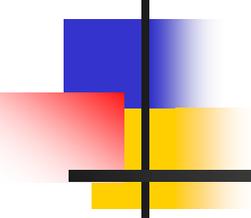


# La crisis financiera de fines de los 90: lecciones de política desde la experiencia peruana



---

Daniel Barco  
Paul Castillo

Banco Central de Reserva del Perú  
Lima, 12 de diciembre de 2007

Los puntos de vista de esta presentación corresponden a los de los autores y no representan a los del Banco Central de Reserva del Perú

# El Perú enfrentó dos choques externos a fines de los 90

Figure 1(a) Manufacturing Production and Terms of Trade

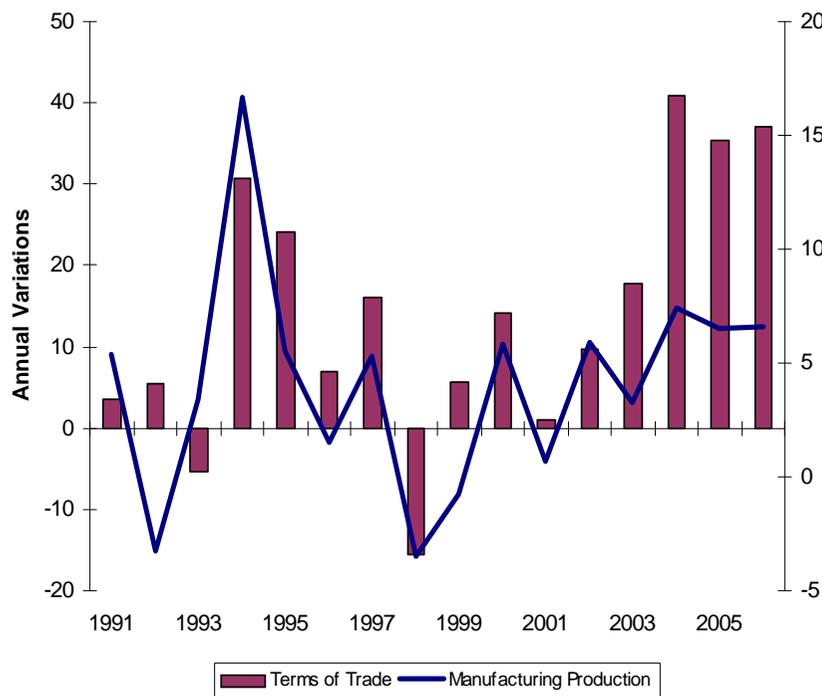
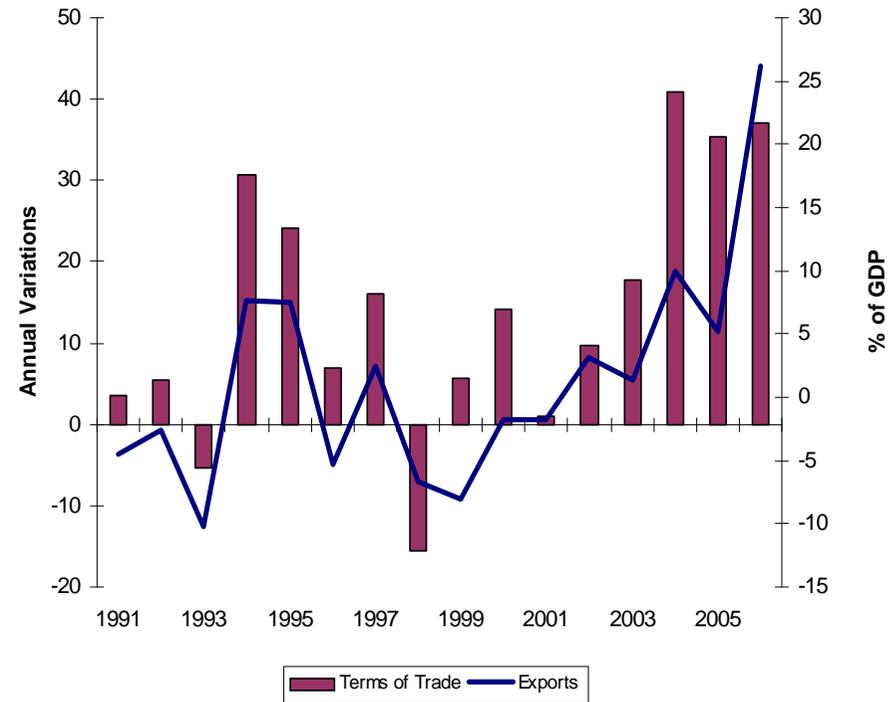
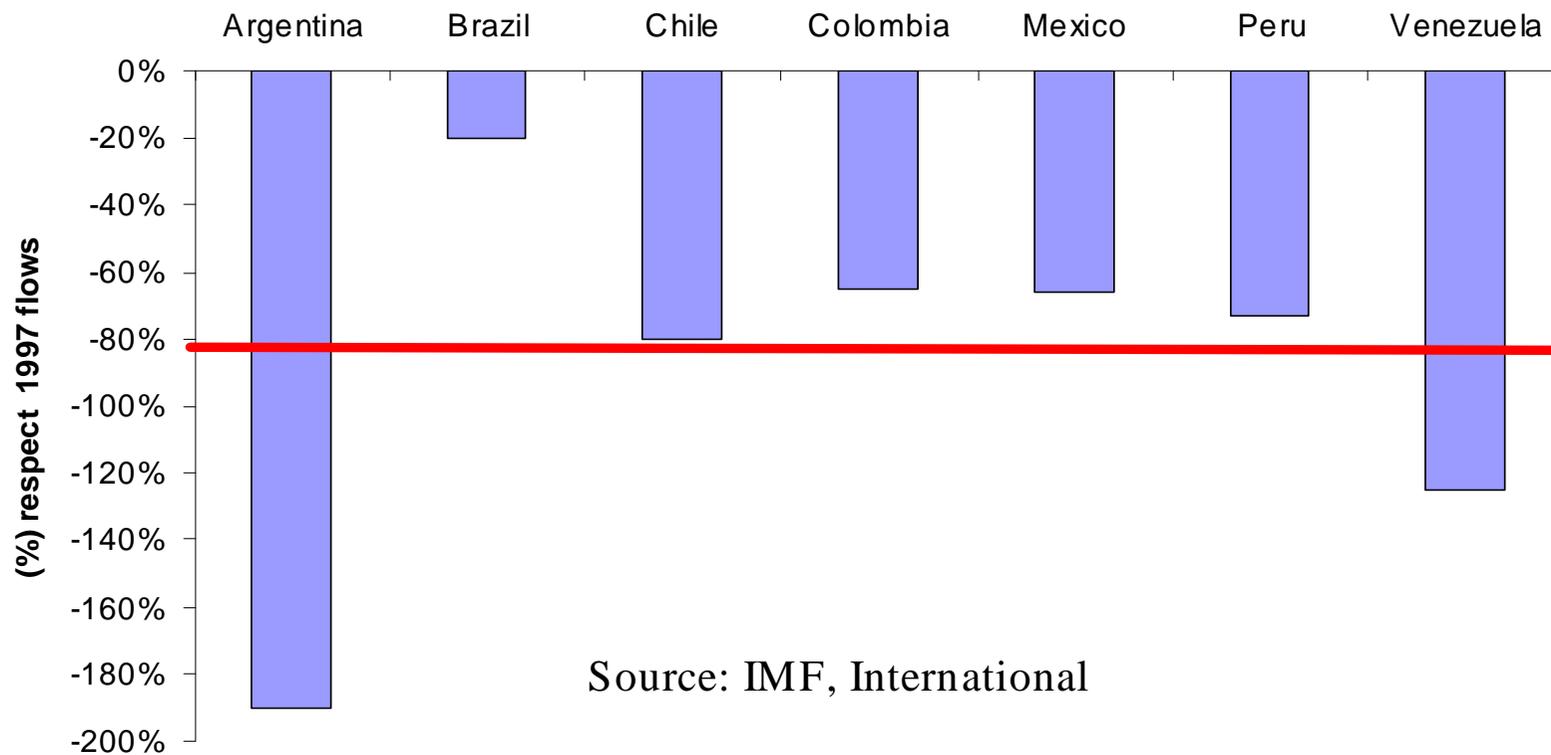


