



V. Política monetaria y condiciones financieras

60. Desde el anuncio del Estado de Emergencia a nivel nacional para contener la expansión del COVID-19, el BCRP ha tomado medidas monetarias y financieras orientadas a promover el correcto funcionamiento de los mercados. Dichas medidas se enfocaron en la reducción del costo de financiamiento, la provisión de liquidez al sistema financiero y la reducción de la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.

Así, en un contexto de fuerte contracción de la demanda interna, y de un entorno internacional de recesión global, el BCRP viene aplicando una política monetaria expansiva, lo que lo ha llevado a reducir la tasa de referencia a su mínimo histórico de 0,25 por ciento. Sin embargo, dado el tamaño del choque, se está ampliando el impulso monetario mediante medidas cuantitativas no convencionales de política monetaria. A continuación se resume las medidas adoptadas por el BCRP:

1

REDUCCIÓN DE LA TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA

- Reducción de la tasa de interés de referencia entre marzo y abril, de 2,25 a 0,25 por ciento, su mínimo histórico.
- Guía Futura: El Directorio del BCRP ha enfatizado que considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado y que se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades.

2

FLEXIBILIZACIÓN DE LOS REQUERIMIENTOS DE ENCAJE

- Reducción de la tasa de encaje en soles de 5% a 4% y de la tasa de encaje para obligaciones en dólares con plazos menores a 2 años con entidades financieras extranjeras de 50% a 9%.
- Reducción del requerimiento mínimo de cuenta corriente en soles de los bancos en el BCRP de 1,0% a 0,75%.
- Suspensión del requerimiento adicional de encaje asociado al crédito en dólares.

3

PROVISIÓN DE LIQUIDEZ AL SISTEMA FINANCIERO

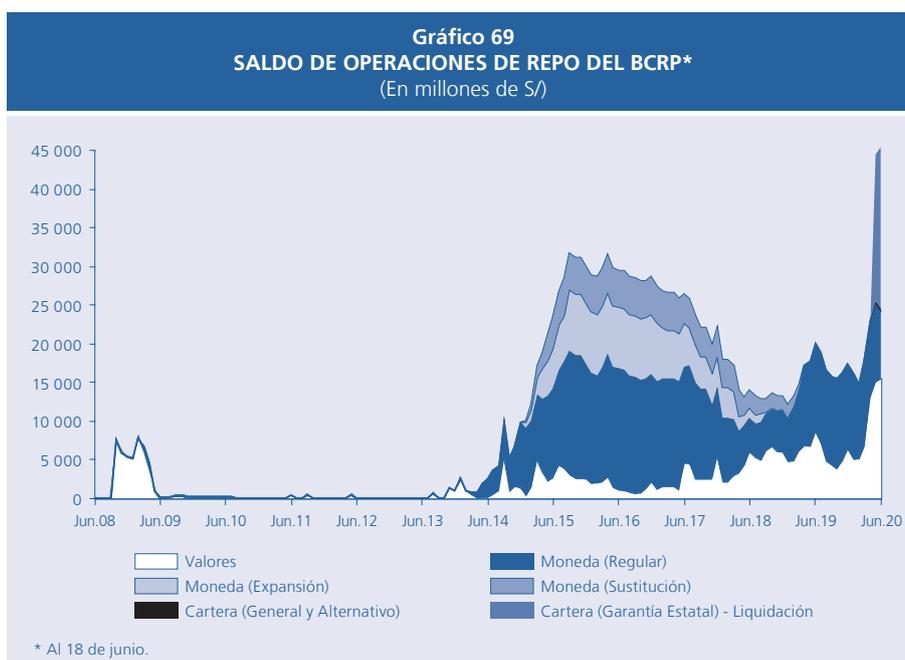
- Plazos de 6 meses a 3 años para repos de valores y monedas.
- Flexibilización de la operación de repo de cartera alternativo (incluye *factoring*, entidades con calificación hasta B+, reducción a S/ 300 000 el monto mínimo de garantía).
- Flexibilización de facilidad de ventanilla (eliminación de límite de operaciones).
- Nuevas facilidades de liquidez: (i) operaciones de reporte de créditos con Garantía del Gobierno Nacional (Reactiva Perú); (ii) operaciones de reporte condicionadas a la refinanciación de cartera de créditos y (iii) Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero.

