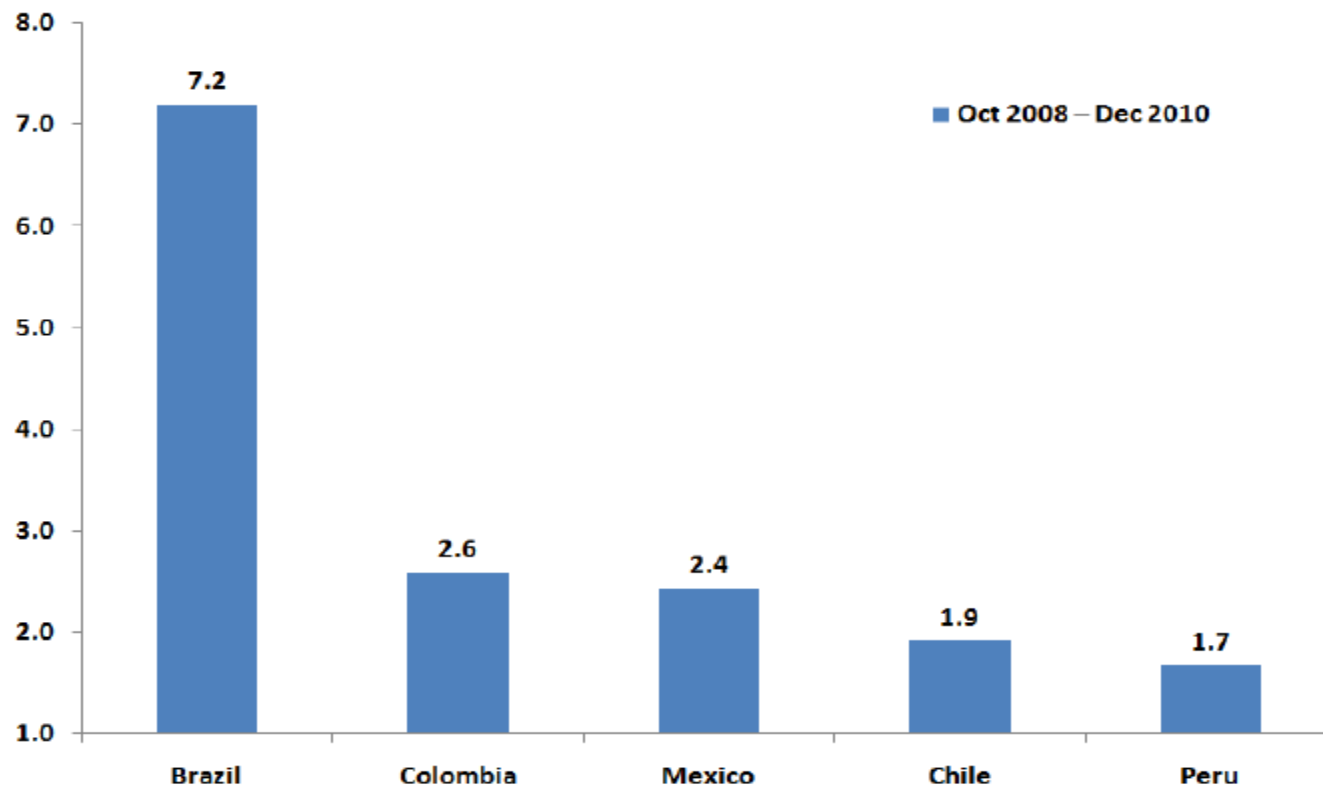


**Tipo de cambio real de equilibrio**



# Intervención y pérdida de control de la tasa de referencia

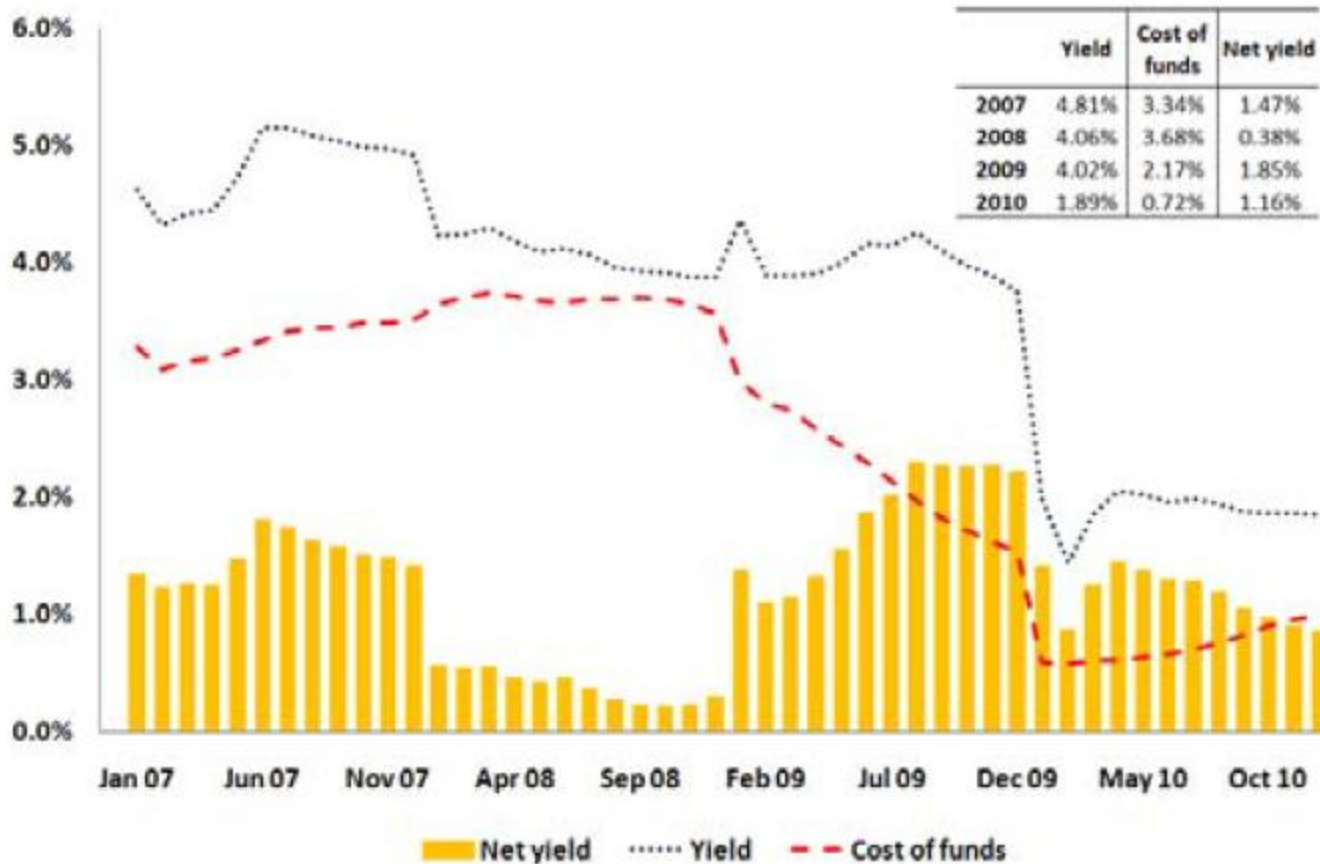
Graph 6  
Interest rate volatility  
Relative to exchange rate volatility



# Intervención y costo de la esterilización

Graph 7

Central bank NIR yields and cost of funds





# Intervención y dificultades en la esterilización

## Cuentas monetarias del Banco Central como porcentaje de las RIN

(Al 05 de octubre de 2011)

Reservas Internacionales Netas	100,0	Depósitos totales del Sector Público	38,0
		En moneda nacional	23,6
		En moneda extranjera	14,4
		Depósitos totales por encaje	31,5
		En moneda nacional	10,5
		En moneda extranjera	20,9
		Instrumentos del BCRP	9,4
		Circulante	18,7
		Otros	2,5

