

Evolución reciente de liquidez estructural de LAS EMPRESAS BANCARIAS

FLAVIO ABANTO* Y NICOLÁS BUTRÓN**

En el presente artículo se analiza la importancia de realizar seguimiento a la liquidez estructural como indicador del funcionamiento del mercado interbancario. Además, se observa la evolución de esta variable y los componentes que la explican.



* Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
flavio.abanto@bcrp.gob.pe



** Especialista, Departamento del Programa Monetario del BCRP
nicolas.butrón@bcrp.gob.pe

Como parte del esquema de metas explícitas de inflación, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) tiene como meta operativa la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. El Banco Central realiza las operaciones monetarias necesarias para influir en el volumen de fondos en el mercado interbancario con el fin de asegurar que la tasa de interés interbancaria se ubique en dicho nivel de referencia.

Un concepto de utilidad en la implementación de la política monetaria del BCRP se denomina liquidez estructural o permanente, el cual se puede definir como el saldo agregado de la cuenta corriente en el ente emisor de las entidades participantes en el mercado interbancario al inicio de la jornada¹. Es decir, es la cuenta corriente antes de las operaciones con el ente emisor una vez considerados los vencimientos netos de instrumentos de inyección y esterilización del día, y el efecto de otros factores exógenos, tales como los movimientos de cuentas del sector público en el BCRP.

$$\begin{aligned} & \text{Liquidez estructural o inicial}_t \\ &= \text{Cuenta corriente de cierre}_{t-1} \\ &+ \text{Vencimientos de instrumentos monetarios}_t \\ &+ \text{Vencimientos de operaciones interbancarias}_t \\ &+ \text{Vencimientos de repos interbancarios}_t \\ &- \text{Retiro de billetes}_t + \text{Canje}_t \end{aligned}$$

Esta información permite realizar un seguimiento diario a la demanda, neta de fondos prestables. Así, la liquidez estructural provee información útil al inicio de la jornada, de manera que el BCRP pueda inyectar

(o esterilizar) soles a (de) las cuentas corrientes, lo cual a su vez permite que las entidades bancarias cumplan sus requerimientos de encaje del mes.

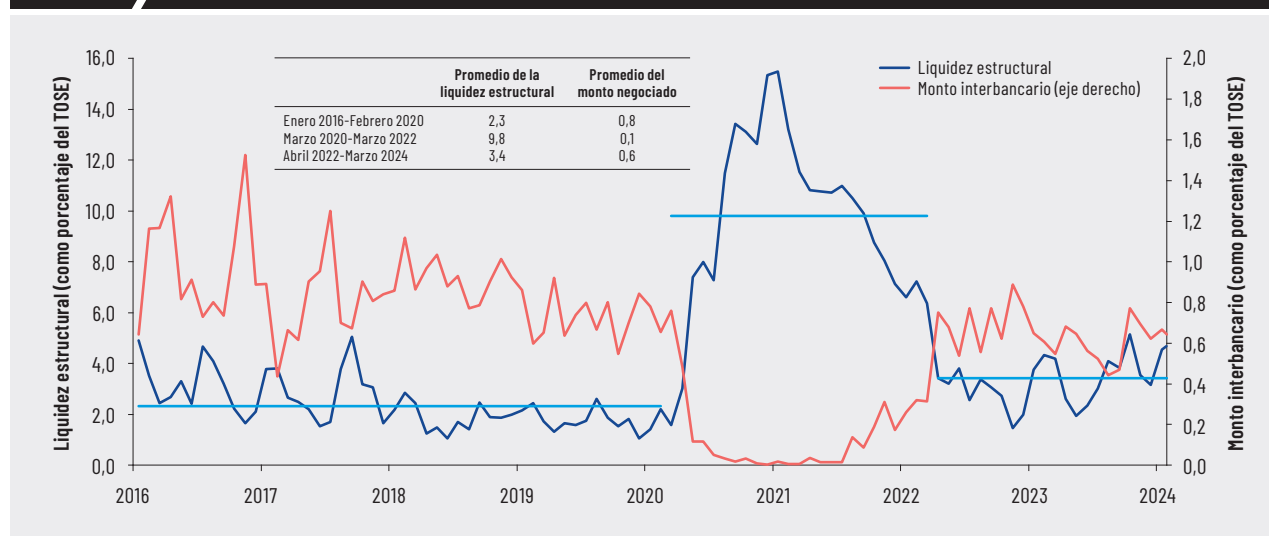
HECHOS ESTILIZADOS DE LA LIQUIDEZ ESTRUCTURAL

Entre enero de 2016 y febrero de 2020, la liquidez estructural promedio diaria de los bancos fue de 2,3 por ciento del total de obligaciones sujetas a encaje (TOSE), cifra que se mantuvo cercana a dicho nivel a lo largo del periodo. Con el inicio de la pandemia, el nivel de liquidez estructural se elevó rápidamente, dada la implementación del programa Reactiva Perú (operaciones de reporte de cartera con garantía estatal), con lo que la liquidez estructural en un día alcanzó un nivel máximo de S/ 36 306 millones a fines de diciembre de 2020 (17,5 por ciento del TOSE al mismo día).

