

XXVII Encuentro de Economistas



La Respuesta de Política Monetaria del BCRP frente a la Crisis Financiera

**Paul Castillo Bardález
Banco Central de Reserva del Perú
Noviembre 2009**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



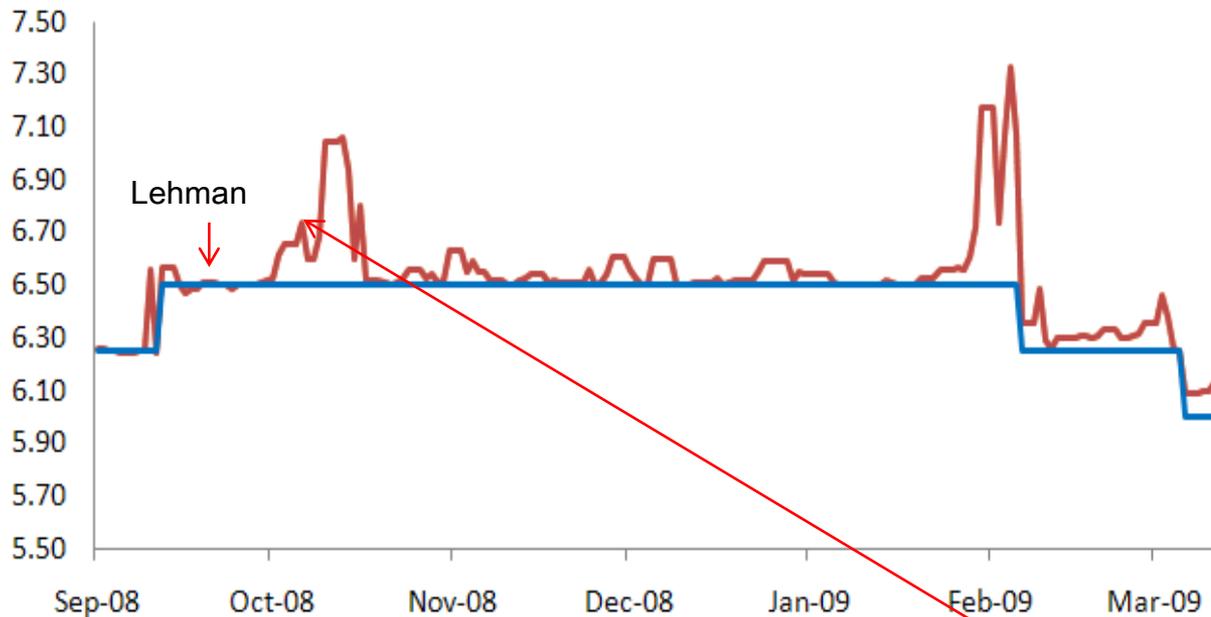
Contenido

1. ¿Cuál fue el impacto inicial de la crisis financiera global?
2. ¿Cómo respondió el BCRP?
3. ¿Por qué inyección de liquidez primero?
4. Resultados
5. Conclusiones



Impacto Inicial de la Crisis

Tasa de interés interbancaria y de referencia
(en porcentajes)



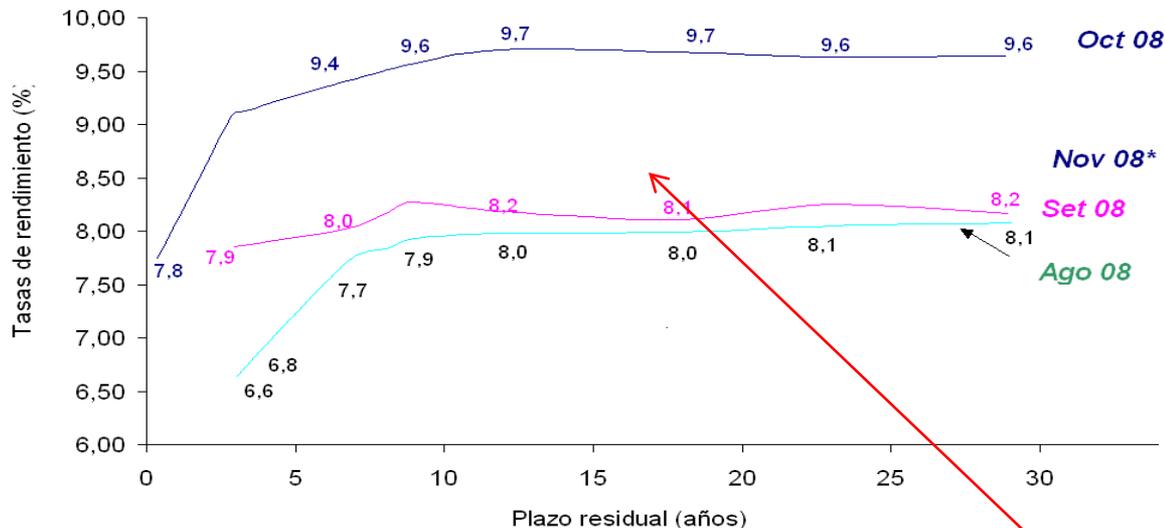
Mercado Monetario

- Inversionistas institucionales acortaron los plazos de sus depósitos en la banca
- Mayor demanda por liquidez de bancos por incertidumbre.
- Mayor demanda de soles para tomar posiciones largas en moneda extranjera

- Presiones al alza en las tasas de interés de corto plazo
- Segmentación en el mercado, menor oferta de fondos a instituciones pequeñas

Impacto Inicial de la Crisis

MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO ^{1/}



* al 7 Nov.

^{1/} Promedio de las tasas de rendimiento negociadas en el periodo.