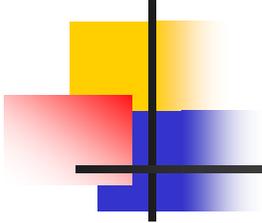
Figure 1(b) Exports and Terms of Trade



# El Perú enfrentó dos choques externos a fines de los 90

Figure 2: Sudden Stops of Capital Flows





## La teoría predice ...

---

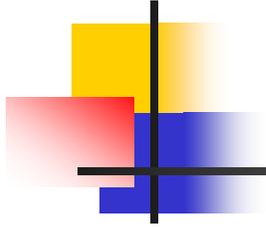
- Una depreciación importante
- Efectos hoja de balance
- Crisis bancaria
- Sin embargo, no se produjo : los bancos liquidados representaban 4% de los depósitos del sistema.

# ¿Quiénes administraron mejor la crisis?

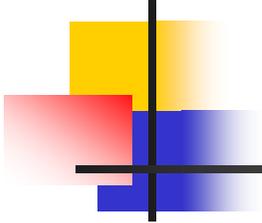
## Capital Flows and Growth Reversals

Country	Bust (In % of GDP, last four quarters)		GDP (avg. annual % change)		
	peak 1998	Peak 1998			
	VS	VS	1991-1997	1999-2002	Reversal
	trough 1999	2002			
México	-1,9	-1,7	2,8	2,7	-0,1
Brazil	-5,8	-3,8	3,1	2,0	-1,1
Perú	-7,2	-4,7	5,3	2,5	-2,8
Colombia	-6,6	-3,5	4,0	0,4	-3,5
Chile	-7,9	-5,2	8,3	2,2	-6,2
Venezuela	-3,5	-17,4	3,4	-2,2	-5,6
Argentina	-2,2	-19,5	6,1	-4,9	-10,9
Average	-5,0	-8,0	4,7	0,4	-4,3

Source: Calvo (2005)



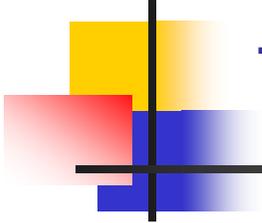
¿Por qué?



# Tres factores fueron importantes:

---

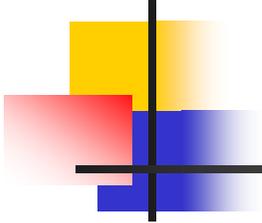
- La Política Monetaria
- La Política Fiscal
- Las inversiones del sector transable



# La política monetaria y fiscal fueron importantes

---

- La **política monetaria** actuó apropiadamente al proveer liquidez en moneda extranjera al sistema financiero, y
- La **política fiscal contracíclica** compensó parcialmente el efecto negativo de la crisis financiera sobre la demanda agregada.

