

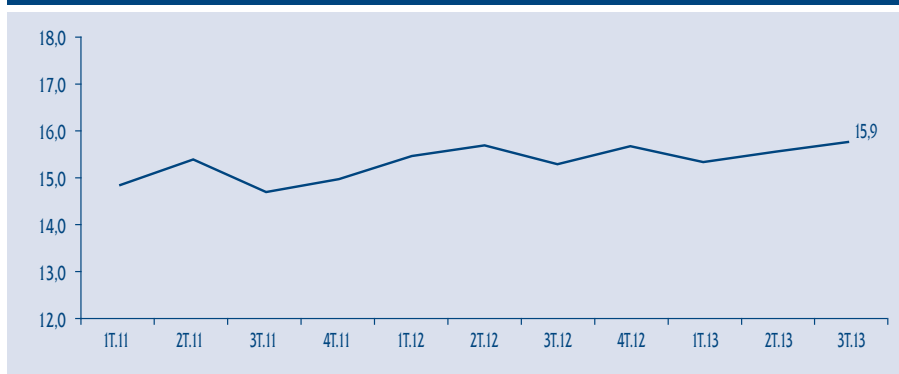


Cuadro 48
PER: PRECIO DE VENTA / ALQUILER ANUAL EN US\$ POR M²

	2012 - IT	2012 - II T	2012 - IIIT	2012 - IVT	2013 - IT	2013 - IIT	2013 - IIIT
Jesús María	13,0	15,7	15,5	14,9	15,0	15,6	15,7
La Molina	12,7	10,7	12,4	11,6	13,7	14,7	15,5
Lince	13,9	14,2	14,2	16,4	14,1	14,6	15,4
Magdalena	14,5	14,1	13,1	16,0	14,0	14,5	15,1
Miraflores	19,0	17,0	15,3	15,0	14,8	16,5	16,3
Pueblo Libre	15,4	16,5	15,2	16,0	14,1	14,3	15,3
San Borja	15,3	19,5	16,8	18,2	18,6	17,5	17,1
San Isidro	19,7	17,7	17,2	18,4	18,0	17,2	17,3
San Miguel	14,8	15,3	16,1	15,6	14,4	14,8	14,7
Surco	16,6	16,7	17,1	15,0	16,8	16,3	16,5
Agregado							
Promedio	15,5	15,7	15,3	15,7	15,3	15,6	15,9

Nota: Los ratios han sido calculados en base a las medianas de los precios de venta y alquileres de cada distrito. El Global Property Guide califica el mercado inmobiliario de acuerdo al índice PER en Precio subvaluado (5,0-12,5), Precio normal (12,5-25,0) y Precio sobrevaluado (25,0-50,0).
Fuente: BCRP.

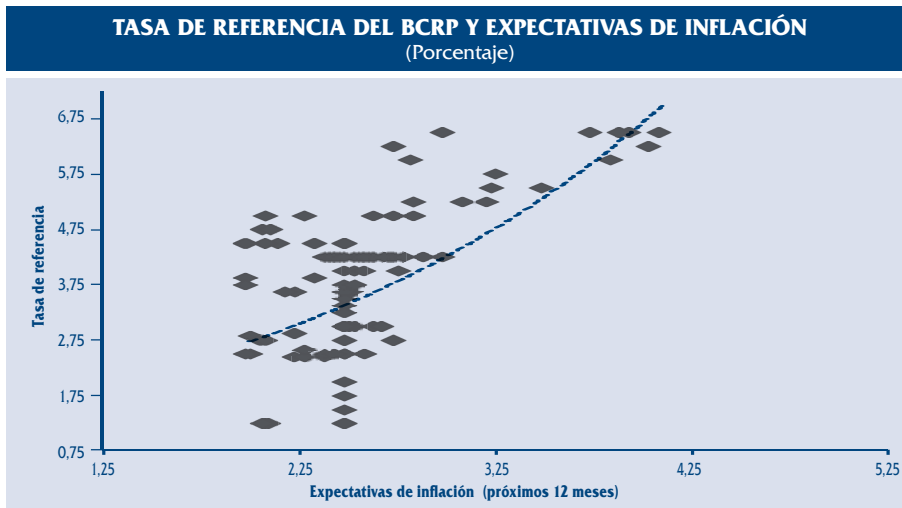
Gráfico 89
RATIO PER: PRECIO DE VENTA / ALQUILER ANUAL