Mercado de Capitales

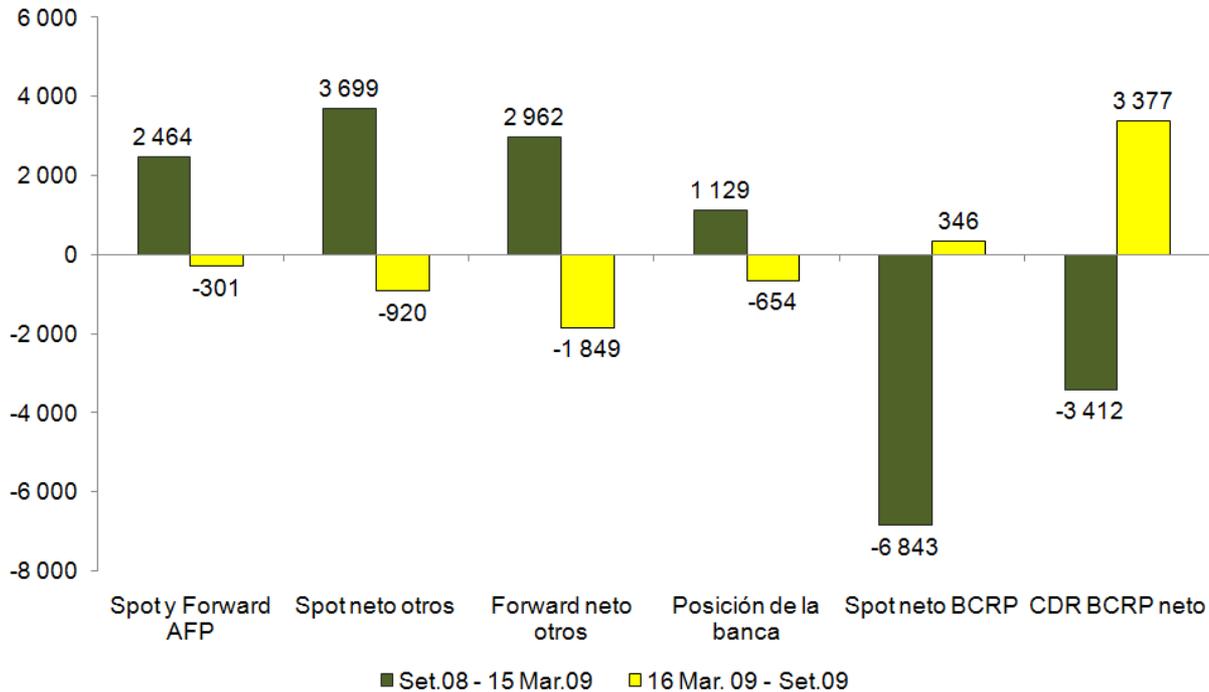
- Liquidación de BPTs y CDs por parte de no residentes
- Recomposición de portafolio desde largo a corto plazo de agentes residentes.

- La curva de rendimiento se desplazó de manera importante.
- Liquidez de mercado de bonos se redujo fuertemente



Impacto Inicial de la Crisis

Flujos en el mercado cambiario: Set.08-Set.09
(millones de US\$)



Mercado Cambiario

- Demanda de no residentes
- Cambio de portafolio de agentes residentes
- Especulación



¿ Cómo respondió el BCRP frente a la crisis?

Acciones

Objetivos

Fuerte inyección de liquidez antes bajar tasas de interés

Preservar la efectividad de las acciones de política monetaria.

Mercado monetario

- Rápida reducción de las tasas de encaje en soles y dólares
- Extensión de los plazos para los instrumentos de inyección hasta un año
- Nuevos instrumentos con los swaps en dólares.

- Proveer liquidez a los mercados
- Corregir precios de activos.
- Reducir volatilidad en las fuentes de liquidez de los bancos.

Mercado capitales

Compra de CDBCRP en el mercado secundario y propuestas de compra de BTPs

Evitar el empinamiento de la curva de rendimiento.



¿Por qué inyección de liquidez primero?

- Para restaurar los mecanismos de transmisión de la política monetaria.
- En mercados pocos líquidos precios no reflejan valores fundamentales.
- El arbitraje se reduce y los mercados se segmentan.
- Falta de liquidez en un mercado puede contagiar a otros mercados. Por ejemplo de bonos de gobierno a bonos corporativos, generando pánico.



