

Periodismo y Ciencia Económica
Instituto de Investigaciones Económicas
Universidad Nacional Mayor de San Marcos



El rol de la investigación en la Banca Central

Paul Castillo Bardález
Banco Central de Reserva del Perú
Octubre 2009



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Contenido

1. La importancia de la investigación para la Política Monetaria
2. El desarrollo de Investigación en el BCRP
3. La política Monetaria del BCRP
4. Respuestas frente a la crisis financiera Internacional
5. Resultados

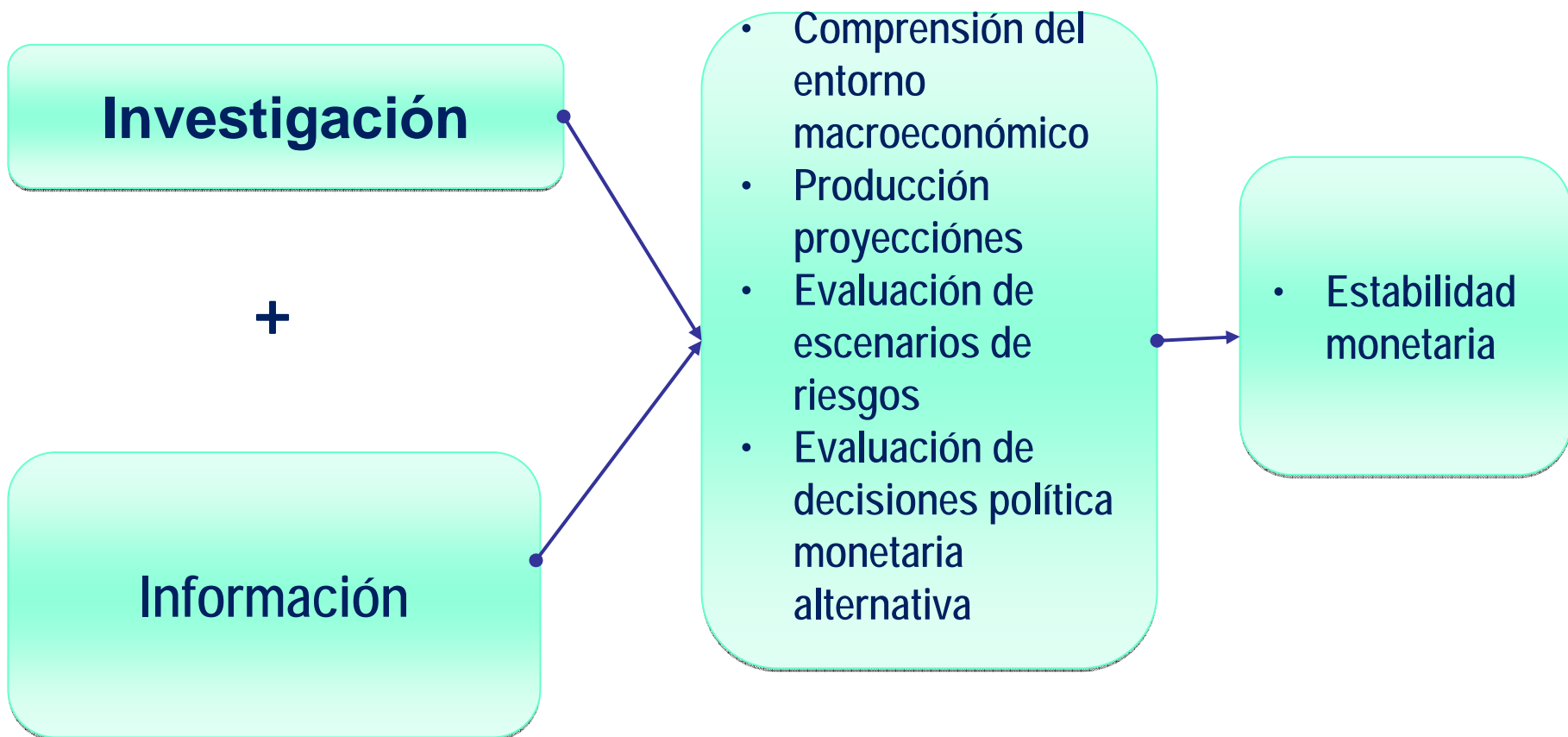


La importancia de la Investigación en la política monetaria

- La producción de investigación económica ha tenido un profundo impacto en la forma como los bancos centrales hacen política monetaria,
 - La necesidad de independencia del Banco Central, y de esquemas de política monetaria como metas explícitas de inflación para eliminar el de inconsistencia temporal.
 - La importancia para el Banco Central de concentrar esfuerzo en la estabilidad monetaria.
 - La producción de modelos para análisis de política monetaria.



La investigación en el BCRP



Esta orientada a mejorar la capacidad para implementar la política monetaria

Construcción de modelos de proyección

+

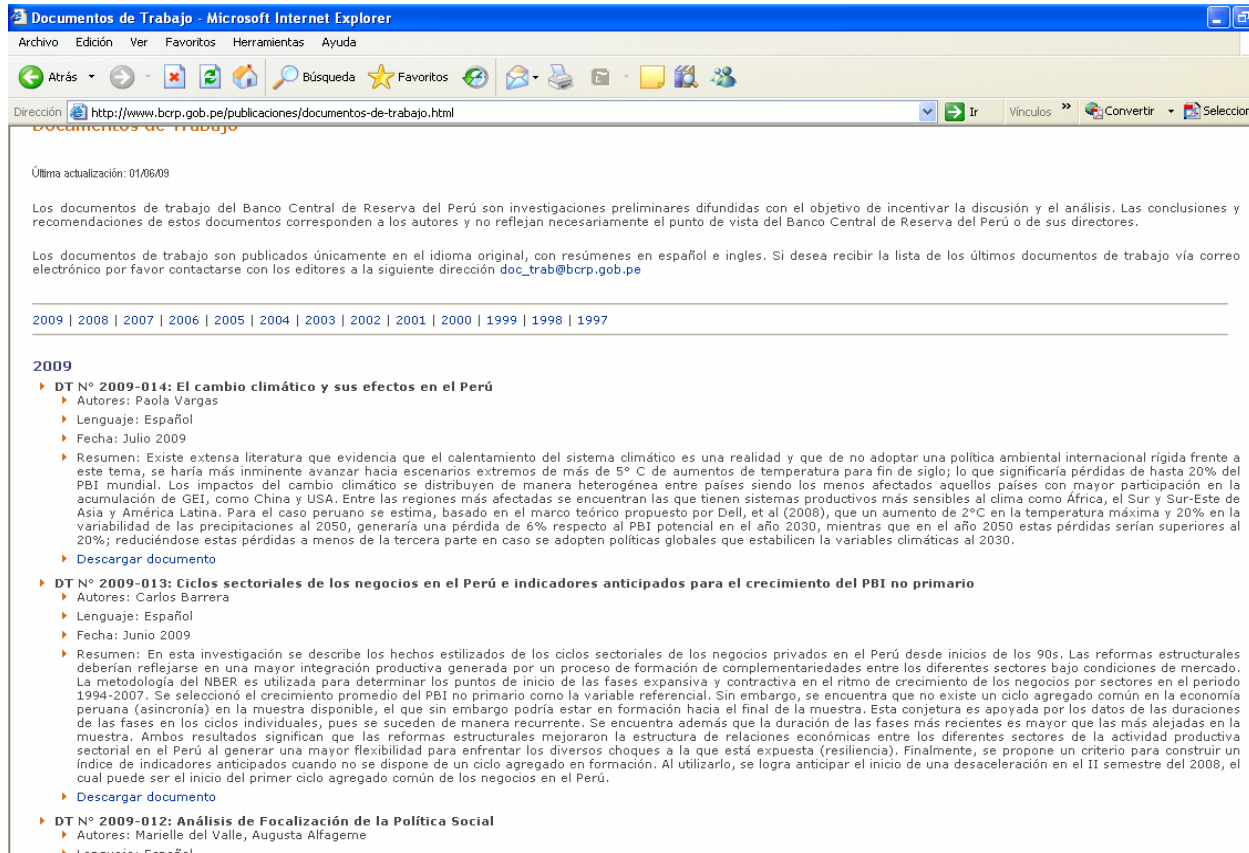
Medición de mecanismos de transmisión relevantes

- Reduce incertidumbre que enfrenta el BCRP

- Entendemos mejor como funciona la economía.
- Como nos afecta el entorno externo.
- Que tan efectiva es la política monetaria
- Que riesgos potenciales enfrenta la economía.



