

**Banco Central de Nicaragua**  
**Seminario de Política Monetaria y Estabilidad Financiera**  
**Setiembre 25-26, 2014**

**Diseño e Implementación de la Política Monetaria  
en el Perú**

Zenón Quispe Misaico  
BCRP



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**

# Contenido

## Antecedentes

1. Dolarización: principal vulnerabilidad de la economía peruana
2. ¿Porqué estamos dolarizados?

Restableciendo la credibilidad en la moneda peruana para des-dolarizarla

3. Política monetaria
4. Políticas para la estabilidad macro-financiera
5. Política fiscal

## Conclusiones

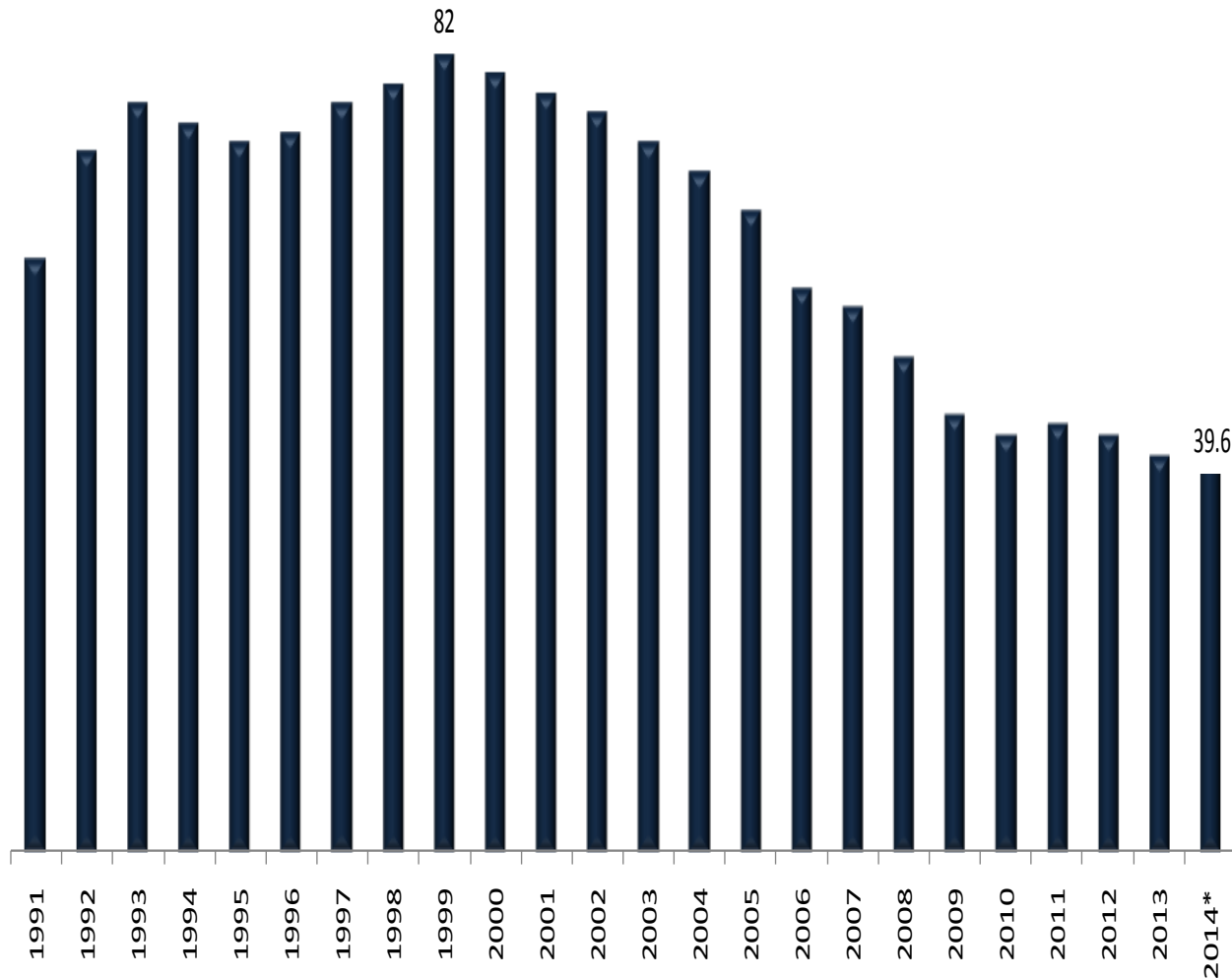
# Antecedentes

## 1. Dolarización: principal vulnerabilidad de la economía peruana

Si bien la dolarización se viene reduciendo, esta es aun una fuente importante de vulnerabilidad financiera a los riesgos crediticios asociados a movimientos repentinos del tipo de cambio y a riesgos relacionados a la disponibilidad de un nivel adecuado de liquidez internacional

- La devaluación puede elevar el tamaño de deuda morosa y potencialmente inducir una crisis financiera
- La dependencia de bancos en deuda en dólares puede crear presiones en las reservas internacionales cuando sea necesario el apoyo de liquidez del banco central

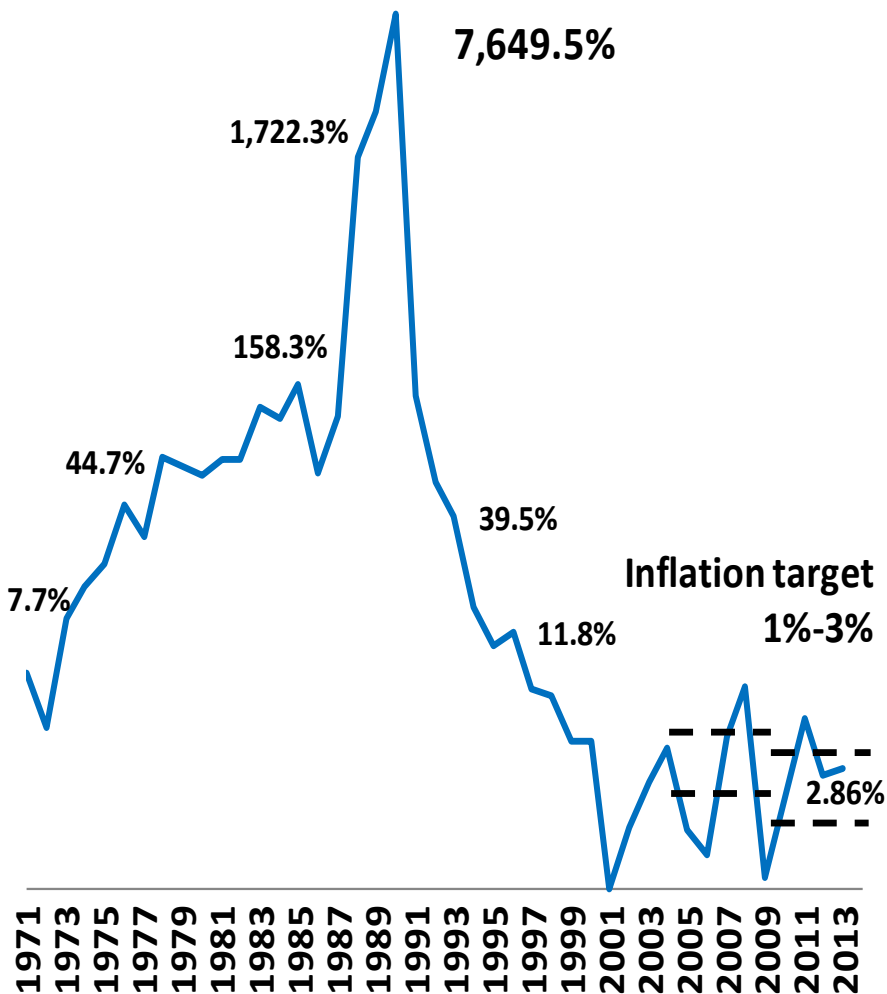
Ratio de dolarización del crédito bancario al sector privado  
En porcentajes del total de créditos bancarios



