



Presentación ante la Comisión de Economía,  
Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera



## Medidas adoptadas por el Banco Central en respuesta a la crisis financiera internacional

Julio Velarde  
Presidente del Directorio  
Banco Central de Reserva del Perú  
Octubre 2009



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



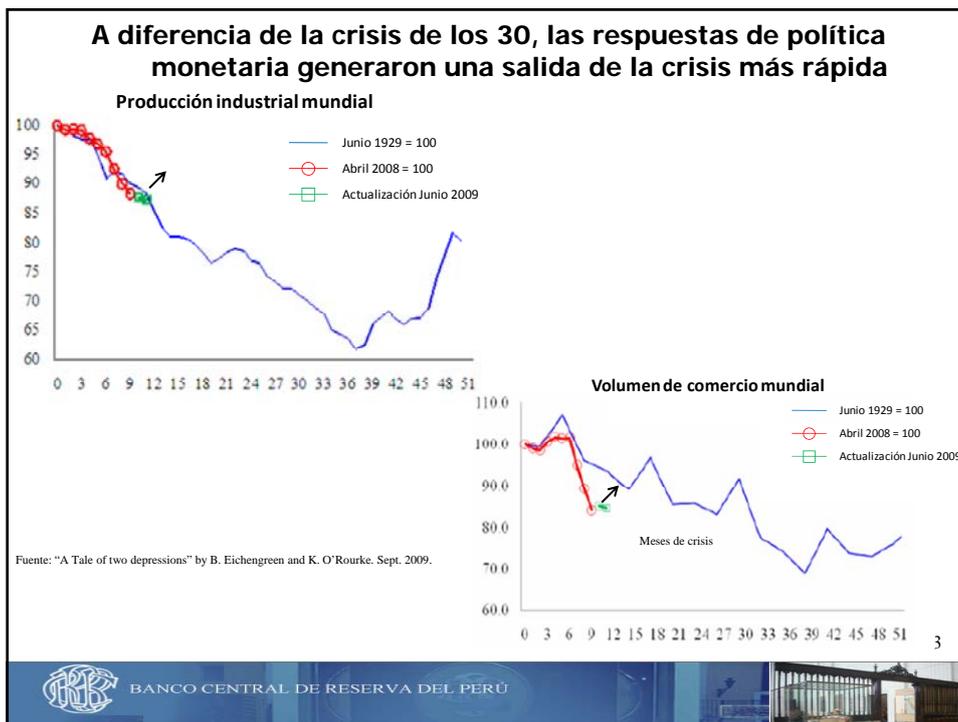
## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Impacto de la crisis financiera sobre la economía peruana
- III. Medidas de Política como respuesta a la crisis
- IV. Medidas Macro-Prudenciales



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



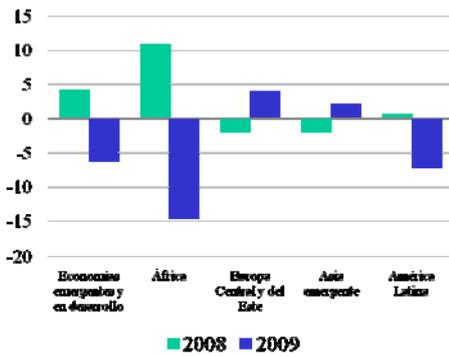




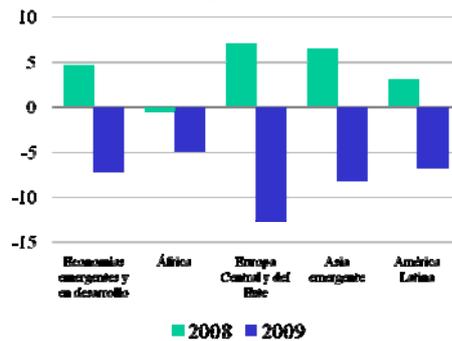
## América Latina y países de Europa del Este fueron los más afectados

### Colapso del comercio: una comparación regional

**Términos de Intercambio de bienes y servicios**  
Variación porcentual anual



**Volumen de Exportaciones de bienes y servicios**  
Variación porcentual anual



Fuente: World Economic Outlook, octubre (datos proyectados para el año 2009)

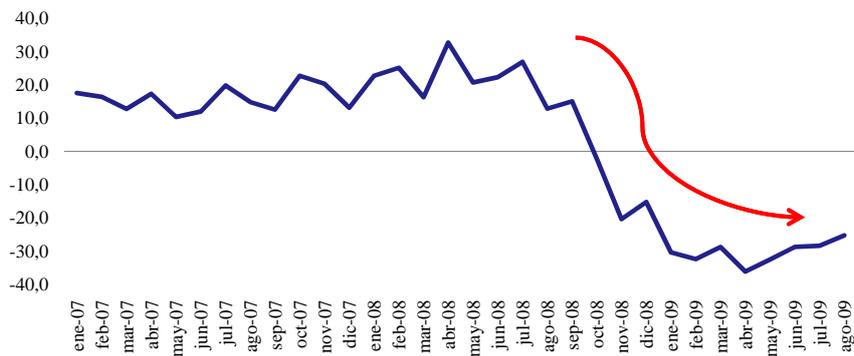
5



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Caída del volumen del comercio mundial

**Exportaciones mensuales de los 70 principales países**  
variación porcentual últimos 12 meses



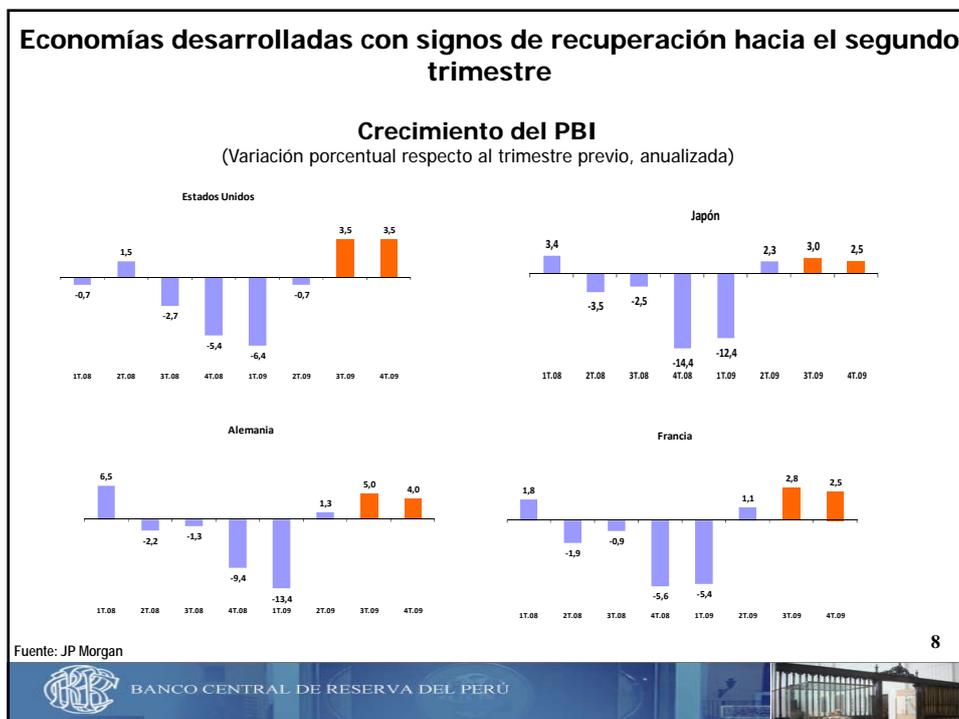
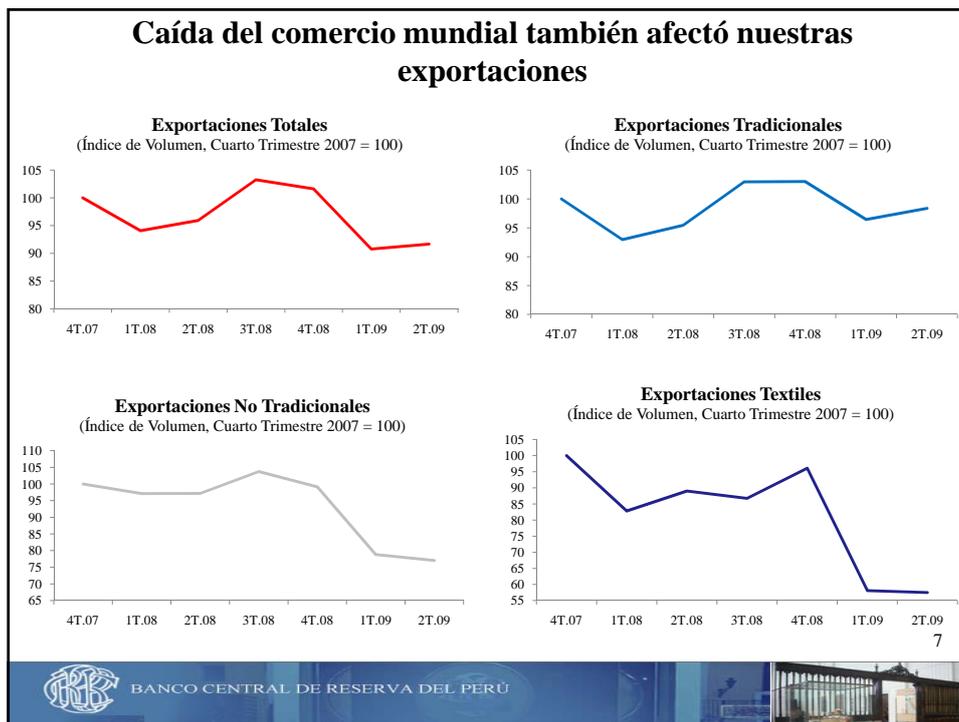
Fuente: OMC