El esfuerzo de investigación del BCRP se difunde con la finalidad de generar externalidades positivas y motivar un dialogo con los sectores académicos



Documentos de Trabajo - Microsoft Internet Explorer

Archivo Edición Ver Favoritos Herramientas Ayuda

Dirección <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/documentos-de-trabajo.html>

Última actualización: 01/06/09

Los documentos de trabajo del Banco Central de Reserva del Perú son investigaciones preliminares difundidas con el objetivo de incentivar la discusión y el análisis. Las conclusiones y recomendaciones de estos documentos corresponden a los autores y no reflejan necesariamente el punto de vista del Banco Central de Reserva del Perú o de sus directores.

Los documentos de trabajo son publicados únicamente en el idioma original, con resúmenes en español e inglés. Si desea recibir la lista de los últimos documentos de trabajo vía correo electrónico por favor contactarse con los editores a la siguiente dirección doc_trab@bcrp.gob.pe

2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | 1998 | 1997

2009

- ▶ **DT N° 2009-014: El cambio climático y sus efectos en el Perú**
 - ▶ Autores: Paola Vargas
 - ▶ Lenguaje: Español
 - ▶ Fecha: Julio 2009
 - ▶ Resumen: Existe extensa literatura que evidencia que el calentamiento del sistema climático es una realidad y que de no adoptar una política ambiental internacional rígida frente a este tema, se haría más inminente avanzar hacia escenarios extremos de más de 5° C de aumentos de temperatura para fin de siglo; lo que significaría pérdidas de hasta 20% del PBI mundial. Los impactos del cambio climático se distribuyen de manera heterogénea entre países siendo los menos afectados aquellos países con mayor participación en la acumulación de GEI, como China y USA. Entre las regiones más afectadas se encuentran las que tienen sistemas productivos más sensibles al clima como África, el Sur y Sur-Este de Asia y América Latina. Para el caso peruano se estima, basado en el marco teórico propuesto por Dell, et al (2008), que un aumento de 2°C en la temperatura máxima y 20% en la variabilidad de las precipitaciones al 2050, generaría una pérdida de 6% respecto al PBI potencial en el año 2030, mientras que en el año 2050 estas pérdidas serían superiores al 20%; reduciéndose estas pérdidas a menos de la tercera parte en caso se adopten políticas globales que establezcan las variables climáticas al 2030.
 - ▶ [Descargar documento](#)
- ▶ **DT N° 2009-013: Ciclos sectoriales de los negocios en el Perú e indicadores anticipados para el crecimiento del PBI no primario**
 - ▶ Autores: Carlos Barrera
 - ▶ Lenguaje: Español
 - ▶ Fecha: Junio 2009
 - ▶ Resumen: En esta investigación se describe los hechos estilizados de los ciclos sectoriales de los negocios privados en el Perú desde inicios de los 90s. Las reformas estructurales deberían reflejarse en una mayor integración productiva generada por un proceso de formación de complementariedades entre los diferentes sectores bajo condiciones de mercado. La metodología del NBER es utilizada para determinar los puntos de inicio de las fases expansiva y contractiva en el ritmo de crecimiento de los negocios por sectores en el periodo 1994-2007. Se seleccionó el crecimiento promedio del PBI no primario como la variable referencial. Sin embargo, se encuentra que no existe un ciclo agregado común en la economía peruana (asineronía) en la muestra disponible, el que sin embargo podría estar en formación hacia el final de la muestra. Esta conjetura es apoyada por los datos de las duraciones de las fases en los ciclos individuales, pues se suceden de manera recurrente. Se encuentra además que la duración de las fases más recientes es mayor que las más alejadas en la muestra. Ambos resultados significan que las reformas estructurales mejoraron la estructura de relaciones económicas entre los diferentes sectores de la actividad productiva sectorial en el Perú al generar una mayor flexibilidad para enfrentar los diversos choques a la que está expuesta (resiliencia). Finalmente, se propone un criterio para construir un índice de indicadores anticipados cuando no se dispone de un ciclo agregado en formación. Al utilizarlo, se logra anticipar el inicio de una desaceleración en el II semestre del 2008, el cual puede ser el inicio del primer ciclo agregado común de los negocios en el Perú.
 - ▶ [Descargar documento](#)
- ▶ **DT N° 2009-012: Análisis de Focalización de la Política Social**
 - ▶ Autores: Marielle del Valle, Augusta Alfageme
 - ▶ Lenguaje: Español



La difusión se da a través de distintos formatos para maximizar su impacto en la audiencia



Junio 2009

Un modelo de equilibrio general con dolarización para la economía peruana *Paul Castillo, Carlos Montoro y Vicente Tuesta*

Resumen

En este documento se desarrolla un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico calibrado para la economía peruana que puede ser usado para el diseño y análisis de política monetaria. El modelo incluye una segunda moneda que reemplaza parcialmente a la moneda doméstica en sus funciones de unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor; fenómeno que es conocido en la literatura económica como dolarización parcial. Se incluyen además rigideces reales, nominales y financieras para poder replicar algunas regularidades empíricas de los datos macroeconómicos peruanos. El modelo reproduce relativamente bien los principales hechos estilizados de la economía peruana. Se muestra además cómo la dolarización reduce la potencia de la política monetaria para afectar el producto y aumenta la vulnerabilidad de la actividad económica a choques externos. Asimismo, se muestra cómo la intervención cambiaria reduce esta vulnerabilidad. Además, se realizan experimentos que muestran la importancia de la credibilidad del banco central para el control de la inflación.

[Documento completo \(pdf\)](#)
[Apéndice técnico \(pdf\)](#)

Un modelo semiestructural de proyección para la economía peruana *Marco Vega, Saki Bigio, David Florián, Gonzalo Llosa, Shirley Miller, Nelson Ramírez, Donita Rodríguez, Jorge Salas y Diego Winkelrik*

Resumen

El documento describe el Modelo de Proyección Trimestral (MPT) utilizado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) para fines de simulación de las principales variables macroeconómicas. La estructura básica del modelo es una aproximación a la representación lineal de un modelo de equilibrio general de pequeña y abierta con dolarización parcial. El modelo incorpora expectativas racionales y posee un fundamento neo-keynesiano (rigidez de precios monetaria sobre las variables reales en el corto plazo).

[Documento completo \(pdf\)](#)
[Apéndice técnico \(pdf\)](#)



Esquema de Metas de Inflación

- Anuncio de meta de inflación
- Política monetaria transparente: refuerza credibilidad en compromiso con meta anunciada
 - Comunicación de decisiones e información al público
- Proyecciones de inflación: permite anticipar presiones inflacionarias



Anuncio de Metas de Inflación

- El BCRP adopta formalmente un esquema de Metas de Inflación en Enero del 2002
- La meta de inflación anual:
2,0 por ciento Más o menos 1 punto porcentual
- Estabilidad de Precios:
 - * Anclar expectativas alrededor de 2,0 por ciento
 - * Confianza en moneda nacional



Comunicación con el Público

- **Nota Informativa:** Medios de prensa y portal institucional

Se comunica:

* Decisión de política monetaria

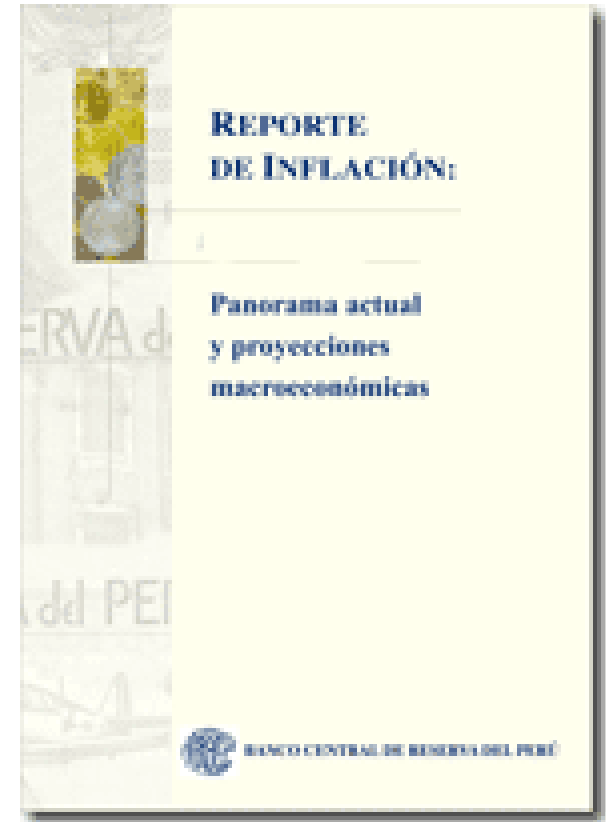
- Nivel de tasa de interés de referencia en el mercado interbancario y su fundamento
- Tasas de interés para operaciones del BCRP (fuera de subasta) en soles y dólares