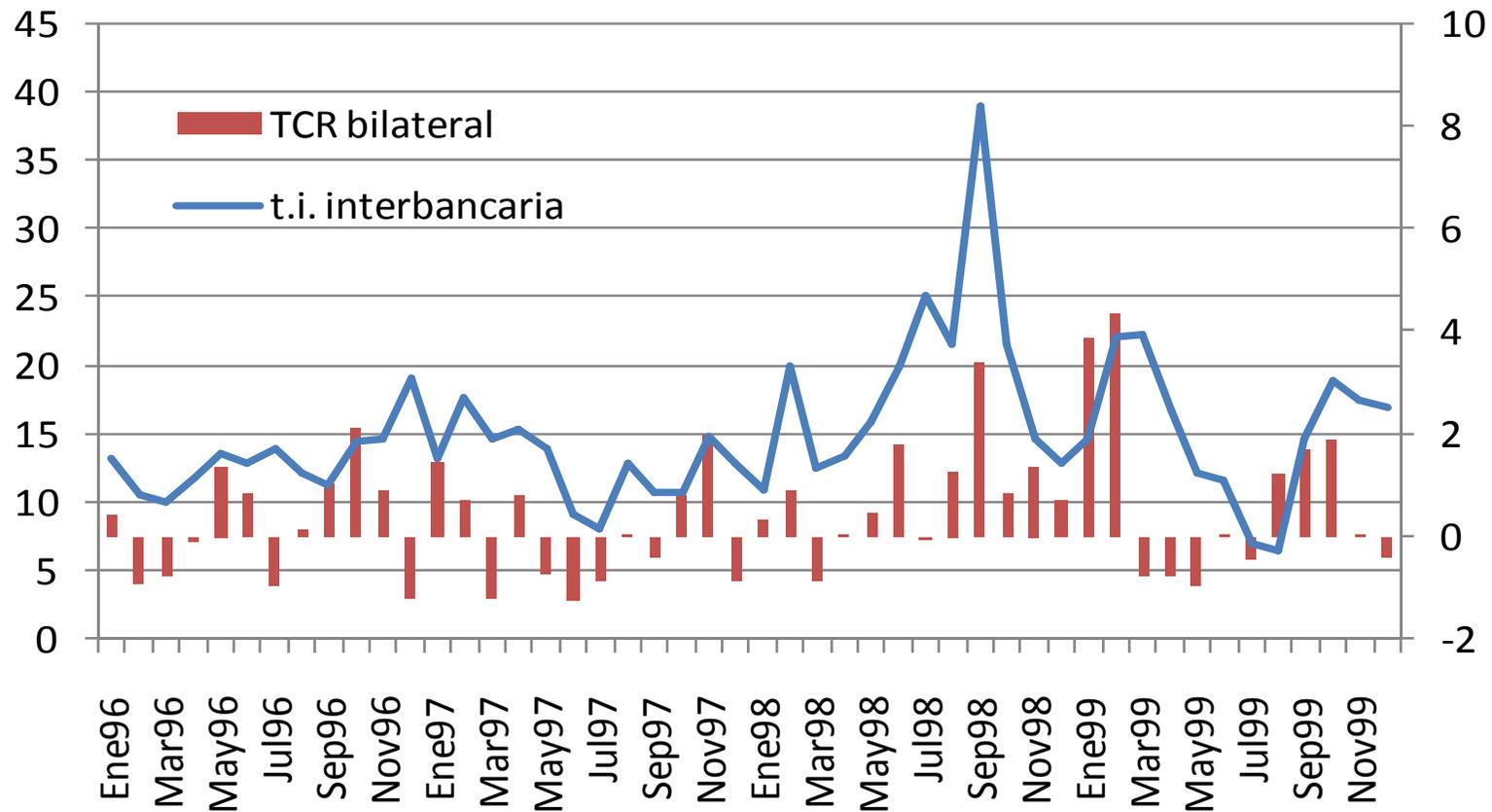


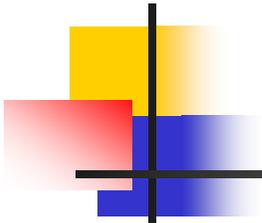
# Política Monetaria

---

- La crisis financiera redujo drásticamente la liquidez en moneda extranjera del sector financiero
  - Los préstamos a corto plazo de bancos extranjeros se redujeron de US\$ 1,345 millones en 1997 a US\$ -72 millones en 1998.
- Hubo una fuerte presión sobre los mercados monetario y cambiario.

# Respuesta de CP del BCRP ...

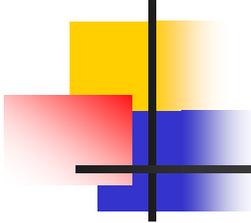




# Política Monetaria

---

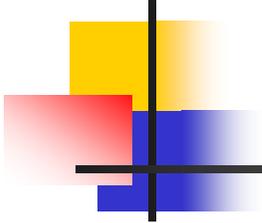
- En setiembre de 1998, el BCRP cambió su estrategia:
  - Abrió la ventanilla para créditos en moneda extranjera
  - Redujo el requerimiento de encaje promedio para depósitos en moneda extranjera en 4.5 puntos porcentuales, lo que incrementó la liquidez bancaria en US\$ 420 millones
  - Redujo los requerimientos marginales de encaje de 35 a 20 por ciento.
- Se logró reducir la tasa de interés a 15 por ciento en 1999
- El tipo de cambio real se depreció 20 por ciento.



