

El manejo de liquidez del BCRP durante la pandemia: EVIDENCIA RECIENTE y COMPARACIÓN INTERNACIONAL

FERNANDO PÉREZ*, FABRIZIO ORREGO**
RENATO CAMPOS*** Y LUIS MANUEL YÉPEZ****



* Subgerente de Diseño de Política Monetaria del BCRP
fernando.perez@bcrp.gob.pe



** Jefe, Departamento del Programa Monetario del BCRP
fabrizio.orrego@bcrp.gob.pe



*** Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
renato.campos@bcrp.gob.pe



**** Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
luis.yepeza@bcrp.gob.pe

En este artículo se revisa la política monetaria de carácter expansivo que el BCRP ha venido aplicando desde el inicio del Estado de Emergencia por la pandemia del COVID-19, la misma que permitió inyectar liquidez mediante operaciones de reporte de largo plazo al sistema financiero peruano.

Desde el inicio del Estado de Emergencia, el BCRP ha venido aplicando una política monetaria expansiva en diferentes dimensiones. En particular, se ha procedido a realizar una fuerte inyección de liquidez de largo plazo a través de operaciones de reporte de valores y monedas, así como operaciones de reporte de cartera con garantía gubernamental, las mismas que están asociadas al programa Reactiva Perú. Así, al 30 de octubre, las operaciones de inyección del BCRP totalizan un monto de S/ 61,1 mil millones (8,6 por ciento del PBI), de los cuales S/ 11,3 mil millones corresponden a repo de valores, monedas y cartera, y S/ 49,8 mil millones es el monto liquidado de repos de crédito con garantía estatal.

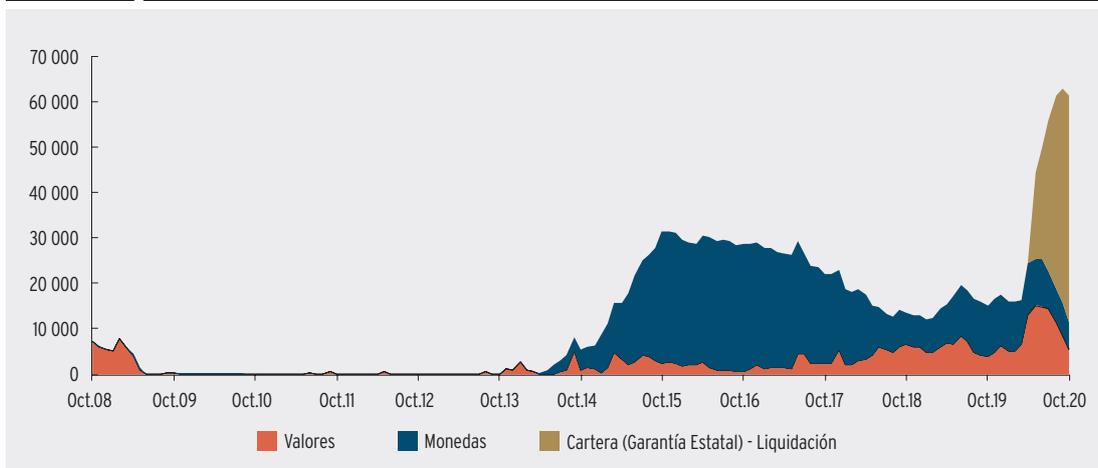
La liquidación de las operaciones de reporte de cartera con garantía estatal coadyuvó al crecimiento anticíclico del crédito al sector privado.

A setiembre de 2020, la tasa de crecimiento del crédito en Perú fue de 14,1 por ciento, una de las más altas a nivel internacional.