* Fecha de próxima reunión de política monetaria



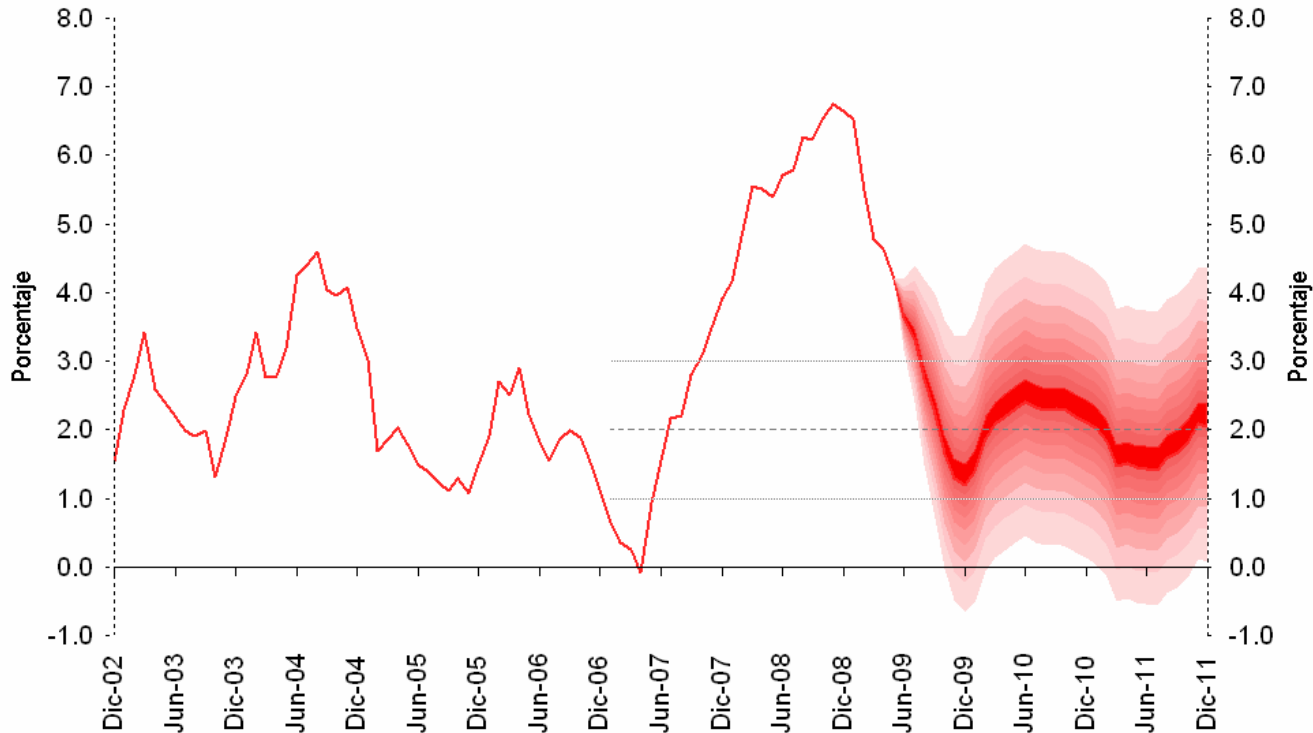
Comunicación con el Público

- **Reporte de inflación:**
 - * Evolución de la inflación
 - * Ejecución de la política monetaria
 - * Entorno macroeconómico
 - * Proyecciones de inflación
 - * Análisis de riesgos
- **Publicación de estadísticas:**
 - * Nota Semanal y Memoria Anual