# Política Monetaria

---

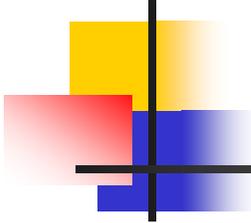
- Tuvo efectividad en:
  - Aliviar parcialmente la escasez de liquidez del sistema bancario.
  - Contener la depreciación del tipo de cambio real y, con ello, limitó los daños del efecto hoja de balance.
- También jugó favorablemente la baja profundidad del sistema financiero.



# Política Fiscal Contra-cíclica

---

- El gasto del gobierno aumentó de 15.1 por ciento del PBI en 1997, a 16 por ciento en 1999.
- El resultado fiscal bajó de 0.1 a -3.2 por ciento.
- La política fiscal contra-cíclica fue importante porque:
  - Compensó la caída del gasto privado
  - Contribuyó a evitar una depreciación más alta del TCR y, con ello, mayores daños al sistema bancario.



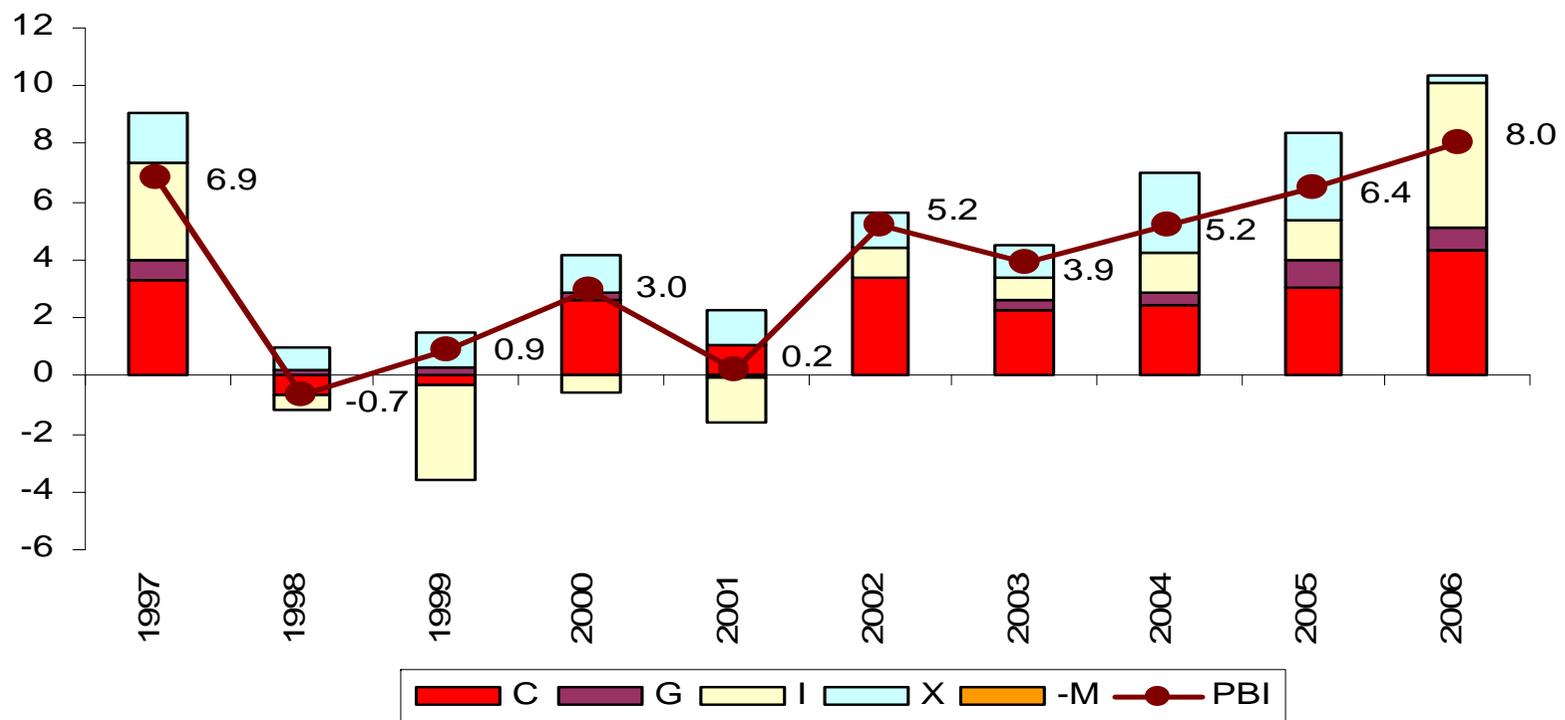
# Inversiones del sector transable

---

- El proceso de privatización de los 90 permitió inversiones en Shougang, Yanacocha, Cerro Verde, Southern, Tintaya.
- Crecimiento del sector minero fue de 10 por ciento en 1993-1997.