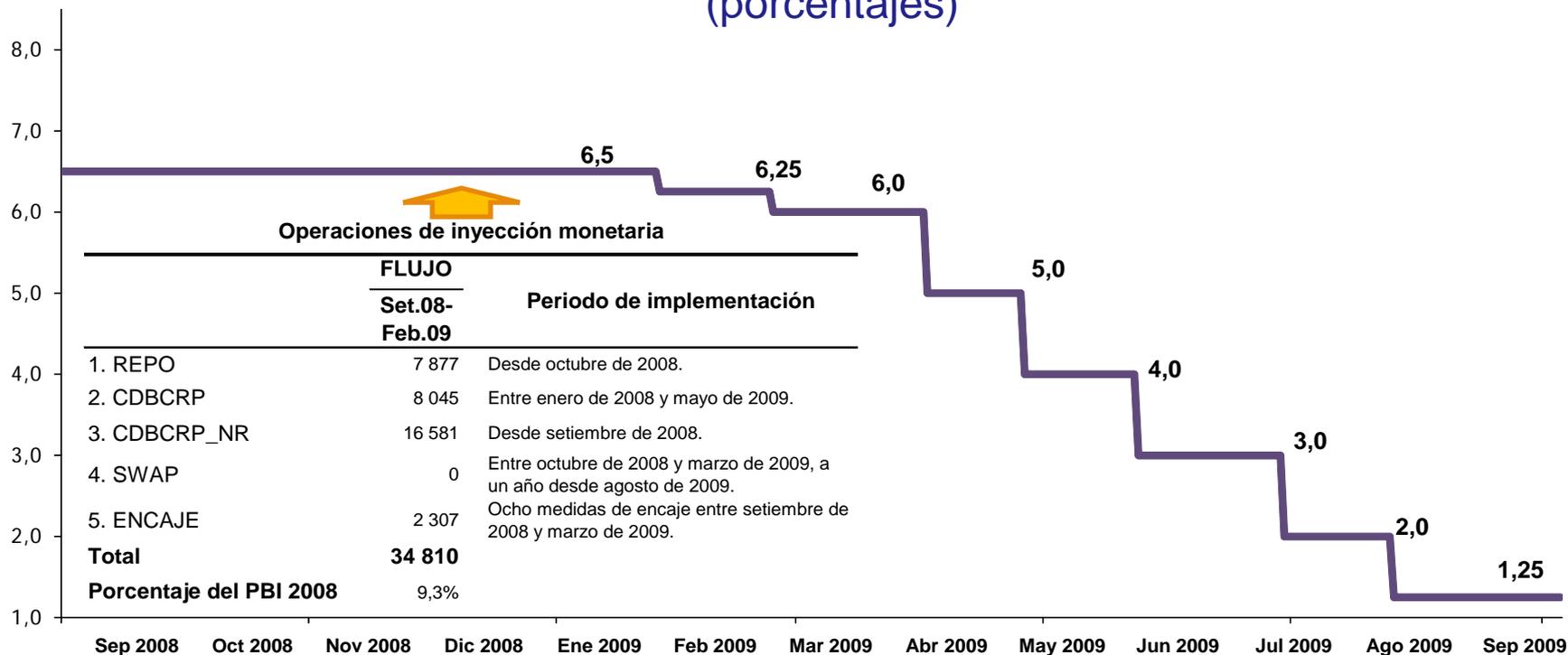
¿Por qué inyección de liquidez primero?

- En este contexto, y en particular en economías dolarizadas una reducción de tasas de interés es menos efectiva. Puede generar mayores expectativas de depreciación que acrecientan las presiones al alza en las tasas de interés.
- Al proveer liquidez el BCRP evita que estos efectos se amplifiquen y se contiene el impacto de la crisis.
- Para que sea efectiva la inyección de liquidez se debe hacer en varios mercados a la vez, cambiario, monetario y de bonos.

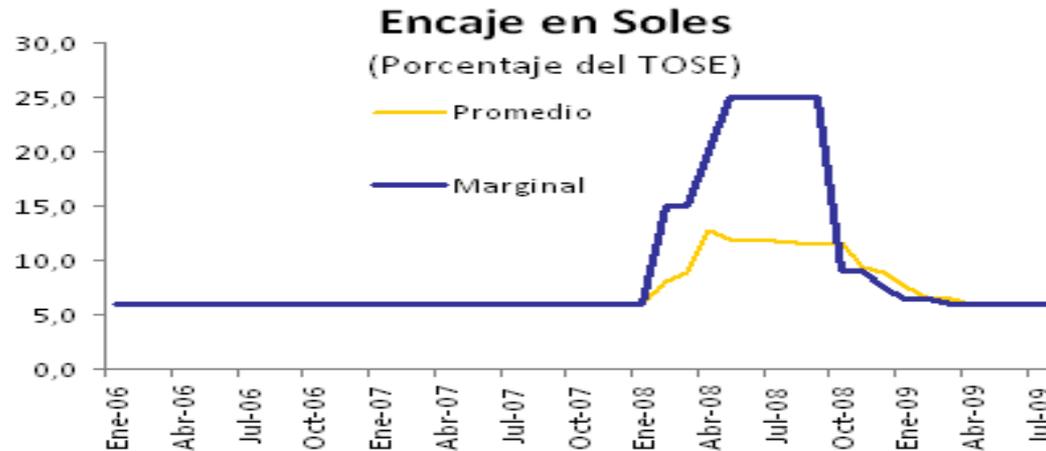


¿ Cómo respondió el BCRP frente a la crisis?

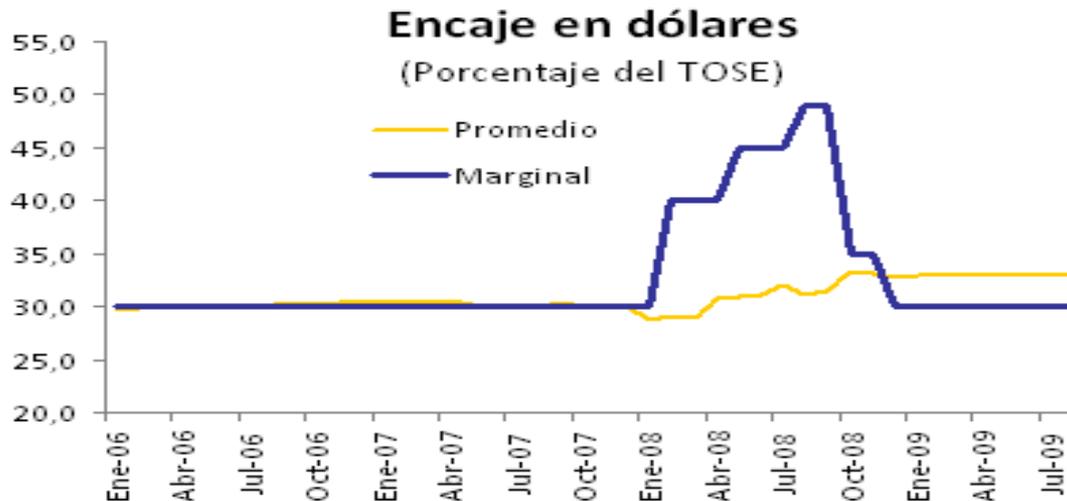
Tasa de referencia e inyección de liquidez (porcentajes)



Administración del encaje



Reducción en la tasa marginal en soles de 25 a 6 por ciento y un monto fijo exonerado que hace que la tasa de encaje efectiva sea cercana a 5 por ciento para las instituciones más pequeñas.