4

REDUCCIÓN DE LA VOLATILIDAD EN TASAS DE INTERÉS DE LARGO PLAZO Y DEL TIPO DE CAMBIO

- Intervención cambiaria principalmente mediante derivados (saldo máximo alcanzado de *swaps* cambiarios en modo venta desde el inicio del estado de emergencia: US\$ 2 279,1 millones el día 15 de abril).
- Ampliación de los límites para el encaje adicional en soles asociado a las ventas de instrumentos derivados cambiarios de los bancos.
- BCRP puede hacer con AFP repos de valores con bonos soberanos y compra directa de moneda extranjera.

61. Al 16 de junio de 2020, las operaciones de inyección del BCRP totalizan un monto de S/ 45,4 mil millones (6,4 por ciento del PBI anual al segundo trimestre de 2020), de los cuales S/ 24,4 mil millones corresponden a repo de valores, monedas y cartera, y S/ 21 mil millones es el monto liquidado de repos de crédito con garantía estatal. Cabe señalar que, adicionalmente, se han liberado fondos de encaje de las entidades financieras por un monto estimado en S/ 2 mil millones.

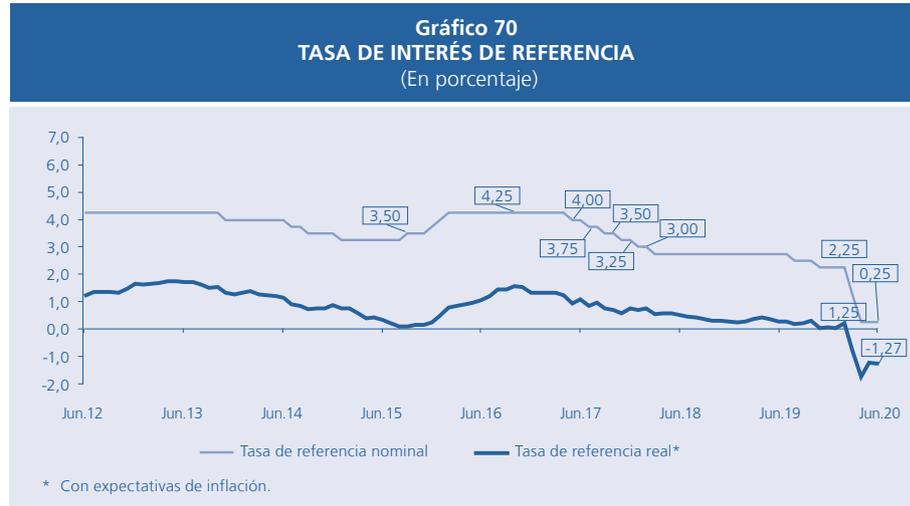


62. A nivel mundial los bancos centrales han venido flexibilizando las condiciones monetarias y financieras, recortando sus tasas de interés de política y realizando operaciones de inyección, reduciendo encajes y relajando las restricciones financieras vigentes. Asimismo, varios países se encuentran implementando programas de apoyo al crédito para las empresas con apoyo de sus bancos centrales. Si bien los mecanismos pueden diferir en términos operativos entre países, la finalidad es sostener el flujo de crédito y promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros.

Acciones de política monetaria del BCRP y medidas frente a la pandemia del Coronavirus

63. Con el inicio del periodo de aislamiento social, el Directorio del BCRP decidió reducir la tasa de interés de política monetaria en 200 puntos básicos entre el 19 de marzo y el 9 de abril, de 2,25 a 0,25 por ciento, alcanzando así su mínimo histórico.





64. Estas decisiones tomaron en consideración:

- La proyección de inflación anual aproximándose al límite inferior del rango meta en el horizonte de proyección.
- Expectativas de inflación en el centro del rango meta.
- La actividad económica severamente afectada de manera temporal por choques simultáneos de oferta y demanda agregada.
- Riesgos acentuados respecto a la actividad económica mundial, lo que incluye la posibilidad de una recesión económica en el primer semestre del año.