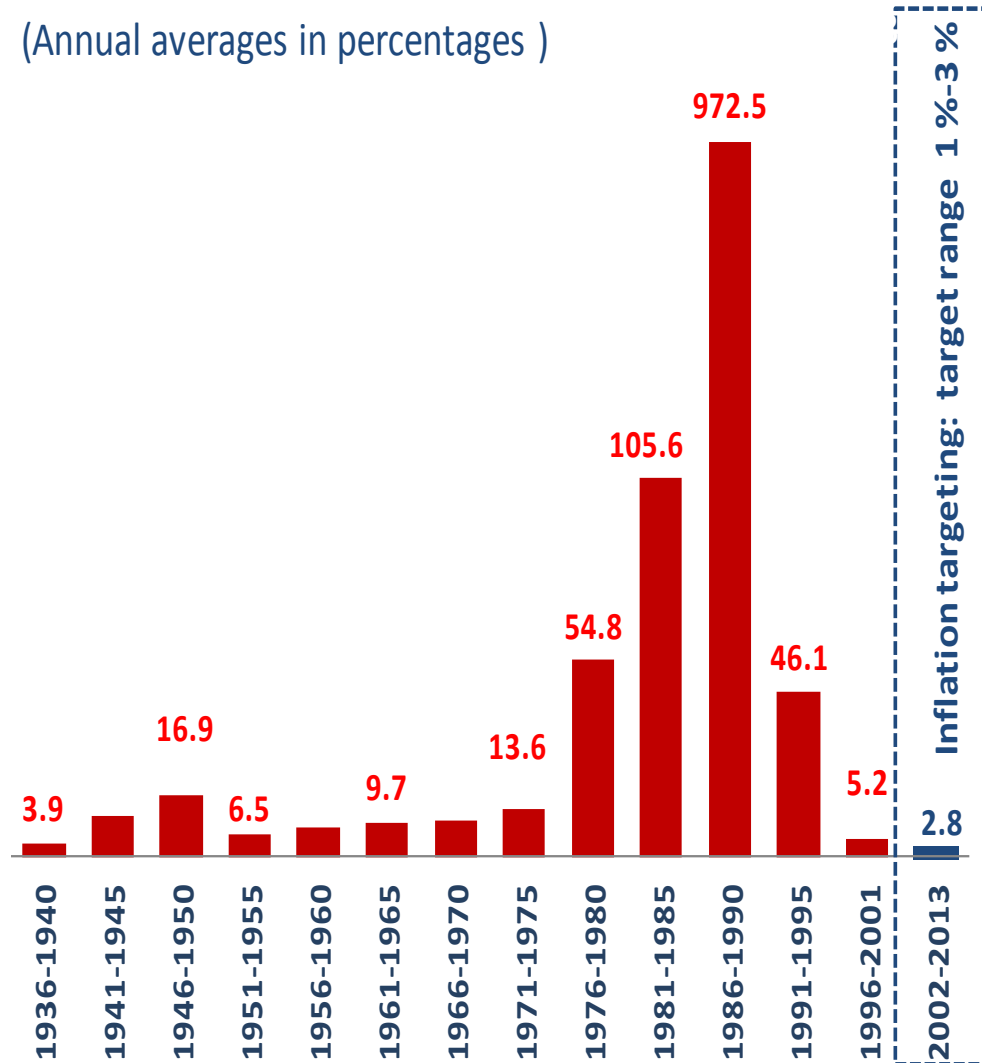
# Antecedentes

## 2. ¿Porqué estamos dolarizados?

**Inflation Rate 1970 – 2013**  
(End of period)



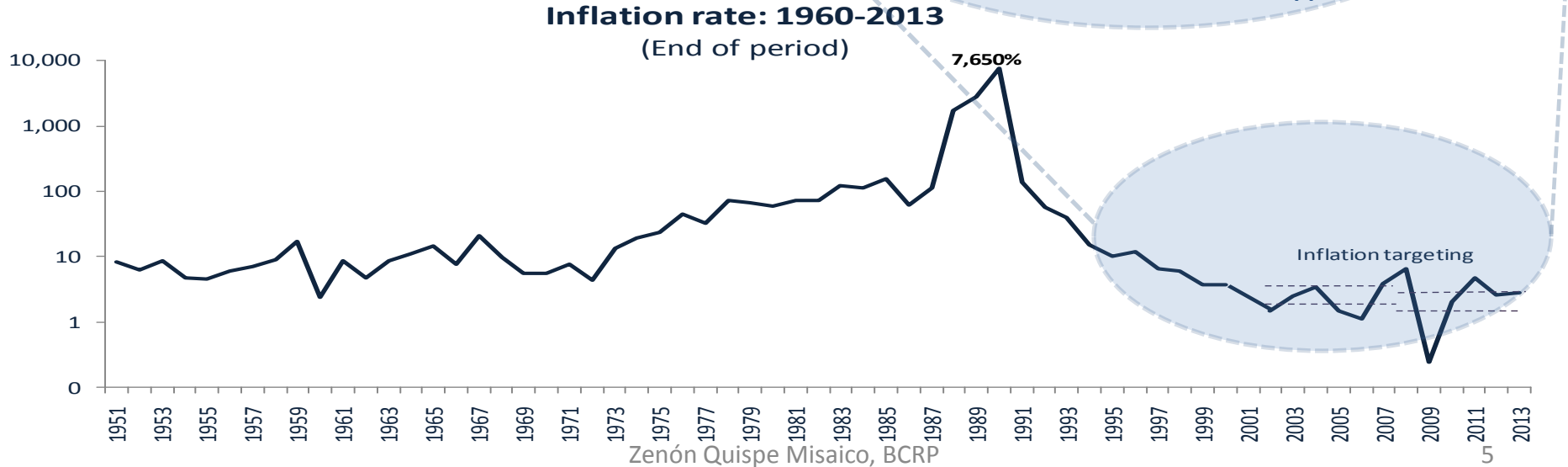
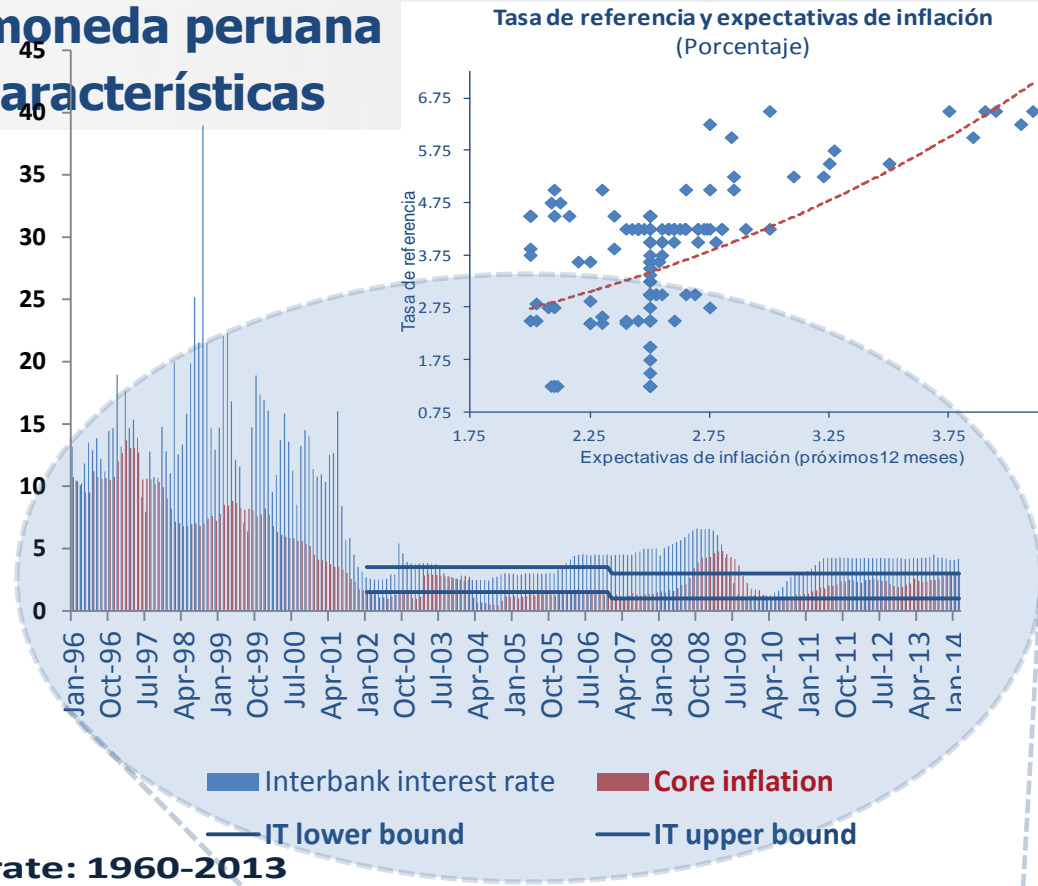
**Inflation rate 1936-2013**  
(Annual averages in percentages)



# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 3. Política monetaria: Principales características

- Banco central autónomo
- Tipo de cambio flexible
- Políticas activas para mitigar vulnerabilidad financiera
- Objetivo único: Estabilidad monetaria
- Está prohibido financiar al sector publico
- Esquema de metas de inflación desde 2002: 2% (+/-) 1%
- Tasa de referencia para el mercado interbancario como instrumento operativo



# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 3. Política monetaria: Objetivos y estrategias

El banco central ha diseñado un plan de acción para prevenir contracciones crediticias durante eventos de crisis. Por consiguiente, el esquema de política monetaria agrega a los elementos comunes del esquema de metas de inflación, un set de instrumentos para enfrentar los riesgos de la dolarización.

