

XCVII REUNIÓN DE GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES DEL CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

Retos de la Política Monetaria en América Latina y El Caribe

Julio Velarde

Banco Central de Reserva del Perú



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Contenido

- **El nuevo entorno internacional**
- Los retos de política monetaria

Las nuevas condiciones externas que enfrentan las economías emergentes están generando nuevos retos

2010 - 2012

2013 – 2015

Escenario externo

- Desaceleración en economías desarrolladas
- Políticas expansivas, flexibilización cuantitativa
- Elevado crecimiento en EM. China

- Recuperación en el crecimiento en las economías desarrolladas
- Reducción del estímulo monetario en estas economías
- Cambio en la composición del crecimiento en China.

Impacto potencial

- Bajas tasas de interés internacional
- Abundantes flujos de capitales
- Elevados términos de intercambio
- Apreciación de las monedas domésticas

- Incrementos en las tasas internacionales de largo plazo
- Menores flujos de capitales
- Caída en términos de intercambio
- Depreciación de las monedas domésticas

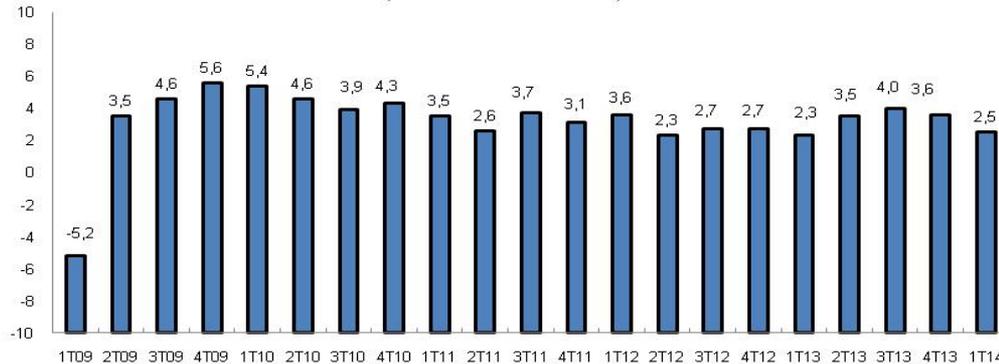
Respuestas de política

- Aumentos de tasas de interés
- Restricciones cuantitativas, mayores requerimientos de reservas y intervención cambiaria.
- Mejora en la posición fiscal
- Políticas macro-prudenciales.

- Reducción en las tasa de interés
- Reversión gradual en las políticas macro prudenciales
- Posición fiscal más neutral
- Reformas estructurales.

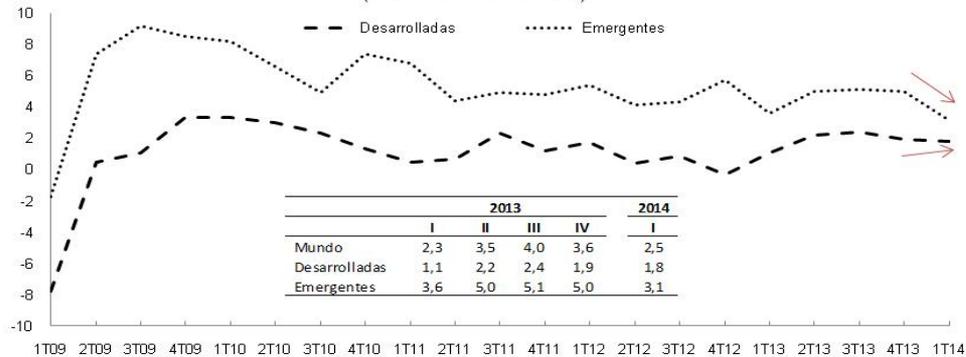
El crecimiento global: mejora en las economías desarrolladas

PBI: crecimiento mundial trimestral desestacionalizado
(tasas % anualizadas)



Fuente: JPMorgan

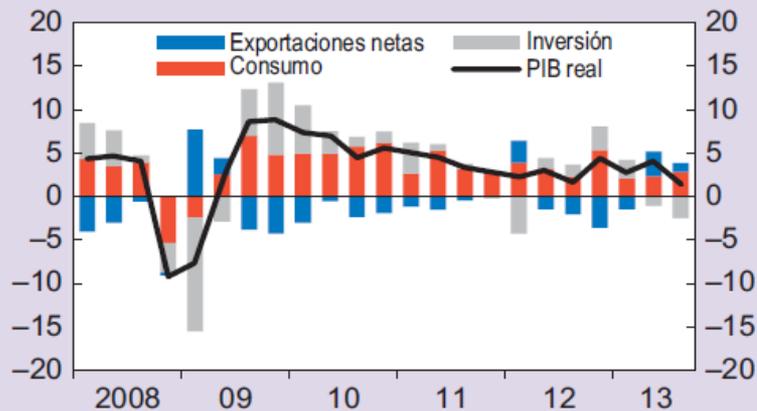
PBI: crecimiento mundial trimestral desestacionalizado
(tasas % anualizadas)



Fuente: JPMorgan

Sin embargo, la región muestra signos de desaceleración, al igual que la mayoría de economías emergentes.