6



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



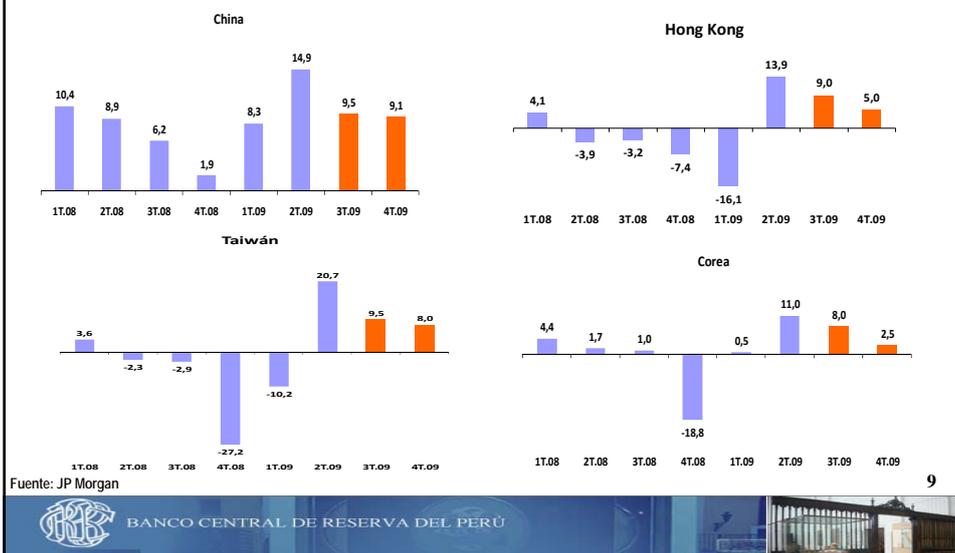




## Economías de la región asiática muestran importante recuperación

### Crecimiento del PBI

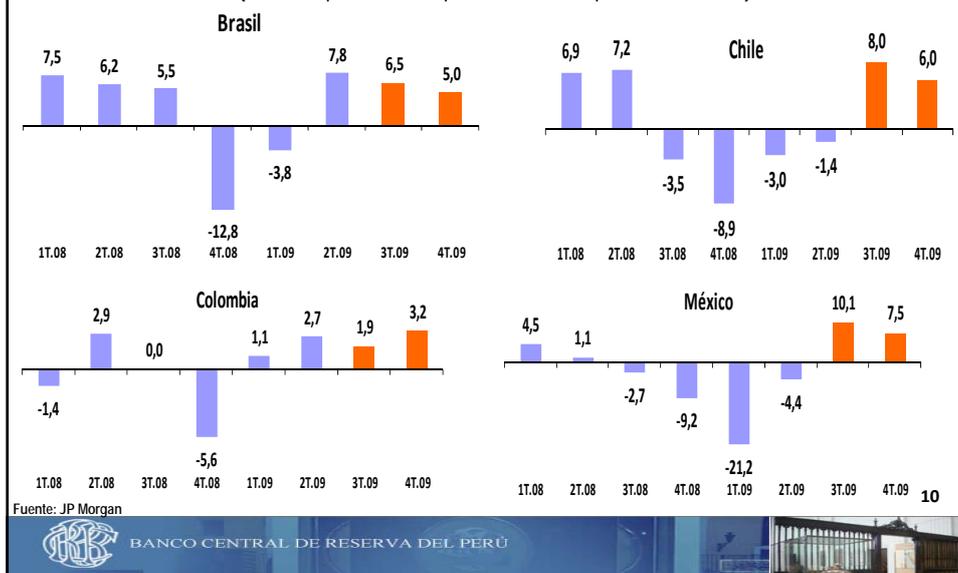
(Variación porcentual respecto al trimestre previo, anualizada)



## Economías de América Latina se desaceleraron fuertemente desde el cuarto trimestre del año pasado tras desplome del comercio mundial

### Crecimiento del PBI

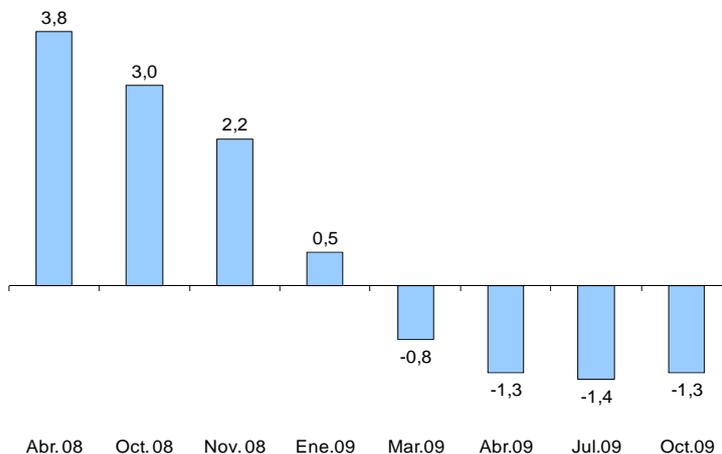
(Variación porcentual respecto al trimestre previo, anualizada)





## Proyecciones de crecimiento no preveían la magnitud de la crisis para 2009

Crecimiento mundial



Fuente: FMI – World Economic Outlook

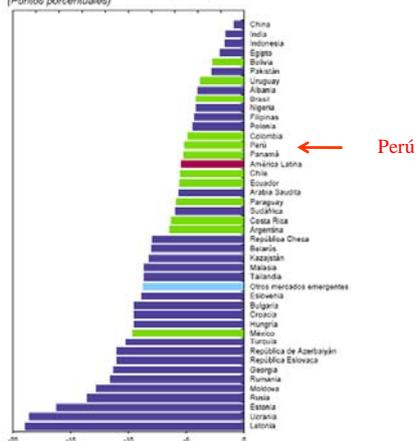
11



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Las revisiones a la baja en las previsiones de crecimiento han sido menores en América Latina que en otros mercados emergentes

Cambios en el crecimiento esperado para 2009 1/ (Puntos porcentuales)



Fuentes: Consensus Economics; y cálculos del personal técnico del FMI.  
1/ Tasa de crecimiento de 2009 prevista en agosto de 2009, menos la tasa de crecimiento de 2009 prevista en agosto de 2008.

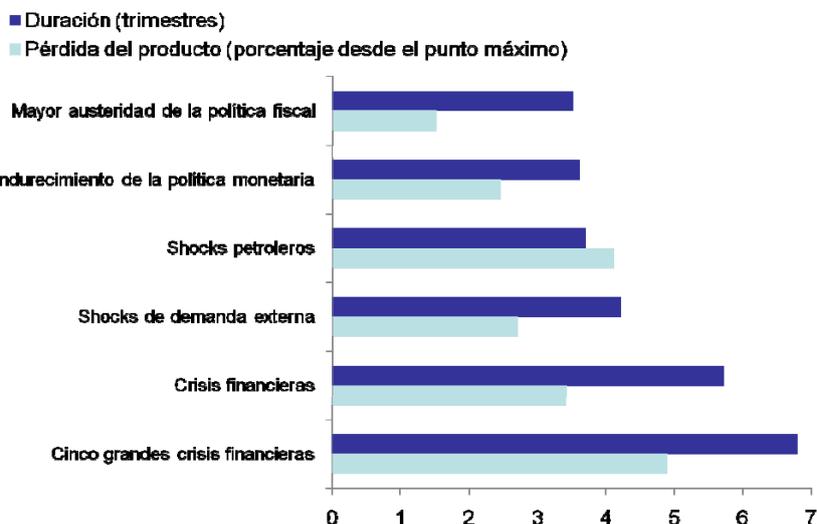


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Crisis financieras son las que tienen una mayor duración y causan una mayor pérdida al producto



Fuente: *World Economic Outlook*, Capítulo 3, Abril 2009

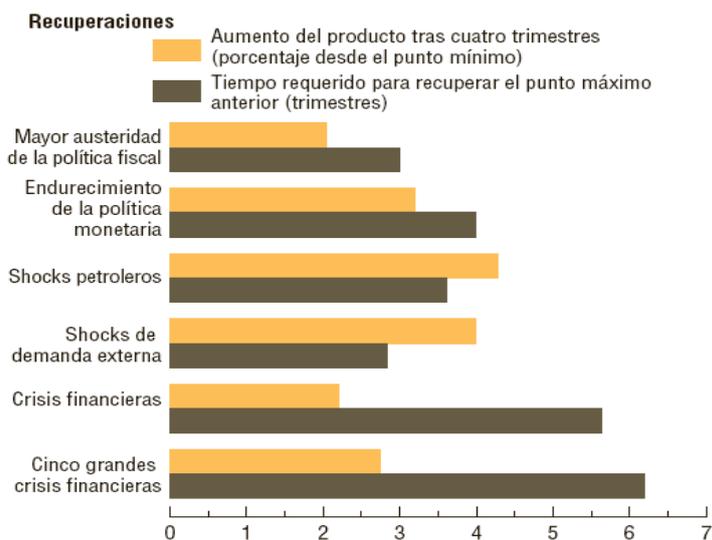
13



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Crisis financieras muestran una recuperación más lenta



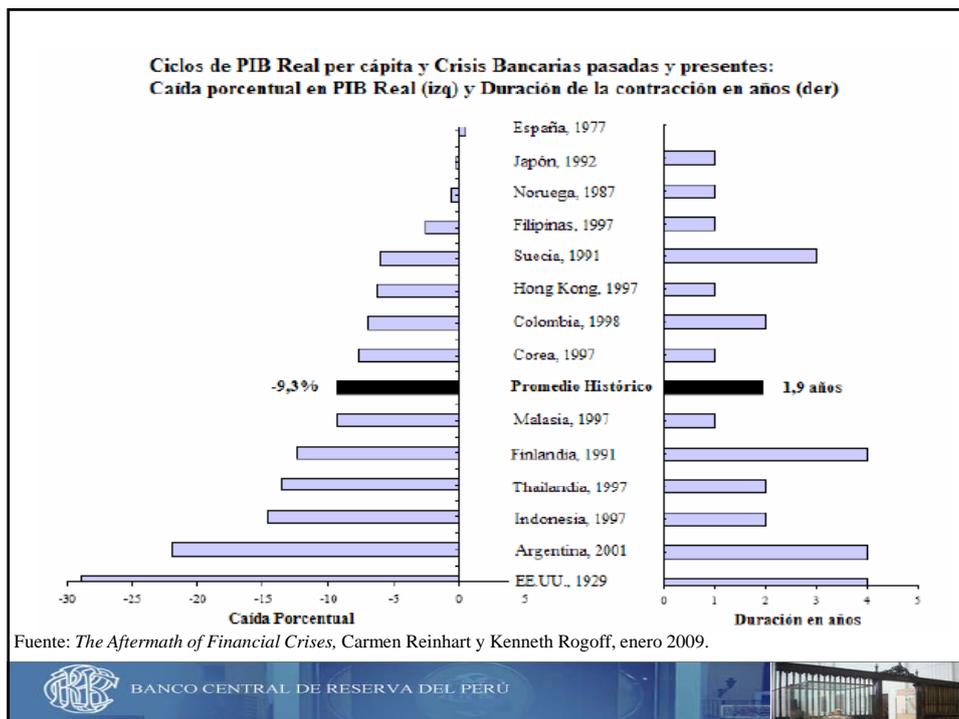
Fuente: *World Economic Outlook*, Capítulo 3, Abril 2009