### Objetivos

Estabilidad de precios

+

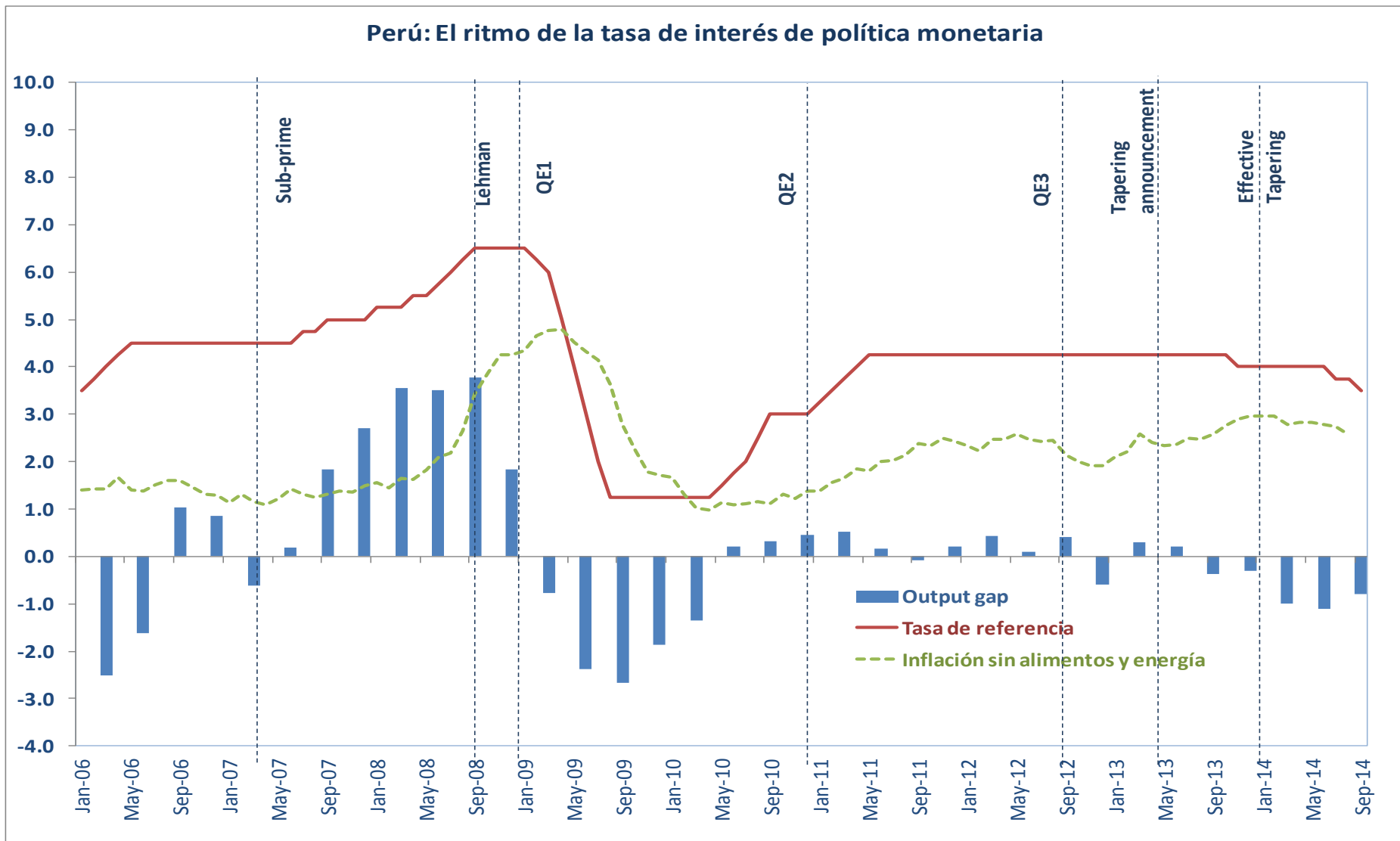
Estabilidad macro-financiera

### Estrategias

- Meta de inflación: 2% +/- 1%
- Tasa de interés interbancaria de corto plazo: instrumento operativo de política monetaria
- Acciones para moderar los ciclos crediticios, y controlar los riesgos de la dolarización
- Encajes altos para obligaciones bancarias en moneda extranjera
- Intervenciones cambiarias para reducir la volatilidad del tipo de cambio, sin fijar nivel ni tendencia
- Acumulación preventiva de reservas internacionales

# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

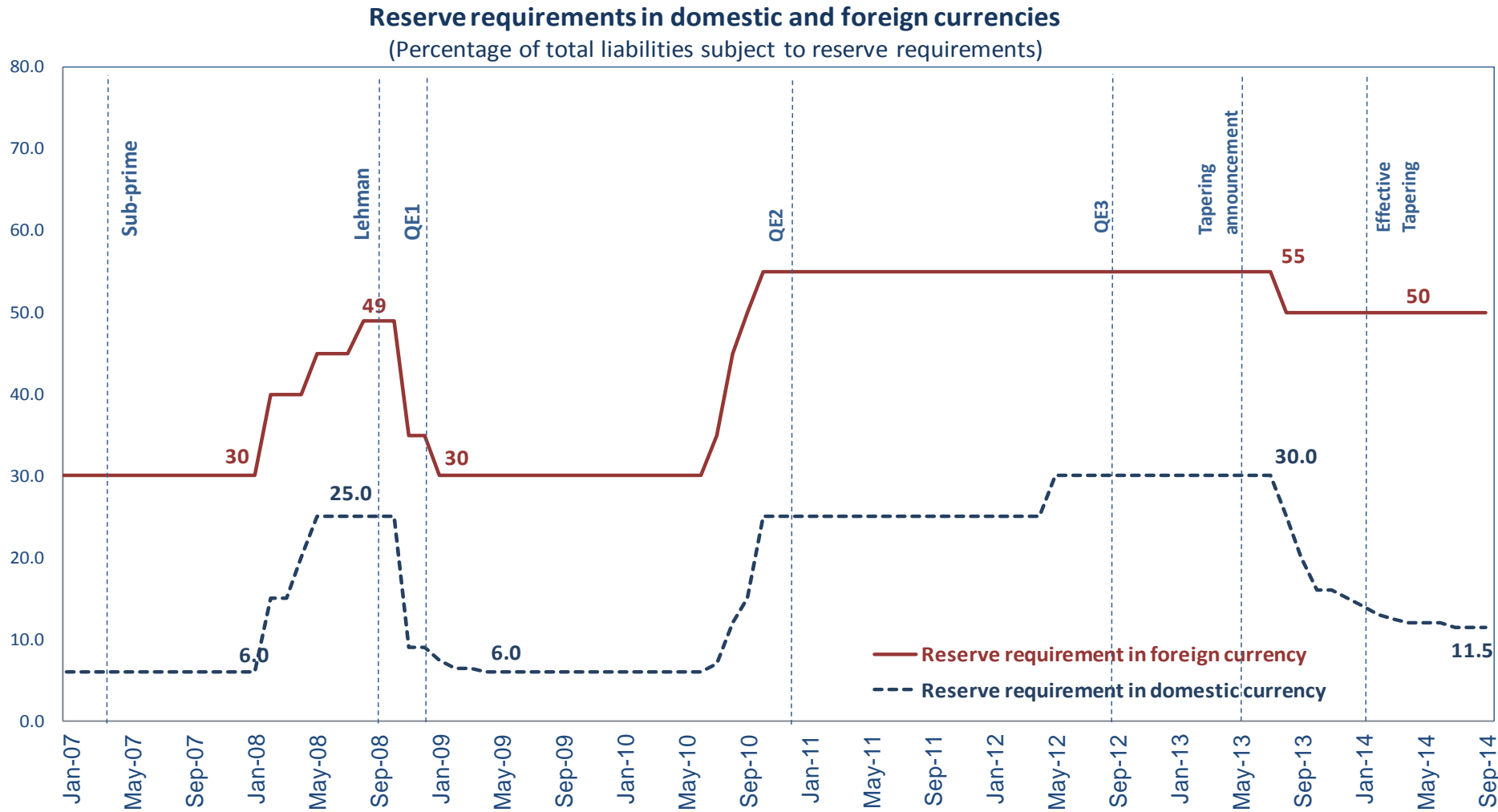
## 3. Política monetaria: Tasa de referencia



# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 4. Políticas para estabilidad financiera: Manejo macro-prudencial de encajes en MN y en ME

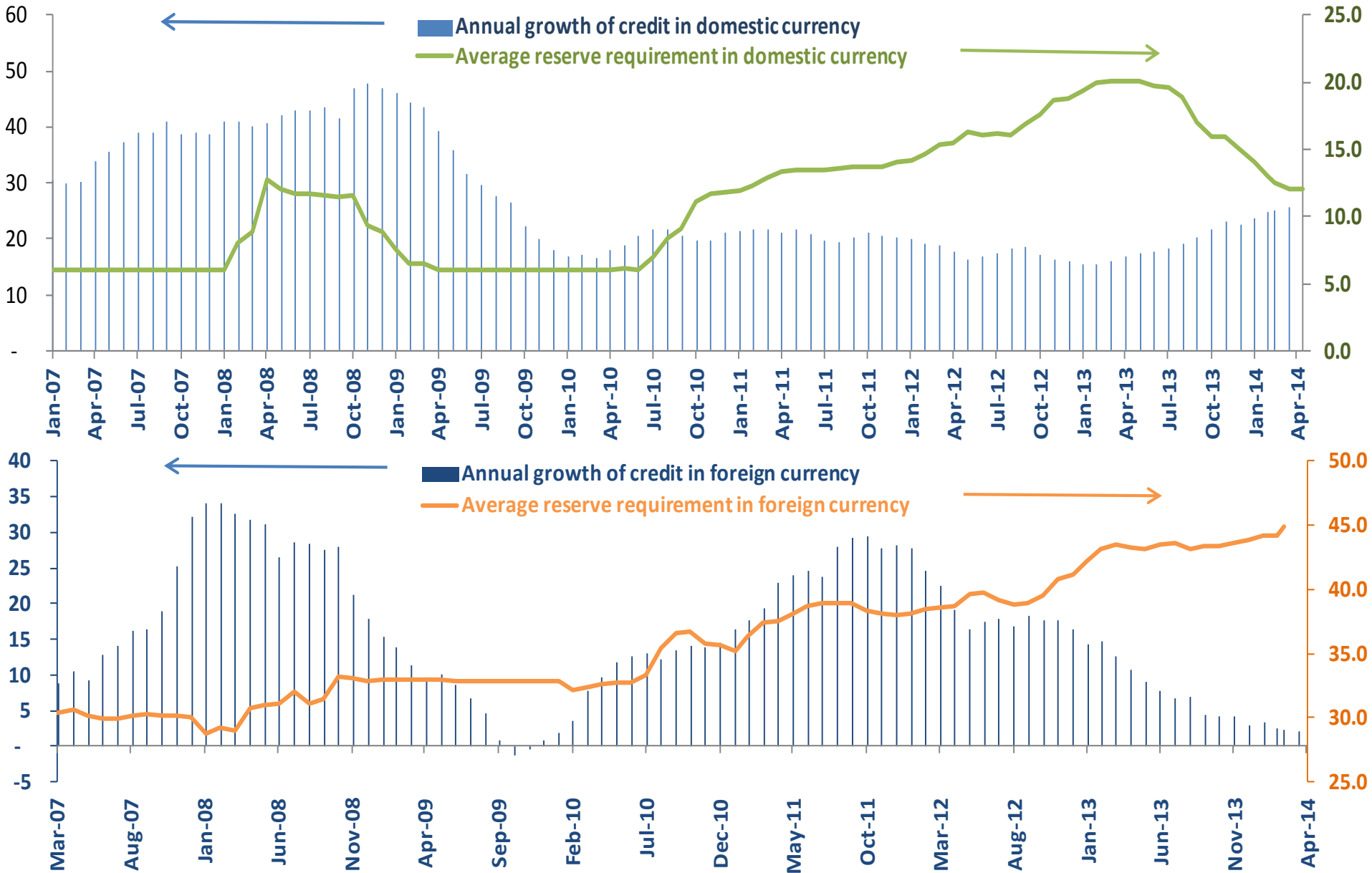
Para reducir riesgos de liquidez, el BCRP mantiene altas tasas de encaje en ME. El diseño de este instrumento toma en cuenta las distintas fuentes de riesgos macro-financieros asociados a la estructura de obligaciones de las instituciones financieras.