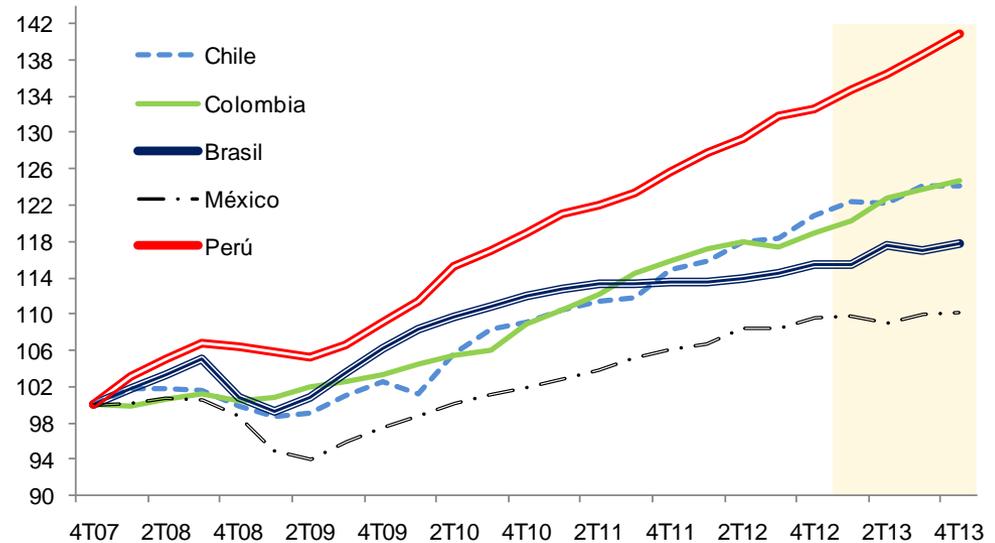
**Países seleccionados de América Latina:
Contribuciones al crecimiento del PIB real trimestral¹**
(Puntos porcentuales)



Fuentes: Haver Analytics, autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.

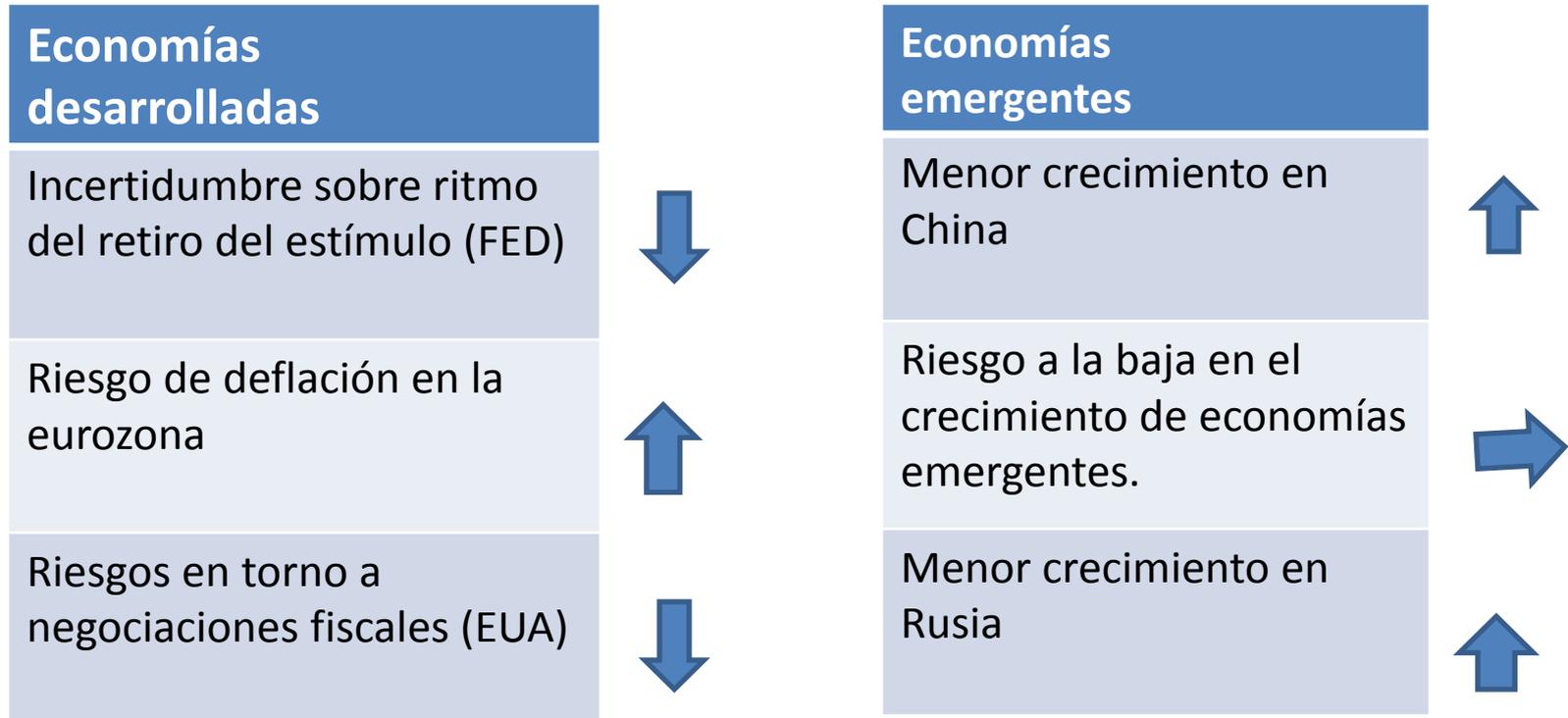
Comprende: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay. Fuente: FMI

Evolución del PBI de América Latina
(datos desestacionalizados, 4T07=100)