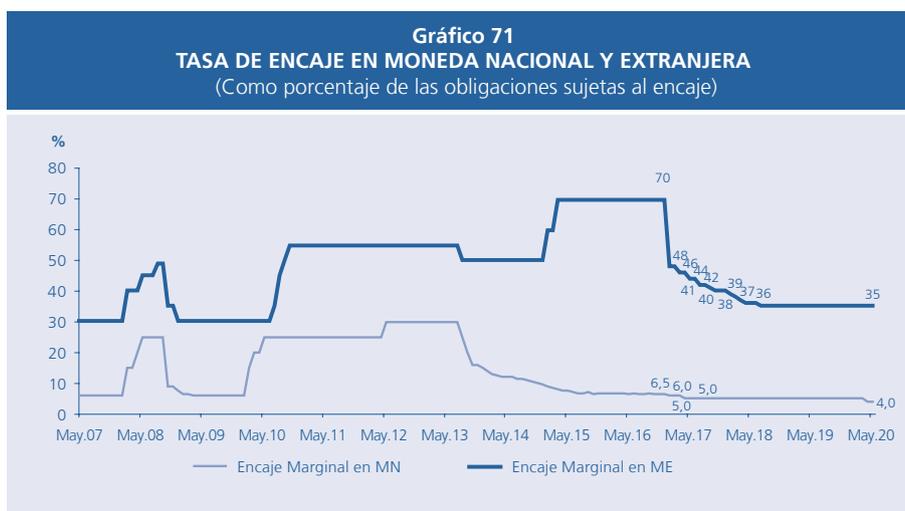
65. En términos de comunicación, el Directorio del BCRP ha enfatizado que “continuará realizando todas las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y la cadena de créditos de la economía” y que “considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un período prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes”. De esta manera, el BCRP ha dado guías sobre la posición futura de política monetaria, brindando más información al mercado para la formación de expectativas. Asimismo, indicó que “el Banco Central se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades”.

66. Con el objetivo de liberar fondos prestables resguardados en cuenta corriente de encaje de las entidades financieras, y así contribuir a flexibilizar las condiciones financieras, el BCRP tomó las siguientes medidas que rigen a partir del periodo de encaje del mes de abril¹³:

13 Círculos BCRP 0010-2020-BCRP y 0011-2020-BCRP (31/03/2020).

- a. La reducción del encaje mínimo legal en soles de 5 por ciento a 4 por ciento.
- b. La reducción del requerimiento mínimo de cuenta corriente en soles de 1 por ciento a 0,75 por ciento del TOSE.
- c. La disminución de la tasa de encaje para las obligaciones en moneda extranjera con plazos promedio igual o menor a 2 años con entidades financieras extranjeras de 50 por ciento a 9 por ciento.
- d. La suspensión por lo que resta del año 2020 del requerimiento adicional de encaje al crédito en moneda extranjera.

Estas medidas de encaje liberaron el equivalente a S/ 2 000 millones a todas las entidades financieras (S/ 1 125 millones por la reducción de la tasa de encaje en moneda nacional).



Medidas adicionales del BCRP ante la pandemia del COVID-19

- 67. La reducción de la tasa de interés de política monetaria fue acompañada de la ampliación de los montos y plazos (hasta 3 años) de las operaciones de repo de valores y de monedas, con el objetivo de también reducir las tasas de interés a lo largo de la curva de rendimiento. Ello, junto con la liquidación de operaciones de reporte de cartera con garantía estatal a partir de mayo, ha provocado que entre marzo y junio el saldo de operaciones de inyección de liquidez pase de S/ 14 750 millones a S/ 45 592 millones, cifra seis veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis de 2008-2009 (S/ 7 877 millones) y cerca de 1,5 veces el saldo alcanzado durante el programa de desdolarización (S/ 31 789 millones).





Cuadro 29
SALDO DE OPERACIONES REPO DEL BCRP*
(En millones de soles)

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	15 517	8 745	0	0	260	21 070	45 592

* Al 18 de junio.