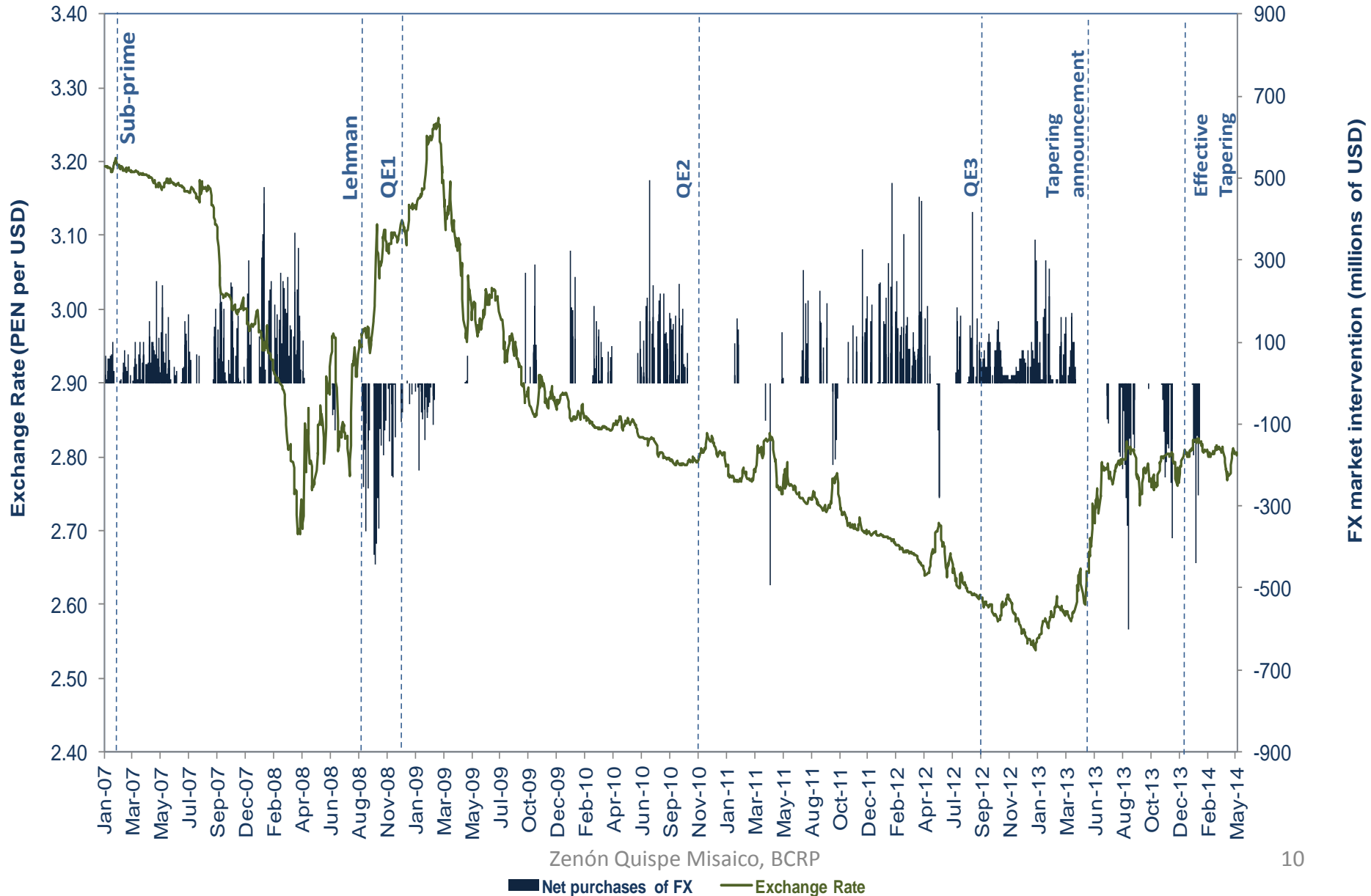
# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 4. Políticas de estabilidad financiera: Encajes, crecimiento de crédito bancario y desdolarización



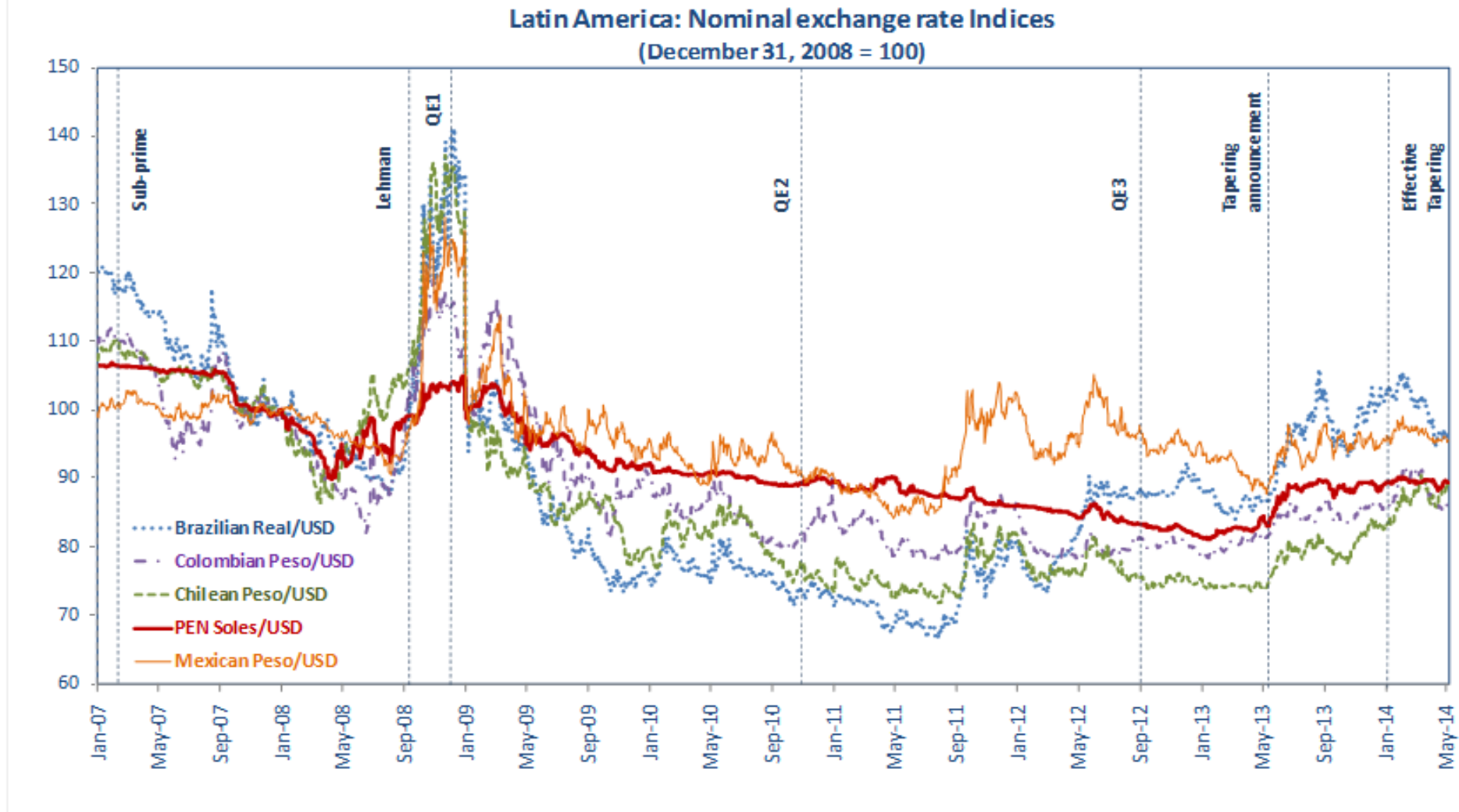
# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 4. Políticas de estabilidad financiera: Intervenciones en el mercado cambiario para reducir la volatilidad cambiaria



# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 4. Políticas de estabilidad financiera: Prevención de efectos de hoja de balance mediante Intervenciones cambiarias para reducir la volatilidad cambiaria, sin ningún compromiso a algún nivel o alguna tendencia del tipo de cambio.



## Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

4. Políticas de estabilidad financiera: Para esterilizar la liquidez creada por las intervenciones cambiarias, el Banco Central emite sus propios certificados con plazos de hasta 18 meses que son subastados cuando son necesarios, el que es complementado por los encajes y los depósitos del Tesoro

### Balance sheet of the Central Bank as of December 2013

(As percentage of GDP)

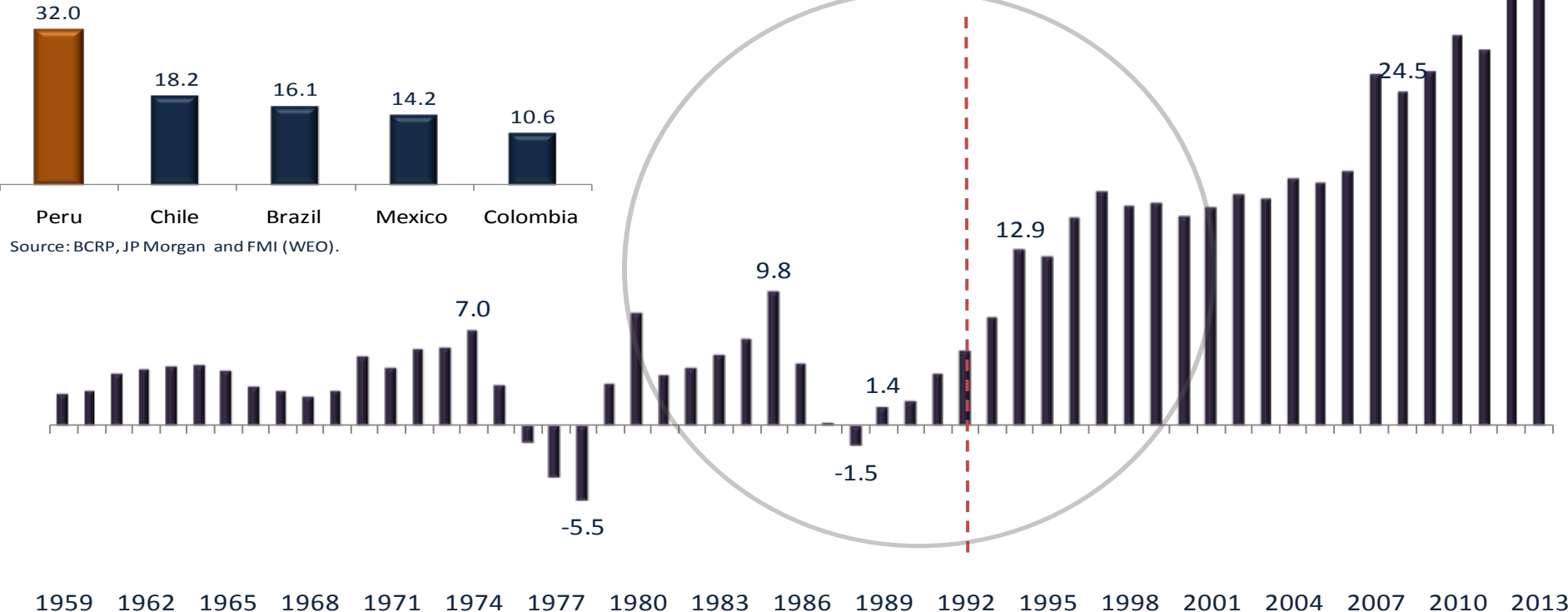
Assets		Liabilities	
<b>International reserves</b>	<b>31.8</b>	<b>Treasury deposits</b>	<b>11.9</b>
		In domestic currency	6.7
		In foreign currency	5.3
		<b>Reserve requirements</b>	<b>11.0</b>
		In domestic currency	4.1
		In foreign currency	6.9
		<b>Central Bank's instruments</b>	<b>3.7</b>
		<b>Currency in circulation</b>	<b>5.1</b>

# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 4. Políticas de estabilidad financiera: Desde un nivel bajo de reservas internacionales hacia una mayor protección contra los choques externos

**Net International reserves: 1960-2013**  
(% of GDP)

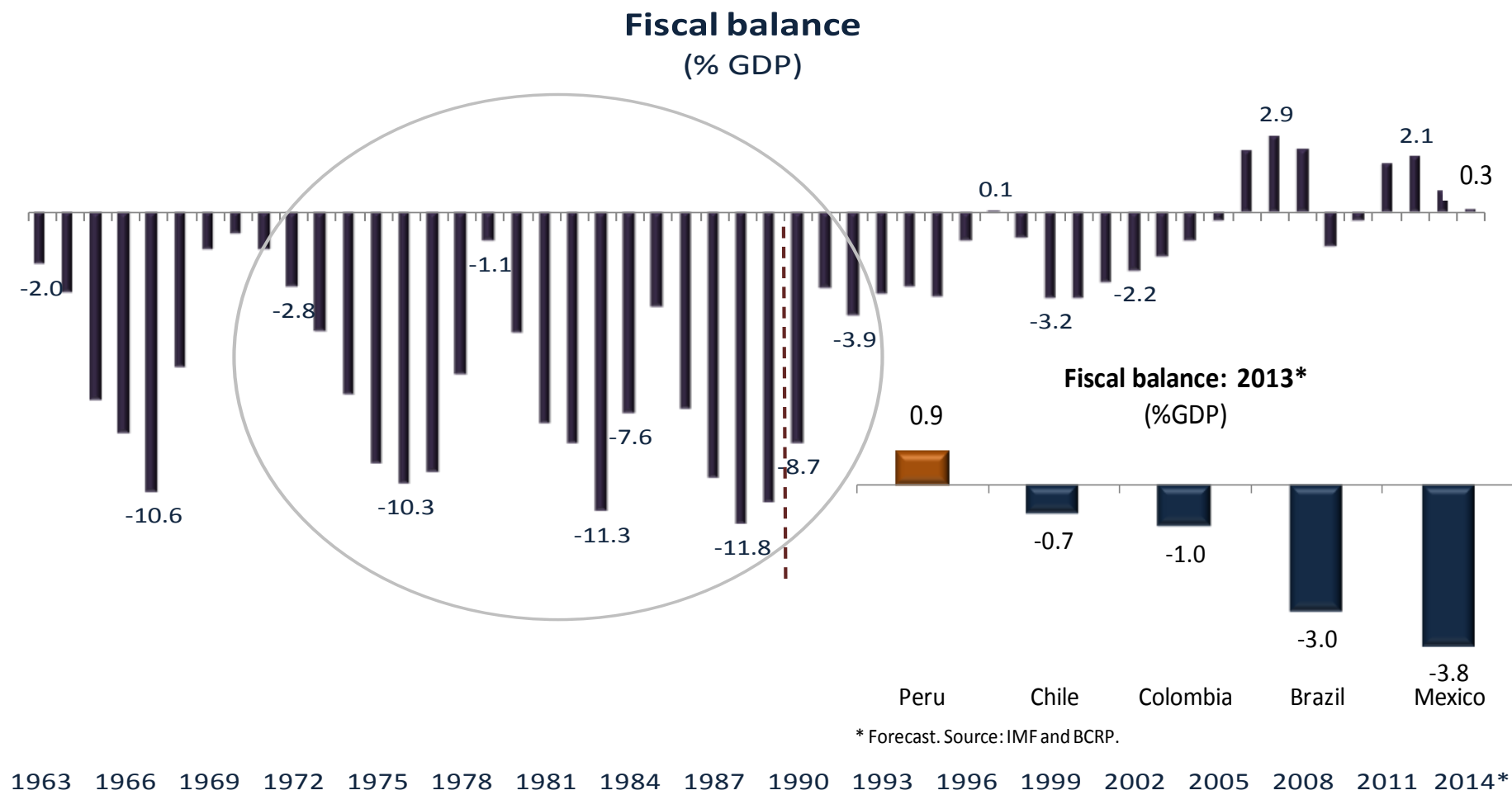
**International Reserves**  
(% GDP, 2013)



Source: BCRP, JP Morgan and FMI (WEO).

# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 5. Política fiscal: De indisciplina fiscal hacia una política fiscal contra-cíclica



\* Forecast.

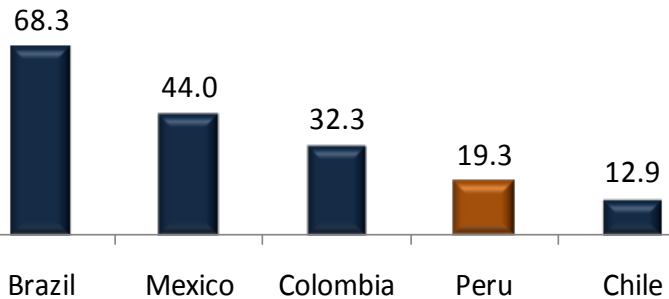
### Fiscal Responsibility Law

- **Deficit Rule:** Fiscal deficit shall not be higher than 1,0% of GDP
- **Expenditures Limit Rule:** The annual increase in consumption spending of Central Government shall not exceed 4% in real terms
- **Fiscal Stabilization Fund:** Based on surplus of the public budget. The fund balance at December 31, 2013 is US\$ 8,6 billion

# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

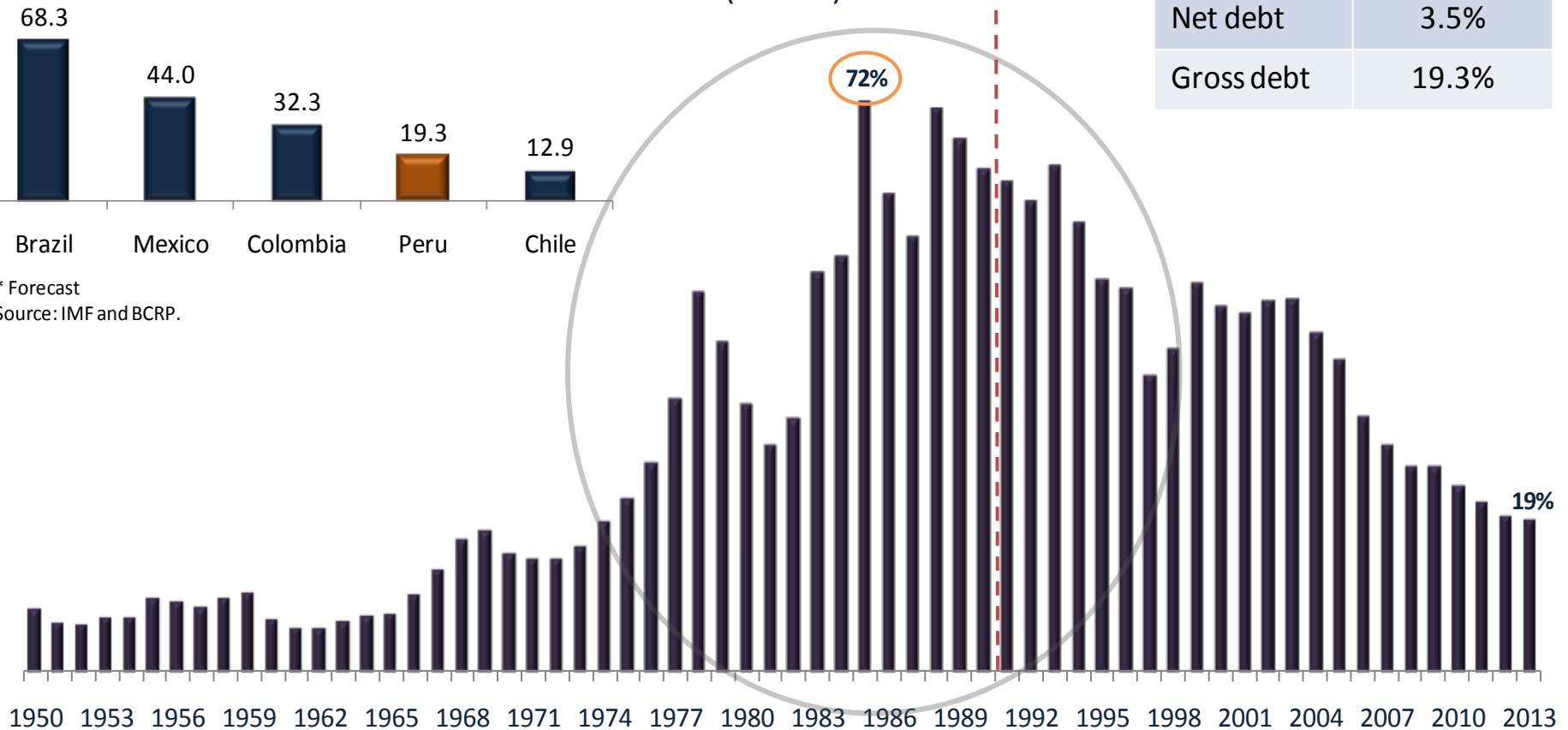
## 5. Política fiscal: De una deuda pública de 72% del PBI (en default) a unas finanzas públicas sostenibles

Public Debt: 2013\*  
(% GDP)



\* Forecast  
Source: IMF and BCRP.

Public debt  
(% GDP)



	2013
Net debt	3.5%
Gross debt	19.3%

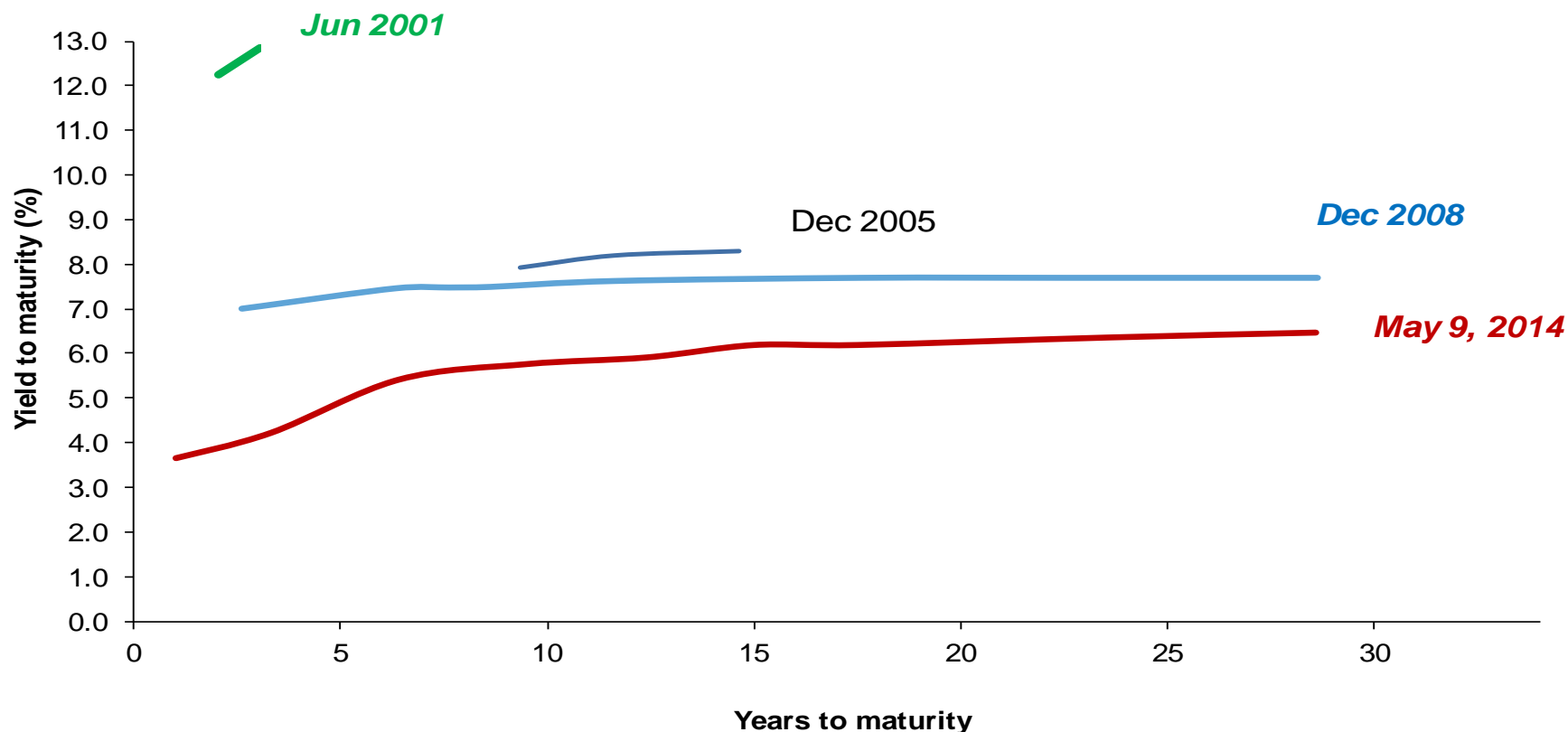
\* Forecast.



# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

## 5. Política fiscal: El desarrollo de una curva de rendimiento en moneda domestica ha sido una base de referencia muy importante para el sector privado

Peru: Treasury bonds yield curve



1/ Yields traded at the end of each month.

# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

**5. Política fiscal: El desarrollo de una curva de rendimiento en moneda doméstica ha sido una base de referencia muy importante para el sector privado. Las tasas de interés de largo plazo son consistentes con la evolución de la economía mundial y con los fundamentos macroeconómicos domésticos**