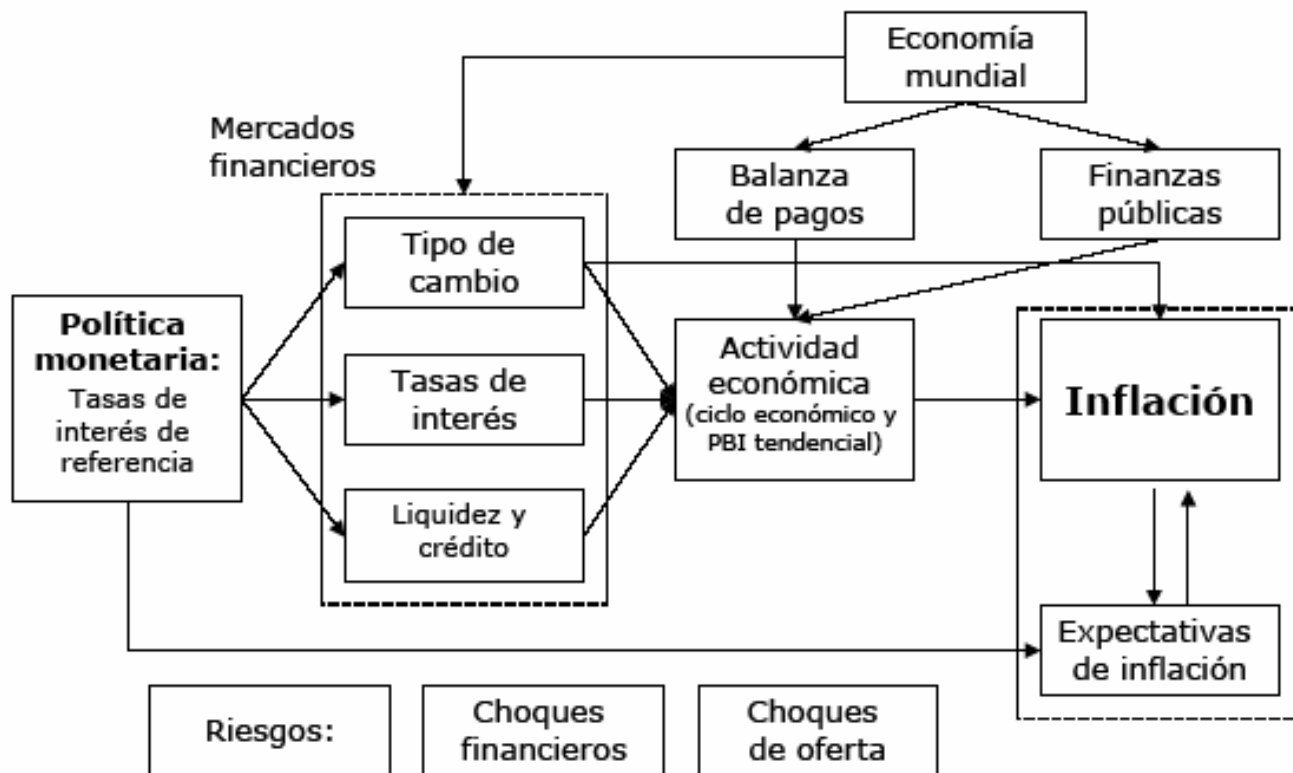


Proyecciones de Inflación

Inflación 12 meses: 2009-2011



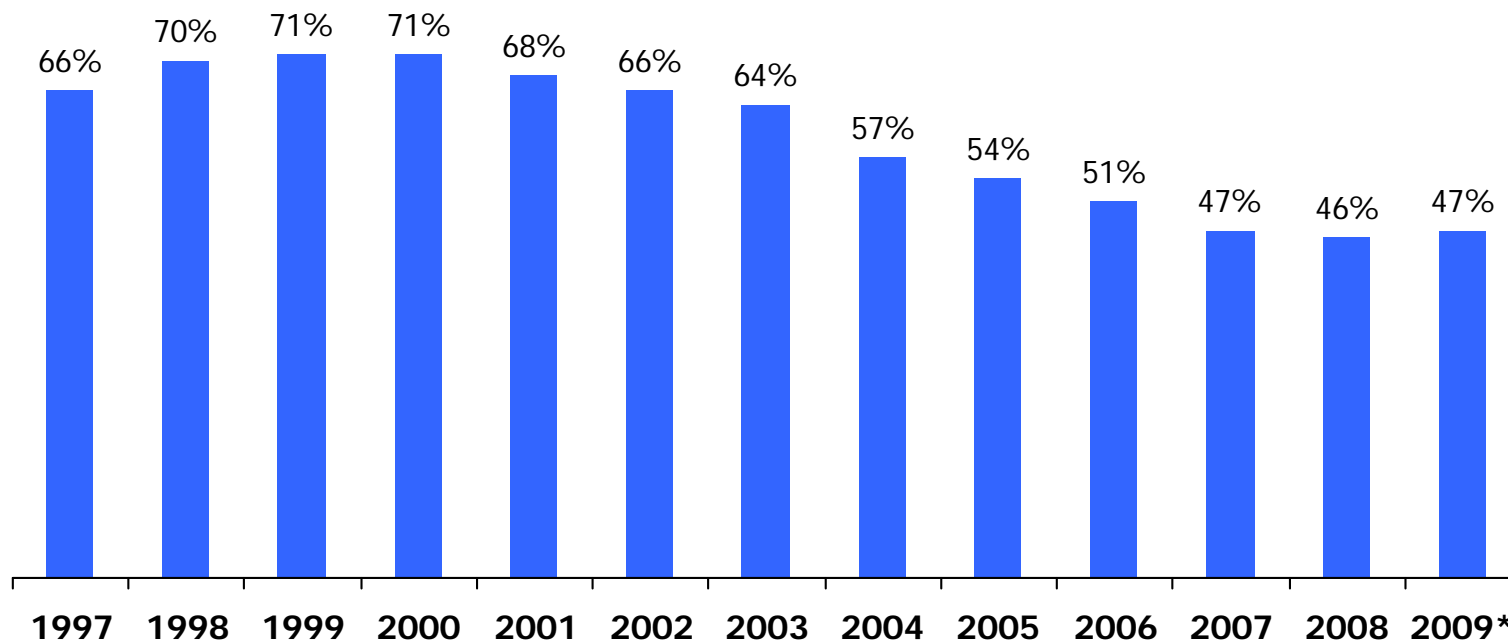
Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria



4. Dolarización

Mayor liquidez en soles responde a desdolarización

**Ratio de dolarización
(en porcentaje)**



* Abril 2009.





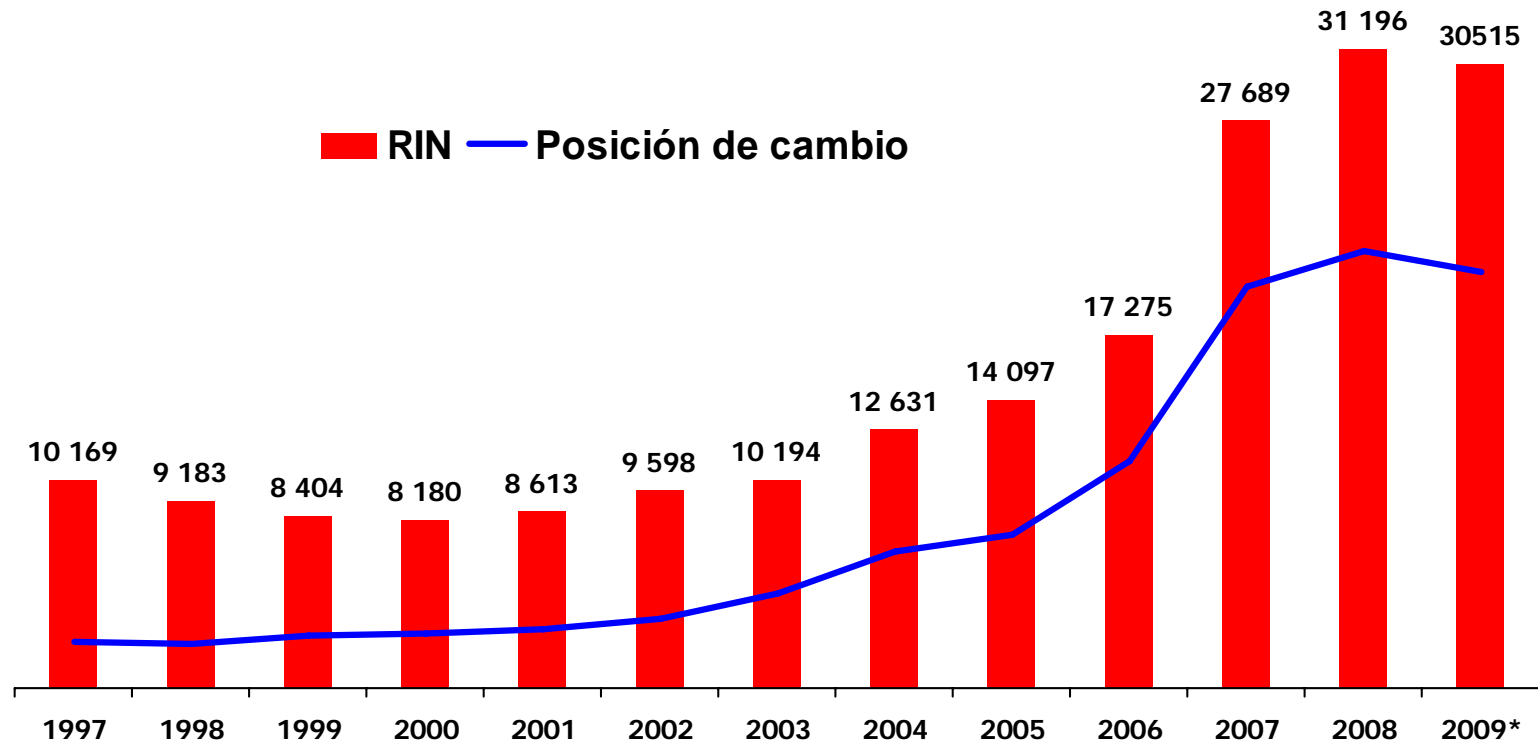
Riesgos de la Dolarización

- La dolarización financiera implica riesgos para la economía
 - Tipo de cambio
 - Liquidez

- Respuestas de política
 - Acumulación de RIN y fondos de encaje en moneda extranjera
 - Prevenir que se active el efecto hoja de balance
 - Promover la des-dolarización financiera

Manejo Preventivo: RIN y Posición de Cambio

Millones de US\$*



* Al 19 de junio



Intervención Cambiaria

- La volatilidad cambiaria excesiva produce efectos perversos que pueden ser permanentes:
 - Por el lado de las deudas, afecta el patrimonio de empresas y familias
 - Por el lado de los depósitos, induce su dolarización
- El BCRP compra o vende dólares si observa excesiva volatilidad en el mercado cambiario



Respuesta del BCRP frente a la crisis

Acciones

Objetivos

Facilitación crediticia antes de 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.

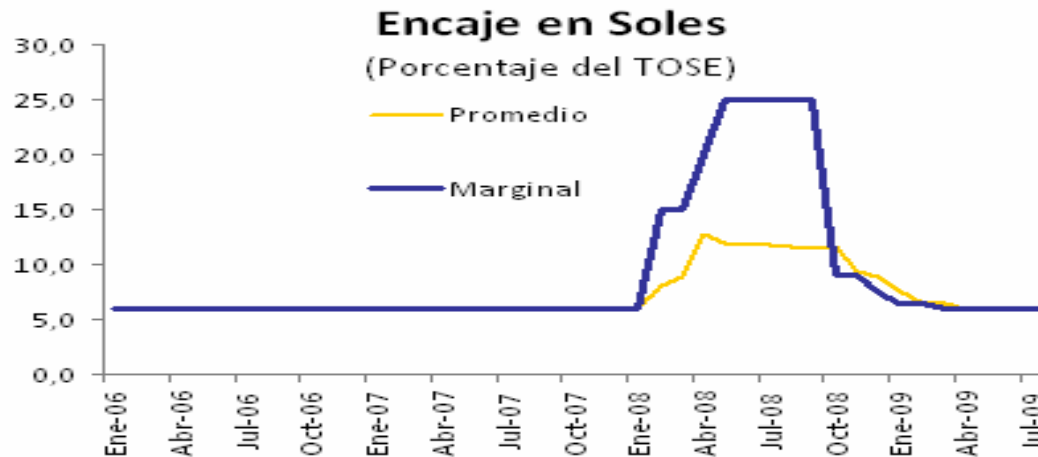
Mercado capitales

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

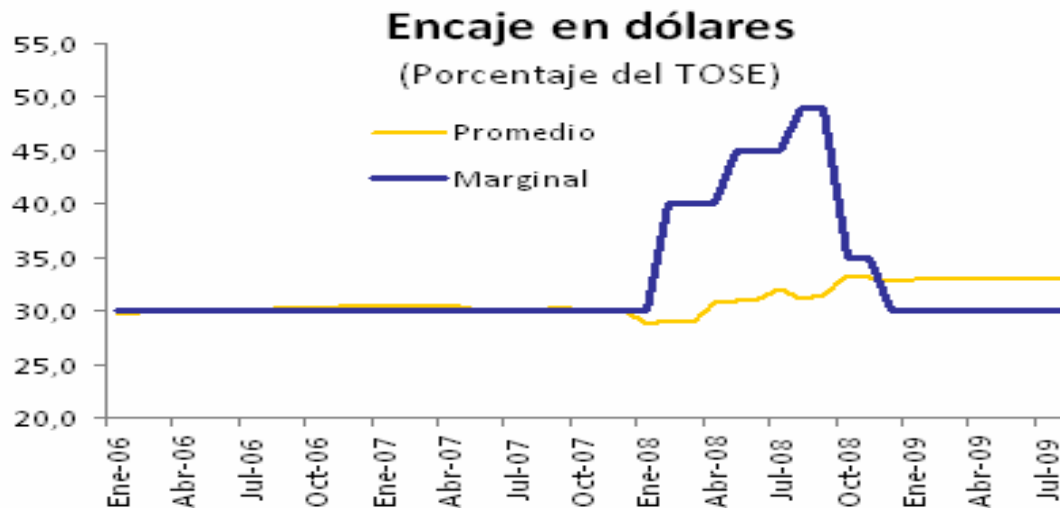
Evitar el empinamiento de la curva de rendimiento.