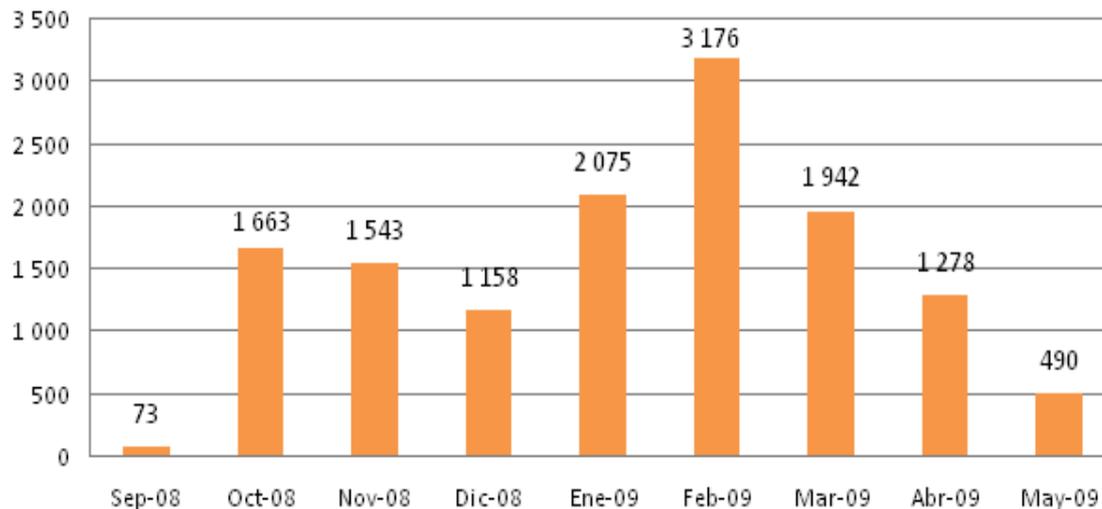


Reducción en la tasa marginal en dólares de 49 a 30 por ciento.



¿ Cómo respondió el BCRP frente a la crisis?

Operaciones de Inyección de Liquidez del BCRP
(Promedio diario en millones de nuevos soles)



-Inyección de liquidez (cerca de 7,5 por ciento del PBI)

-Operaciones swaps para bancos sin disponibilidad de CDs o BTPs

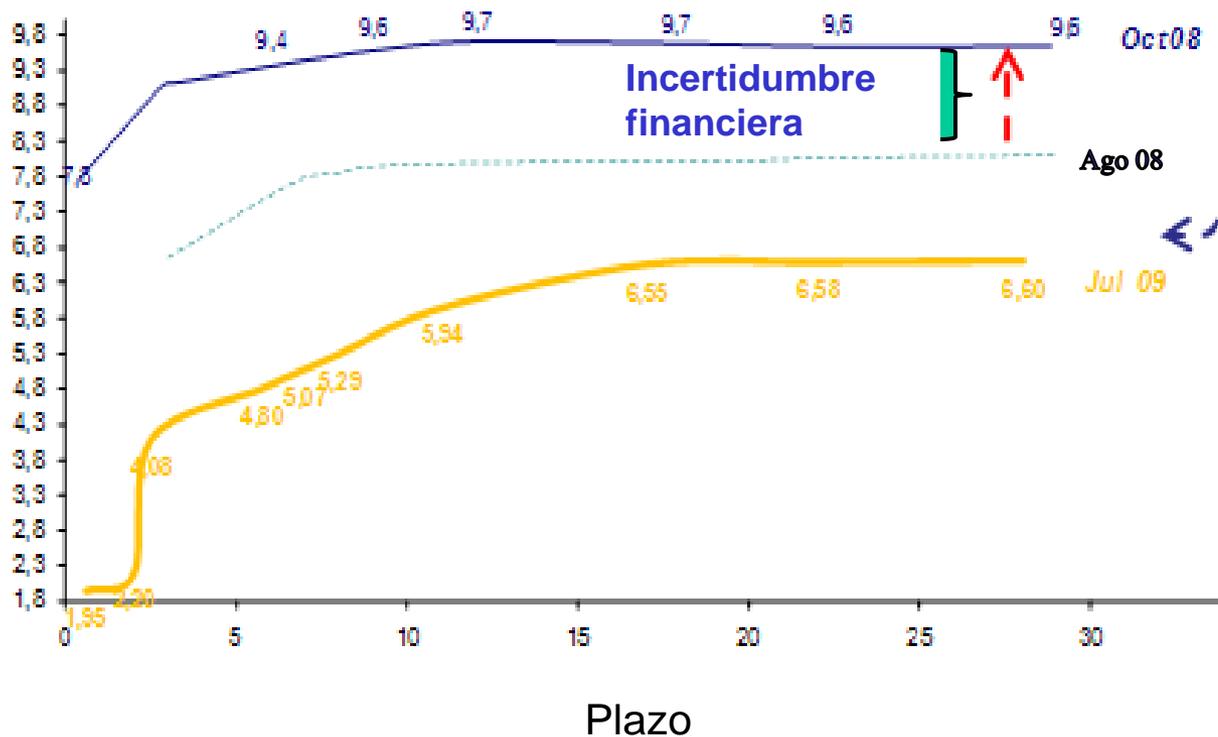
-Desde octubre repos a 1 año

-Recompra de CDBCRPs en el mercado secundario.