14



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

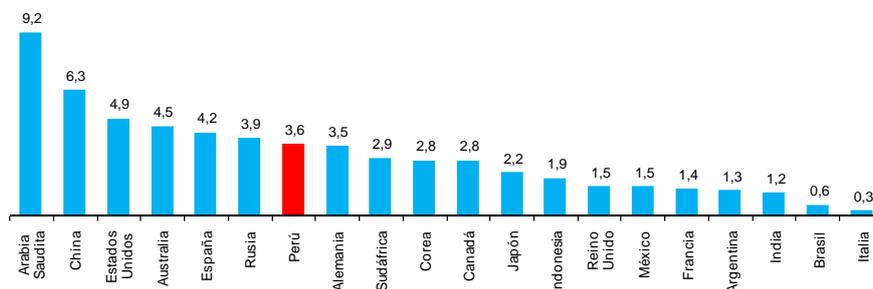




BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Se evitó una crisis como la de la Gran Depresión gracias al activismo fiscal y monetario

**Costo Estimado de los Planes de Estímulo Fiscal: 2008-2010  
(En porcentaje del PBI)**



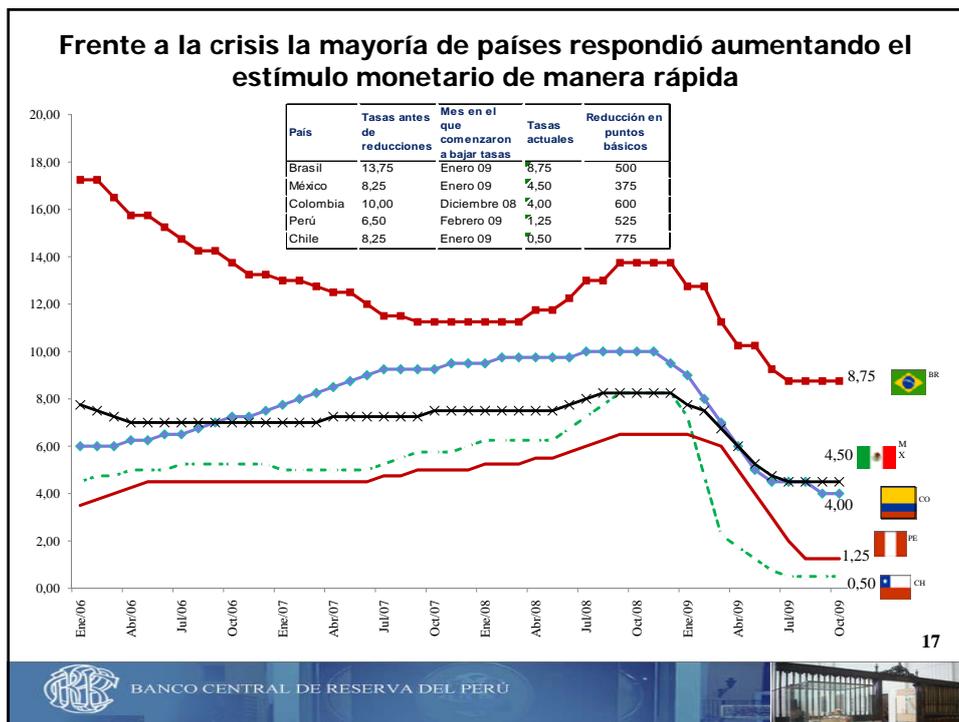
Fuente: FMI. Global Economic Policies and Prospects. G20: Meeting of the Ministers and Central Bank Governors (March 13–14, 2009). Note by the Staff of the International Monetary Fund.

16

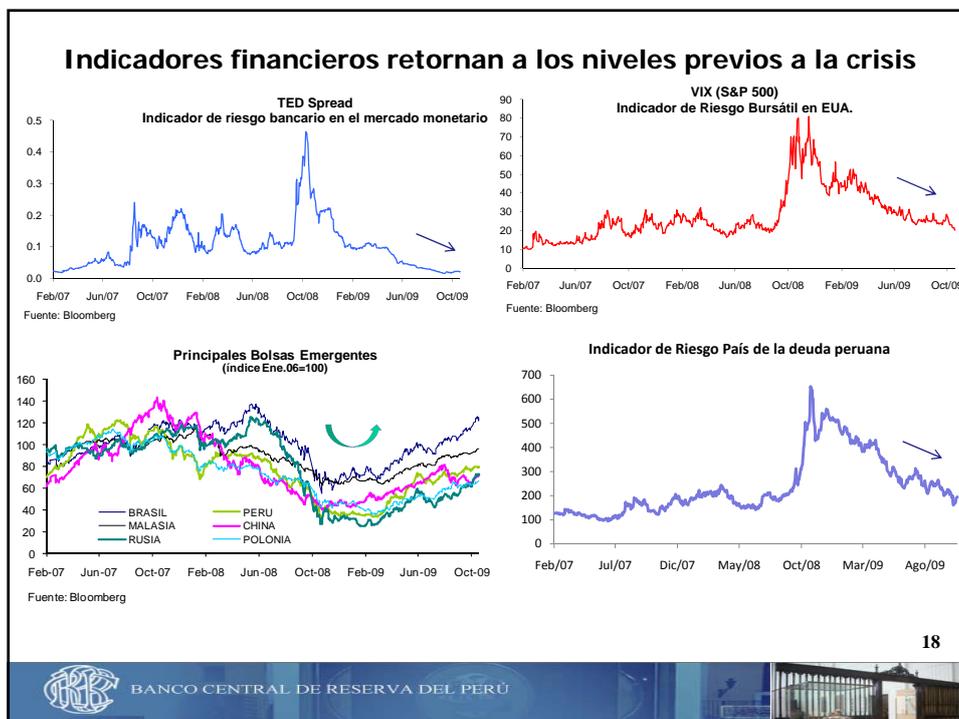


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Impacto de la crisis financiera sobre la economía peruana**
- III. Medidas de Política como respuesta a la crisis
- IV. Medidas Macro-Prudenciales

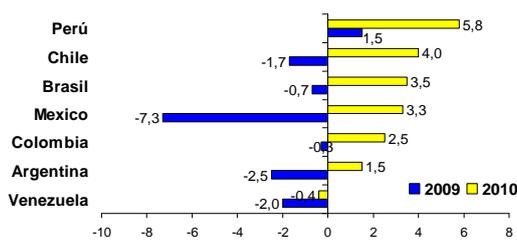
19



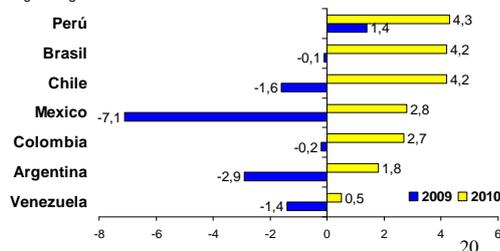
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Dentro de América Latina, Perú lidera el crecimiento

Proyección del Fondo Monetario Internacional  
Crecimiento de América Latina 2009-2010 (%)



Proyección de Consensus Forecasts  
Crecimiento de América Latina 2009-2010 (%)



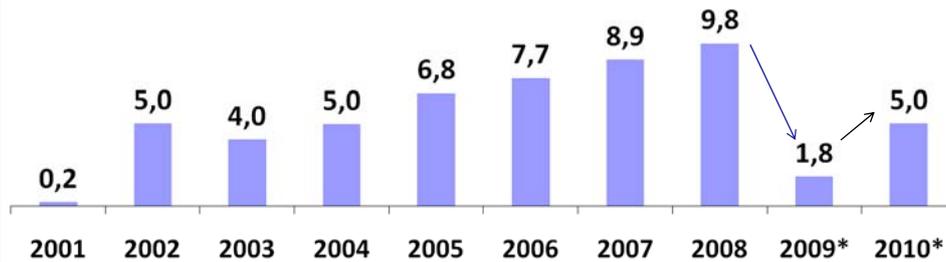
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Después de la desaceleración de la tasa de crecimiento en 2009, la economía peruana mostraría una importante recuperación en 2010

CRECIMIENTO % DEL PBI



\*Proyección

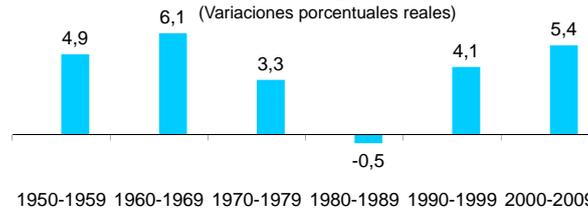
21



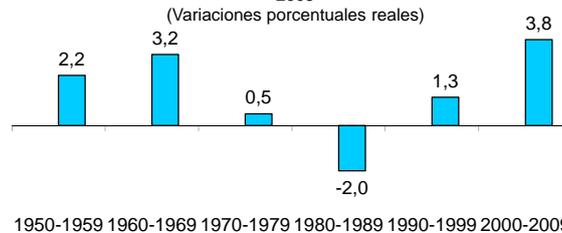
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## CreCIMIENTO per cápita de la década, el mayor en los últimos 60 años

CRECIMIENTO PROMEDIO DE LA ECONOMÍA PERUANA: 1950 - 2009 (Variaciones porcentuales reales)



CRECIMIENTO PROMEDIO DEL PBI PERCÁPITA: 1950 - 2009 (Variaciones porcentuales reales)