Administración del encaje



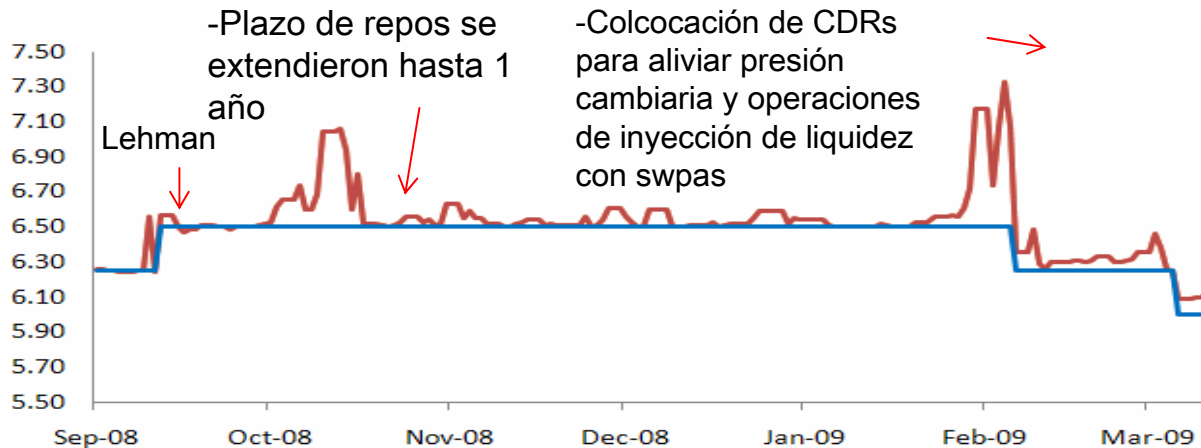
Reducción en la tasa marginal en soles de 25 a 6 por ciento y un monto fijo exonerado que hace que la tasa de encaje efectiva sea cercana a 5 por ciento para las instituciones más pequeñas.



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

Tasa de interés interbancaria y de referencia

(en porcentajes)



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

-Operaciones swaps para bancos sin disponibilidad de CDs o BTPs

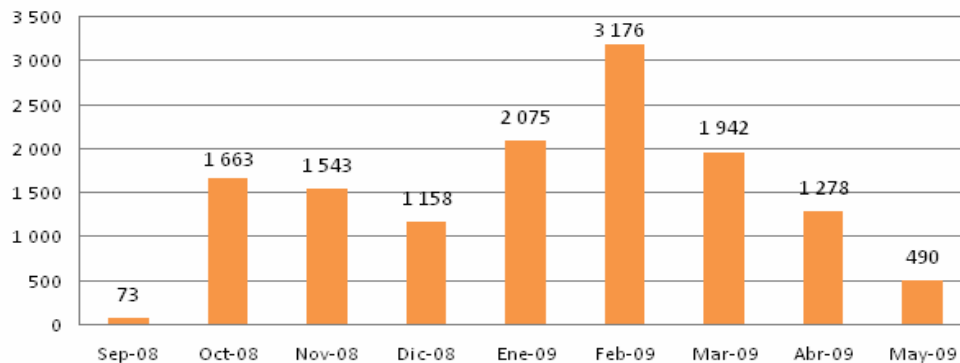
-Desde octubre repos a 1 año

-Recompra de CDBCRPs en el mercado secundario.

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

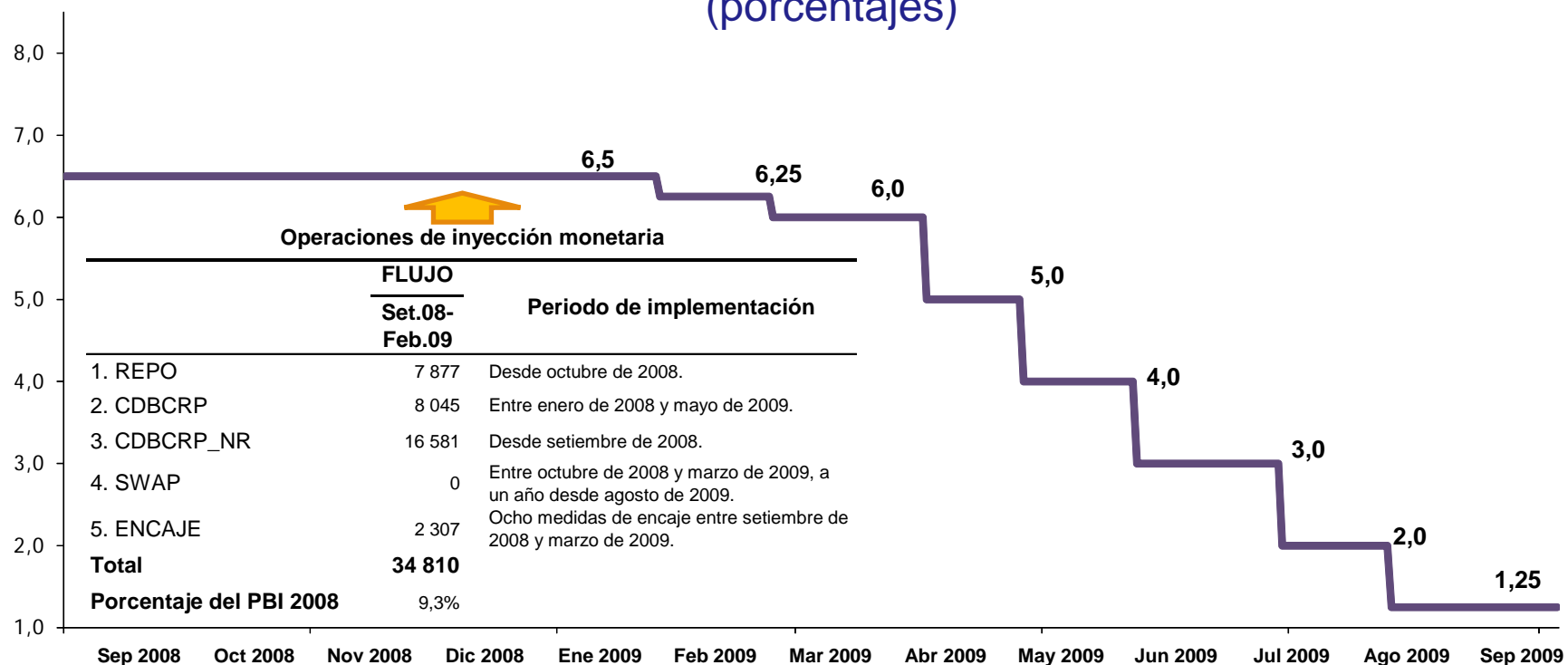
Operaciones de Inyección de Liquidez del BCRP

(Promedio diario en millones de nuevos soles)