Nota: RIN al 05 octubre 2011 US\$ 48 068 millones

## Cuentas monetarias del Banco Central como porcentaje del PBI

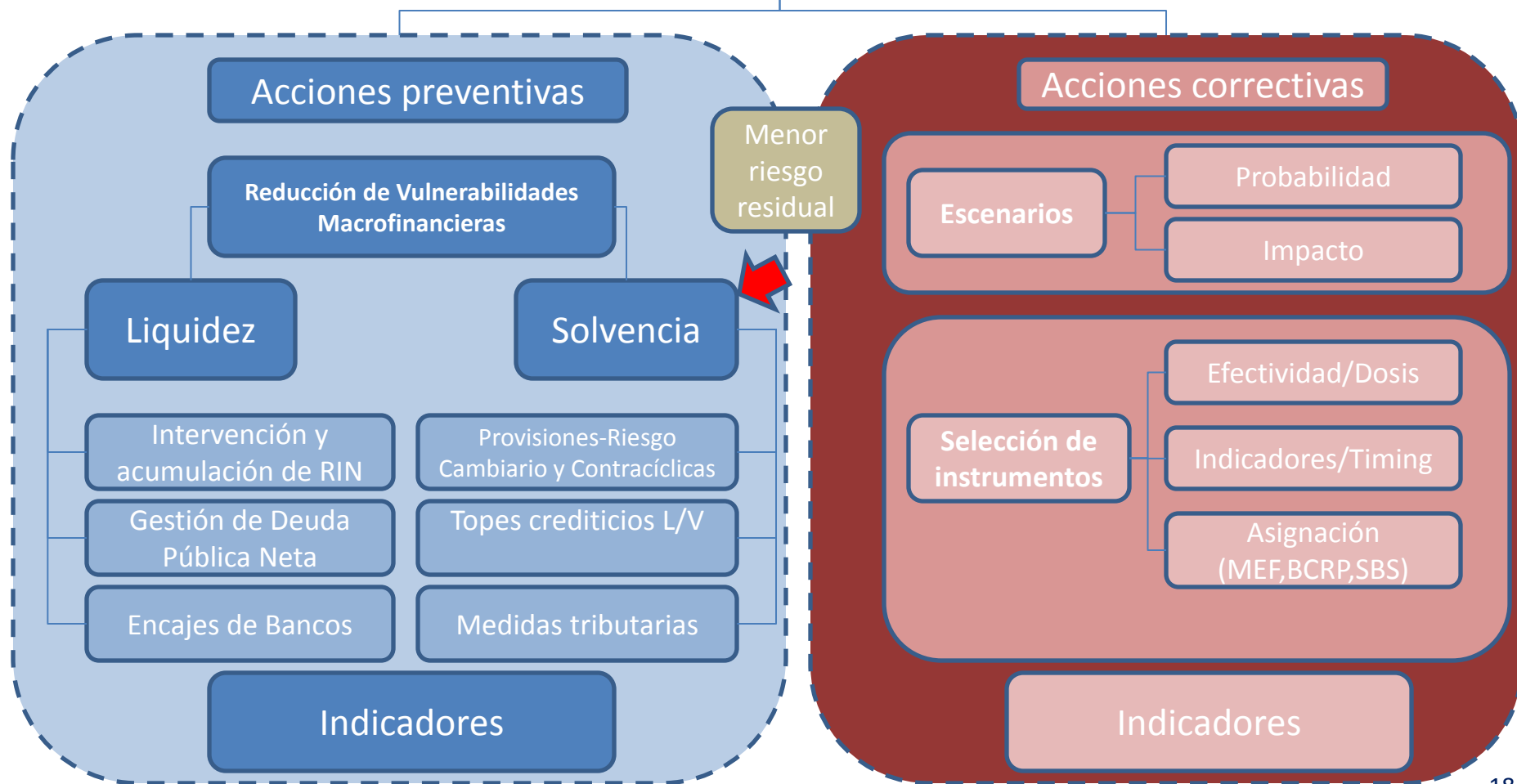
(Al 05 de octubre de 2011)

Reservas Internacionales Netas	28,9	Depósitos totales del Sector Público	11,0
		En moneda nacional	6,8
		En moneda extranjera	4,2
		Depósitos totales por encaje	9,1
		En moneda nacional	3,0
		En moneda extranjera	6,0
		Instrumentos del BCRP	2,7
		Circulante	5,4
		Otros	0,7



