

Recuadro 2: Medidas de política monetaria para enfrentar los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía peruana.

Desde la profundización de la crisis financiera internacional (setiembre de 2008), se han implementado diversas medidas de política monetaria en dos contextos diferenciados. Entre setiembre de 2008 y febrero de 2009, las medidas de política se orientaron a proveer liquidez a las entidades del sistema financiero en un contexto de mayor volatilidad en el mercado cambiario y de expectativas de inflación que se ubicaron por encima del rango meta. En contraste, a partir de febrero de 2009, en un contexto de menor volatilidad del tipo de cambio y de expectativas inflacionarias a la baja, las medidas de política se orientaron a la reducción de las tasas de interés, con el fin de apoyar la recuperación de la actividad económica.

A partir de setiembre de 2008, el principal efecto de la exacerbación de la crisis financiera internacional sobre el sistema financiero fue la mayor preferencia por liquidez en moneda extranjera, lo cual incrementó la volatilidad del tipo de cambio y, con ello, el riesgo cambiario. Ante ello, las acciones del BCRP se orientaron a reducir la volatilidad cambiaria mediante la venta de dólares en el mercado *spot* (US\$ 6 848 millones entre setiembre 2008 y febrero 2009) y la emisión de Certificados de Depósitos del BCRP indexados al Tipo de Cambio (CDR), por un equivalente a US\$ 3 185 millones al cierre de febrero de 2009. Asimismo, la inyección de liquidez al sistema financiero se realizó mediante:

- La reducción de las tasas de encaje. El encaje mínimo legal se redujo de 9% a 6% en ambas monedas. Asimismo, el encaje marginal en moneda nacional disminuyó de 25% a 6%, el encaje marginal en moneda extranjera de 49% a 30% y el encaje a los depósitos de entidades financieras no residentes de 120% a 35%. Adicionalmente, se exonera de encaje a los adeudados con el exterior de las entidades financieras a plazos mayores a 2 años.
- Operaciones repo a plazo de hasta un año, para proveer de liquidez en moneda nacional, y se extendió el acceso de estas operaciones a las AFP y a los Fondos Mutuos.
- Operaciones *swap* de moneda de corto plazo, para proveer liquidez en moneda nacional a aquellas entidades financieras sin colateral admisible para las operaciones repo (títulos del BCRP o del Tesoro Público) pero con excedentes de liquidez en dólares. Estas operaciones alcanzaron un saldo de S/. 735 millones al 30 de marzo de 2009.

Adicionalmente, se implementaron otros instrumentos de política monetaria para complementar la estrategia de inyección de liquidez, aunque éstos no se hicieron efectivos, mediante:

- Operaciones repos con títulos emitidos por el BCRP y el Tesoro Público para la provisión de liquidez en moneda extranjera.
- Operaciones repos con cartera de créditos (representados en pagarés, letras o en otros valores que acepte el BCRP, cuyos deudores tengan clasificación de riesgo Normal).