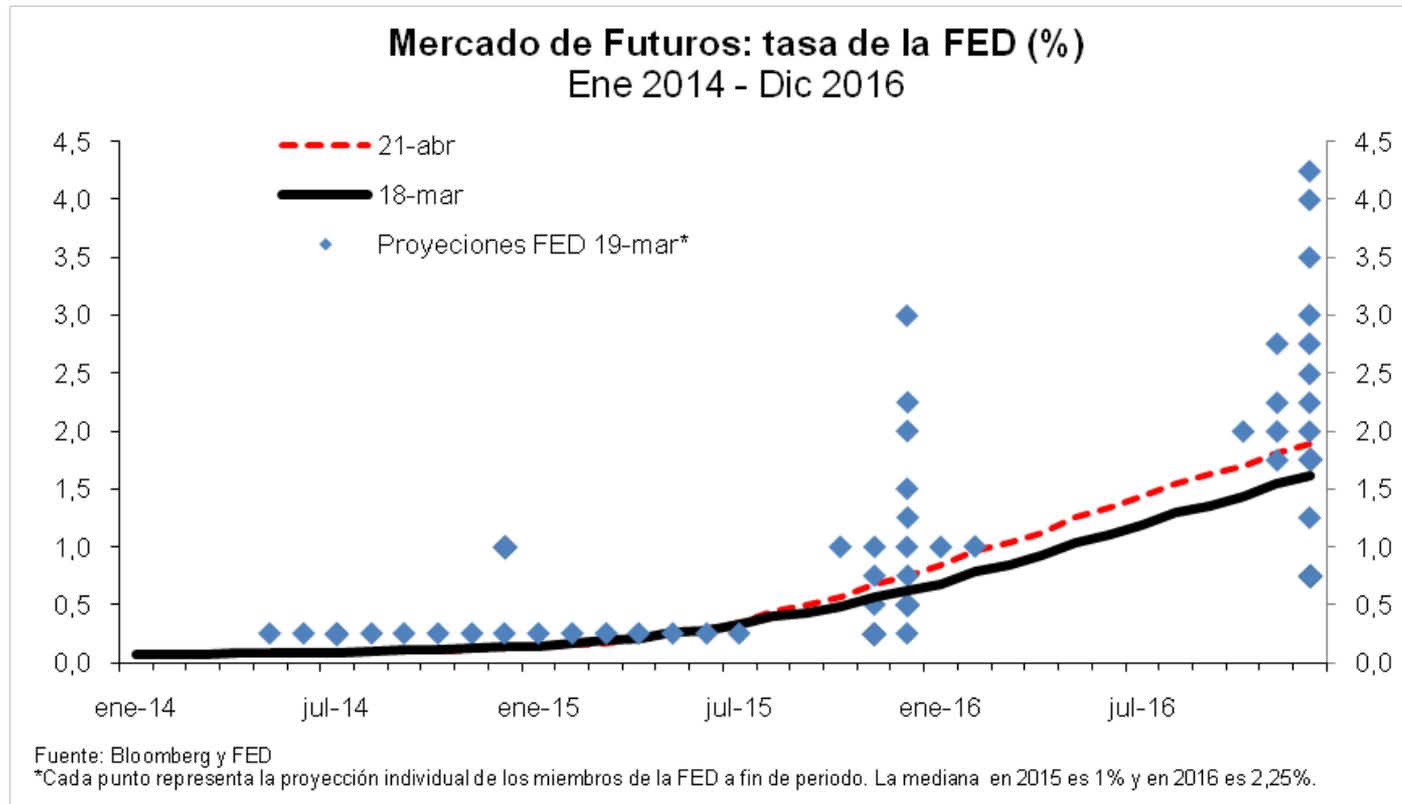


Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística.

