



RECUADRO 4 MEDIDAS MONETARIAS DEL BCRP FRENTE A LA CRISIS INTERNACIONAL

El Banco Central de Reserva del Perú tomó diversas medidas para enfrentar la reciente crisis financiera internacional, desde que ésta inició su profundización en setiembre de 2008. Utilizó oportunamente un conjunto de instrumentos de política monetaria para asegurar la continuidad de la cadena crediticia y evitar una crisis cambiaria, contribuyendo a atenuar los efectos adversos de la crisis.

Desde setiembre de 2008 el BCRP aplicó medidas para inyectar liquidez por más de S/. 35 mil millones, suma equivalente a casi el 9 por ciento del PBI, para evitar una paralización del crédito y una fuerte depreciación de la moneda con efectos negativos sobre la solidez financiera de las empresas. Se redujeron las tasas de encaje, se implementaron nuevos mecanismos de inyección de liquidez como las Repos a plazos de hasta 1 año, *swaps* de monedas, recompra de los Certificados de Depósito del BCRP, entre otros. Así, no se paralizó el crédito y se aseguró que los bancos dispusieran de los recursos para seguir financiando la actividad económica. Además, desde setiembre de 2008, con el fin de reducir la volatilidad del tipo de cambio, el BCRP vendió moneda extranjera por US\$ 6 843 millones. Ello fue posible porque desde 2006 el BCRP había comprado US\$ 23 333 millones.

Una vez que pasaron los momentos de fuerte turbulencia internacional, en febrero de 2009, se comenzó a reducir la tasa de interés de referencia. Si esta medida se hubiese dado antes se corría el grave riesgo de que las expectativas inflacionarias no bajaran, además de una posible crisis cambiaria y una contracción del crédito, pues en una economía dolarizada como la peruana, cualquier aumento brusco del tipo de cambio puede significar que las personas y empresas endeudadas en dólares no cumplan con sus obligaciones, con el consiguiente efecto recesivo en la economía. Es así, que cuando se controlaron las expectativas inflacionarias y se dispararon las presiones alcistas sobre el tipo de cambio en marzo de 2009, el BCRP incrementó el ritmo de reducción de la tasa de interés de referencia a partir de abril, hasta llevarla al nivel actual de 1,25%, históricamente la más baja y la segunda tasa menor de las economías emergentes.

Desde julio de 2009 el BCRP ha realizado operaciones *swap* de intercambio de dólares por soles a plazos hasta un año, con el objetivo de abaratar el costo del fondeo en soles de las entidades financieras, en particular las dirigidas hacia las microfinanzas, y propiciar que las tasas de interés de los créditos en dicho segmento, bajen más rápido.

MEDIDAS PARA EVITAR QUE SE FRENE EL FLUJO DE CRÉDITO: Set.2008-Feb.2009

Entorno macroeconómico

1. Colapso del sistema financiero de las economías desarrolladas. Gravedad de crisis no vista desde la Gran Depresión de 1929.
2. Presiones al alza del tipo de cambio: 12% entre setiembre 2008 y febrero 2009.
3. Expectativas de inflación por encima del rango meta hasta febrero de 2009.

REDUCCIÓN TASA REFERENCIA: Feb.-Ago.2009

Entorno macroeconómico

1. Se reducen la inflación y las expectativas de inflación.
2. Se reduce la volatilidad cambiaria.
3. Los bancos mantienen adecuados niveles de liquidez en soles y dólares.

<p>Medidas de política monetaria</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Proveer de liquidez al sistema financiero por más de S/. 35 mil millones para impedir la parálisis del sistema financiero (equivale aprox. 9 % del PBI). 2. Venta de dólares para reducir la volatilidad cambiaria. 3. Operaciones del BCRP para reducir las tasas de interés del mercado de bonos. 	<p>Medidas de política monetaria</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Disminución de la tasa de interés de referencia de 6,5% a 1,25% para mantener la inflación en el rango meta. 2. Operaciones monetarias para dar mayor liquidez y acelerar la reducción de las tasas de interés.
<p>Resultados</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Normal funcionamiento de la cadena de pagos. 2. Niveles adecuados de liquidez en moneda nacional y extranjera. 3. Reducción de la volatilidad del tipo de cambio. 	<p>Resultados</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Retorno al rango meta de inflación a partir de julio 2009. 2. Normal funcionamiento del sistema financiero. 3. Reducción de las tasas de interés de largo plazo.

RECUADRO 5
REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN MACRO-PRUDENCIAL: PRIMERAS LECCIONES
DE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

La actual crisis financiera global ha generado un consenso creciente entre académicos y autoridades económicas de que es importante fortalecer el enfoque macro-prudencial de la regulación y la supervisión para contribuir con la estabilidad financiera.

El enfoque de regulación y supervisión macro-prudencial es aquel que está orientado al sistema financiero en su conjunto, con el objetivo de reducir los costos macroeconómicos de episodios de dificultad financiera. En contraste, el enfoque micro-prudencial está orientado a las instituciones financieras en forma individual. La principal diferencia entre ambos es que el enfoque macro considera que el riesgo agregado depende del comportamiento colectivo de las instituciones financieras, es decir, es endógeno a las decisiones individuales de dichas instituciones. Por otro lado, el enfoque micro-prudencial presta su atención en las instituciones financieras individuales y considera el riesgo agregado como independiente de sus acciones.

Un enfoque macro-prudencial en la regulación y la supervisión del sistema financiero es importante principalmente por los altos costos que genera la inestabilidad financiera en actividad económica y en el bienestar de los individuos¹⁰. Asimismo, si se evalúa la solidez de las instituciones financieras

¹⁰ Por ejemplo, Hoggarth y Saporta (2001) estiman para 43 episodios de crisis bancarias una pérdida promedio entre 16,3 y 16,9 por ciento del PBI.