-Desde marzo 2009, la demanda por repos se ha venido reduciendo reflejando mejoras condiciones de liquidez.

¿ Cómo respondió el BCRP frente a la crisis?

Curva de Rendimiento de los BTPs
(en porcentajes)



Recompra de CDs en el mercado secundario y propuestas de compra de BTPs



¿ Cómo respondió el BCRP frente a la crisis?

Acciones

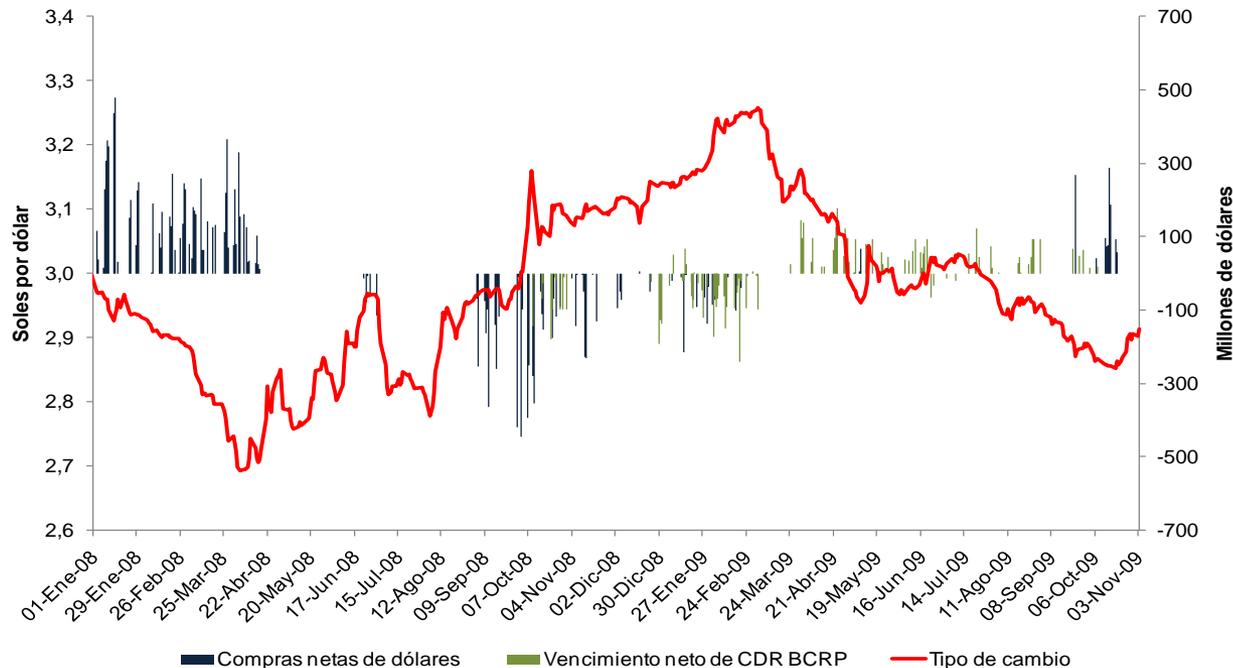
Objetivo

Mercado cambiario

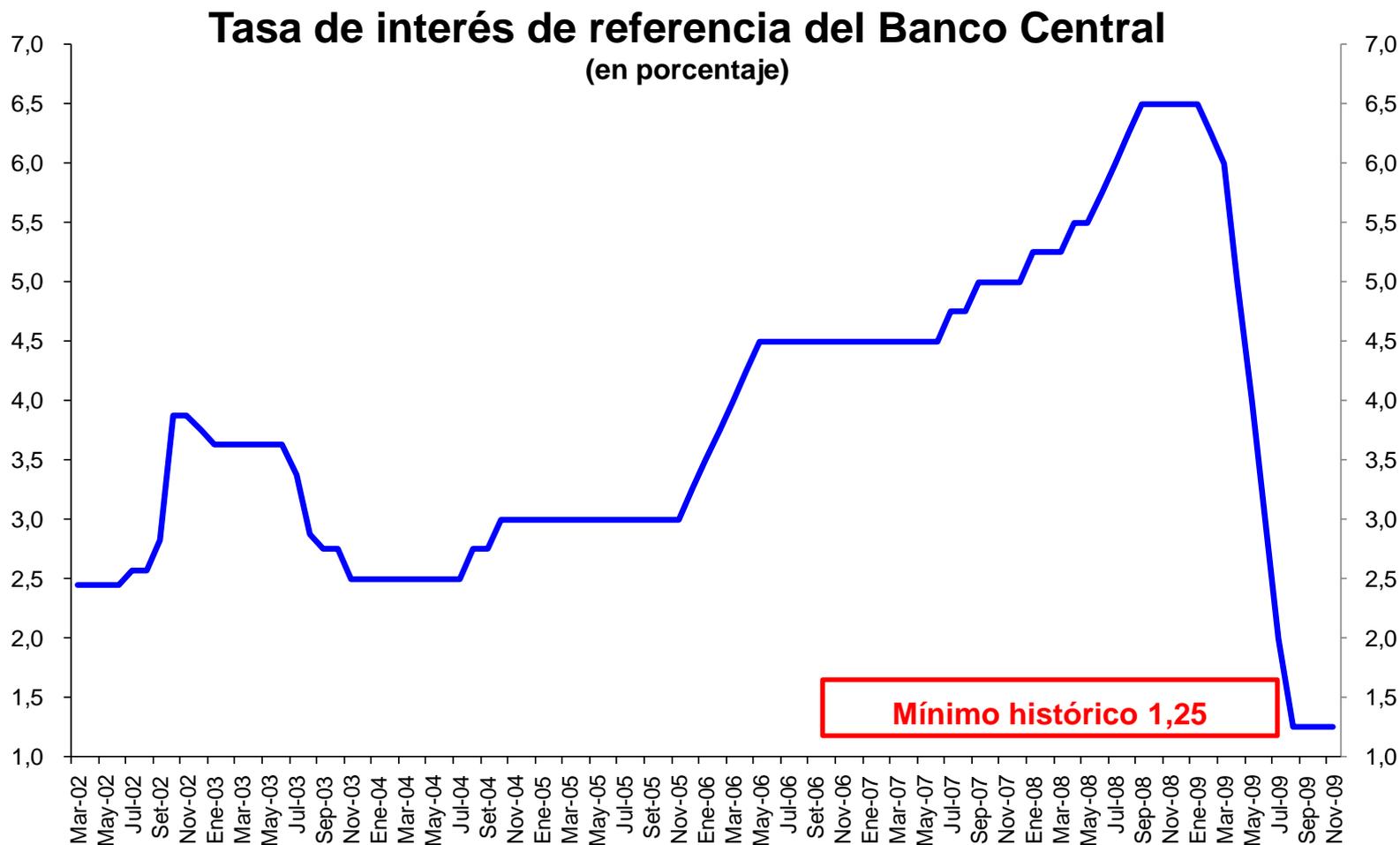
- ❑ Ventas de moneda extranjera por US \$ 6 766 millones