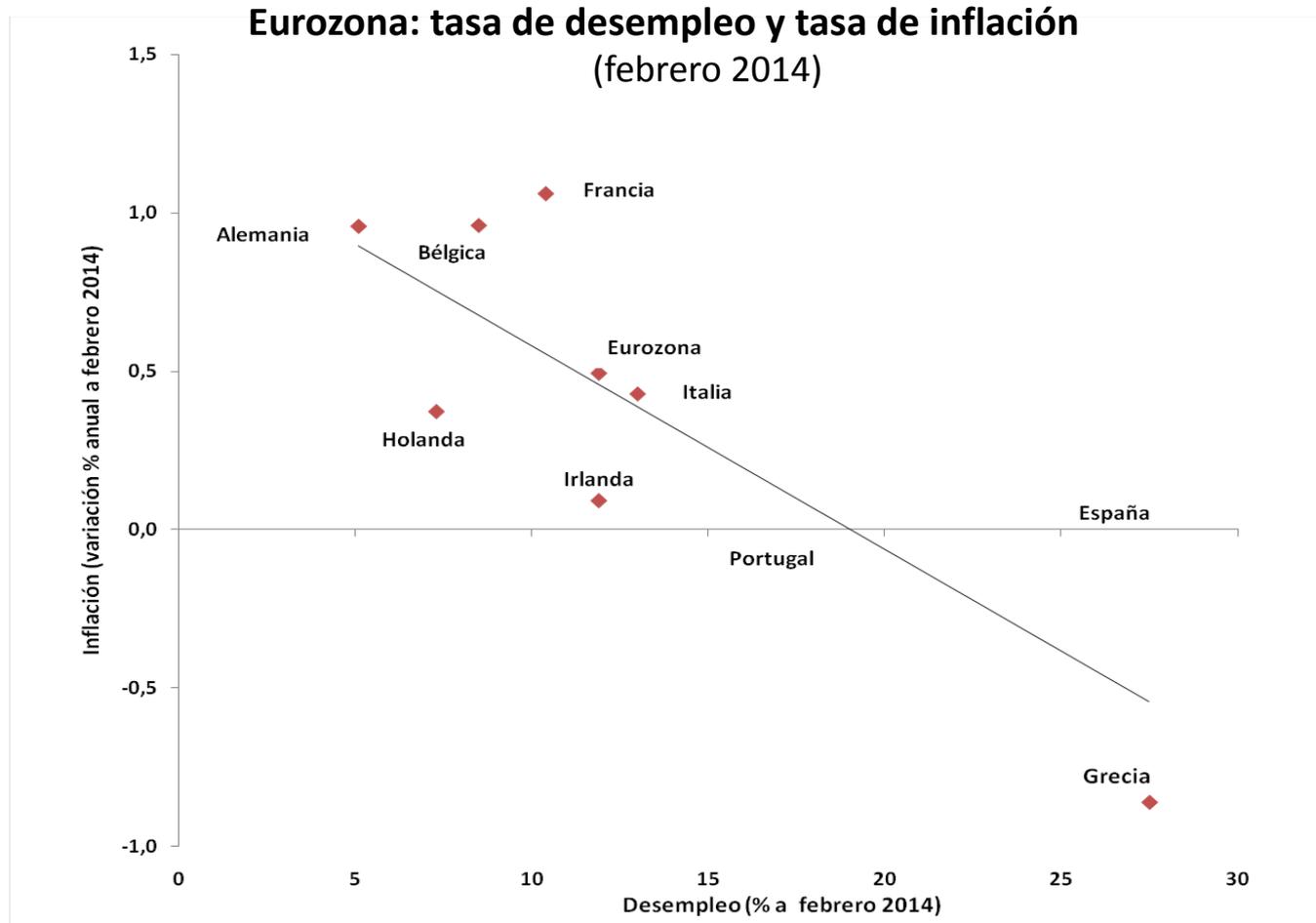
Además, en lo que va del año, los riesgos vinculados a las economías emergentes se han acentuado



La incertidumbre sobre el *tapering* se ha reducido significativamente



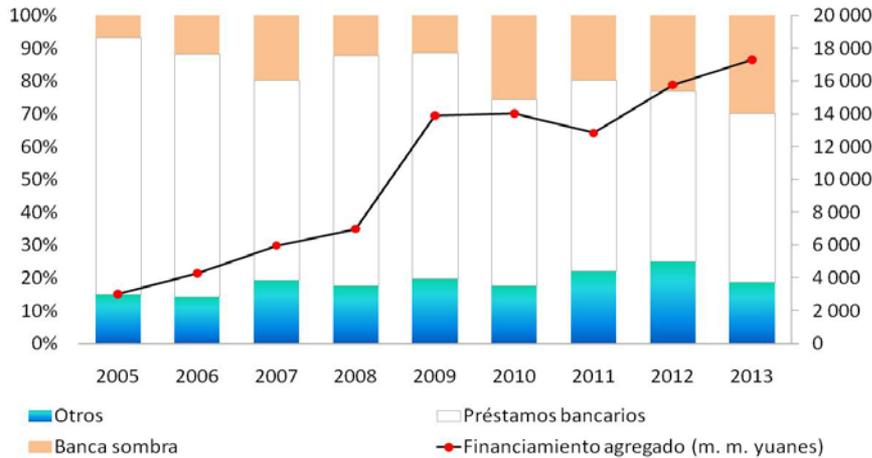
Aunque los riesgos de deflación en la Eurozona se mantienen para los países periféricos



Fuente: Bloomberg, Eurostat.

China: desaceleración reciente y riesgos sobre la “banca a la sombra”

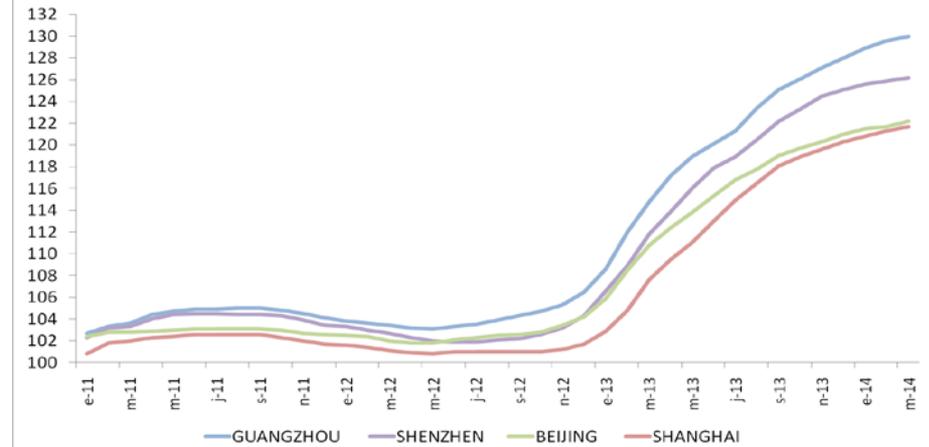
China: Flujos de Financiamento (2005-2013)