22



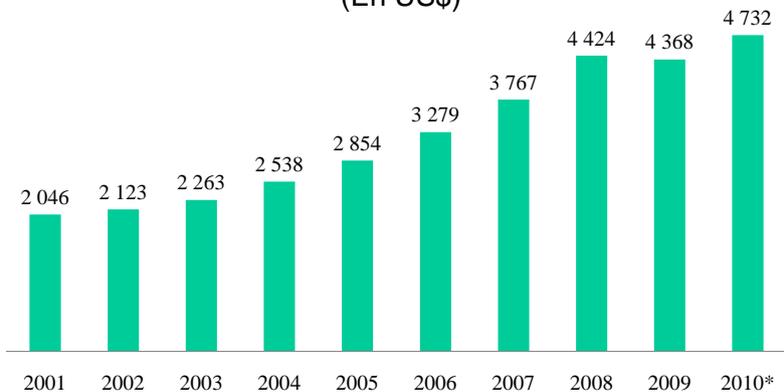
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## PBI per cápita más que duplicó los niveles de comienzos de la década

PBI per cápita  
(En US\$)



\* Proyección

23



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Desacumulación de inventarios y caída de la inversión privada explican el menor crecimiento en 2009

DEMANDA Y OFERTA GLOBAL  
(Variaciones porcentuales reales)

	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo privado	6,4	8,3	8,7	2,5	3,3
Consumo público	7,6	4,5	1,8	9,5	4,0
Inversión bruta fija privada	20,1	23,4	25,6	-10,3	4,2
Inversión bruta fija pública	12,7	18,4	42,8	40,0	15,6
Exportaciones	0,8	6,2	8,2	-2,7	4,7
Importaciones	13,1	21,3	19,9	-11,6	9,2
<b>Producto bruto interno</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>1,8</b>	<b>5,0</b>

Nota:

Variación de inventarios <sup>1/</sup>	1,3	0,9	-0,1	-2,3	1,6
--	-----	-----	------	------	-----

<sup>1/</sup> Contribución al crecimiento del PBI (en puntos porcentuales)

24

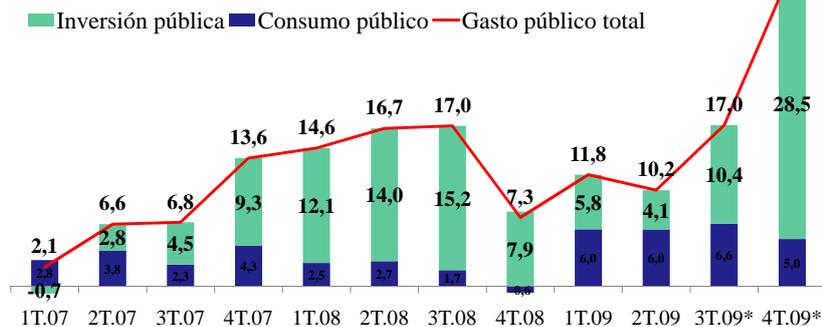


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Mayor gasto público como parte del Plan de Estímulo Fiscal

### Crecimiento del Gasto Público



\* Proyección

25



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Sectores no primarios liderarían recuperación

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS  
(Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior)

	2006	2007	2008	2009	2010
Agropecuario	8,4	3,3	7,2	3,2	3,4
Pesca	2,4	6,9	6,2	-6,5	0,1
Minería e hidrocarburos	1,4	2,7	7,6	0,2	3,3
Manufactura	7,5	10,8	8,7	-4,7	5,0
Electricidad y agua	6,9	8,5	7,7	0,8	4,6
Construcción	14,8	16,6	16,5	7,4	8,4
Comercio	11,7	9,7	13,0	0,5	4,9
Otros servicios	7,0	9,6	8,9	4,7	5,0
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>1,8</b>	<b>5,0</b>

26



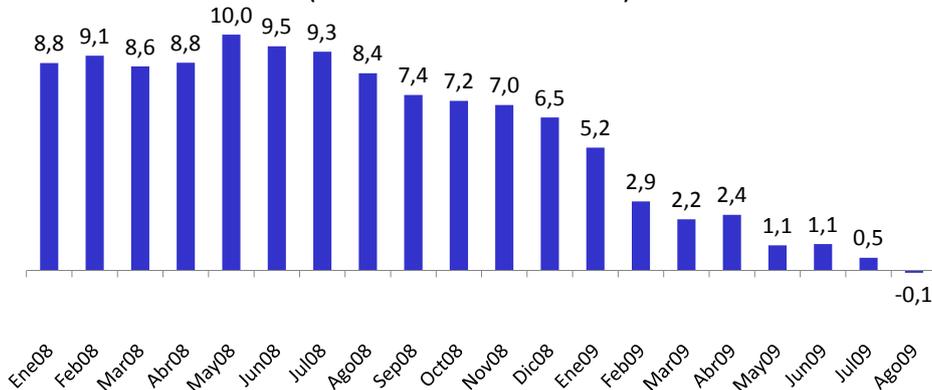
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





**Durante los primeros meses del año el empleo continuó creciendo aunque a tasas menores**

**Empleo urbano en empresas de 10 y más trabajadores**  
(Var.% últimos 12 meses)



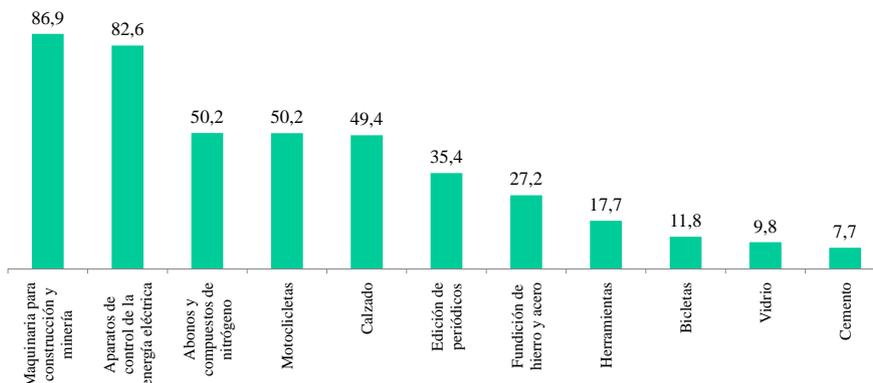
27



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

**Diversos sectores de la producción manufacturera empiezan a mostrar recuperación**

**Producción manufacturera: Agosto 2009**  
(Var. % últimos 12 meses)



28

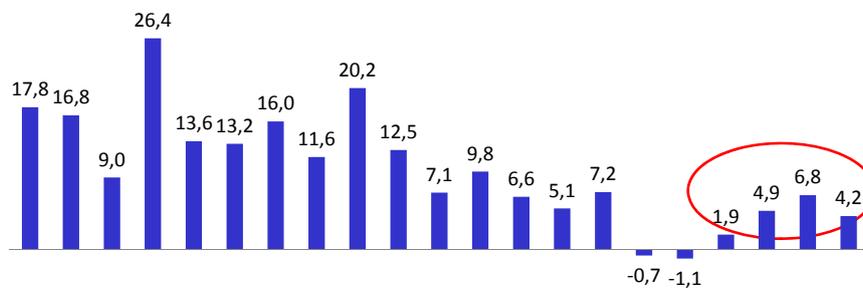


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## El consumo de cemento muestra recuperación en los últimos 4 meses

### Despachos locales de cemento desestacionalizados (Var.% últimos 12 meses)



Ene. Feb. Mar. Abr. May. Jun. Jul. Ago. Set. Oct. Nov. Dic. Ene. Feb. Mar. Abr. May. Jun. Jul. Ago. Set.  
08 09

Fuente: Asocem  
Elaboración: BCRP

29

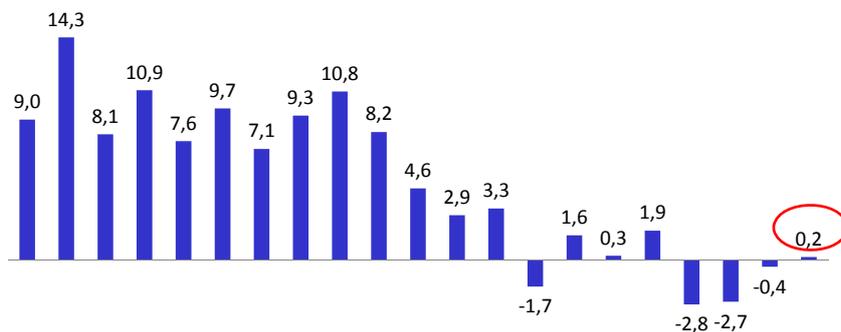


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Indicador de electricidad muestra recuperación luego de varios meses de caídas

### Indicador de electricidad (Var.% últimos 12 meses)



Ene. 08 Feb. Mar. Abr. May. Jun. Jul. Ago. Set. Oct. Nov. Dic. Ene. 09 Feb. Mar. Abr. May. Jun. Jul. Ago. Set.