Cabe señalar que el saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez a fines de octubre de 2020 (S/ 61,1 mil millones) es casi ocho veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

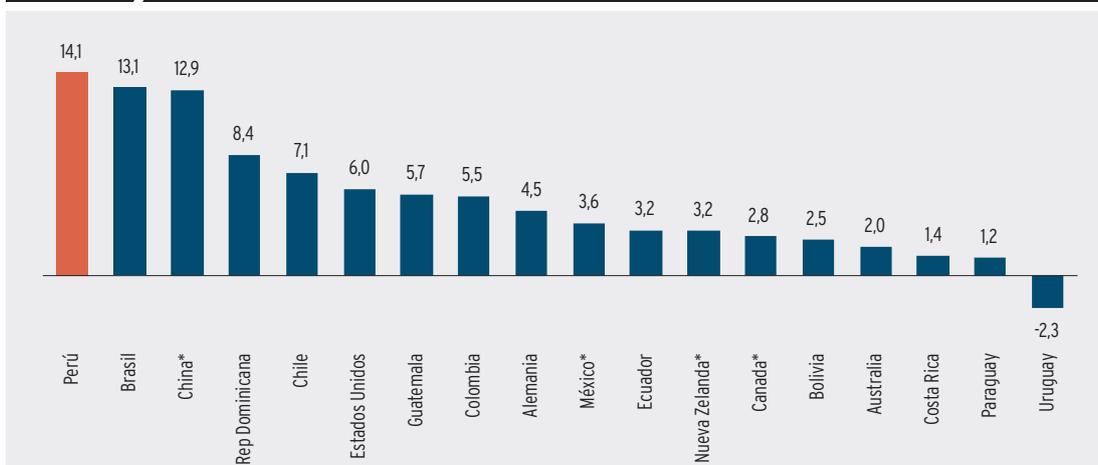
En este contexto, al inicio del Estado de Emergencia la demanda por liquidez se incrementó significativamente, por lo que no fue necesario realizar mayores operaciones de esterilización. Con el pasar de las semanas, y como resultado de la fuerte inyección de liquidez, se re-

GRÁFICO 1 ■ Saldo de operaciones de repo del BCRP*
(En millones de S/)



* AL 30 DE OCTUBRE.
FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 2 ■ Variación anual del crédito al sector privado: setiembre de 2020
(Porcentaje)



* A AGOSTO DE 2020.
FUENTE: BANCOS CENTRALES.

CUADRO 1 ■ Saldo de operaciones repo del BCRP*
(En millones de S/)

| Episodio | Fecha | Valores | Moneda (Regular) | Moneda (Expansión) | Moneda (Sustitución) | Cartera (General y Alternativo) | Cartera (Garantía Estatal) - Liquidación | Total |
|-----------------------------|--------|---------|------------------|--------------------|----------------------|---------------------------------|--|--------|
| Crisis Financiera 2008-2009 | Oct.08 | 7 383 | 300 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 683 |
| | Nov.08 | 5 959 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 989 |
| | Dic.08 | 5 412 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 412 |
| | Ene.09 | 5 239 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 239 |
| | Feb.09 | 7 877 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 877 |
| | Mar.09 | 5 989 | 735 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 724 |
| Programa de desdolarización | Dic.14 | 1 300 | 8 600 | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 900 |
| | Mar.15 | 4 900 | 8 600 | 2 200 | 1 500 | 0 | 0 | 17 200 |
| | Jun.15 | 2 631 | 11 500 | 5 100 | 4 305 | 0 | 0 | 23 536 |
| | Set.15 | 3 034 | 16 050 | 7 900 | 4 805 | 0 | 0 | 31 789 |
| | Dic.15 | 2 500 | 14 900 | 7 900 | 4 805 | 0 | 0 | 30 105 |
| Crisis COVID-19 | Feb.20 | 5 100 | 9 650 | 0 | 0 | 0 | 0 | 14 750 |
| | Mar.20 | 6 675 | 11 150 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17 825 |
| | Abr.20 | 13 015 | 10 030 | 0 | 0 | 250 | 0 | 23 295 |
| | May.20 | 15 060 | 10 145 | 0 | 0 | 260 | 19 017 | 44 482 |
| | Jun.20 | 14 947 | 8 095 | 0 | 0 | 260 | 24 338 | 47 640 |
| | Jul.20 | 14 452 | 7 195 | 0 | 0 | 154 | 33 090 | 54 891 |
| | Ago.20 | 11 379 | 6 895 | 0 | 0 | 250 | 42 363 | 60 886 |
| | Set.20 | 8 604 | 5 895 | 0 | 0 | 304 | 47 002 | 61 805 |
| | Oct.20 | 5 359 | 5 695 | 0 | 0 | 295 | 49 798 | 61 146 |