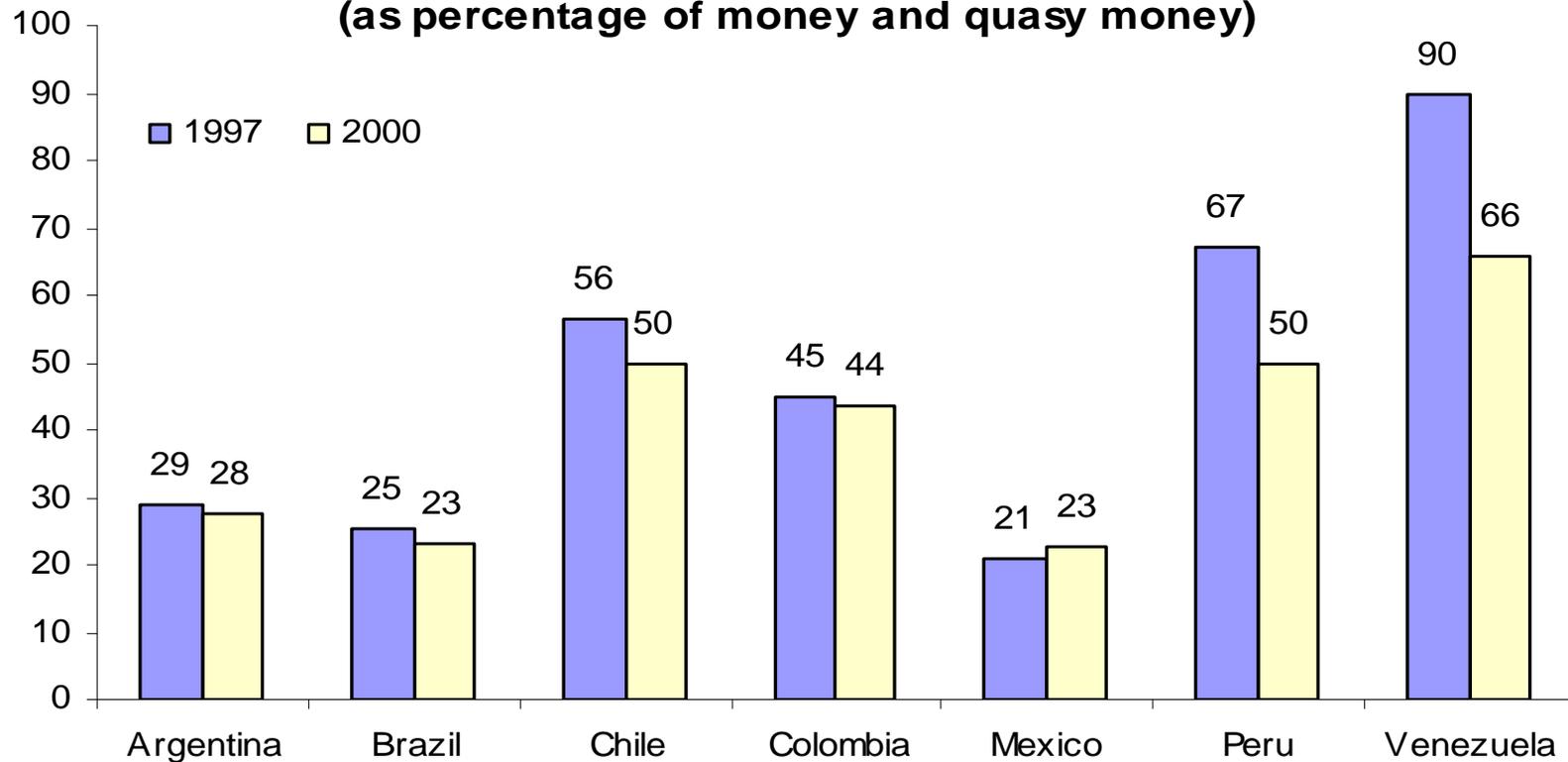
# Ajuste de la economía

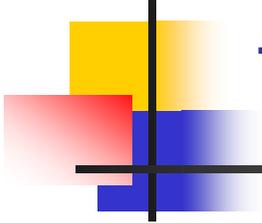
**Figure 2b:  
Growth Accounting per GDP Component**