Recuadro 4 **TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA Y LOS REQUERIMIENTOS DE ENCAJE**

Este recuadro discute el uso de la tasa de interés de referencia y los encajes por parte del BCRP. En el esquema de metas explícitas de inflación, la tasa de interés de referencia es la meta operativa del Banco Central cuyas modificaciones se orientan a mantener la inflación bajo control. El gráfico siguiente ilustra claramente el rol de la tasa de referencia del BCRP que sube cuando las expectativas de inflación son mayores, como una señal para inducir el retorno de las expectativas a la meta⁷.

⁷ La pendiente de la relación entre la tasa de referencia y las expectativas de inflación de los próximos 12 meses es 1,57.



Los cambios en la tasa de referencia se transmiten a la economía principalmente a través de su influencia en:

- i) La formación de las expectativas económicas del público;
- ii) La estructura por plazos de las tasas de interés de mercado; y
- iii) Los cambios en valoraciones relativas de activos en moneda nacional y en moneda extranjera.

Así, con el manejo de la tasa de referencia, el Banco Central establece el nivel de tasas de interés consistente con la estabilidad de precios. Una vez establecido el nivel de la tasa de referencia, el Banco Central ajusta las condiciones monetarias mediante operaciones de mercado abierto para anclar la tasa de interés interbancaria a la tasa de referencia.

El esquema de metas de inflación del BCRP también utiliza otros instrumentos de política monetaria, como la intervención cambiaria y los encajes con el objetivo de reducir los riesgos asociados a la dolarización. Recientemente, varios bancos centrales han incrementado el uso de otros instrumentos de política monetaria con el objetivo de potenciar su efectividad y reducir el riesgo de formación de vulnerabilidades en el sistema financiero.





En el caso del encaje, su objetivo principal es prevenir una evolución desordenada del crédito originada en movimientos repentinos de las fuentes de financiamiento de origen externo y/o interno. Así por ejemplo, un aumento en los requerimientos de encaje atenúa las expansiones del crédito financiada por fuertes entradas de capitales, permitiendo además la acumulación preventiva de reservas internacionales.

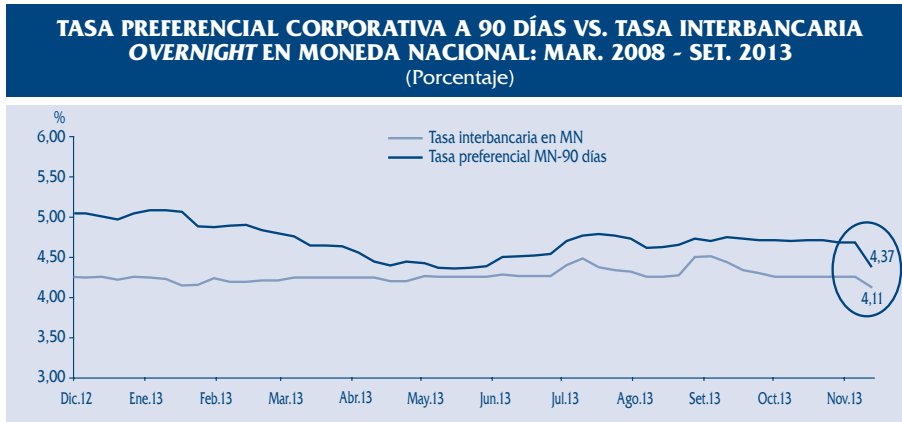
El uso del encaje toma en cuenta las distintas fuentes generadoras de riesgos macro-financieros asociados a la estructura de las obligaciones de las entidades financieras. Por ejemplo, la tasa de encaje para los depósitos en moneda nacional es actualmente 15 por ciento, 50 por ciento para las obligaciones domésticas en moneda extranjera, 50 por ciento para los adeudados externos de corto plazo y 20 por ciento para los de largo plazo y comercio exterior, y 120 por ciento para los depósitos en moneda nacional por parte de inversionistas financieros no residentes.