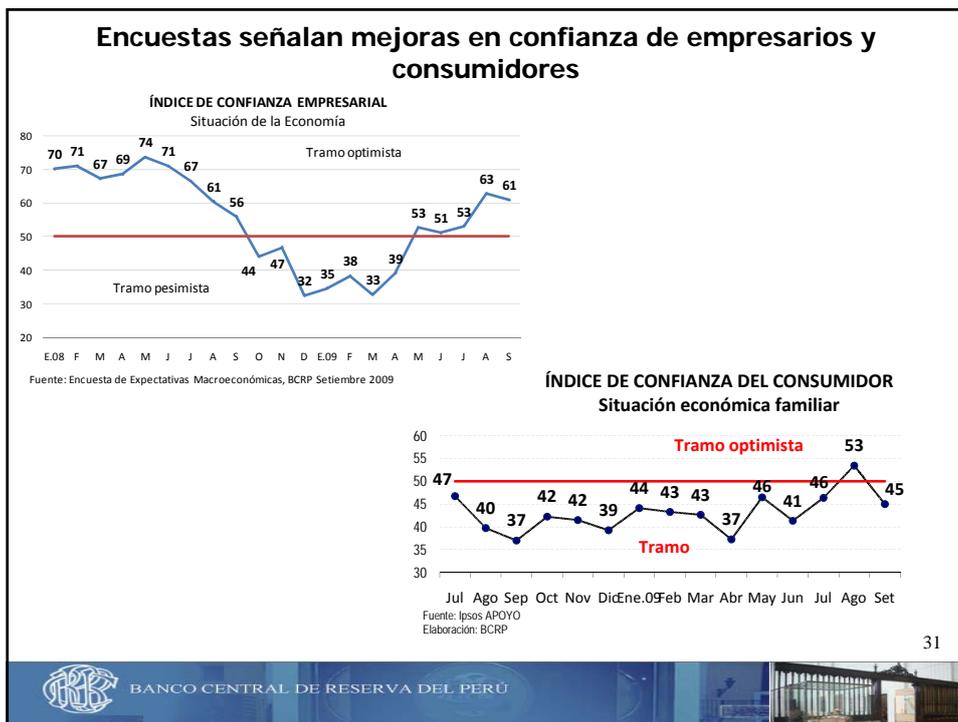
Fuente: COES

30



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

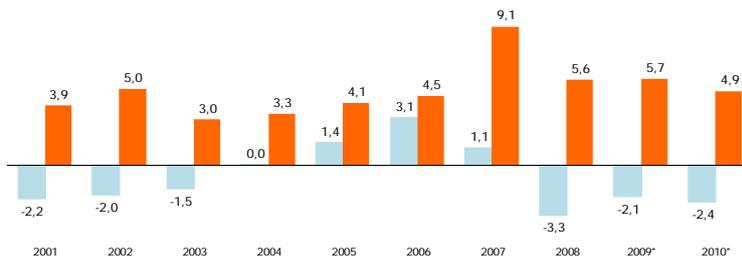




BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Cuenta corriente sostenible: Se espera que los flujos de capitales externos de largo plazo se aproximen a 5 por ciento del PBI

CUENTA CORRIENTE: 2001 - 2010  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección

US\$ Millones	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Balanza comercial	-179	321	886	3 004	5 286	8 986	8 287	3 090	3 723	4 376
Cuenta corriente	-1 203	-1 110	-949	19	1 148	2 854	1 220	-4 180	-2 634	-3 356
Financiamiento externo bruto del sector privado	2 102	2 831	1 834	2 325	3 225	4 192	9 779	7 130	7 227	6 772

32



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Volumen de exportaciones no tradicionales se recuperaría en 2010

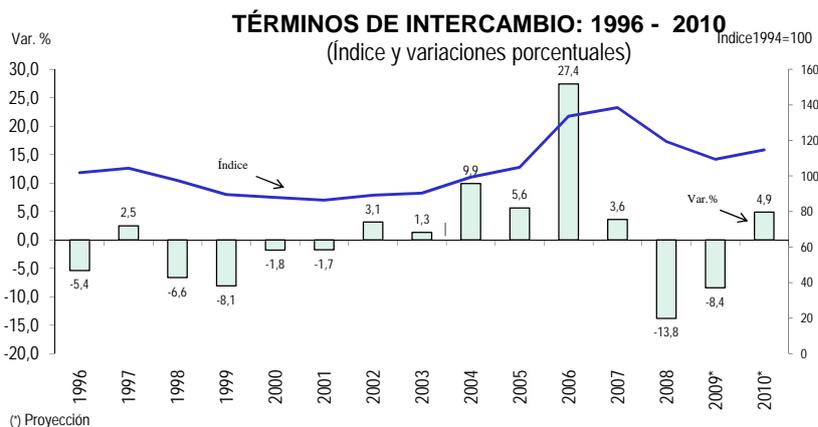


33



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Los precios de nuestros productos se mantendrían por encima de los niveles promedio de los últimos 10 años



34



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

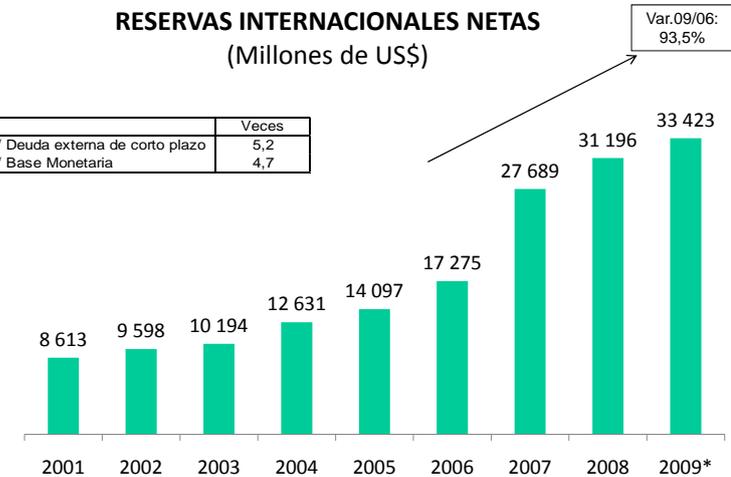




## Alto nivel de activos internacionales garantiza resguardo suficiente contra posibles restricciones futuras de capitales externos

### RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (Millones de US\$)

	Veces
RIN / Deuda externa de corto plazo	5,2
RIN / Base Monetaria	4,7



\* Octubre 22

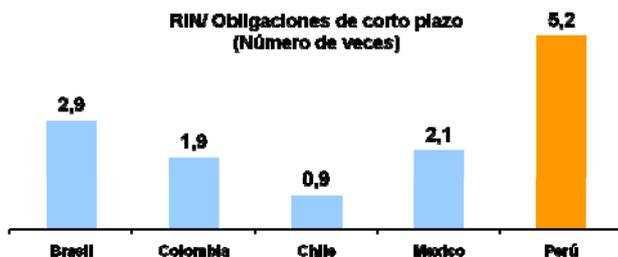
35



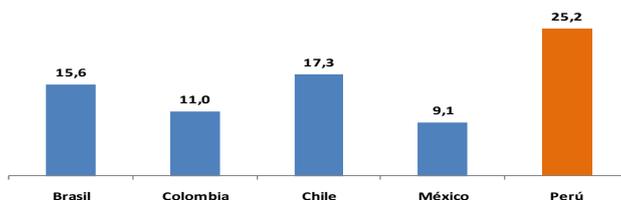
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Bajo nivel de vulnerabilidad externa

### RIN/Obligaciones de corto plazo (Número de veces)



### Ratio de Reservas Internacionales Netas a PBI (Año 2009)



\*RIN / (Deuda de corto plazo + deuda de largo plazo que madura en un año)  
Fuente: Moody's y BCRP.

36



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Impacto de la crisis financiera sobre la economía peruana
- III. Medidas de Política como respuesta a la crisis**
- IV. Medidas Macro-Prudenciales

37



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



### Primer Periodo: 2007 - Agosto 2008

- **Mercado de Dinero: Endurecimiento para controlar la inflación. Requerimientos de encaje como complemento a la tasa de referencia.**
  - ✓ Mayores requerimientos de encaje de los depósitos bancarios en soles y dólares.
  - ✓ Encaje de 120% a los depósitos de no residentes en soles.
  - ✓ Incremento de la tasa de referencia de la política monetaria desde 4,5 a 6,5 por ciento.
- **Mercado de tipo de cambio: Reducción de la volatilidad del tipo de cambio y acumulación prudencial de reservas internacionales.**
  - ✓ Intervención en el mercado cambiario: compras de US\$ 8,4 mil millones.
  - ✓ Esterilización mediante certificados del BCRP y superávit fiscales.

38



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Segundo Periodo: setiembre 2008 – febrero 2009

### Periodo de turbulencia del mercado financiero y cambiario: Estímulo monetario mediante la provisión de liquidez al mercado

- Reducción de encajes marginales en moneda nacional (de 25% en set. 2008 a 6,5 % en feb. 2009) y moneda extranjera ( de 49 % en set. 2008 a 30 % en feb. 2009).
- Ampliación de plazo de instrumentos monetarios: Repos hasta 1 año.
- Creación de nuevos instrumentos: SWAPS directo de dólares por soles, Repos en moneda extranjera.
- Se redujo tasa de interés de referencia de 6,5 a 6,25 puntos en febrero



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



- Entre setiembre de 2008 y febrero de 2009 el Banco Central inyectó S/. 35 mil millones equivalente a 9,3 por ciento del PBI
- Prioridad en la primera etapa de la crisis: Sostener el crédito

	FLUJOS (millones de soles)		Periodo de implementación
	Set.08- Feb.09		
1. REPO	7877		Desde octubre de 2008. Además, se han inyectado mediante SWAPS hasta S/. 1 180 millones a plazos entre una semana y un año.
2. CDBCRP	24626		Entre enero de 2008 y mayo de 2009.
4. ENCAJE	2307		Ocho medidas de encaje entre setiembre de 2008 y marzo de 2009.
<b>Total</b>	<b>34810</b>		
<b>Porcentaje del PBI de 2008:</b>	9,3%		
Venta de moneda extranjera y colocaciones CDR (Mill. US\$)	10828		Para inyectar liquidez en US\$ y sostener la confianza en la moneda nacional.

40

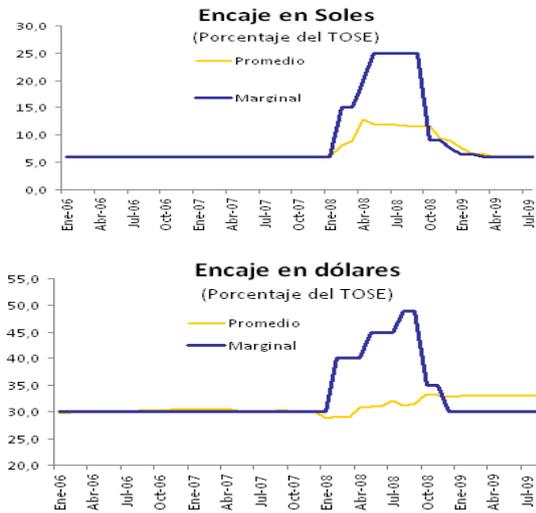


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## 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.