- ❑ Colocación de CDRs

Evitar volatilidad cambiaria que afecte negativamente la posición financiera de empresas y familias con deudas en dólares.

Tipo de cambio, compras netas de dólares y vencimiento neto de CDR
(tipo de cambio en soles por dólar y compras y vencimientos en millones de dólares)



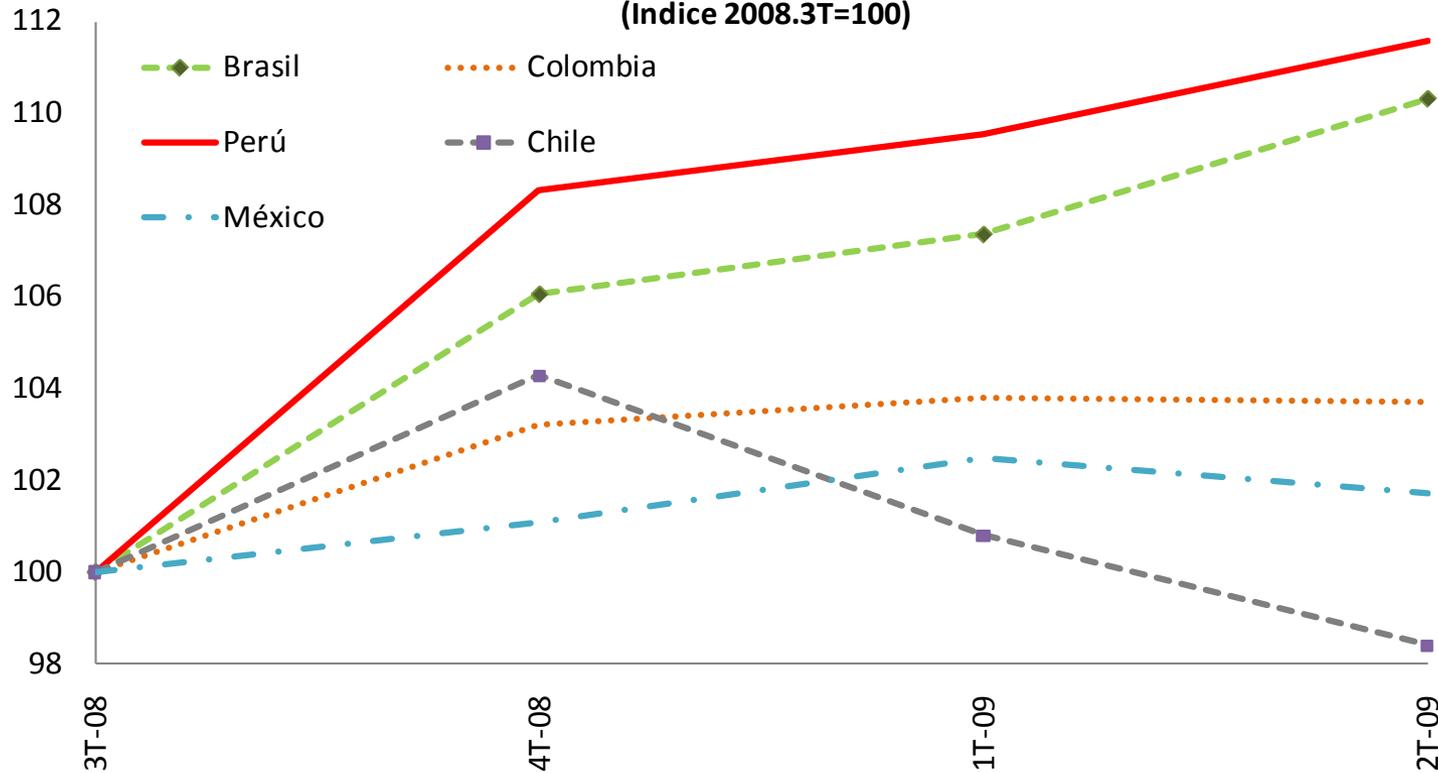
Una vez que los mercados se estabilizaron y las expectativas de inflación comenzaron a descender, el BCRP redujo su tasa a un mínimo histórico de 1,25 por ciento.