El BCRP ha venido utilizando de manera activa los requerimientos de encaje tanto en soles como en dólares con el objetivo de contribuir a una evolución ordenada de la liquidez y del crédito, en un contexto de elevados y volátiles inlfujos de capitales. Así, desde el 2011 hasta abril 2013, se elevaron los encajes tanto en soles como en dólares, y se establecieron nuevos requerimientos de encaje orientados a reducir los incentivos de los bancos a prestar en dólares, particularmente a las familias, quienes son las más expuestas al riesgo cambiario crediticio.

Con esta estrategia, se han limitado los efectos de la flexibilización cuantitativa en las economías desarrolladas (Quantitative Easing, QE en sus siglas en inglés) mediante ajustes cuantitativos a través del aumento en los requerimientos de encaje sobre las obligaciones de las entidades financieras que operan en el mercado doméstico (Quantitative tightening, QT).

Estas medidas han fortalecido el nivel de liquidez internacional de la banca, y han limitado su exposición a capitales de corto plazo, y con ello han potenciado la capacidad del sistema financiero para enfrentar una reversión de estos flujos de capitales. Las medidas de encaje aplicadas durante este periodo, evitaron un crecimiento desmedido del crédito, y tasas de interés en dólares extraordinariamente bajas, situación que contribuyó a que el nivel de 4,25 por ciento de la tasa de referencia durante este periodo sea el consistente con mantener la inflación en el rango meta en el horizonte de proyección.

Desde mayo de 2013 con el incremento de la probabilidad de un recorte de las medidas de expansión cuantitativa de la Fed, se produjo una importante corrección en el valor de las monedas de las economías emergentes, y en los rendimientos de los bonos soberanos de estas economías. Las medidas de encaje adoptadas previamente, permitieron afrontar este periodo de mayor volatilidad en los mercados financieros, sin comprometer la evolución el crédito. Por el contrario, el BCRP redujo desde mayo 2013 la tasa de encaje en soles en 5 puntos porcentuales, de 20 a 15 por ciento, lo que permitió otorgar la liquidez suficiente para satisfacer la mayor demanda por crédito en soles, el cual aceleró su tasa de crecimiento desde 16,8 por ciento en abril a 21,7 por ciento en octubre, sustituyendo la demanda por crédito en dólares. Con ello se logró acelerar el proceso de desdolarización del crédito, sin que ello presiones al alza en las tasas de interés en soles. Para reforzar este proceso, en agosto se estableció un encaje adicional a las entidades financieras cuando la expansión del crédito respecto a setiembre 2013 supere el 5 por ciento.



Esta evolución ordenada del crédito y de las condiciones monetarias y crediticias ha contribuido además a que la reducción reciente de la tasa de interés de referencia en noviembre se traspase inmediatamente a las tasas de interés preferenciales tanto activas como pasivas del sistema financiero, lo que potencia el canal de transmisión de los cambios en las tasas de referencia.

La experiencia de los bancos centrales frente a la crisis financiera global ha mostrado la necesidad de utilizar un conjunto más amplio de instrumentos, y de tomar acciones preventivas que limiten la formación de riesgos en el sistema financiero. El uso combinado de los encajes, y la tasa de interés en el caso del BCRP es una muestra de este nuevo enfoque orientado a la administración de riesgos y acciones preventivas. Los resultados en términos de inflación, y en la evolución de las condiciones crediticias durante la crisis financiera internacional y más recientemente frente a la mayor turbulencia generada por la posibilidad del recorte del programa de compra de activos de la Fed, muestran la efectividad de este esquema.