# Estabilidad Macro-Financiera Prevención de “booms y crunches” de crédito

## Esquema de administración de riesgos



# Medidas Macro-Prudenciales: SBS

- ❑ **Requerimientos de liquidez:** A partir de agosto de 1999, las entidades financieras deberán mantener requerimientos mínimos de liquidez, mayor o igual al 8% de los pasivos de corto plazo en moneda nacional y mayor o igual a 20% en moneda extranjera.
- ❑ **Provisiones pro cíclicas:** Obliga a las empresas del sistema financiero a acumular provisiones genéricas adicionales durante la etapa expansiva del ciclo para ser usadas cuando la fase del ciclo se revierta. (Establecido en noviembre de 2008)
- ❑ **Incremento en las ponderaciones de requerimientos de capital:** requerimientos de capital adicionales por riesgo de crédito en moneda extranjera. Ajuste equivalente al 2,5% en la exposición por Riesgo Cambiario Crediticio. (Establecido en julio 2010)
- ❑ **Límite a la posición global de sobreventa:** La posición global de sobreventa de las empresas no podrá ser mayor al quince por ciento (15%) de su patrimonio efectivo. (Establecido en octubre de 2003, modificado en noviembre de 2010)
- ❑ **Límite a la posición global de sobrecompra:** La posición global de sobrecompra de las empresas no podrá ser mayor al setenta y cinco por ciento (60%) de su patrimonio efectivo. (Establecido en octubre de 2003, modificado en noviembre de 2010)
- ❑ **Límite a la posición neta en productos financieros derivados de moneda extranjera:** 30 por ciento de su patrimonio efectivo o S/. 350 millones, el que resulte mayor. (se creó en enero de 2011, la última modificación fue en octubre 2011)
- ❑ **Requerimientos de patrimonio efectivo adicional:** Obliga a las empresas del sistema financiero a acumular más capital por: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés en el libro bancario (banking book) y otros riesgos. (julio 2011)
- ❑ **Límites a operaciones con moneda extranjera en el mercado cambiario:** Límites al volumen de transacciones en el mercado cambiario de las Administradoras de Fondos de Pensiones de 0,85 por ciento diario del valor del fondo y de 1,95 por ciento semanal.
- ❑ **Bonos Hipotecarios Cubiertos:** Los BHC deberán estar respaldados por créditos hipotecarios, los que deben poseer como máximo un ratio de préstamo sobre valor de la garantía de 80% (mayo de 2011).



# Medidas Macro-Prudenciales: MEF

## ❑ Impuesto a ganancias en derivados en moneda extranjera por no residentes:

- En enero de 2010, los no domiciliados tributan en el país por sus rentas generadas por la celebración de contratos con instrumentos financieros derivados. Los no residentes tributarán en el país, siempre que el subyacente esté referido al tipo de cambio y siempre que su plazo efectivo sea menor al que establezca el reglamento, el que no podrá exceder de 180 días. La tasa de retención será de 6.25% o de 30%, dependiendo si el perceptor de la renta es persona natural o jurídica, respectivamente.

## ❑ Impuesto a la renta a ganancias de capital:

- En enero de 2010, entró en vigencia la aplicación del impuesto a las ganancias de capital obtenidas por operaciones que se realicen en el mercado bursátil. Se grava con un 5 por ciento a las personas naturales y con 30 por ciento a las personas jurídicas sobre las ganancias que obtengan en el mercado bursátil.

## ❑ Intervención en el mercado de BTP vía BN:

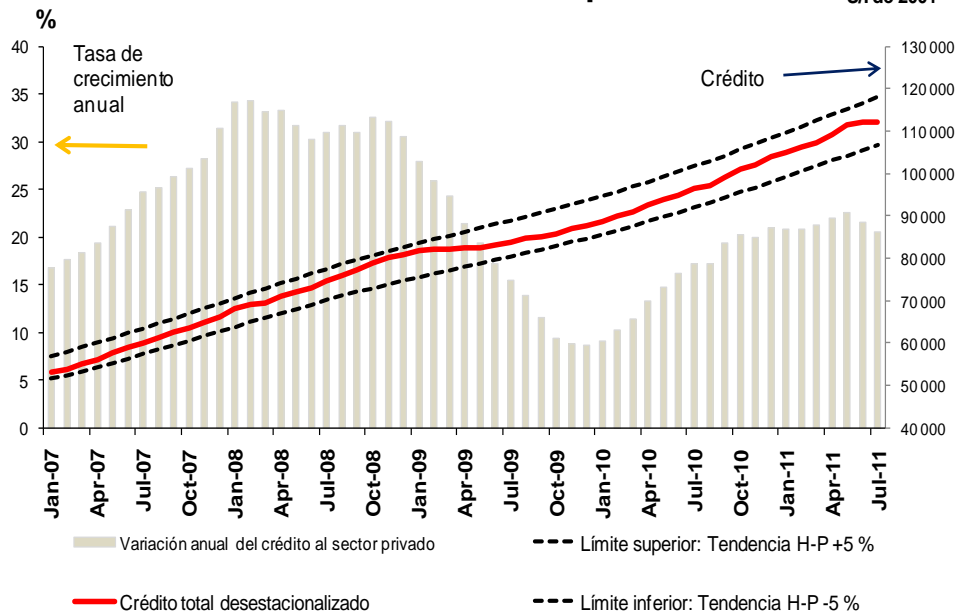
- En el IV trimestre de 2008 las intervenciones del BN en el mercado de bonos del tesoro corrigieron la curva de rendimiento.



