

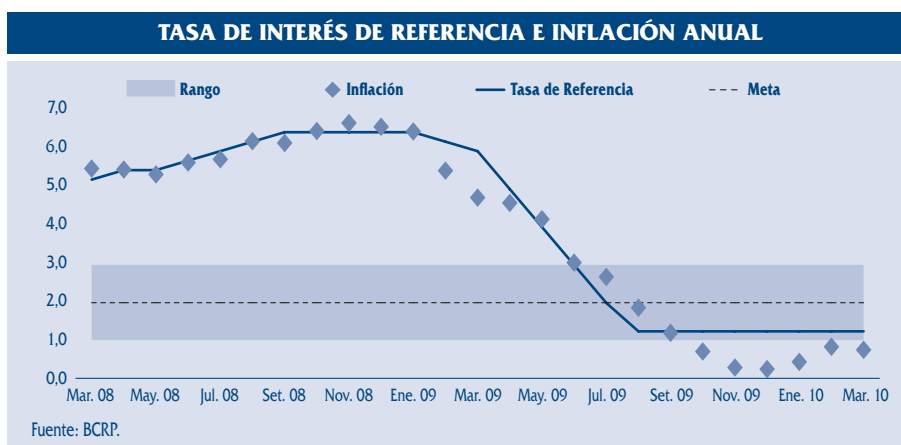


RECUADRO 1 POLÍTICA MONETARIA

En un contexto de crisis financiera internacional como la experimentada durante los últimos dos años, el BCRP contribuyó a preservar la estabilidad del sistema financiero mediante una posición flexible de política monetaria, manteniendo la tasa de referencia en niveles mínimos históricos (1,25%) desde agosto de 2009 y utilizando las operaciones de inyección de liquidez y reducción de plazo de sus títulos para reforzar el impulso expansivo de la política monetaria.

Estas medidas permitieron alcanzar también mínimos históricos de las tasas de interés del sistema financiero, por lo que el crédito continuó creciendo de manera importante, en particular desde octubre de 2009. Por otro lado, con la finalidad de reducir la volatilidad del tipo de cambio y prevenir efectos no deseados en la posición financiera de los agentes económicos, el BCRP intervino en el mercado de cambiario comprando US\$ 3 250 millones entre octubre de 2009 y marzo de 2010, esterilizando luego estas operaciones mediante la colocación de Certificados de Depósito (CD BCRP) a plazos cortos.

Por otro lado, las subastas de *swaps*⁸ de divisas de hasta 1 año (básicamente, con las cajas municipales) y la reducción del plazo promedio de las colocaciones de los CD BCRP reforzaron la política monetaria expansiva. En el primer caso, durante el último trimestre de 2009 el BCRP realizó operaciones *swaps* semanales a plazos de un año, que a marzo acumulan un saldo de S/. 260 millones, a una tasa promedio de 1,98%. En el segundo caso, el flujo de CD BCRP entre octubre de 2009 y marzo de 2010 fue de S/. 7 460 millones (acumulando un saldo de S/. 18 509 millones a marzo de 2010), reduciendo el plazo promedio de estos títulos (de 73 a 62 días)



8 Los *swaps* son acuerdos entre dos partes para intercambiar flujos de efectivo durante un periodo dado. Los dos tipos básicos de *swap* son los de divisas y los de tasa de interés.

En lo que va del año, el BCRP estableció medidas de encaje para mejorar la liquidez del sistema financiero y preservar su estabilidad:

- Mediante Circular N°003-2010-BCRP se estableció una tasa de encaje de 35% a los nuevos créditos procedentes del exterior con plazos menores a dos años, manteniéndose exonerados a los créditos de largo plazo.
- Mediante la Circular N°007-2010-BCRP, para el encaje moneda nacional, se reduce el monto que se permite deducir de las obligaciones sujetas al régimen general de acuerdo a un cronograma.
- Mediante la Circular N°008-2010-BCRP, para el encaje en moneda extranjera, se modifica el periodo base para el cálculo de las obligaciones sujetas al régimen general de encaje y se extiende su aplicación a todas las entidades del sistema financiero.

A diferencia del escenario económico observado durante 2008 – 2009, caracterizado por una disminución de la actividad económica mundial, para 2010 se espera una recuperación de las principales economías en el ámbito internacional, sujeto al desarrollo de los problemas de la deuda soberana en la Zona del Euro, con lo que la economía peruana también entraría en una fase de recuperación. De esta manera, en mayo el BCRP elevó la tasa de interés de referencia de política monetaria de 1,25% a 1,50%, medida considerada de carácter preventivo, debido a que los claros indicadores de crecimiento de la producción, en un entorno sin presiones inflacionarias, permiten disminuir el estímulo monetario.