Entre marzo de 2020 y marzo de 2022, la liquidez estructural promedio diaria se ubicó en S/ 19 384 millones, muy por encima de lo registrado en el periodo previo a la pandemia del COVID-19 (S/ 3 054 millones). Luego del pico observado en enero de 2021 (S/ 32 118 millones), la liquidez estructural comenzó a descender rápidamente como resultado del inicio de las amortizaciones de los créditos asociados al programa Reactiva Perú.

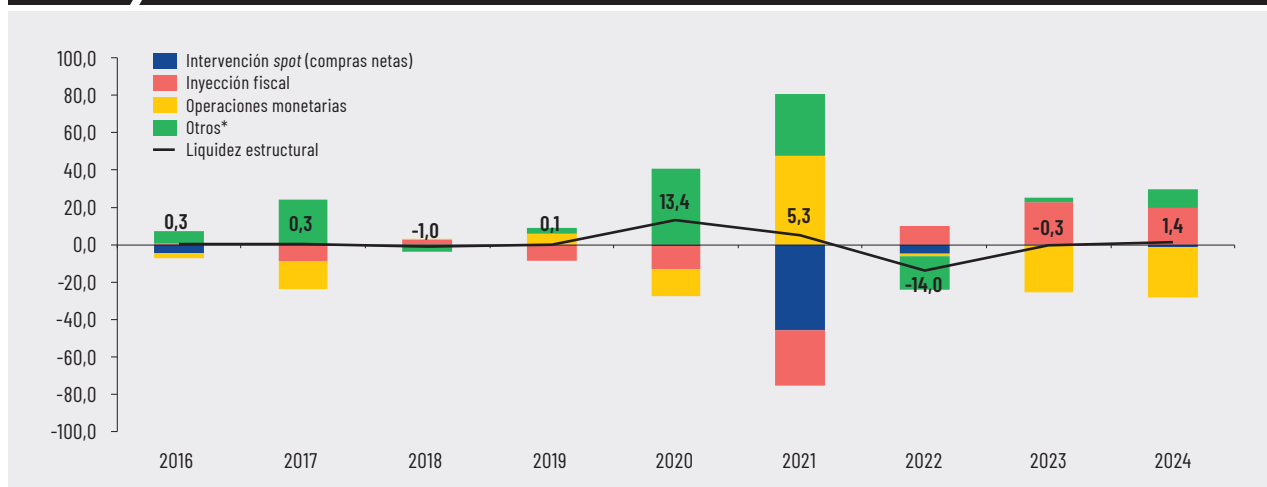
En el Gráfico 1, se aprecia que existe una relación negativa significativa entre el volumen negociado en el mercado interbancario y el nivel de liquidez estructural². Es decir, incrementos en la liquidez estructural estarían acompañados de una reducción de los montos negociados en el mercado interbancario, como sucedió particularmente durante la pandemia. Esto se

GRÁFICO 1 ■ Liquidez estructural y monto negociado en el mercado interbancario (Promedio mensual, como porcentaje del TOSE)



NOTA: LAS LÍNEAS HORIZONTALES DE COLOR CELESTE REPRESENTAN EL PROMEDIO A LO LARGO DE CADA SUBMUESTRA.
FUENTE: BCRP.

1 Como referencia conceptual y empírica de otros bancos centrales, revisar Aamodt y Tafjord (2013), Jónsdóttir (2019) y Robertson (2017).
2 Entre enero de 2016 y marzo de 2024, ambas variables registraron una correlación de -0,8 en frecuencia mensual y -0,7 en frecuencia diaria. Por periodos, registraron una correlación de -0,6 y -0,3 para frecuencia mensual y diaria, respectivamente, entre enero de 2016 y febrero de 2020. Durante la pandemia, de marzo de 2020 a marzo de 2022 registraron correlaciones de -0,9 y -0,7 en cada frecuencia. Recientemente, entre abril de 2022 y marzo de 2024, dichas variables registraron una correlación de -0,3 y -0,1, respectivamente. En dicho sentido, se mantiene la relación negativa entre el monto interbancario y la liquidez estructural.

GRÁFICO 2 ■ Contribución al flujo anual de la liquidez estructural
(En miles de millones de soles)


NOTA: PARA EL CASO DE LA LIQUIDEZ ESTRUCTURAL SE UTILIZA LA VARIACIÓN DEL PROMEDIO DIARIO EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES. LAS OPERACIONES MONETARIAS CONSIDERAN LA VARIACIÓN DEL SALDO NETO DE LOS INSTRUMENTOS MONETARIOS DE INYECCIÓN Y ESTERILIZACIÓN (INCLUYE REPO DE CARTERA Y DE CARTERA CON GARANTÍA ESTATAL, ASÍ COMO LA COMPRA DE BTP).