Resultados de la política monetaria:

-Flujos de crédito y colocaciones de bonos estables.

Crédito al Sector Privado por países (Indice 2008.3T=100)



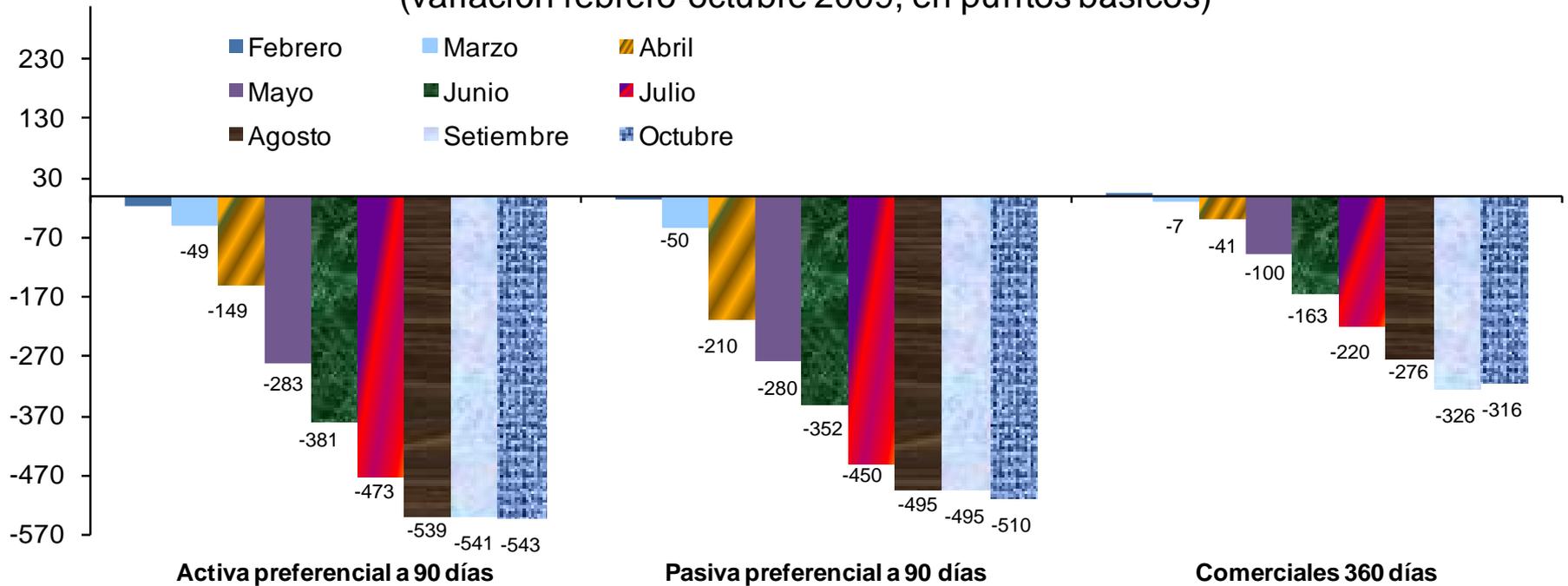
Perú fue el país con mayor dinamismo del crédito en América Latina después de la crisis.



Resultados de la política monetaria:

-Reducción de tasas de interés.

Disminución acumulada de las tasas de interés (variación febrero-octubre 2009, en puntos básicos)



Resultados de la política monetaria:

-Menor volatilidad cambiaria.

El nuevo sol es la moneda con menor volatilidad. En una economía con dolarización parcial una fuerte depreciación puede deteriorar la posición patrimonial de las empresas por efecto de descalces cambiarios

