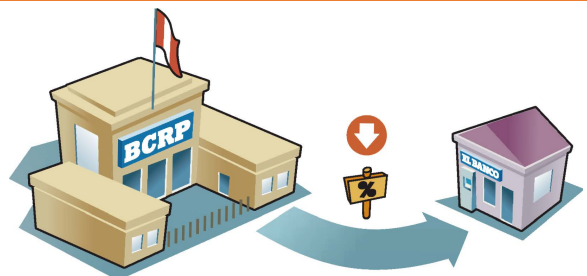


La instrumentación de la política monetaria

La instrumentación de la política monetaria se refiere a las acciones que lleva a cabo el Banco Central para lograr su objetivo de estabilidad de precios. Como es muy difícil que pueda influir en los precios directamente, establece una **meta operativa** sobre el cual sí tiene control. En el anterior video, explicamos que el objetivo operativo del Banco Central es la tasa de préstamos entre bancos.

Principalmente, el Banco Central realiza **Operaciones de Mercado Abierto (OMA)** para modificar la cantidad de **liquidez** en el mercado interbancario, inyectando o retirando dinero según sea el caso. La escasez de liquidez en el mercado monetario provocará que la tasa de interés interbancaria esté por encima de la tasa de referencia; mientras que el exceso de fondos líquidos lleva a la tasa interbancaria por debajo de la de referencia.



Si lo que se busca es que la tasa de referencia refleje la interbancaria, ambos casos no son deseables. En el primero el Banco Central buscará cubrir esa escasez y en el segundo, retirar el sobrante. Veamos como lo hace. Para **inyectar liquidez**, el Banco Central da dinero a las entidades financieras a cambio de recibir títulos valores.

Esto se conoce como subasta de repos que no es otra cosa que una compra temporal con compromiso de recompra de los títulos valores previamente emitidos por el BCRP o de bonos del Tesoro Público, entre las entidades financieras participantes, por lo general, a plazo de un día pero se puede extender hasta plazos mayores a un año.



Para retirar liquidez e inducir a la tasa de interés hacia arriba, el Banco Central subasta sus títulos valores entre las entidades participantes (entidades financieras y de seguros, AFP y fondos mutuos, entre otras). Las entidades financieras le entregan dinero al Banco Central a cambio de títulos valores que pagan una tasa de interés. De este modo se esteriliza el exceso de liquidez.

Asimismo, existen otras operaciones que realiza el Banco Central llamadas facilidades de ventanilla, que son operaciones que cualquier entidad financiera puede realizar con el BCRP si, al finalizar las operaciones del día en el mercado interbancario, requiere aún liquidez o tiene un exceso de la misma.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Si una entidad financiera requiere dinero y no lo pudo conseguir en el mercado interbancario en las condiciones que deseaba, el Banco Central le puede proporcionar dichos fondos principalmente a través de una *repo directa* o *créditos de regulación monetaria (CRM)* con alguna garantía. Por este préstamo, el BCR le cobra a la entidad financiera una tasa de interés superior a la de referencia, incentivando a las entidades financieras a buscar financiamiento, primero, en el mercado interbancario y, en última instancia, en el Banco Central.

Pero, si una entidad financiera dispone de un excedente de liquidez que no pudo prestar en el mercado interbancario en las condiciones que deseaba; el Banco Central puede retirar este exceso de liquidez permitiéndole a la entidad financiera realizar un *depósito overnight* (solo por un día útil). Por esta operación, la entidad financiera obtiene del BCRP una tasa de interés, inferior a la de referencia y a la que obtendría en el mercado interbancario si hubiese podido prestar estos fondos.



Por lo tanto se concluye que (i) el Banco Central realiza sus Operaciones de Mercado Abierto buscando que la tasa de interés interbancaria se ubique en el nivel de referencia; y (ii) que las Facilidades de Ventanilla son instrumentos que se usan a iniciativa de los mismos bancos y sirven también para proveer o retirar liquidez cuando las operaciones de mercado abierto no han sido debidamente explotadas por los bancos, pero tienen un costo de penalización para desalentar su uso.

De modo que la entidad financiera preferirá realizar operaciones en el mercado interbancario, en el cual podría conseguir o colocar dinero a una tasa de interés más conveniente. Por tanto, la tasa de interés de referencia para el mercado interbancario tendrá un techo y un piso, es decir se encontrará dentro del corredor formado por la tasa de interés de las operaciones repos directas y créditos de regulación monetaria (CRM) y la de depósitos overnight.

Ahora hablaremos del encaje, un instrumento que maneja el Banco Central y complementa las acciones de política monetaria reflejadas en la tasa de interés de referencia.

La tasa de encaje se define como un porcentaje de los depósitos que las instituciones financieras no pueden disponer para dar créditos. El BCR establece la tasa de encaje tanto para depósitos en soles como para depósitos en dólares. Estos fondos de encaje deben estar en forma de efectivo en las bóvedas de las mismas instituciones financieras o como depósitos de cuenta corriente en el BCR.

El Banco Central usa el encaje para controlar la disponibilidad de fondos de préstamos en el sistema financiero. Si la economía se contrae, una reducción del encaje disminuirá las restricciones al crédito y brindará liquidez a

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

la economía para alentarla. De otro modo, si la economía se expande aceleradamente y puede generar presiones inflacionarias, un aumento del encaje retirará liquidez de la economía para llevarla hacia niveles de demanda que no presionen la inflación.

El encaje también se emplea para regular el flujo de capitales del exterior. Por ejemplo, las tasas de encaje son mayores para las entradas de capitales de corto plazo que para las de largo plazo. Finalmente, el encaje a los depósitos en dólares le permite al BCR acumular reservas internacionales para reducir los riesgos que implica un mercado financiero parcialmente dolarizado como el nuestro pues permite contar con recursos para enfrentar casos de retiros importantes depósitos y salidas de capitales del país.