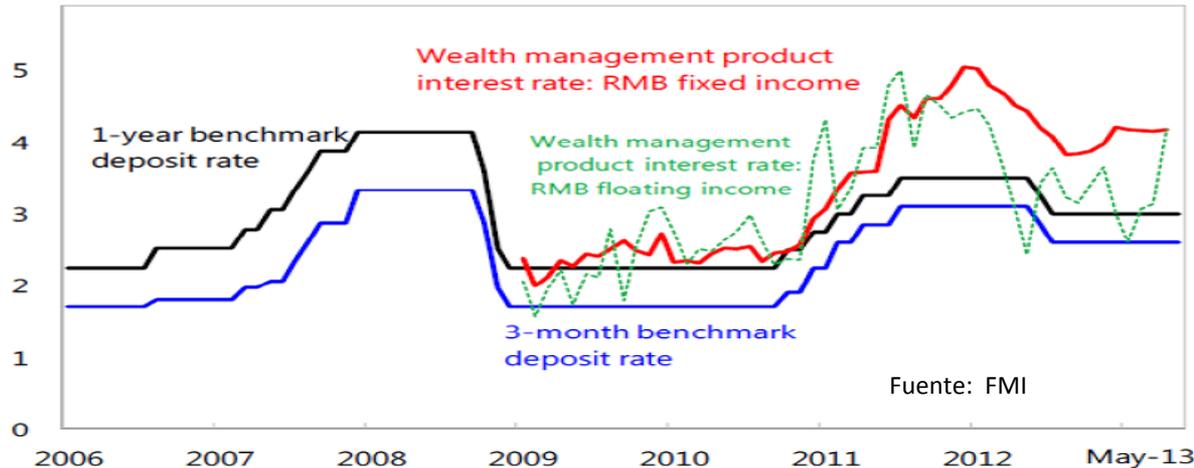
Fuente: FMI

China: Mercado Inmobiliario

(Índices de precios, nuevas construcciones residenciales)



Fuente: Bloomberg

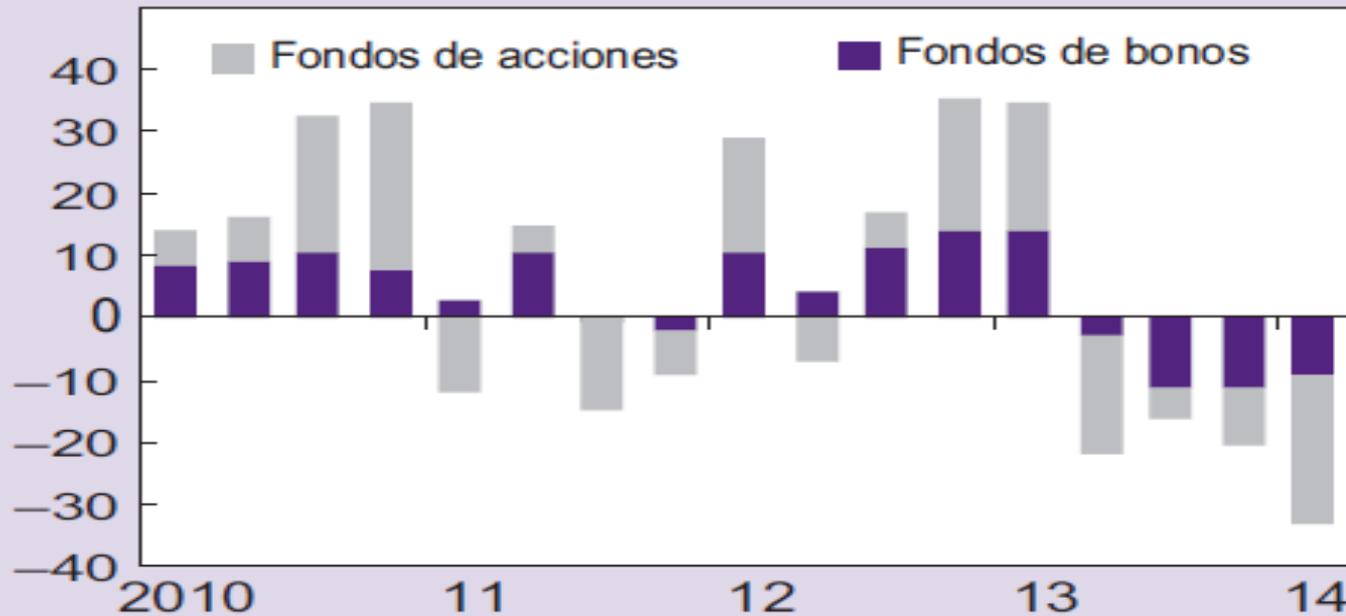


Fuente: FMI

En este entorno internacional incierto, los flujos de capital se muestran volátiles

Flujos netos hacia fondos de mercados emergentes

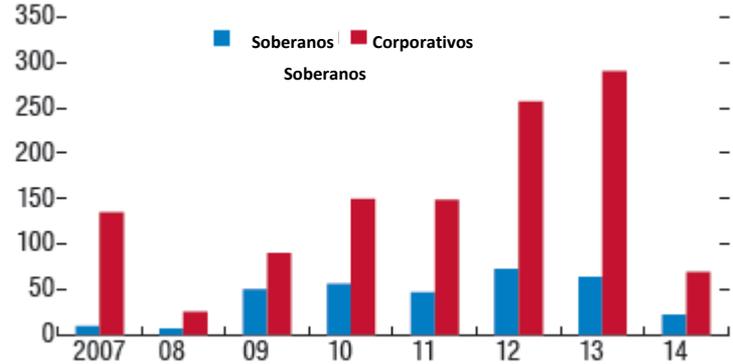
(Miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: FMI Perspectivas Económicas, Las Américas, abril 2014.