68. En este periodo se han efectuado también por primera vez operaciones de reporte con cartera crediticia. Este es un mecanismo de inyección a través del cual las instituciones reciben liquidez del BCRP usando como contraparte parte de su cartera de préstamos. Al cierre de mayo, el saldo de estas operaciones asciende a S/ 260 millones. Este instrumento fue creado en 2009 en el contexto de la crisis financiera internacional, pero se ha utilizado por primera vez en abril de 2020. Cabe señalar que al inicio del mes de abril se amplió el conjunto de garantías y colaterales para llevar a cabo estas operaciones¹⁴:
- Ampliación del espectro de colaterales para repos de cartera, incluyendo facturas que descuentan las entidades financieras (*Factoring*).
 - Modificación del requerimiento mínimo de calificación de riesgo de las entidades financieras para poder participar en el esquema alternativo de las operaciones de reporte con títulos valores de calificación "A" a "B+".
 - Reducción del monto mínimo de los créditos que las entidades financieras pueden utilizar como garantía en operaciones de repos de cartera en el esquema alternativo de S/ 500 000 a S/ 300 000.
69. Asimismo, con el objetivo de dar facilidades de liquidez adicionales, se ha eliminado a partir del Programa Monetario Extraordinario de Marzo (19 de marzo

14 Circular 0014-2020-BCRP (03/04/2020).

de 2020), el límite que tenían las entidades financieras para realizar operaciones de reporte directas a la tasa de ventanilla (límite de 10 operaciones de reporte directas en un intervalo de 12 meses).

70. En el contexto de caída abrupta de la actividad económica por la cuarentena, se creó la Operación de Reporte de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores en el marco del programa Reactiva Perú. Este es un nuevo instrumento de inyección de liquidez, que busca apoyar la reposición del capital de trabajo de las empresas y con ello asegurar el funcionamiento de la cadena de pagos. Inicialmente se programó la colocación de hasta S/ 30 mil millones y, posteriormente, este monto ha sido ampliado hasta S/ 60 mil millones por la extensión del periodo de aislamiento social.
71. Recientemente se ha aprobado también el Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero, el cual busca proveer a las instituciones financieras de la liquidez necesaria para mantener el flujo de crédito hacia los sectores más afectados y con ello, mantener la continuidad en la cadena de pagos. Las instituciones financieras podrán utilizar su cartera crediticia para obtener garantía del Gobierno Nacional para realizar operaciones de reporte con el BCRP. El monto del programa asciende a S/ 7 mil millones, el cual podrá ampliarse hasta un 20 por ciento adicional.
72. Adicionalmente, el Directorio del BCRP ha aprobado la creación de las operaciones de reporte que impulsan las reprogramaciones de créditos. En particular, se promueve la fijación de menores tasas de interés y de mayores plazos. A través del uso de estas operaciones, las empresas del sistema financiero podrán obtener liquidez a cambio de la venta de títulos valores de primera calidad, de moneda extranjera, o de cartera crediticia, siempre y cuando estas cumplan con refinanciar los créditos de sus clientes, en un plazo entre 6 y 48 meses, y tasas de interés menores a las pactadas inicialmente.

En particular, el monto refinanciado deberá ser equivalente al que la empresa del sistema financiero se ha adjudicado en la operación. Asimismo, en esta categoría también se incluyen los créditos que se le compren a otras instituciones financieras con fines de reprogramación.

Las operaciones de reporte en mención tendrán la característica de ser de colocación directa, siguiendo los lineamientos de las circulares de repos de valores, monedas y de cartera crediticia. Si bien estas operaciones son de carácter voluntario y se atienden a solicitud de la empresa financiera, se espera que este mecanismo genere un efecto de coordinación, a fin de extenderse a todas las entidades financieras.

De otro lado, los efectos de estas operaciones deberán verse reflejados en mejores condiciones para los deudores del sistema financiero, quienes pagarán