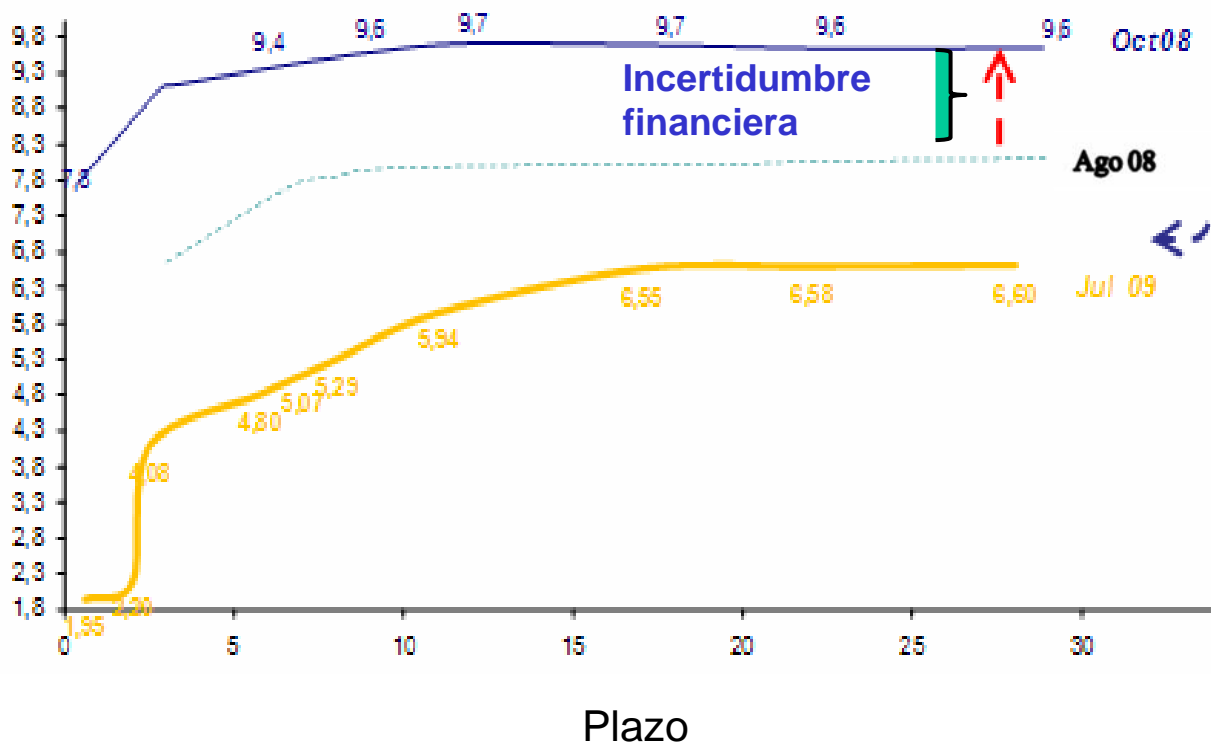


Entre setiembre de 2008 y setiembre de 2009, se priorizó la inyección de liquidez a través de flexibilización crediticia que luego se complementaron con reducciones agresivas de la tasa de referencia.

Tasa de referencia e inyección de liquidez (porcentajes)



Curva de Rendimiento de los BTPs (en porcentajes)



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



Manejo cambiario

Acciones

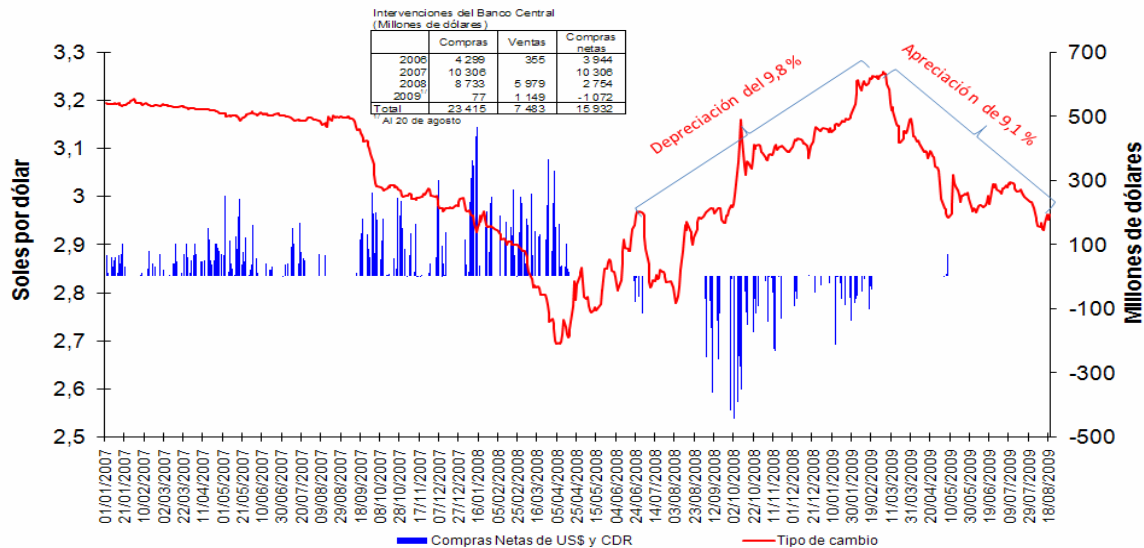
Objetivo

Mercado cambiario

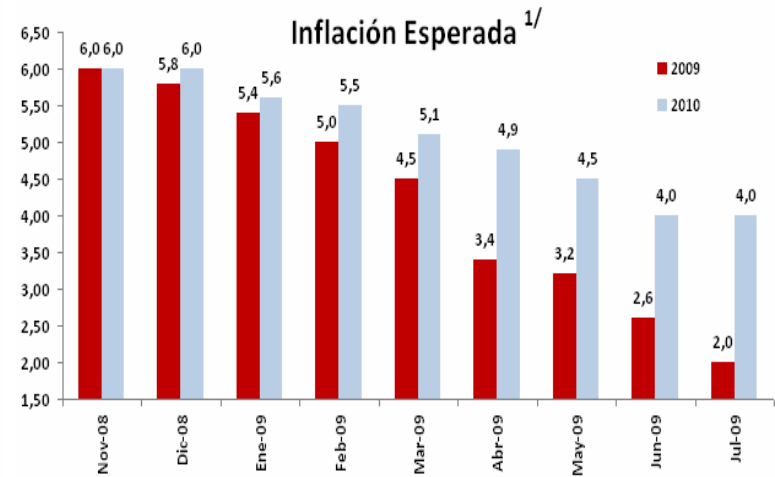
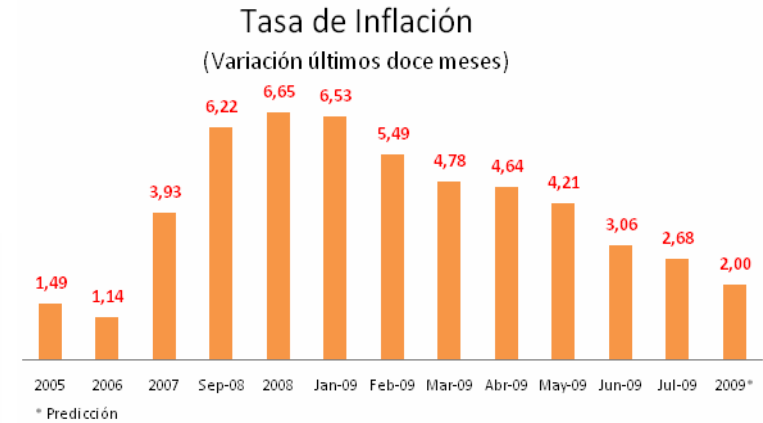
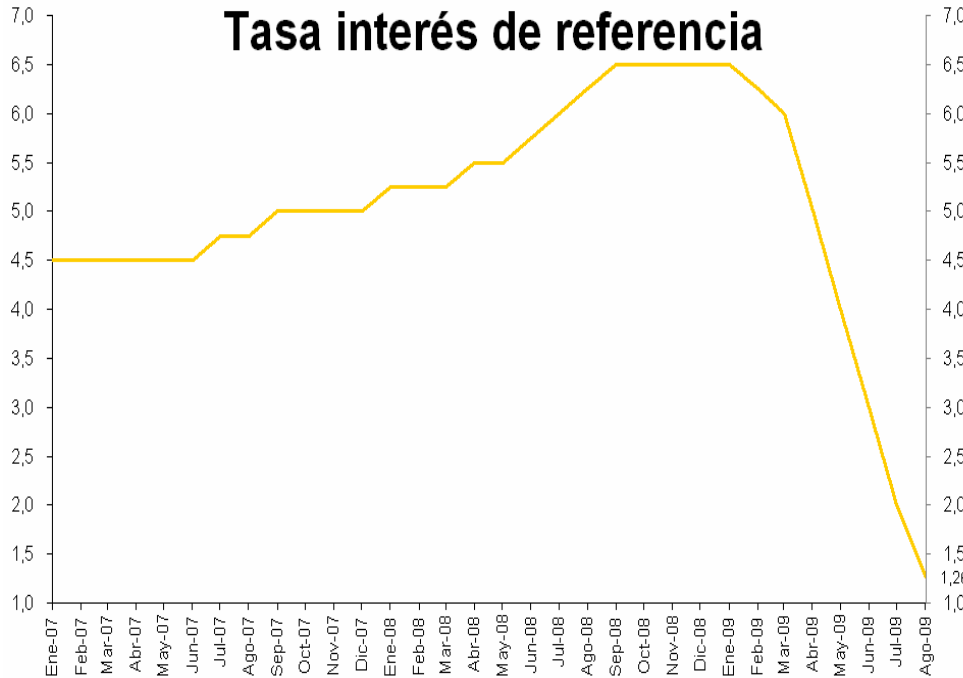
- ❑ Ventas de moneda extranjera por US \$ 6 766 millones
- ❑ Colocación de CDRs