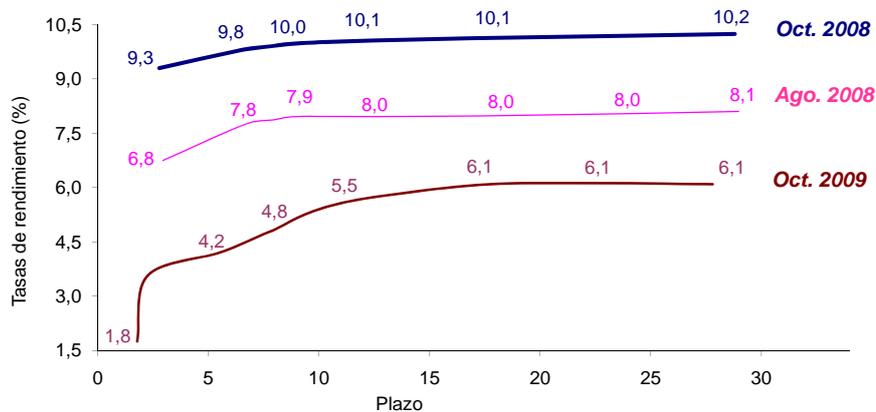
41



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Propuesta de compras de BTPs

### Curva de Rendimiento de los BTPs (en porcentajes)



1/ Tasas de rendimiento negociadas al cierre de cada mes.

42



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Tercer Periodo: marzo 2008 – setiembre 2009

### Periodo de normalización del mercado financiero y cambiario:

#### Estímulo monetario mediante reducción de tasa de interés de referencia

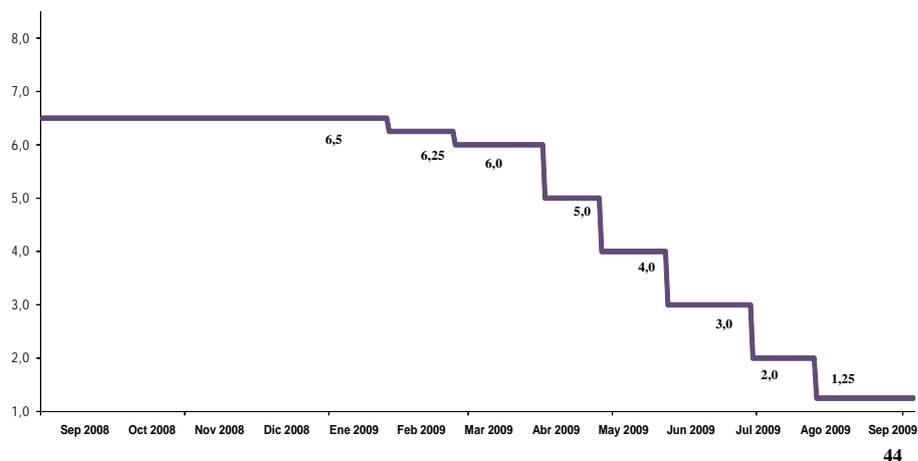
- Reducción de tasa de interés de referencia de 6,25 a 1,25 puntos:
  - 25 puntos en marzo
  - 100 puntos en abril, mayo, junio y julio
  - 75 puntos en agosto
- Ampliación de plazo de instrumentos: SWAPs con moneda extranjera hasta 1 año.



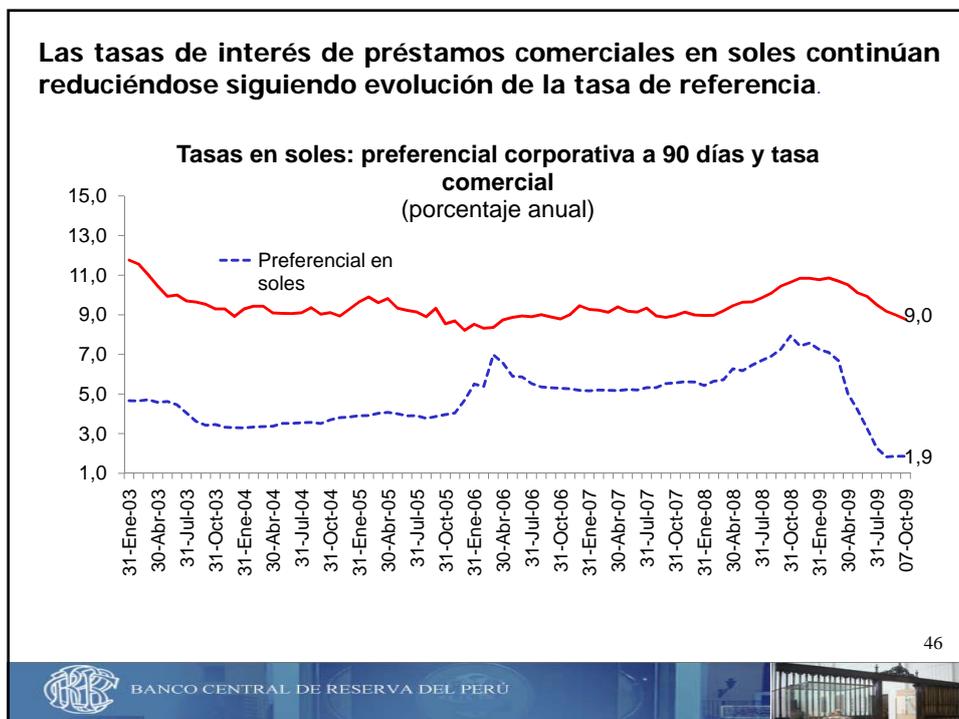
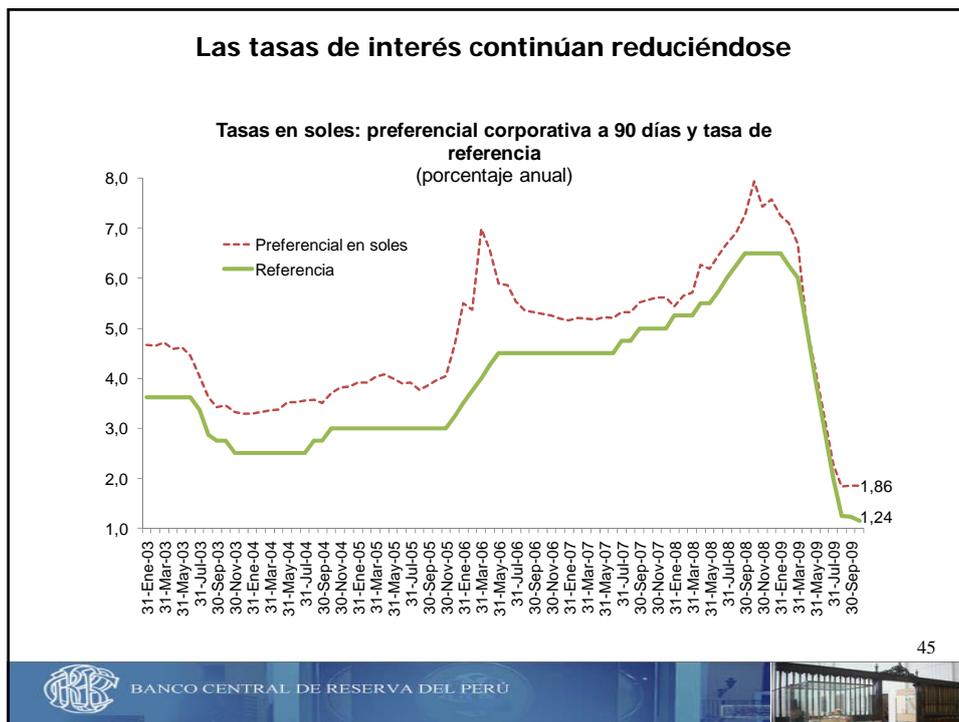
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

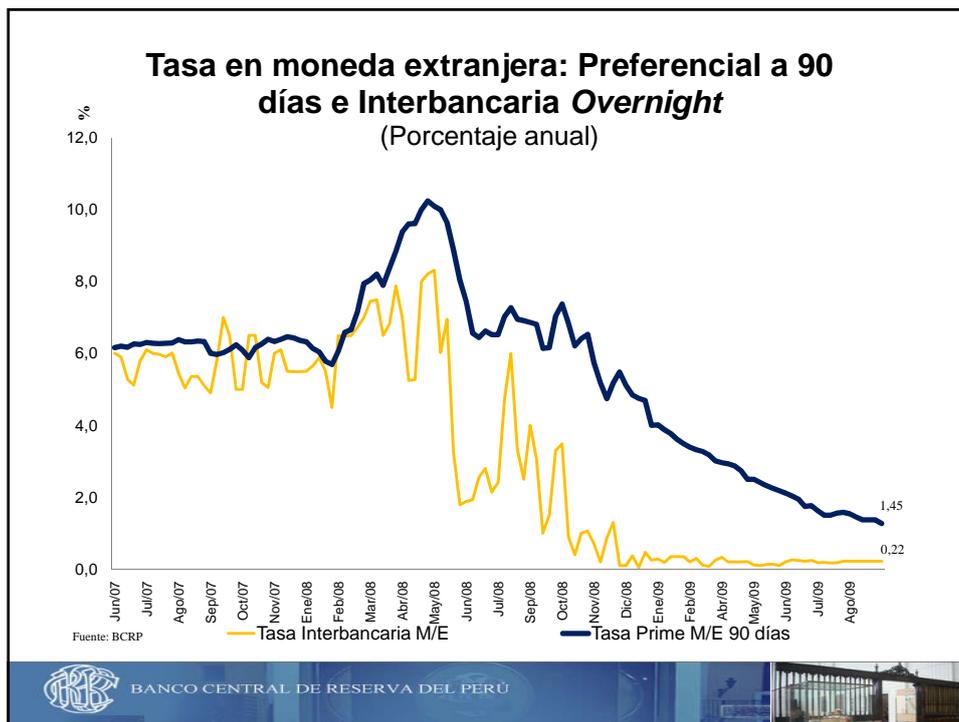
## Segunda etapa - Prioridad cuando se recuperó la confianza: Bajar costo de crédito