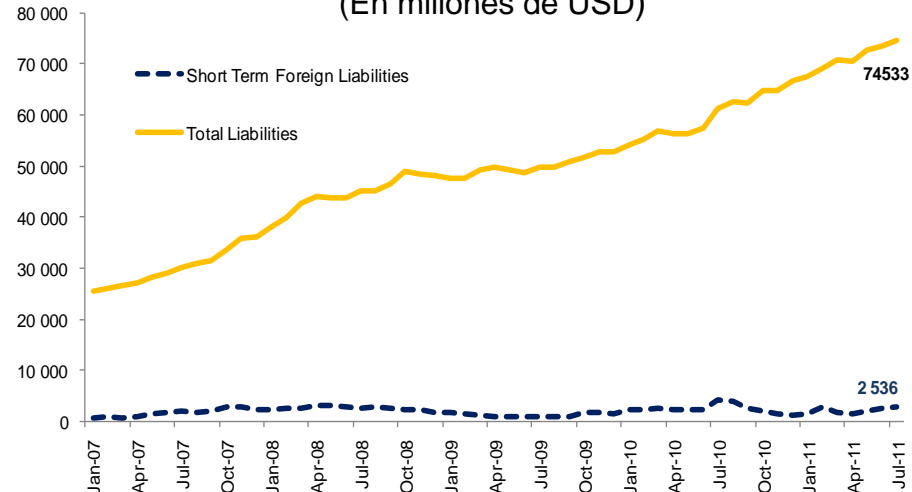
# Indicadores de boom crediticio

## Crédito total al sector privado

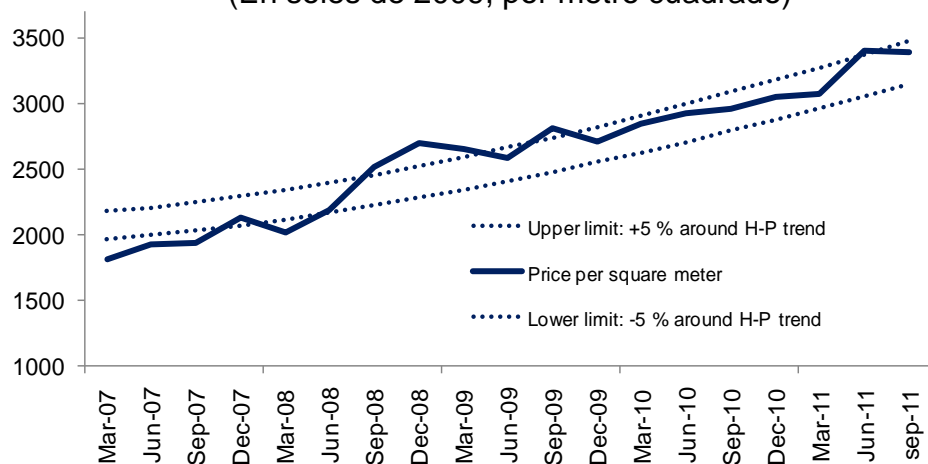
S/. de 2001



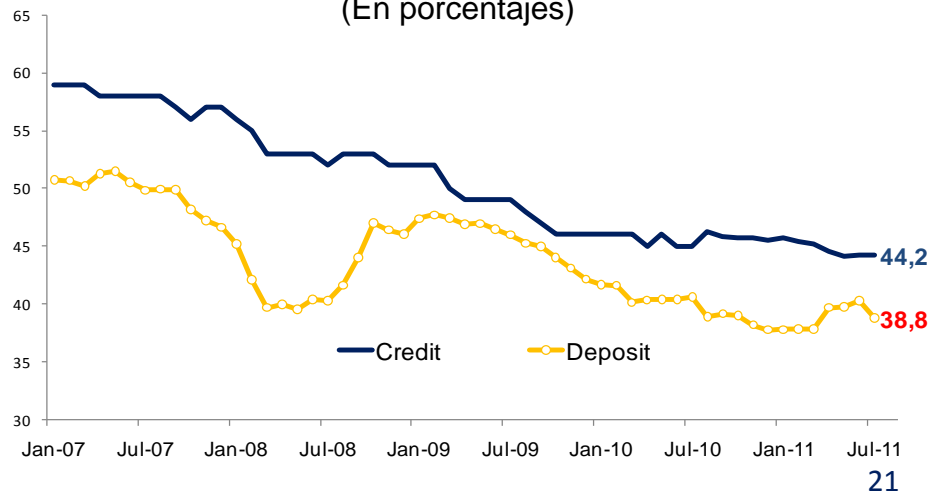
## Adeudados externos totales y de corto plazo de los bancos (En millones de USD)