* INCLUYE OPERACIONES NETAS CON INSTITUCIONES NO BANCARIAS Y RETIRO DE BILLETES, ENTRE OTROS.

FUENTE: BCRP.

debe a que un mayor nivel de liquidez inicial de los bancos generaría una menor necesidad de buscar fondos en el mercado interbancario, aunque esta relación no necesariamente sería lineal. En particular, durante el periodo de la pandemia, los montos promedio diario negociados en el mercado interbancario se redujeron drásticamente y se ubicaron por debajo de los S/ 100 millones entre mayo de 2020 y enero de 2021 (meses en los cuales se incrementó el saldo de repo de cartera con garantía estatal). Esta inyección de liquidez de largo plazo ayudó a la transmisión de la política

monetaria expansiva que se requería por el choque negativo del COVID-19. Específicamente, el programa Reactiva Perú, al mejorar la situación de liquidez de las entidades financieras y reducir los riesgos de estabilidad financiera, contribuyó a acelerar el efecto traspaso de las reducciones de la tasa de referencia al resto de tasas de interés del sistema financiero (Montoro, 2020).

Dada la relación que existe entre la liquidez estructural y la cantidad negociada en el mercado interbancario, esta influye también en los precios (tasas de interés) a las que ocurren estas transacciones. Cuando el nivel de liquidez estructural es bajo, es más probable que la tasa interbancaria se desvíe por encima de la tasa de política monetaria (TPM). No obstante, un nivel alto de liquidez estructural reduce la incertidumbre respecto a las necesidades de fondeo que enfrentan los bancos al inicio de cada día, por lo que no necesariamente genera presiones a la baja en la tasa de interés interbancaria. Un adecuado nivel de liquidez estructural, entonces, contribuye a que la tasa de interés interbancaria se mantenga en el nivel de referencia, lo cual favorece la transmisión de la política monetaria.

“

Un concepto de utilidad en la implementación de la política monetaria del BCRP se denomina liquidez estructural o permanente, el cual se puede definir como el saldo agregado de la cuenta corriente en el ente emisor de las entidades participantes en el mercado interbancario al inicio de la jornada.

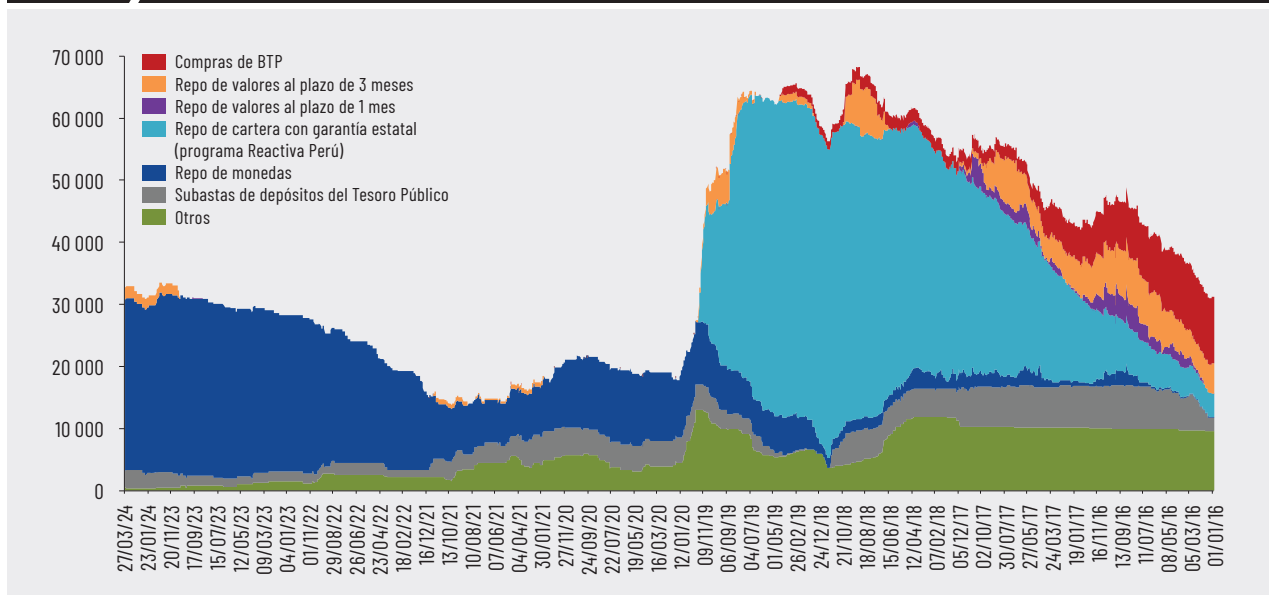
”

COMPONENTES DE LAS VARIACIONES DE LA LIQUIDEZ ESTRUCTURAL

La liquidez estructural de un día, en términos contables, está conformada por la cuenta corriente de cierre del día anterior y otras transacciones que ocurren antes de la intervención del BCRP, como los vencimientos de instrumentos monetarios, así como los vencimientos de los préstamos y las operaciones de reporte interbancarios realizados, y los movimientos de los depósitos del sector público en el BCRP (inyección fiscal).