### Tasa de referencia e inyección de liquidez (porcentajes)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

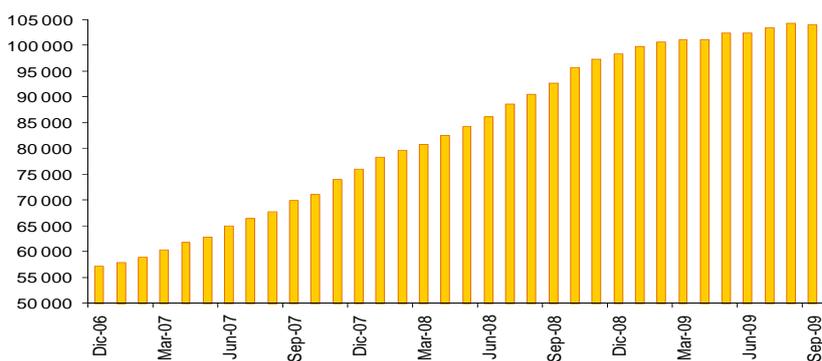




BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## El crédito al sector privado continuó creciendo sostenidamente incluso durante la agudización de la crisis

**Crédito de las Sociedades de Depósito al sector privado 2006-2009**  
(Saldo desestacionalizado en millones de S/.)



CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO DESESTACIONALIZADO

	CRÉDITO	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Sep-08	Dic-08	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Sep-09
TOTAL	Saldos	86 114	88 675	90 537	92 726	98 391	102 437	103 359	104 285	104 016
	Flujos mensuales	1 843	2 561	1 863	2 189	1 126	96	922	926	-269
	Variación % 1m.	2,2	3,0	2,1	2,4	1,2	0,1	0,9	0,9	-0,3
	Variación % 12m.	32,5	33,4	33,6	32,5	29,5	19,0	16,6	15,2	12,2

48



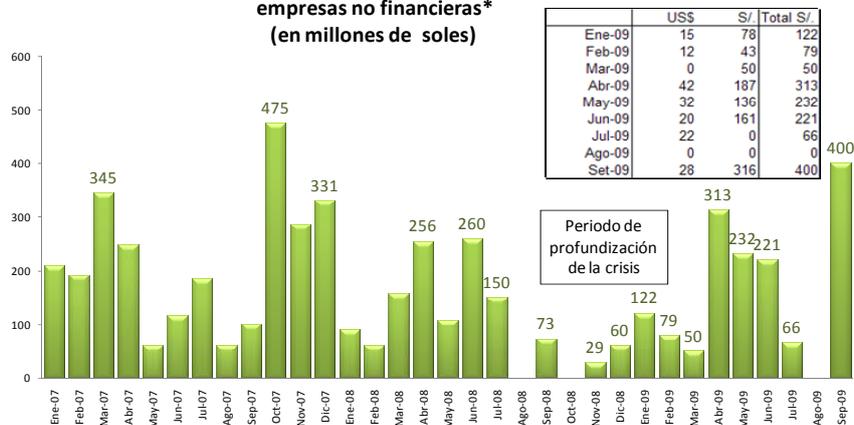
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Emisiones corporativas alcanzaron en setiembre un crecimiento récord similar al de octubre de 2007

Emisiones de bonos por Oferta Pública Primaria de empresas no financieras\* (en millones de soles)



\* Las emisiones en dólares se valorizan al tipo de cambio constante de S/. 3,0 por dólar.  
Fuente: Nota Semanal BCRP.

49



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Tanto en la liquidez como en el crédito se observa una constante reducción de la dolarización

### DOLARIZACIÓN DE LA LIQUIDEZ Y DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

	Dic. 06	Dic. 07	Dic. 08	Set. 09
<b>Liquidez</b>	<b><u>51,3</u></b>	<b><u>46,6</u></b>	<b><u>46,1</u></b>	<b><u>44,9</u></b>
<b>Crédito al sector privado</b>	<b><u>59,7</u></b>	<b><u>56,6</u></b>	<b><u>52,2</u></b>	<b><u>46,7</u></b>
Créditos corporativos	72,9	72,6	68,9	64,1
Créditos a la microempresa	25,6	21,2	13,2	10,7
Créditos de consumo	20,7	18,1	16,6	14,1
Créditos hipotecarios	88,1	79,4	70,2	61,6

Fuente: BCRP

50



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



La morosidad se mantiene en niveles por debajo de los observados durante la crisis de la segunda mitad de la década de los 90's

Morosidad de la Banca Múltiple (Porcentaje)



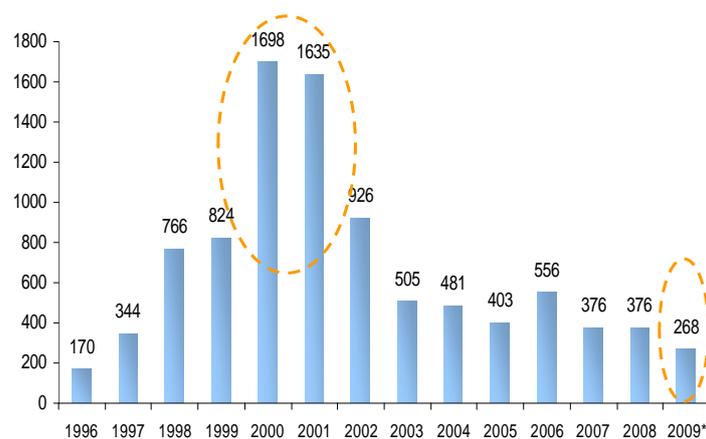
51



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Número de solicitudes de empresas declaradas en insolvencia ante INDECOPI \*



\* A agosto 2009

Fuente: INDECOPI

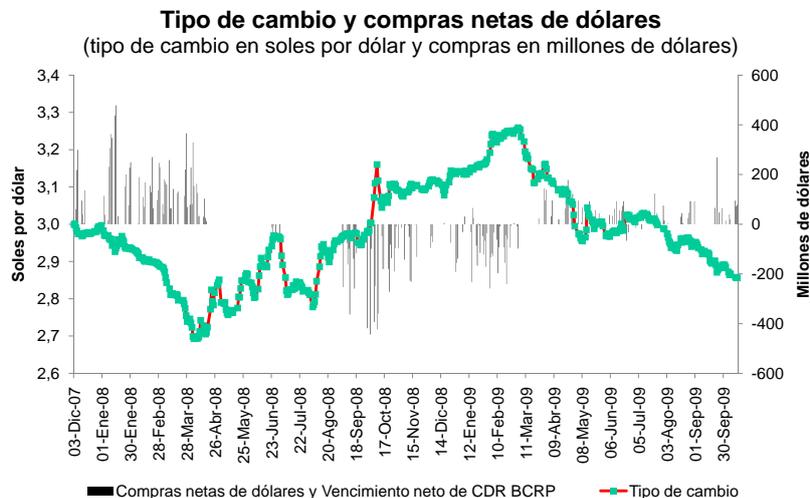


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Intervenciones han suavizado volatilidad en el mercado cambiario



53



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

**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	PERU
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 Setiembre 09 / marzo 09	-21,2	-8,3	-20,0	-7,3	-8,3

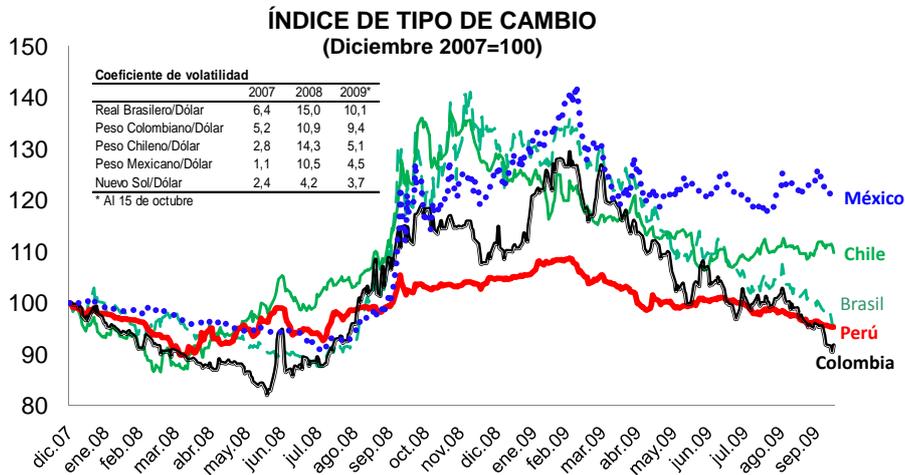
48



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**La intervención del BCRP redujo fluctuaciones importantes en el tipo de cambio, previniendo efectos negativos en el balance de los agentes económicos**



55



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**A partir de marzo, menor aversión al riesgo global revirtió presiones depreciatorias de inicios del año.**



56



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





**A partir de marzo, menor aversión al riesgo global revirtió presiones depreciatorias de inicios del año.**

### Flujos del mercado cambiario <sup>1/2/</sup> (millones de US\$)

	del 01 Set.08 al 15 Mar.09	del 16 Mar. 09 al 20 Oct.09
<b>AFPs</b>	<b>2 464</b>	<b>-242</b>
<i>Spot</i>	1 186	862
<i>Forward</i>	1 278	-1 104
<b>Bancos</b>	<b>1 132</b>	<b>-551</b>
<b>Otros</b>	<b>6 658</b>	<b>-3 874</b>
<b>Intervención del BCRP</b>	<b>-10 255</b>	<b>4 667</b>
Compras netas	-6 843	1 255
Vencimiento neto de CDR	-3 412	3 412

1/ Reflejan posiciones netas

2/ Positivo indica demanda y negativo oferta

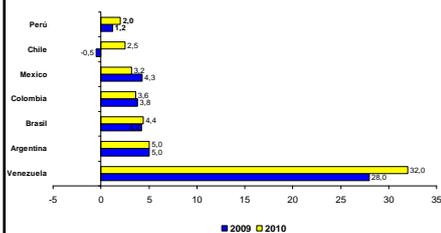
57



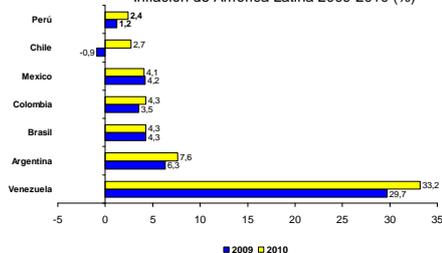
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