# La implementación de las políticas fue posible ...

**Figure 7: International Reserves**  
(as percentage of money and quasy money)

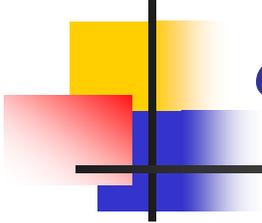




# Las políticas dependen de los fundamentos ...

---

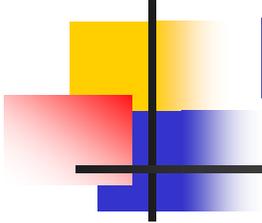
- Un alto nivel de reservas internacionales
- La mejora anticipada de la posición fiscal
- Inversiones previas en el sector transable



## ¿Cómo se acumularon las reservas?

---

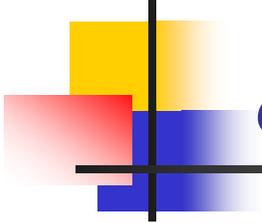
- Alto requerimiento de encaje para los depósitos en moneda extranjera
- Incremento de la demanda por dinero
- Ahorro público proveniente de la privatización



# ¿Cómo se logró la mejora de la posición fiscal?

---

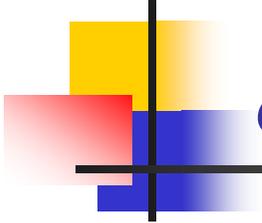
- Incremento de los ingresos fiscales de 1.7 % en 1990 a 16% en 1997.
- Reducción de pagos de intereses de la deuda de 7.7 % a 1.8 %.



# ¿Cómo estamos actualmente?

---

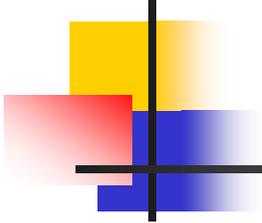
- Las empresas están fuertemente apalancadas
- Las exportaciones siguen concentradas en productos tradicionales
- Dolarización aún es alta
- ... aún existen riesgos



# ¿Cómo estamos actualmente?

---

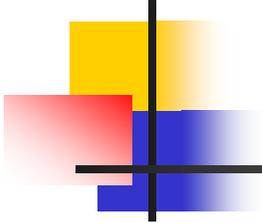
- La acumulación de reservas es importante
- La posición activa del sector fiscal es menos holgada.
- El sector fiscal tiene menor capacidad de efectuar política fiscal contra-cíclica.
- Existen inversiones en marcha en sector transable.



# Lecciones de política

---

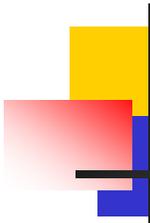
- Las condiciones iniciales son importantes.
- La dolarización no es condición suficiente para una crisis bancaria.
- El uso de las reservas internacionales puede ser instrumento efectivo para reducir la escasez de liquidez.
- La política fiscal contra-cíclica puede contribuir a evitar una depreciación del TCR, lo que ayudaría a mitigar efectos hojas de balance negativos.



# Lecciones de política

---

- Establecer un mecanismo de contingencia para inyectar liquidez en moneda extranjera temporalmente.
- Los ratios de encaje discriminatorios pueden inducir a una excesiva dependencia de deuda extranjera de corto plazo.



# La crisis financiera de fines de los 90: lecciones de política desde la experiencia peruana

Daniel Barco  
Paul Castillo

Banco Central de Reserva del Perú  
Lima, 12 de diciembre de 2007

Los puntos de vista de esta presentación corresponden a los de los autores y no representan a los  
del Banco Central de Reserva del Perú