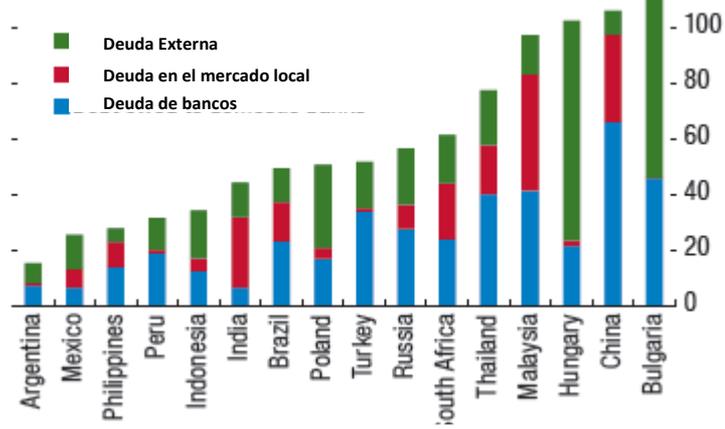
El rápido crecimiento del endeudamiento del sector corporativo y el incremento de la participación de agentes no residentes en economías emergentes genera nuevos retos frente a reversiones en los flujos de capital.

Nuevas Emisiones de Bonos en Economías Emergentes
(Miles de millones de dólares)



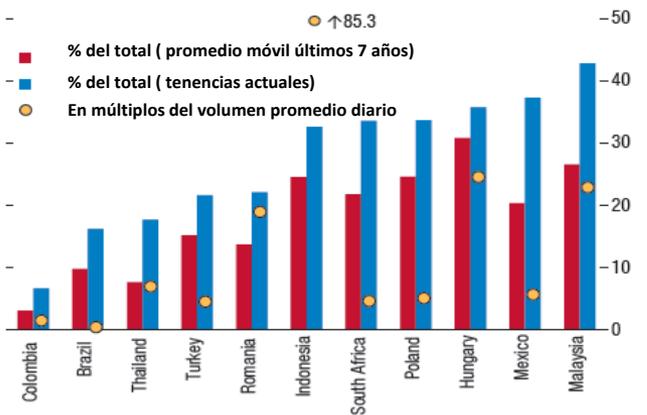
Nota: Los datos para el 2014 son hasta marzo, 24.

Deuda del Sector Corporativo
(% del PBI)



Nota: Deuda externa incluye pasivos de filiales, inversiones directas y otras fuentes.

Participación de No residentes en el mercado de deuda de gobierno en moneda local