### Dentro de América Latina, Perú tiene la menor inflación

Proyección del Fondo Monetario Internacional  
Inflación de América Latina 2009-2010 (%)



Proyección de Consensus Forecasts  
Inflación de América Latina 2009-2010 (%)

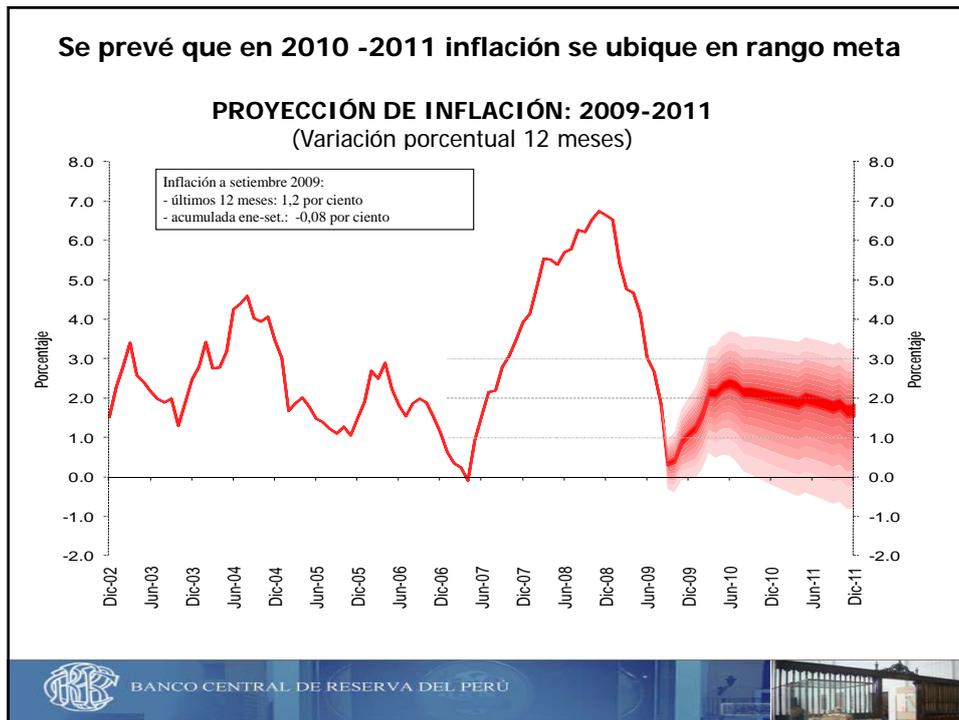


58



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Impacto de la crisis financiera sobre la economía peruana
- III. Medidas de Política como respuesta a la crisis
- IV. Medidas Macro-Prudenciales**

60



## Principales medidas propuestas para reducir la vulnerabilidad macroeconómica:

### • Régimen Previsional y Mercados de Capitales :

- Nuevas modalidades de pensiones en soles.
- Desarrollo del mercado hipotecario en soles.

### • Límites al riesgo cambiario:

- Reducir el límite máximo la posición larga en moneda extranjera de los bancos de 100 a 50 por ciento.
- Establecer un límite máximo de 40 por ciento a las inversiones en moneda extranjera sin cobertura de los fondos privados de pensiones.

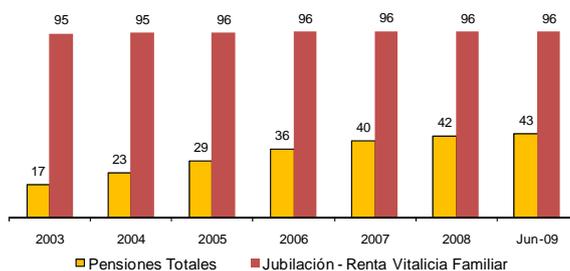
61



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Nuevas modalidades de Pensión en Soles en el Sistema privado de pensiones (SPP)

Dolarización de pensiones del SPP  
(medida como % del número de pensionistas)



Las pensiones vitalicias de jubilación del SPP tienen una dolarización de 96 por ciento, lo que genera riesgos cambiarios para los pensionistas que, por ejemplo, han visto reducido el valor de sus pensiones por la apreciación del Nuevo Sol, en lo que va de la presente década, en 18 por ciento.

62



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Nuevas modalidades de Pensión en Soles

- Se propone que las pensiones vitalicias puedan también estar denominadas en soles nominales y en soles reajustables. Esta medida incentivará la desdolarización de las pensiones y fomentará el desarrollo del mercado de capitales en soles, a través de una mayor demanda por instrumentos en soles.

### Modalidades de Pensión en América Latina

	Bolivia	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay
Retiro Programado		Sí	Sí	Sí	Sí	
Renta Vitalicia	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Renta Temporal con Renta Vitalicia Diferida		Sí	Sí		Sí	

### Modalidades de Renta Vitalicia

	Bolivia	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay
Nominal	Sí					
VAC	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Dólares					Sí	

Fuente: Federación Internacional de Administradores de Fondos de Pensiones

### Inflación, Periodo 2000-08

	Bolivia	Chile	Colombia	México	E.E.U.U.	Perú
Acum.	54,7	34,2	61,3	43,4	20,8	22,3
Prom. Anual	5,6	3,7	6,2	4,6	2,4	2,6

63



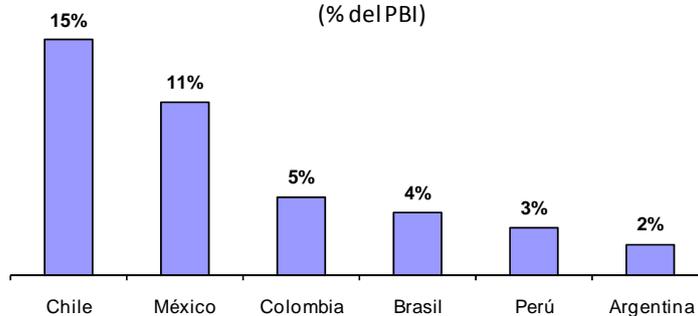
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



## Desarrollo del mercado hipotecario en soles

- El crédito hipotecario representa el 3 por ciento del PBI, muy por debajo de su potencial (en Chile por ejemplo es 15 por ciento). Su desarrollo requiere fuentes de financiamiento adicionales, atractivas y de menor costo.

Crédito Hipotecario  
(% del PBI)



64



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





## Nuevo instrumento de ahorro : el bono hipotecario cubierto en Nuevos Soles

- Se propone el diseño y promulgación de una ley que cree el bono hipotecario cubierto, instrumento financiero con características similares al de los bonos cubiertos existentes en diversos países europeos: exigencias mínimas respecto al ratio de cobertura, supervisión de los activos subyacentes, y primera prelación sobre el colateral.
- Estos instrumentos de largo plazo permitirán calzar las operaciones de crédito hipotecario de los bancos que actualmente tienen descalce de plazo al no tener pasivos disponibles de largo plazo.
- Con ello, aumentaría el financiamiento de largo plazo para la construcción de viviendas, se diversificaría el mercado de capitales, se ofrecerían inversiones atractivas y seguras a los inversionistas institucionales.
- Estos instrumentos podrían utilizarse para realizar operaciones monetarias.

65



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

## Límites a la posición de cambio

- La regulación actual sobre la posición de cambio de las entidades financieras establece un límite máximo de 100% del patrimonio para la posición larga y de 10% para la posición corta.
- Estos límites son demasiado amplios, lo que, por un lado contribuye a elevar la volatilidad cambiaria y, por el otro, puede tener efectos sobre el ratio de apalancamiento de las empresas.

Límites a las posiciones de cambio en moneda extranjera: 2006

Pais	Larga	Corta
<i>América Latina:</i>		
Bolivia	80	20
Brasil	60	60
Chile	20	20
Colombia	20	5
Costa Rica	100	100
Mexico	15	15
Paraguay	100	75
Perú	100	10
Uruguay	170	-
Venezuela	30	30
<i>Otros:</i>		
Bulgaria	30	30
República Checa	20	20
Rumania	10	10

Fuente: Bancos Centrales y reguladores del sistema financiero

66



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

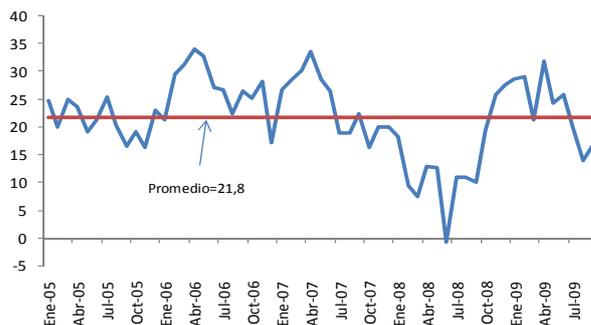




## Límites a la posición de cambio

- Como medida prudencial, se recomienda reducir el límite máximo de la posición larga a 50% del patrimonio, consistente con el grado de dolarización actual de los activos de las empresas del sistema financiero.
- Ello permitirá aislar las variaciones del tipo de cambio sobre los límites de apalancamiento de los bancos.

Evolución de la Posición Global del Sistema Bancario



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

67

## Límites a la exposición por riesgo cambiario del fondo de pensiones

- Actualmente, existe un límite a la inversión en acciones y bonos del exterior (20 por ciento) pero no al conjunto de inversiones denominadas en moneda extranjera (que incluya por ejemplo a los bonos en dólares emitidos por empresas locales).
- Dada la dolarización actual del fondo (40 por ciento), existe un riesgo cambiario, pues ante una depreciación del dólar caería el valor en soles del fondo.
- Por ello, se recomienda establecer un límite máximo entre 40 y 50 por ciento a las inversiones en moneda extranjera sin cobertura del fondo privado de pensiones, similar a su grado dolarización actual. Esta medida limitará el riesgo cambiario del fondo y permitirá reducir la volatilidad del mercado cambiario.

68



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



**Presentación ante la Comisión de Economía,  
Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera**



## **Medidas adoptadas por el Banco Central en respuesta a la crisis financiera internacional**

**Julio Velarde  
Presidente del Directorio  
Banco Central de Reserva del Perú  
Octubre 2009**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