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

Compras netas de moneda extranjera por el BCRP y tipo de cambio

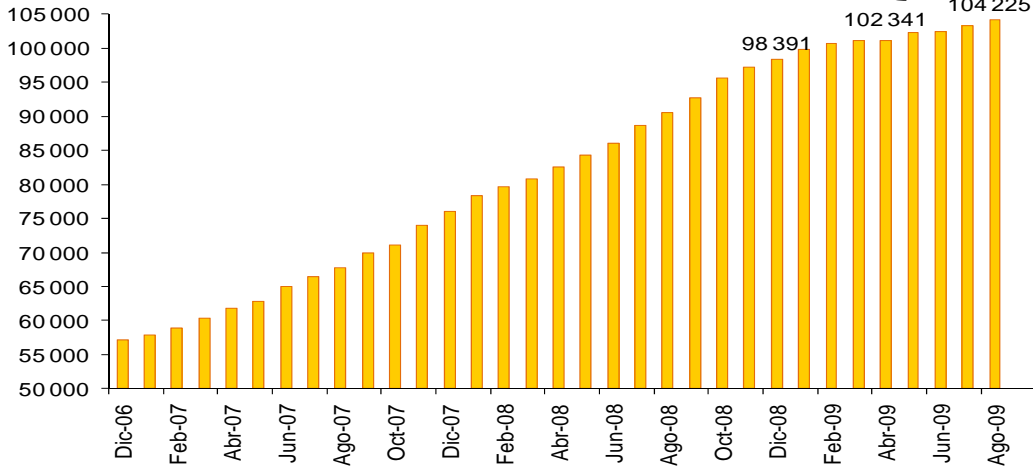


Una vez que los mercados se estabilizaron y las expectativas de inflación comenzaron a descender, el BCRP redujo su tasa a un mínimo histórico de 1,25 por ciento.



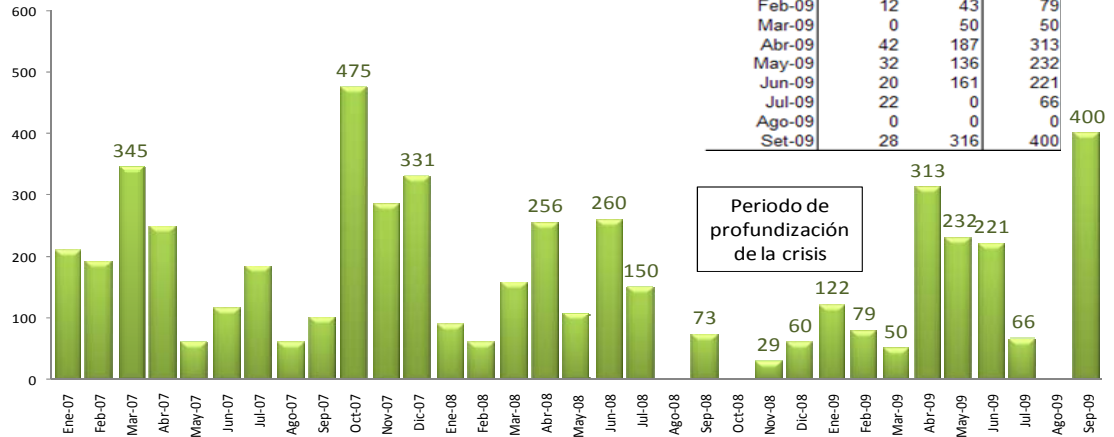
Resultados de la política monetaria:

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



-Flujos de crédito y colocaciones de bonos estables.

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



	US\$	S/	Total S/
Ene-09	15	78	122
Feb-09	12	43	79
Mar-09	0	50	50
Abr-09	42	187	313
May-09	32	136	232
Jun-09	20	161	221
Jul-09	22	0	66
Ago-09	0	0	0
Set-09	28	316	400

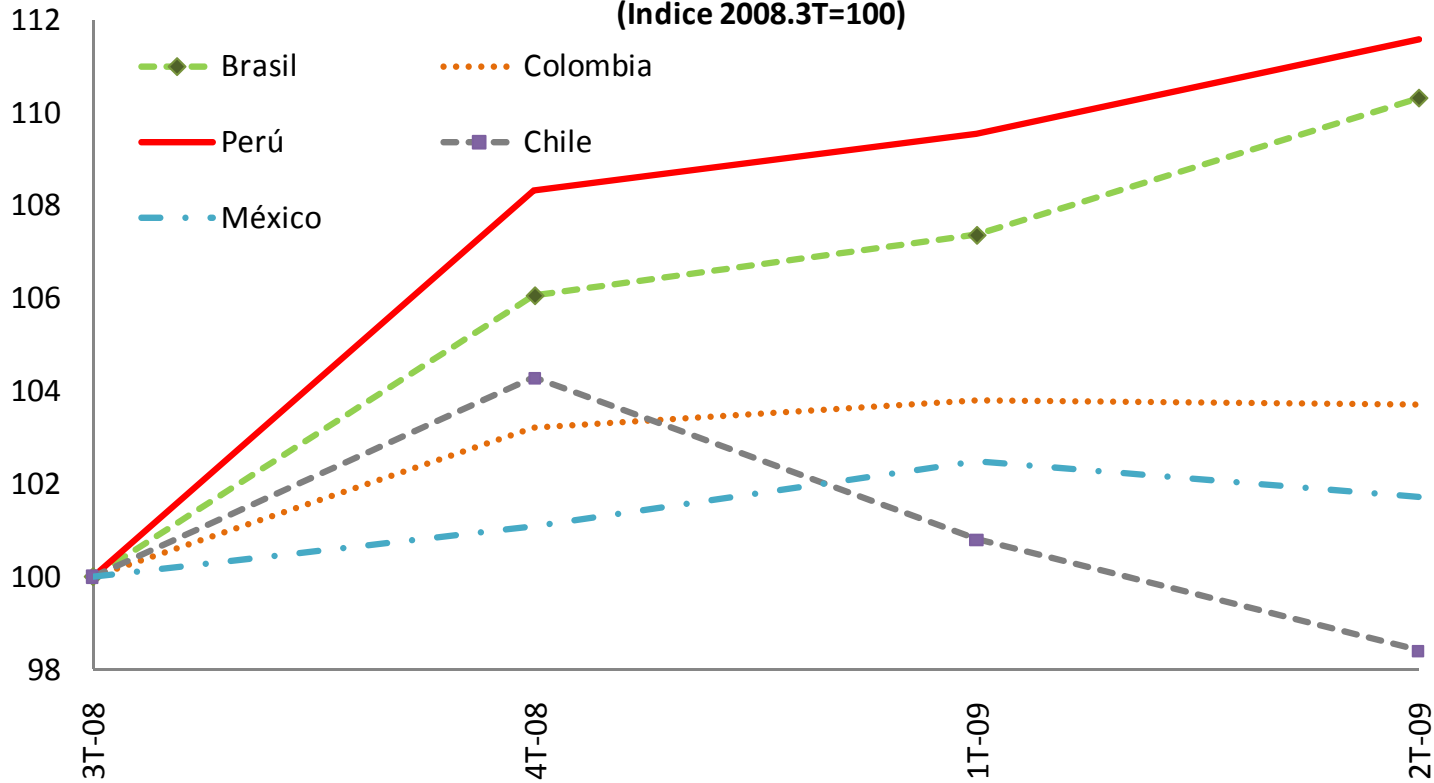
* Las emisiones en dólares se valorizan al tipo de cambio constante de S/. 3,0 por dólar.
Fuente: Nota Semanal BCRP.



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.