**10-year Treasury bond yield**

**Long term interest rates are consistent with recent developments in the world economy and macroeconomic fundamentals**

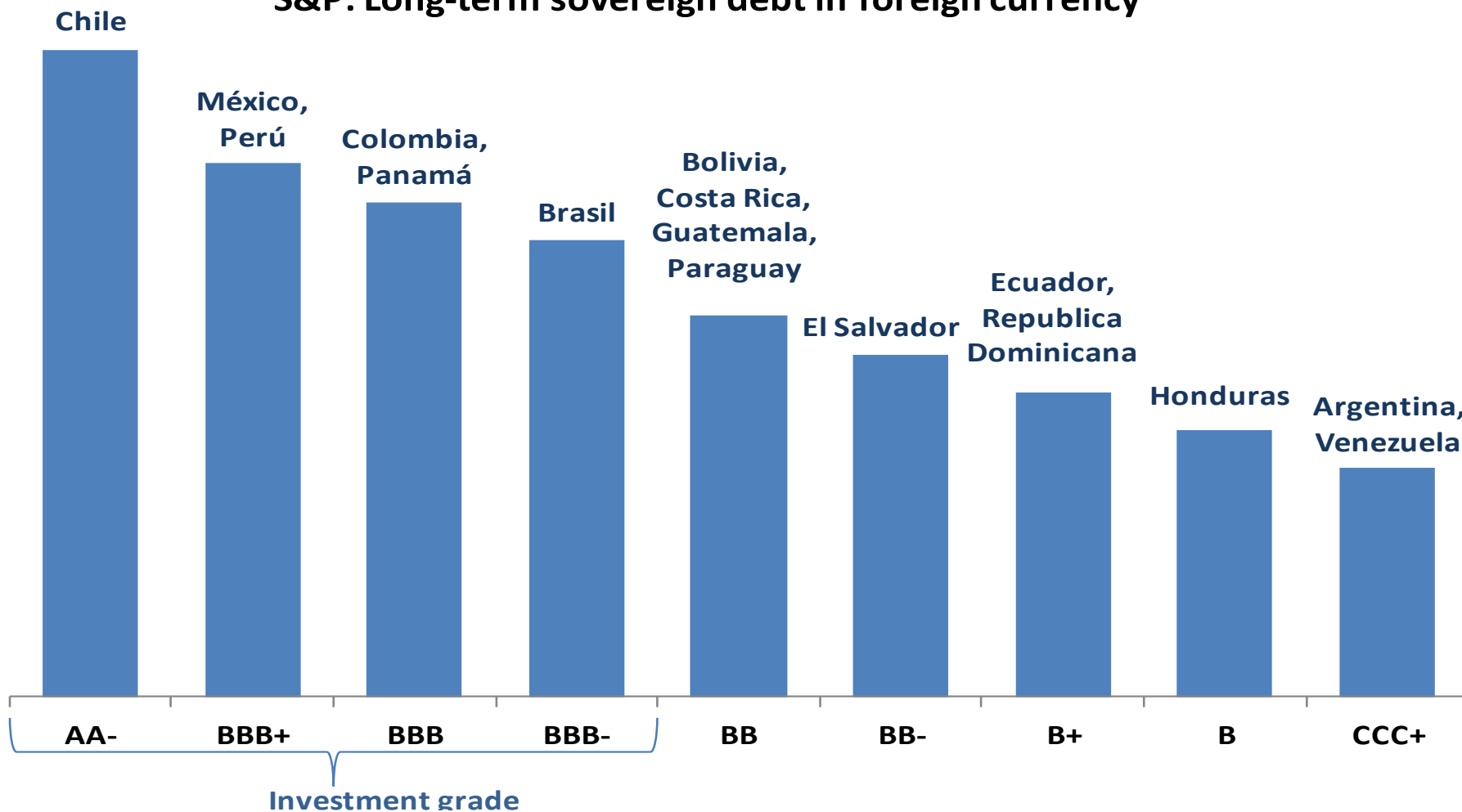
Country	Yield (%)				Policy rates (%)
	Dec-12	Apr-13	Dec-13	7-May-14	
Brasil 2023	9.57	9.70	13.21	12.33	11.00
Colombia 2024	5.73	4.91	6.79	6.43	3.50
Mexico 2023	5.55	4.56	6.53	6.20	3.50
Perú 2023	4.10	4.11	5.60	5.87	4.00



# Restableciendo credibilidad en la moneda peruana

5. Política fiscal: El reciente up-grade en el riesgo de la deuda peruana es explicado por el alto crecimiento económico, altos niveles de reservas internacionales y la solvencia fiscal

S&P: Long-term sovereign debt in foreign currency



## Conclusiones

1. Dolarización financiera es la principal vulnerabilidad de la economía peruana. Altos niveles de inflación durante los 1970's, 80's y 90's indujo a la dolarización financiera de los agentes económicos. El primer óptimo para la política monetaria orientada a la desdolarización es una lucha creíble contra la inflación mediante el esquema de metas de inflación.
1. El Banco Central de Reserva del Perú ha desarrollado un esquema de política basado en el manejo de riesgos, combinando el esquema de metas de inflación con el control de los riesgos de la dolarización, con el apoyo de una política fiscal disciplinada.
2. Las vulnerabilidades asociadas a la dolarización parcial del sistema financiero han sido considerados con la finalidad de incluir instrumentos de política no convencionales como la intervención cambiaria, la acumulación de reservas internacionales, la aplicación de políticas de encaje y varios tipos de esterilización de los excesos de liquidez.
3. Con este esquema, la economía peruana estuvo relativamente más protegido de los efectos de la crisis financiera global y pudo retornar a la senda de crecimiento con baja inflación y evitar perturbaciones debido a repentinos aumentos de las entradas de capitales, y continuó en la senda larga de desdolarización.

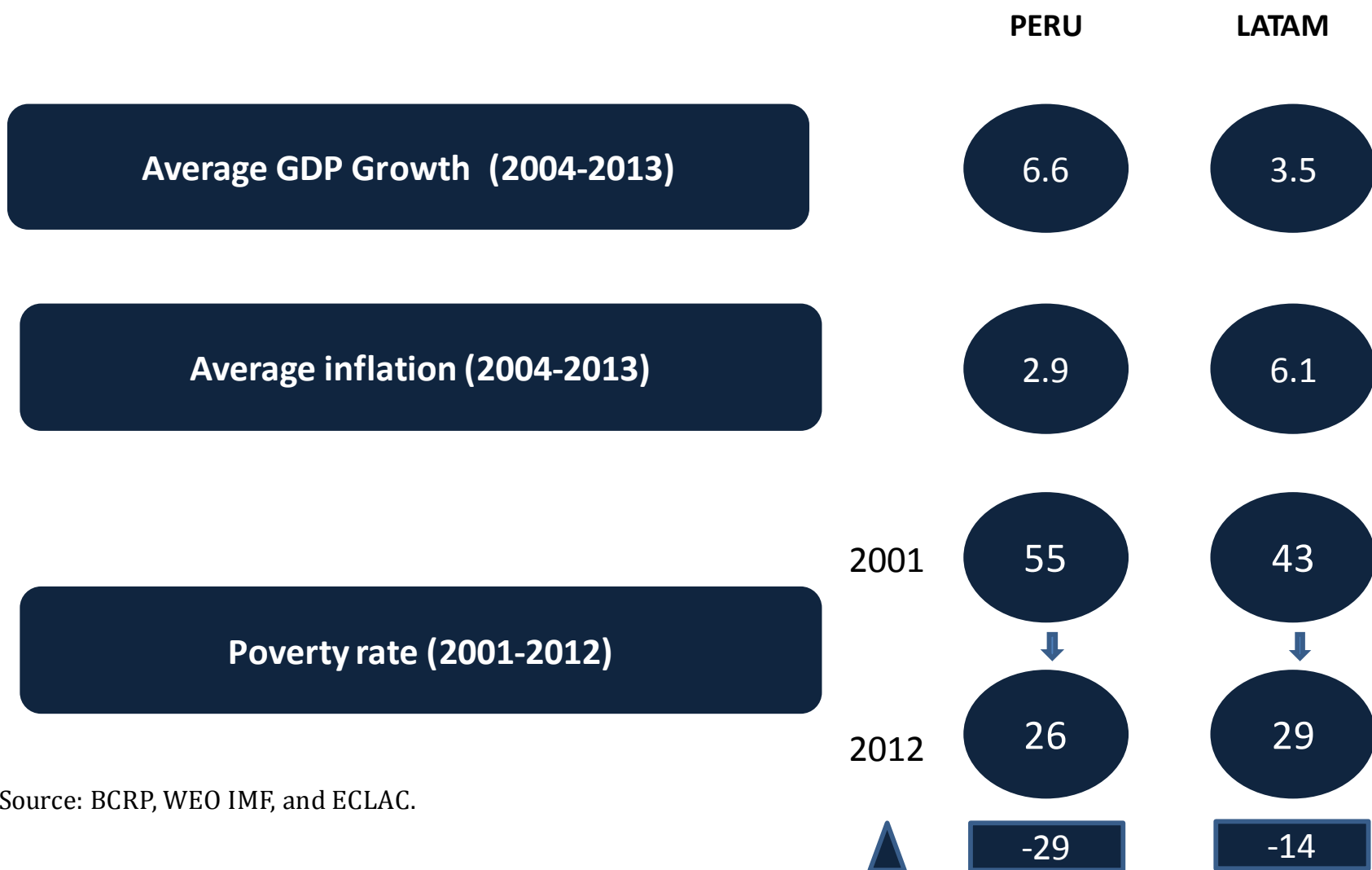
**Muchas gracias**

# Appendix



Indicator	Peru	Ranking-Latam	Ranking-World
Area (Km <sup>2</sup> )	1,285,215.60	4th	20th
Population	30.5 million	5th	40th
GDP (Billion US\$   PPP)	325	5th	39th
Per-capita GDP (US\$   PPP)	10,656	6th	81st
Net international reserves (Billion US\$)	66	3rd	24th
Exports (Billion US\$)	42	7th	58th