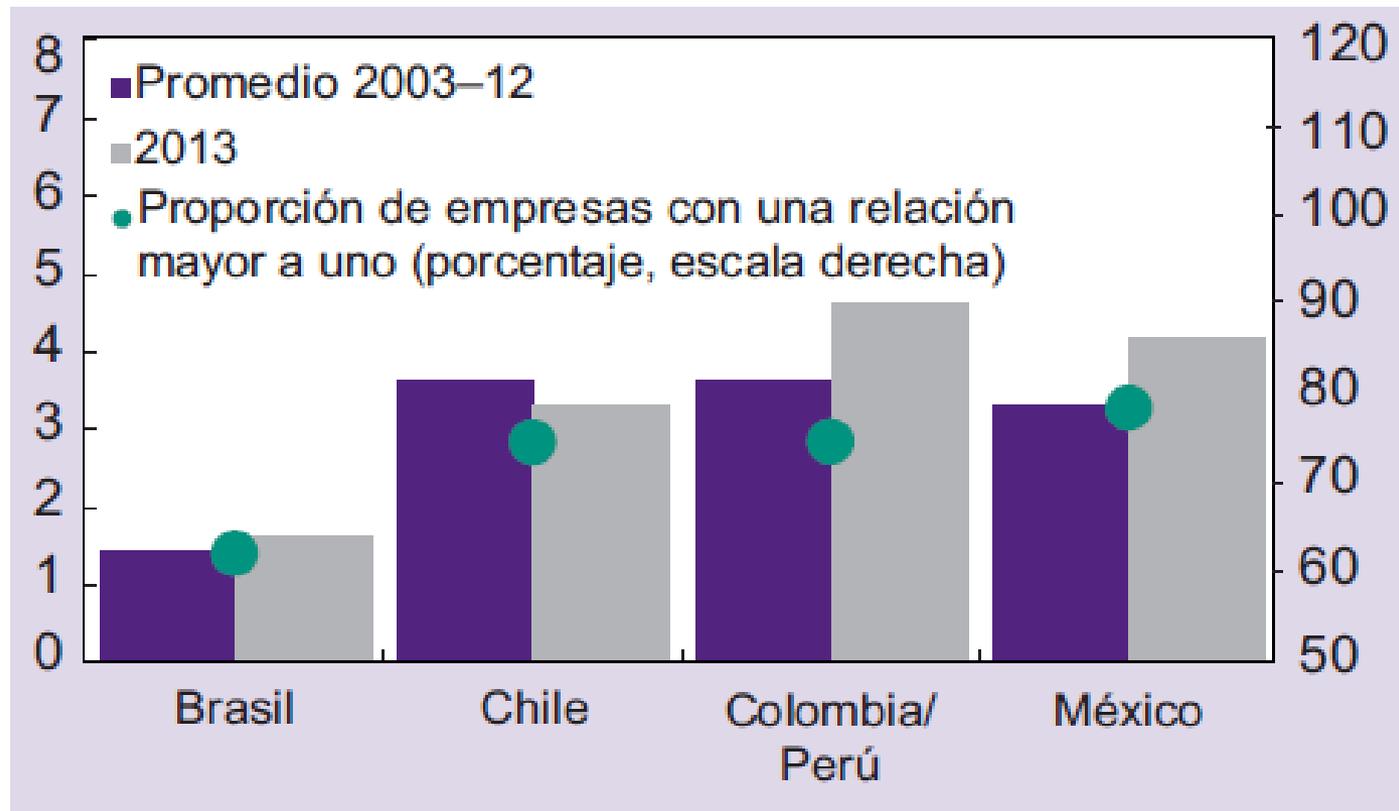


Nota: La liquidez se calcula como la tenencia de no residentes dividida por el promedio del volumen de negociación diario. Mayor el número, más tiempo le toma a un no-residente en salir del mercado local, todo lo demás constante.

Fuente: FMI Global Stability Report, abril 2014.

Sin embargo, en algunas economías de la región, se mantiene márgenes razonables de capacidad de pago de intereses.

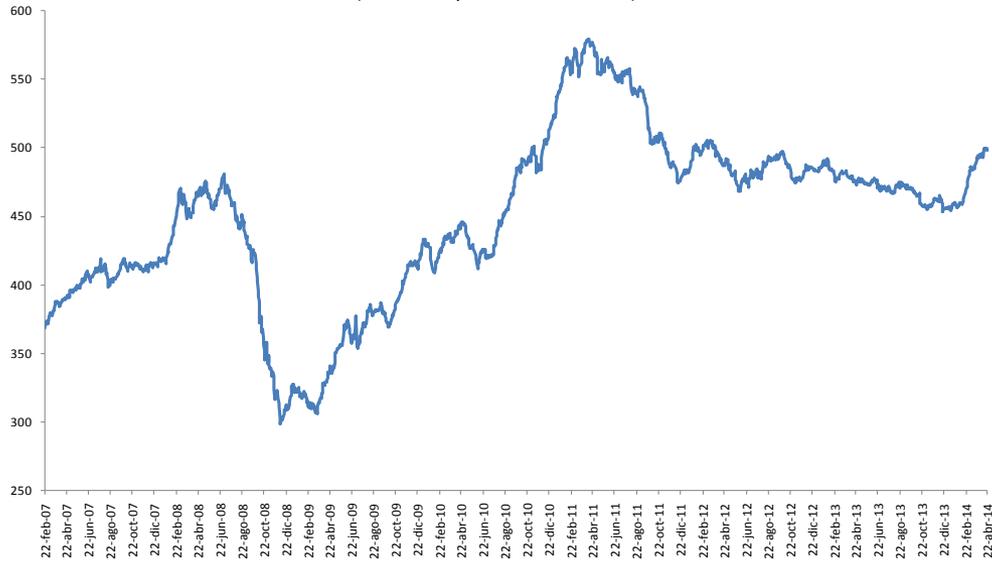
Mediana de la relación entre utilidades antes de interés e impuestos y el gasto de intereses ¹ 2003-13,



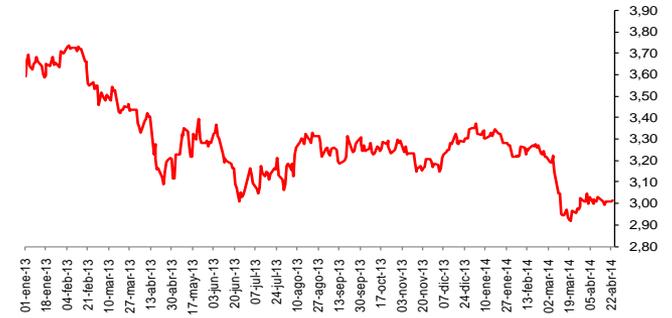
Nota: Las estadísticas se basan en los valores de paneles desbalanceados de empresas que abarcan el periodo entre el primer trimestre de 2003 y el tercer trimestre de 2013 inclusive. En Colombia y Perú, las empresas se consideran del mismo grupo para asegurar que la muestra sea de un tamaño suficiente.

Luego de una corrección inicial, los precios de los commodities se mantienen estables

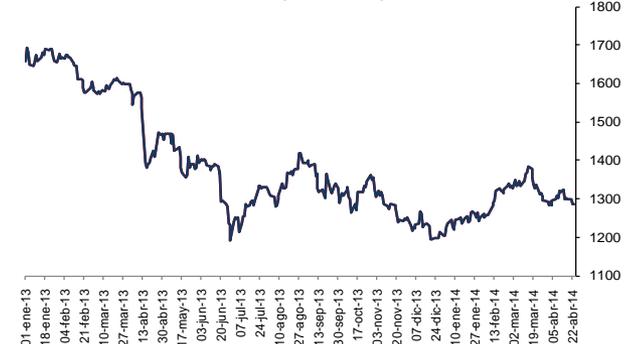
Índice CRB
(Commodity Research Bureau)



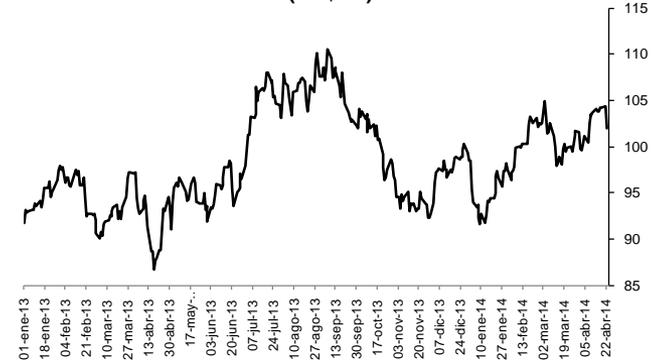
COPPER (US\$/lb.)