* AL 30 DE OCTUBRE.
FUENTE: BCRP.

gistró un aumento del saldo de cuenta corriente antes de operaciones de la banca, y se hizo necesario esterilizar este exceso de liquidez, en primer lugar, a través de operaciones a un día vía subasta (depósitos a plazo), y a través de la facilidad de ventanilla. Posteriormente, se han realizado operaciones de esterilización a una semana a partir de mayo, y mediante la colocación de CDBCRP a plazos cortos (principalmente a un mes). Así, si bien existe un elevado saldo de operaciones de inyección, este es esterilizado en el corto plazo, lo que permite controlar la expansión de la emisión primaria, y con ello mantener estable la tasa de interés interbancaria. De este modo, la expansión

de la emisión primaria para atender las necesidades de liquidez en el Estado de Emergencia, y la posterior esterilización en el corto plazo, está asociada a la mayor demanda por dinero, y no corresponde a una emisión inorgánica de dinero por parte de la oferta, con lo cual ello no producirá mayor inflación.

Por su parte, se ha observado un incremento significativo y persistente de la cuenta corriente antes de las operaciones, mientras que la cuenta corriente de cierre sigue, en general, la evolución de los depósitos y los requerimientos de encaje en soles. No obstante, a fines de junio y julio se registraron niveles especialmente altos de la cuenta corriente después de operaciones (S/ 4 099 millones en junio y S/ 3 193 millones en julio), cuando los saldos de fin de mes suelen ubicarse alrededor de S/ 500 millones. Posteriormente, en agosto se registró una cuenta corriente de cierre de S/ 794 millones, en setiembre ésta fue S/ 1 191 millones, y a fines de octubre ésta ascendió a S/ 1 290 millones.

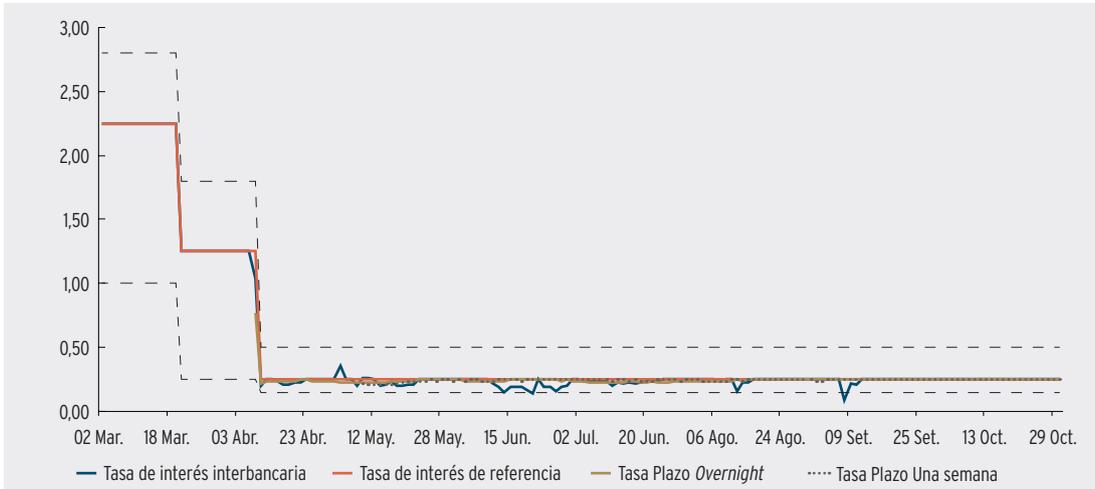
Al mismo tiempo, las tasas de interés de estas operaciones se encuentran en línea con la tasa de interés de referencia de 0,25 por ciento. En particular, las subastas de depósitos a plazo de un día (*overnight*) y una semana registran tasas de colocación muy cercanas al 0,25 por ciento, mientras que la tasa de interés para la facilidad de ventanilla se encuentra en 0,15 por ciento, como lo establece el comunicado de política monetaria. Tras los desvíos de la tasa de interés interbancaria con respecto al nivel de referencia que se registraron en junio, durante julio, agosto, setiembre y octubre