En términos más desagregados, la liquidez estructural se puede descomponer en las distintas operaciones. Por ejemplo, cualquier operación que involucre una inyección o retiro de liquidez por un plazo prolongado

GRÁFICO 3 ■ Saldo de operaciones monetarias de inyección de liquidez
(Millones de soles)



NOTA: SE CONSIDERAN INSTRUMENTOS CON PLAZO IGUAL O MAYOR A 1 MES. ASIMISMO, EL RUBRO OTROS INCLUYE REPO DE CARTERA Y REPO DE VALORES A PLAZOS SUPERIORES A 3 MESES EN EL MARCO DE LAS MODALIDADES DE REPROGRAMACIÓN Y EXPANSIÓN DEL CRÉDITO.
FUENTE: BCRP.

o de forma permanente traerá consigo un incremento en la liquidez estructural. Así, la compra de dólares en el mercado *spot* generará una inyección permanente de liquidez, mientras que los vencimientos y colocaciones de instrumentos a plazos de, por lo menos, 1 mes (cuando se analiza la evolución mensual de la liquidez estructural) provocarán una variación temporal.

En el Gráfico 2, se muestra la contribución de algunos componentes a la variación anual de la liquidez estructural. Las operaciones de inyección de liquidez a través del programa Reactiva Perú y las operaciones de reporte de cartera durante la pandemia generaron un aumento importante en la liquidez estructural que fue reduciéndose gradualmente a medida que estos instrumentos fueron venciendo. Los movimientos de depósitos del sector público generan una inyección o esterilización fiscal que llevan a movimientos exógenos en la liquidez estructural, mientras que las ventas netas de dólares del BCRP, especialmente las llevadas a cabo durante 2016 y 2021, respectivamente, contribuyen a una disminución de la liquidez estructural.

Como se aprecia en el Gráfico 3, el BCRP cuenta con una variedad de instrumentos de inyección que podrían contribuir al incremento de la liquidez estructural. Un ejemplo importante de ello son las compras

de bonos del Tesoro Público (BTP) llevadas a cabo desde 2020 por S/ 10 692 millones a marzo de 2024, como parte de los instrumentos de inyección monetaria del BCRP que han permitido compensar parcialmente el impacto en la liquidez estructural de los vencimientos de los programas de inyección establecidos durante la pandemia.

COMENTARIOS FINALES

La liquidez estructural es una variable relevante para los fines de la política monetaria. Si bien los bancos centrales a nivel mundial realizan sus operaciones a plazo *overnight* para alcanzar el nivel de liquidez adecuado que permita mantener la tasa de interés interbancaria en el nivel de referencia cada día, en el caso del BCRP se le suman las operaciones a mayor plazo, las cuales son importantes para influenciar el nivel de liquidez estructural y, por consiguiente, contribuir de manera significativa a la estabilización de la tasa de interés interbancaria, al facilitar que esta se ubique de forma más frecuente sobre su nivel de referencia, lo cual es consistente con la proyección de inflación en el horizonte de política. Por tanto, el adecuado seguimiento de la liquidez estructural es un pilar para el logro del objetivo de mantener la inflación en el rango meta.

REFERENCIAS

- Aamodt, E., & Tafjord, K. (2013). Structural liquidity. *Economic commentaries*, 9, 1-15. norges-bank.brage.unit.no/norges-bank-xmlui/bitstream/handle/11250/2558148/economic-commentaries.2013_9.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Jónsdóttir, R. (2019). *The Central Bank of Iceland's Liquidity Management System*. Working Paper N° 79. Central Bank of Iceland. cb.is/publications/publications/publication/2019/03/27/Working-Paper-No.-79-The-Central-Bank-of-Iceland's-Liquidity-Management-System/
- Montoro, C. (2020). El programa Reactiva Perú. *Moneda*, (182), 24-33.
- Robertson, B. (2017). Structural Liquidity and Domestic Market Operations, *RBA Bulletin*, September 2017, 35-44. Reserve Bank of Australia. rba.gov.au/publications/bulletin/2017/sep/pdf/bu-0917-5-structural-liquidity-and-domestic-market-operations.pdf