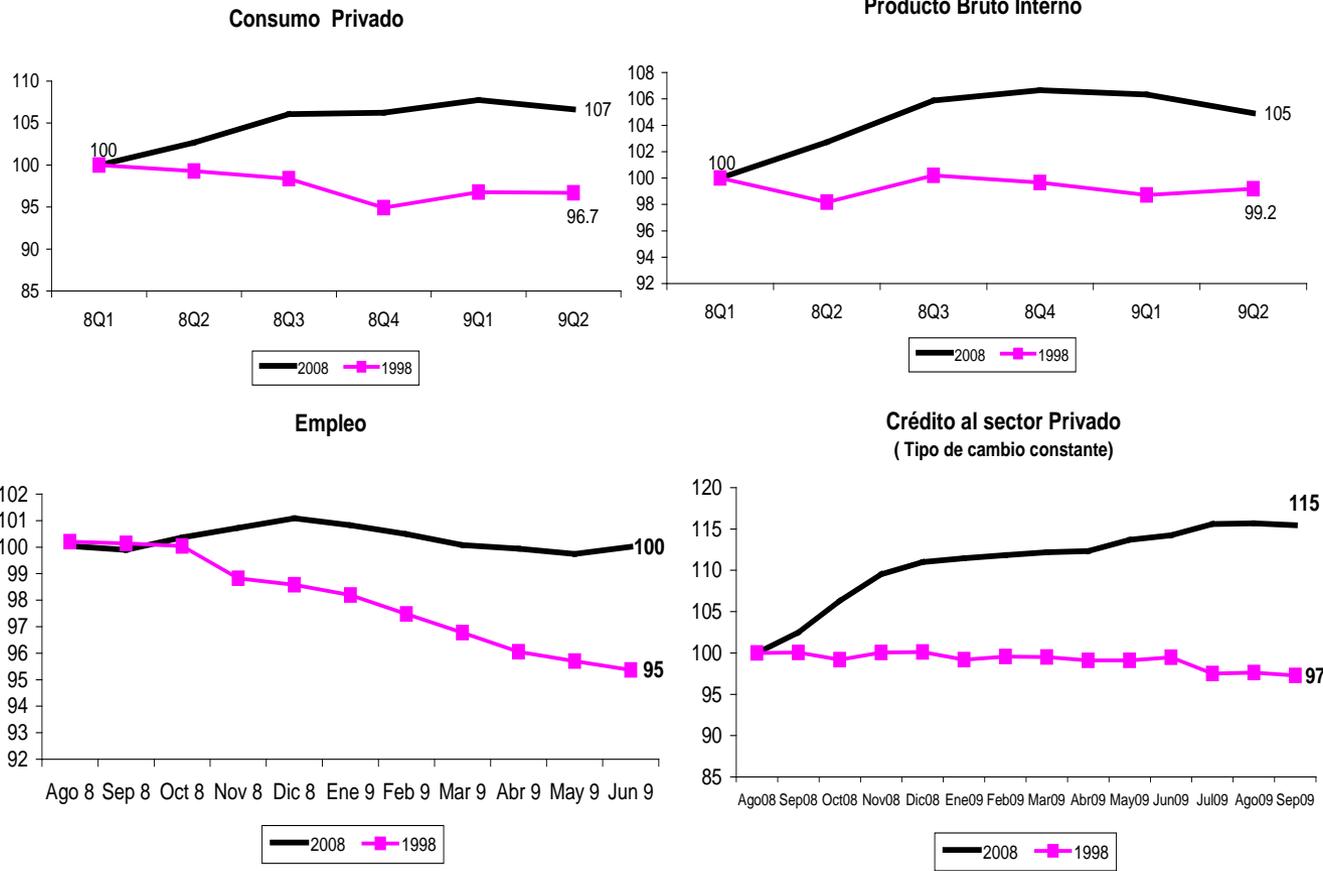
VARIACIÓN ACUMULADA DEL TIPO DE CAMBIO

	BRASIL	MEXICO	COLOMBIA	CHILE	PERÚ
PERÍODO DE APRECIACIÓN DE LAS MONEDAS agosto 08 / enero 07	-24,6	-7,6	-17,3	-4,4	-9,4
PERÍODO DE TURBULENCIA CAMBIARIA febrero 09 / setiembre 08	29,0	37,3	21,0	13,6	9,1
PERÍODO DE NORMALIZACIÓN EN LOS MERCADOS Agosto 09 / marzo 09	-20,2	-11,1	-18,3	-7,5	-7,1



A diferencia de la crisis de 1998 el Perú pudo afrontar mejor la actual crisis

**Evolución de Variables Macroeconómicas Selectas
(1998 versus 2008)**



Alto nivel de activos internacionales permitió absorber el choque externo con mayor facilidad

Flujos de Recursos del Exterior

(% del PBI)

	2008		Diferencia
	2008.I --2008.III	2008.IV-- 2009.II	
Exportaciones bienes	26%	18%	-7%
Exportaciones de Servicios	3%	3%	0%
Remesas de utilidades	-8%	-4%	4%
Exportaciones Netas	21%	17%	-3%
Flujos de Capitales	10%	-3%	-13%
Flujo Total de Recursos del exterior	31%	14%	-16%
RIN	7%	-4%	-11%
Importaciones	27%	21%	-6%

Flujos de Recursos del Exterior

(% del PBI)

	1998		Diferencia
	1998.I --1998.III	1998.IV-- 1999.II	
Exportaciones bienes	9.5%	10.3%	0.9%
Exportaciones de Servicios	3.1%	2.8%	-0.3%
Remesas de utilidades	-1.4%	-1.0%	0.3%
Exportaciones Netas	11.2%	12.1%	0.9%
Flujos de Capitales	5.2%	-1.1%	-6.3%
Flujo Total de Recursos del exterior	16.4%	11.0%	-5.4%
RIN	-0.2%	-3.1%	-2.9%
Importaciones	18.8%	15.5%	-3.2%



CONCLUSIONES

- ❑ **En este escenario global, las medidas adoptadas por el BCRP permitieron:**
 - **Lograr que la inflación de 2008 sea una de las más bajas de la región y mantenga su convergencia a la meta de 2 por ciento, la que se alcanzó a fines de 2009;**
 - **Mantener la normal fluidez de la cadena de pagos y del crédito del sistema financiero; y,**
 - **Reducir volatilidades extremas del tipo de cambio buscando neutralizar el efecto hoja de balance característico de economías con dolarización financiera.**

- ❑ **Mantener adecuada disponibilidad de liquidez en el sistema financiero, tanto en moneda nacional como extranjera, resultan cruciales para potenciar la capacidad del BCRP de implementar políticas contra-cíclicas.**

- ❑ **El estímulo monetario alcanzado esta contribuyendo al proceso de recuperación del ritmo de crecimiento de nuestra economía, y son consistentes con mantener la inflación en el rango meta en el horizonte de proyección.**



XXVII Encuentro de Economistas



La respuesta de Política Monetaria del BCRP frente a la Crisis Financiera

**Paul Castillo Bardález
Banco Central de Reserva del Perú
Noviembre 2009**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