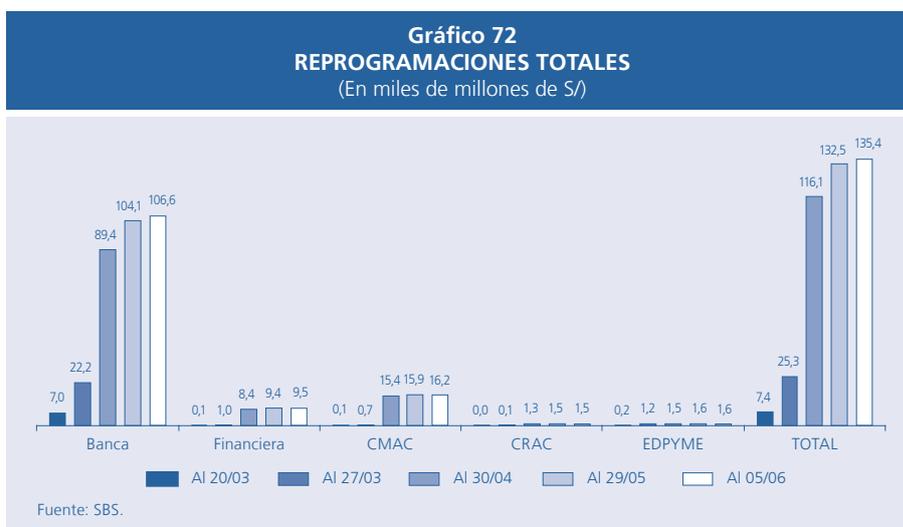




menores cuotas y se beneficiarán también del contexto de bajas tasas de interés desde abril pasado, pagando a su vez menores cargos por intereses. Con ello, estos deudores podrán recuperarse más rápidamente del choque negativo en la economía local.

Medidas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS)

73. La SBS facultó a las entidades del sistema financiero a adoptar medidas de excepción para que los deudores (personales naturales y empresas) que se vieran afectados por el estado de emergencia puedan cumplir con el pago de los créditos que mantienen vigentes. La medida busca reducir la presión en el cumplimiento de obligaciones, evitando que caigan en morosidad las empresas y familias que no cuentan con un flujo de caja positivo.
74. De acuerdo a ello, las entidades financieras pueden modificar las condiciones contractuales de las diversas modalidades de créditos de manera general sin necesidad de contactar a cada cliente de manera individual, sin que esta modificación constituya una refinanciación, ni un deterioro en la calificación crediticia de los deudores, en la medida que el plazo total de los referidos créditos no se extienda por más de seis meses del plazo original (posteriormente este plazo fue ampliado a 12 meses), y que a la fecha de la declaratoria de emergencia los deudores se encontraran al día en sus pagos.
75. Al 5 de junio, se han reprogramado créditos por el saldo de capital total de S/ 135 mil millones, el cual representa el 33 por ciento del total de la cartera del sistema financiero (S/ 351 mil millones).



76. Complementando las medidas anteriores, se prorrogó hasta el 30 de junio de 2020 el plazo para realizar el protesto de los títulos valores en poder de las entidades financieras (el plazo fue extendido previamente en dos oportunidades). Adicionalmente, se flexibilizaron provisiones de créditos del programa Reactiva Perú y del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE (FAE-MYPE).
77. Se estableció que la ampliación de los plazos como resultado de las reprogramaciones (en el contexto de estado de emergencia) de los créditos de consumo revolvente y de los créditos hipotecarios de vivienda no incrementa el factor de ponderación para el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito, con respecto al prevaleciente al 29 de febrero de 2020. Asimismo, se facultó a las entidades financieras a usar el patrimonio efectivo adicional acumulado por el componente de ciclo económico.
78. Posteriormente, se ha excluido del cálculo de las provisiones relacionadas con el riesgo de sobreendeudamiento de deudores minoristas y de las provisiones adicionales por riesgo cambiario crediticio, a la parte de las exposiciones que cuenta con la cobertura de la garantía del programa Reactiva Perú y del FAE-MYPE, cuando se aplique sustitución de contraparte crediticia. Adicionalmente se ha establecido, de modo excepcional, en cincuenta por ciento del patrimonio efectivo de las empresas del sistema financiero, el límite que aplica al total de las coberturas que otorgue el FAE-MYPE, a favor de una misma empresa del sistema financiero.
79. Se suspendió temporalmente la aplicación de los límites de ratios de cobertura de liquidez en moneda nacional (RCL-MN) y en moneda extranjera (RCL-ME), hasta nuevo aviso.
80. Se ampliaron los límites de operaciones a realizarse a través de cuentas de dinero electrónico simplificadas y de cuentas básicas. También se estableció un mecanismo de respaldo al dinero electrónico, temporal y sustituto al fideicomiso.