Tasas de interés por tipo de crédito en moneda nacional y extranjera ^{1/} (en porcentajes)

Moneda nacional				
	Comercial	Microempresas	Consumo	Hipotecario
Ago-08	10,5	35,1	35,6	9,6
Sep-08	10,9	34,6	34,7	9,7
Dic-08	11,0	35,3	37,8	11,4
Jun-09	8,5	34,3	43,0	10,4
Sep-09	7,3	33,3	41,8	10,0

^{1/} Tasas activas anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles.

Fuente: SBS



Resultados de la política monetaria:

-Menor volatilidad cambiaria.

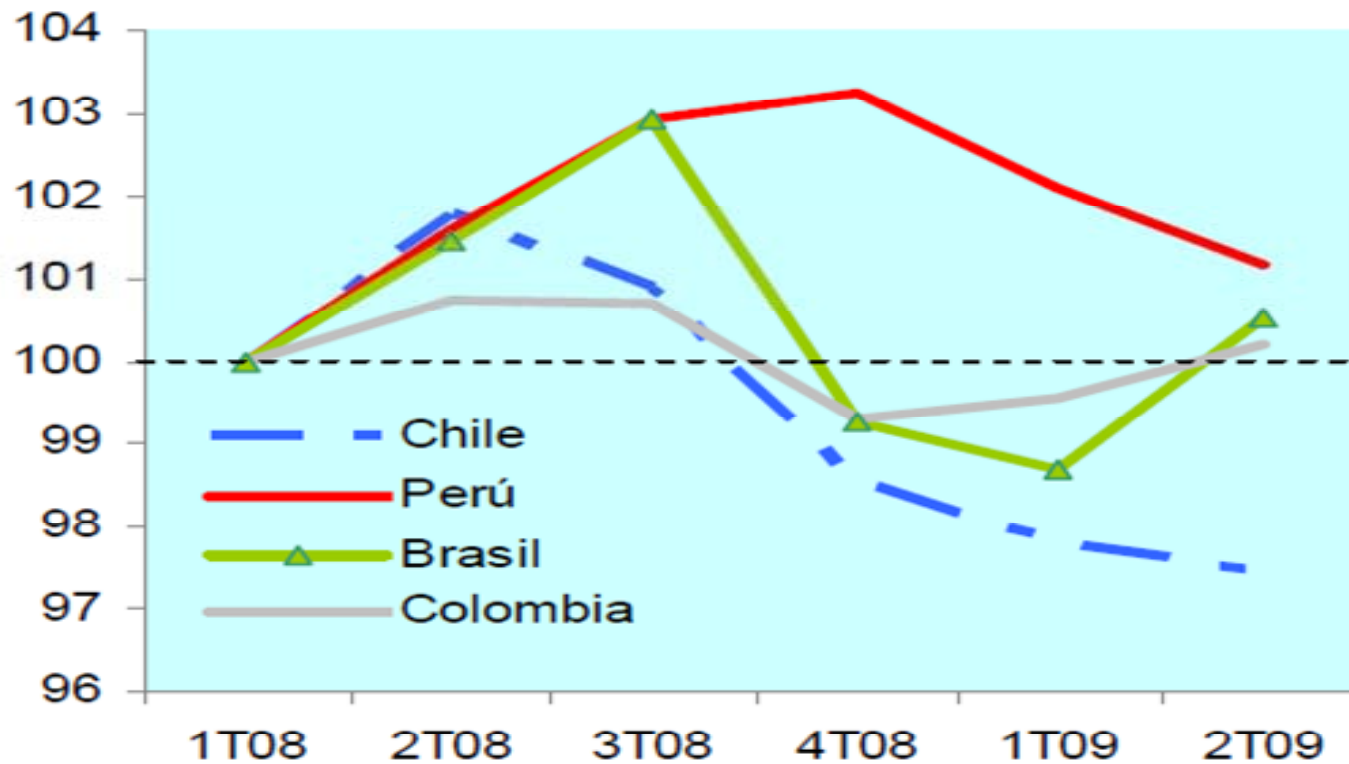
El nuevo sol es la moneda con menor volatilidad. En una economía con dolarización parcial una fuerte depreciación puede deteriorar la posición patrimonial de las empresas por efecto de descalces cambiarios

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

La economía peruana es la que mejor ha resistido el impacto de la crisis financiera internacional en relación al resto de países con Meta de Inflación en la región.

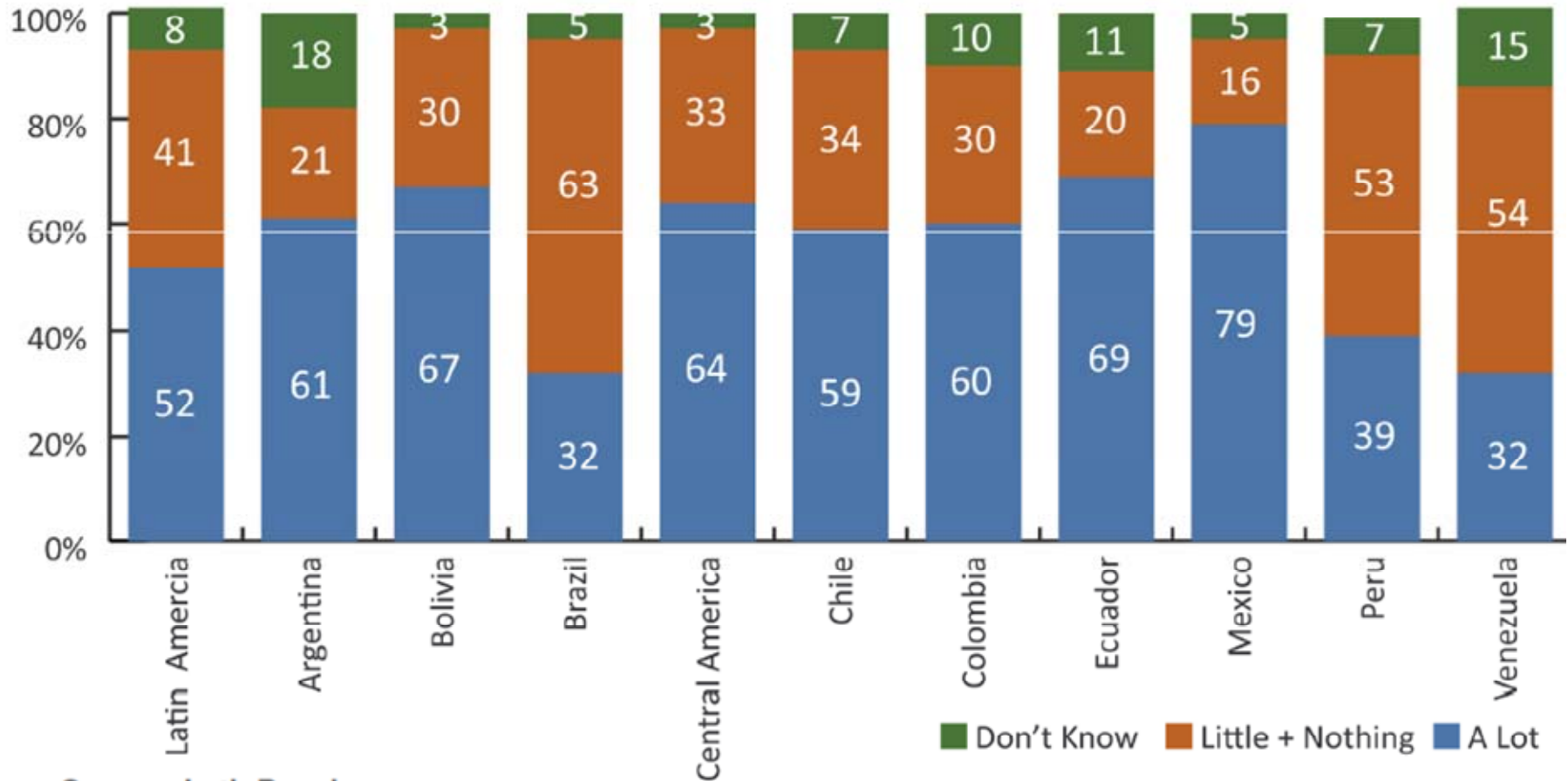
ÍNDICE DE SESTACIONALIZADO DE PBI (1T08=100)



Fuente: banco centrales Elab.: EE - Scotiabank



Ello coincide con las respuestas a la siguiente pregunta ¿Cuanto afectó la crisis su situación económica personal?



Source: LatinPanel





El rol de la investigación en la Banca Central

Paul Castillo Bardález
Banco Central de Reserva del Perú
Octubre 2009



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