En conclusión,
el sistema financiero
cuenta con liquidez
a largo plazo, como resultado
**de las operaciones de
inyección realizadas por
parte del BCRP en el
contexto de la pandemia
del COVID-19.**



GRÁFICO 3 ■ Tasa de interés interbancaria y corredor (Porcentaje)



FUENTE: BCRP.

la tasa interbancaria se ha ubicado en promedio mucho más cerca de la tasa de referencia (aunque en algunos días de agosto la tasa interbancaria se situó por debajo de 0,25 por ciento).

Es importante notar también que, en el contexto de tasas de interés históricamente bajas, se ha registrado un aplanamiento de la curva de rendimiento de CDBCRP en el tramo corto (menor o igual a un año). Ello también es un reflejo de la alta demanda por estos papeles, principalmente en plazos que van entre 1 y 3 meses, buscando de este modo rentabilizar en el corto plazo los fondos disponibles.

La demanda por CDBCRP a corto plazo también se reflejó en el mayor plazo residual neto de las operaciones del BCRP, el cual captura la posición expansiva del Banco Central, puesto que se inyecta liquidez a largo plazo y se retira el exceso a corto plazo mediante el uso de los CDBCRP y los depósitos a plazo. A octubre de 2020, el plazo residual neto ascendió a 655 días.

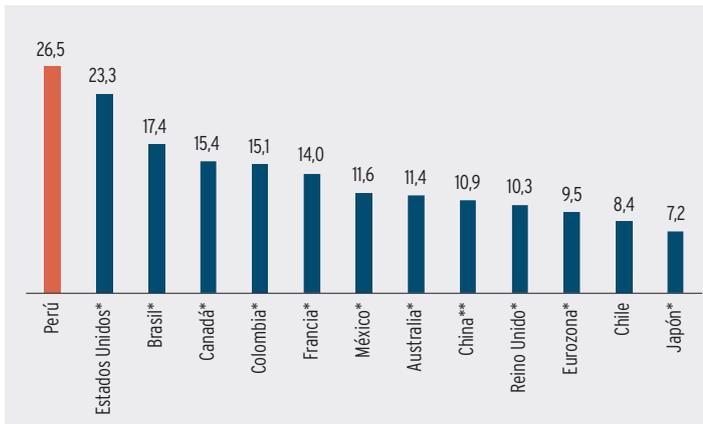
En conclusión, el sistema financiero cuenta con liquidez a largo plazo, como resultado de las operaciones de inyección realizadas por parte del BCRP en el contexto de la pandemia del COVID-19. Al mismo tiempo, el BCRP realiza operaciones de esterilización de corto plazo, para de este modo lograr que la tasa de interés interbancaria se sitúe sobre su nivel de referencia. Se espera que esta mayor disponibilidad de liquidez se mantenga en un horizonte mediano, y que con ello continúen las operaciones de esterilización en plazos cortos. Al mismo tiempo, este aumento de la liquidez es resultado de la mayor demanda por la misma, y que ello no corresponde a un fenómeno inflacionario. Más aun, a nivel mundial se ha registrado el mismo fenómeno de expansión de la liquidez en diferentes países, y en todos los casos ello se realizó con el mismo fin de mitigar los efectos negativos de la pandemia.

GRÁFICO 4 ■ Curva de rendimiento de CDBCRP (Porcentaje)



FUENTE: BCRP.

GRÁFICO 5 ■ Variación anual de la liquidez (M3): setiembre de 2020 (Porcentaje)



* A AGOSTO DE 2020.

** M2.

FUENTE: BANCOS CENTRALES.