## Precios de viviendas (Departamentos) (En soles de 2009, por metro cuadrado)

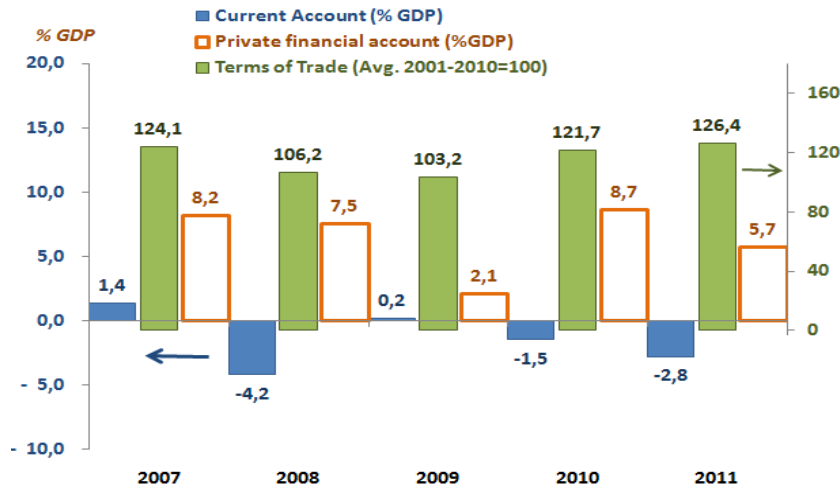


## Ratio de dolarización (En porcentajes)

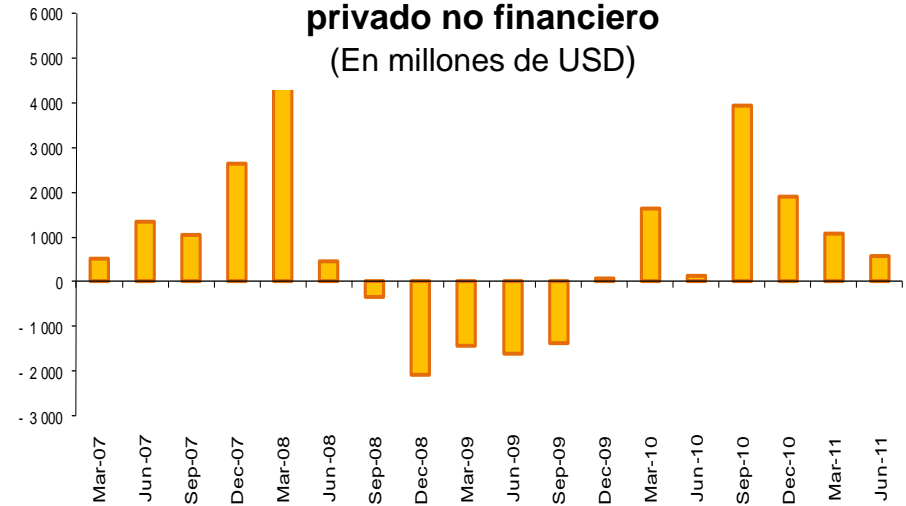


# Indicadores: Flujo de capitales

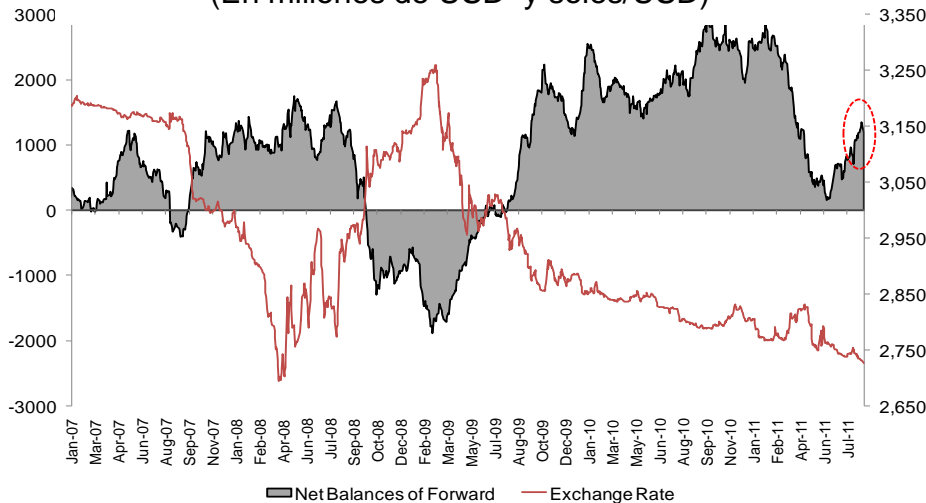
## Cuenta corriente y cuenta financiera privada de la balanza de pagos (Como porcentaje del PBI)



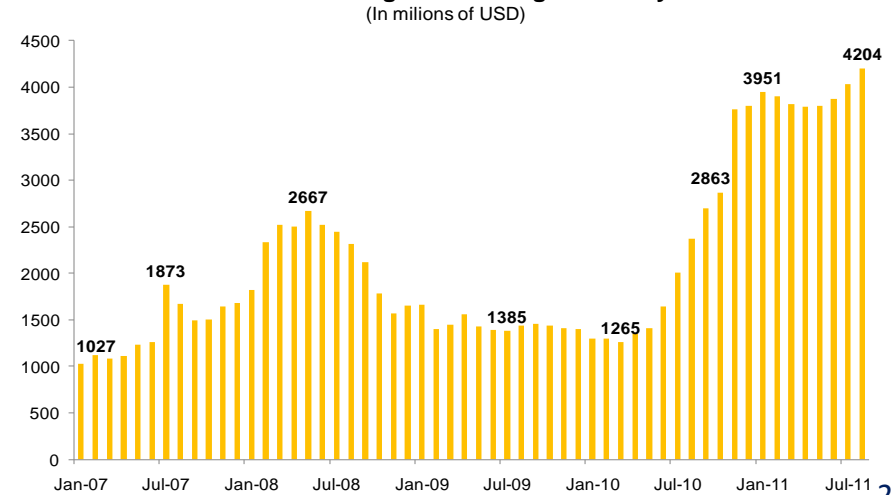
## Flujos de portafolio y crédito externo al sector privado no financiero (En millones de USD)



## Ventas netas forward (En millones de USD y soles/USD)



## Tenencias de BTP de inversionistas no residentes (En millones de USD)



## Conclusiones

- Es posible defender la estabilidad de precios sólo si el sistema financiero funciona normalmente.
- Es necesario ampliar los modelos para detectar la importancia del comportamiento de los bancos y el crédito.
- La crisis financiera de 1998-2000 llevó a desarrollar un esquema de estabilidad macro-financiera que fue puesto a prueba en la crisis de Lehman (2008-2009).
- Es necesario formalizar más el esquema de gestión de riesgos para mejorar la selección de instrumentos y su ejecución oportuna y eficaz.



## XXIX ENCUENTRO DE ECONOMISTAS

12, 13 y 14 de octubre

Sesión 2: Política Monetaria y Macro-Prudencial

# Flujo de capitales, política monetaria e intervención cambiaria en el Perú

Renzo Rossini, Zenón Quispe y Donita Rodríguez

Lima, 12 de octubre de 2011



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