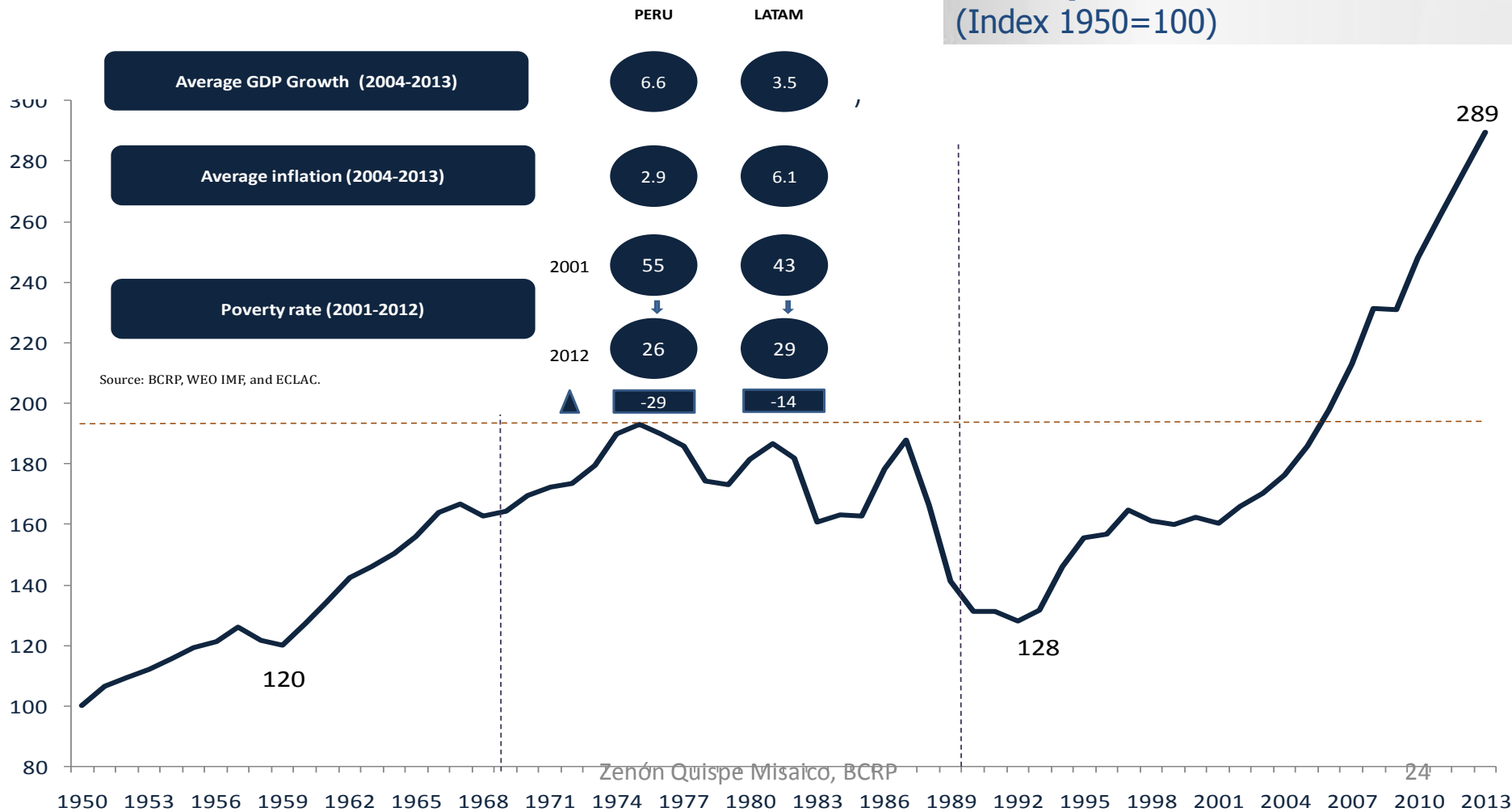
# Peru and Latin America in the last 10 years



Source: BCRP, WEO IMF, and ECLAC.

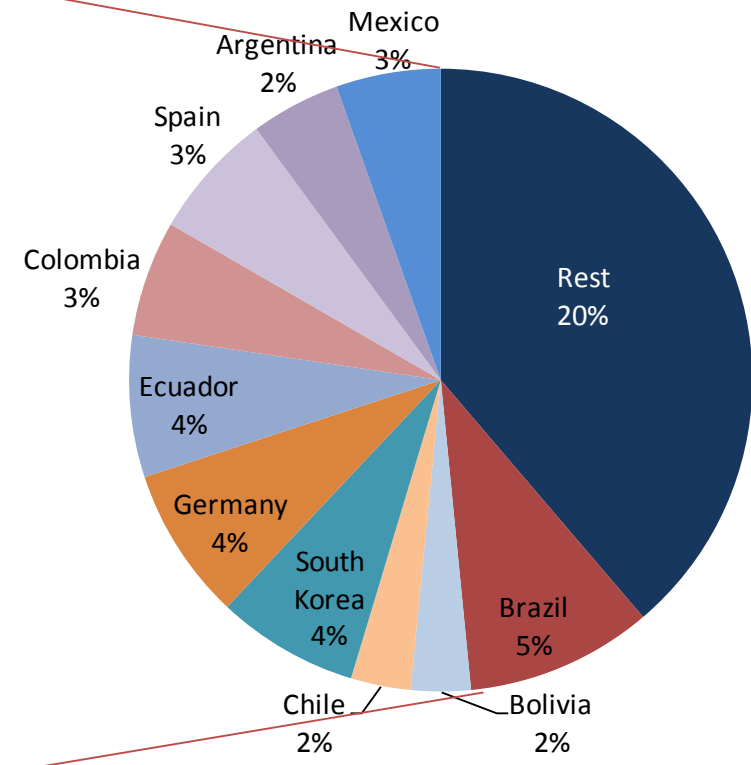
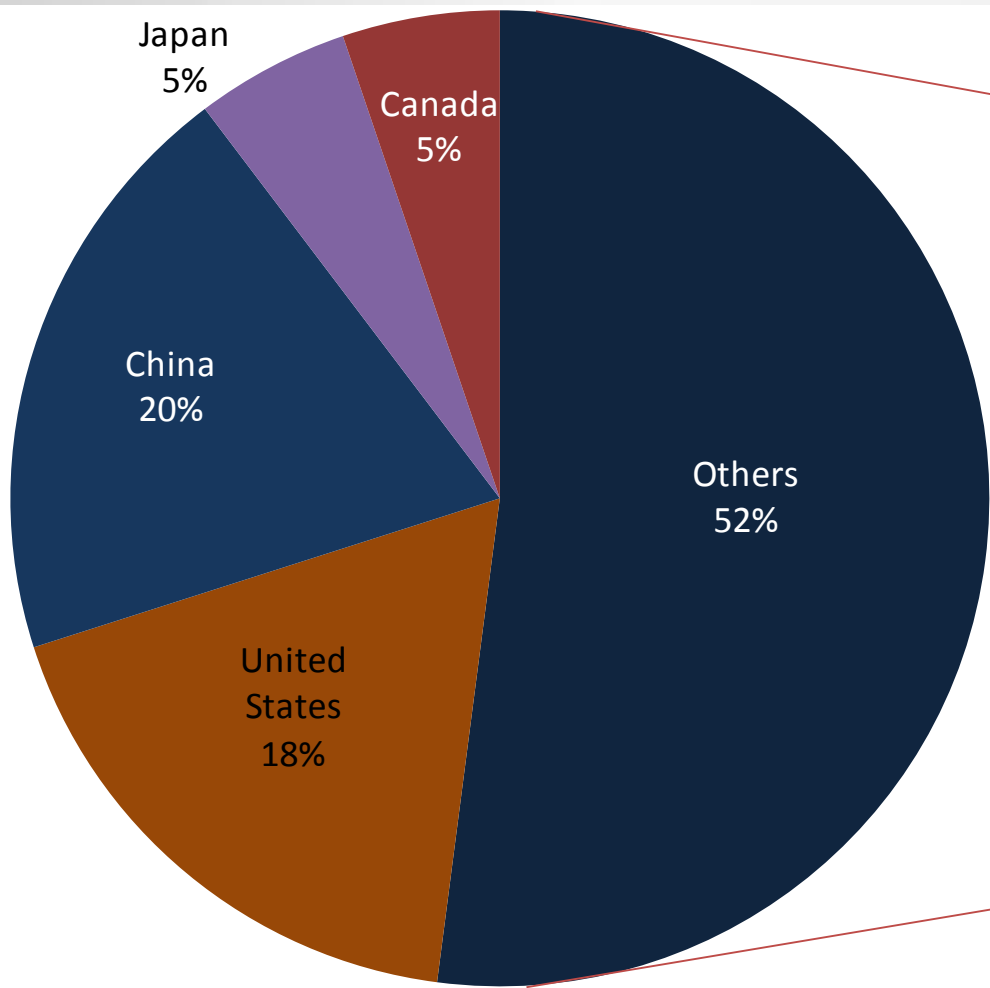
# From a declining and volatile economic activity to a sustained growth

**Per-capita GDP: 1950-2013**  
(Index 1950=100)





# Diversified trade partners: 2012



# Peruvian exports and mining production

Peru: Exports		
	Million US\$	%
<b>Mining, Oil, Gas, and Refining</b>	<b>32 133</b>	<b>71</b>
Agriculture, Fishing, and Timber	7 857	17
Chemicals and Cement	2 340	5
Textiles	2 157	5
Capital goods	532	1
Other	275	1
<b>Total</b>	<b>45 294</b>	<b>100</b>

Ranking of Production	Latin America	World
Zinc	1	3
Tin	1	3
Lead	1	4
Gold	1	6
Silver	2	3
Copper	2	3
Molibdenum	2	4
Mercury	2	4
Selenium	2	9
Cadmium	2	10

## Social indicators

	1982	1992	2002	2012
Life expectancy (years)	61	67	71	74
Infant mortality ( x 1000)	83	56	29	19
Fertility (children per woman)	4.7	3.6	2.8	2.4
Dependency ratio 1/ (%)	81	71	62	54
Average age of Peruvians	23	25	27	29
Years of schooling	6.7	7.8	9.3	10.2
Poverty rate (%)	41.6	55.3	53.8	25.8
Rural poverty rate (%)	n.a.	n.a.	78.4	56.1
Urbanization (%)	69.3	70.1	69.3	75.1

Source: INEI.

1/ Population younger than 14 years old and older than 65 years old divided by working-age.

# Evolution of poverty and extreme poverty

(%)

**Extreme Poverty Rate:** % of population unable to meet their basic food needs.  
(Equivalent = US\$ 54 monthly)

**Poverty Rate:** % of population unable to meet a basic basket of goods and services.  
(Equivalent = US\$ 101 monthly)