GOLD (US\$/oz.tr.)

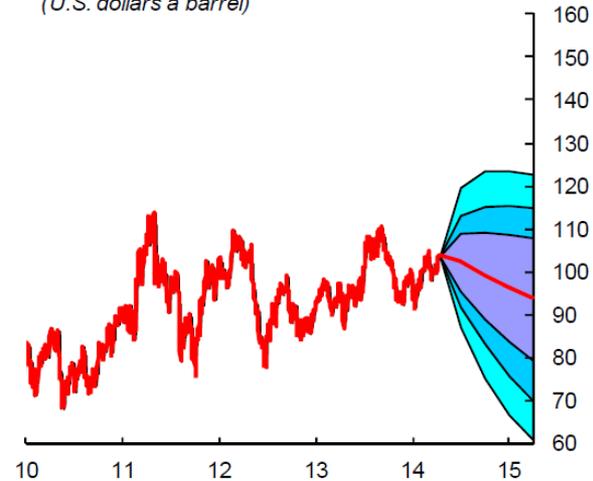


OIL WTI (US\$/bl.)

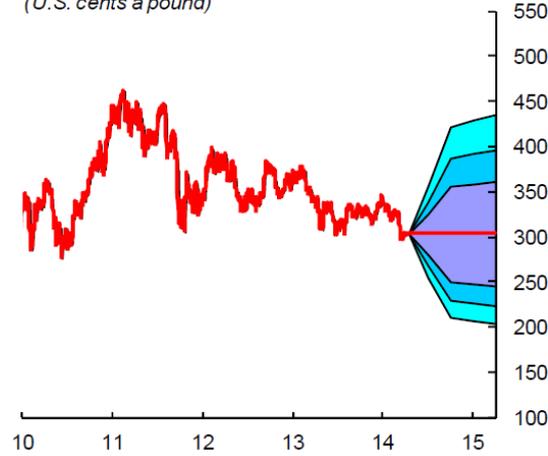


Existe incertidumbre sobre la evolución futura de los commodities

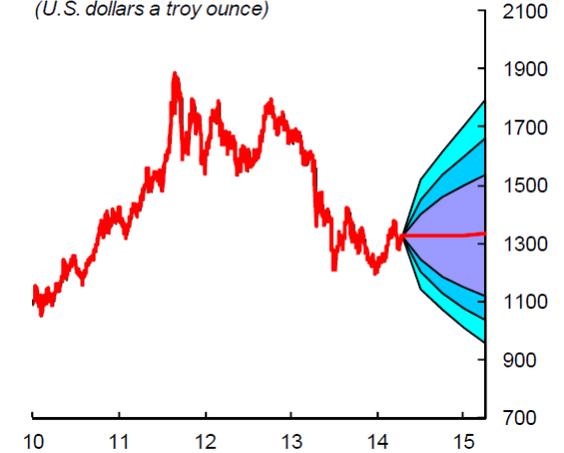
WTI Crude Oil
(U.S. dollars a barrel)



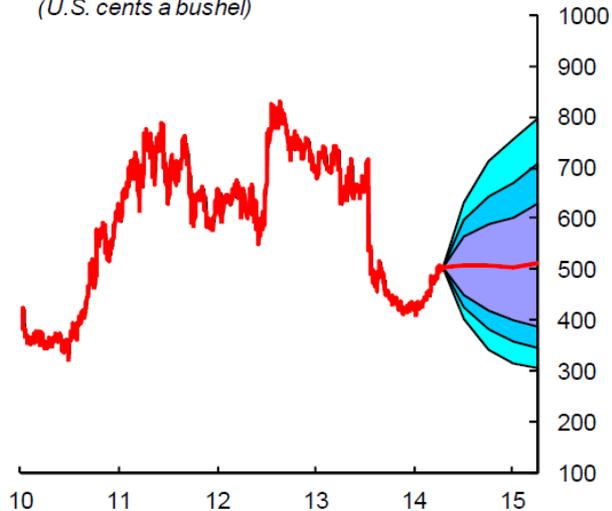
Copper
(U.S. cents a pound)



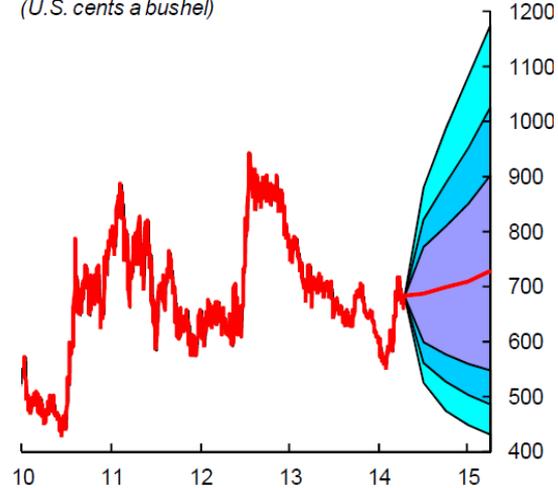
Gold
(U.S. dollars a troy ounce)



Corn
(U.S. cents a bushel)



Wheat Price
(U.S. cents a bushel)



El rango de proyección del FMI (abril 2014) es de aproximadamente +/- 100 por ciento.

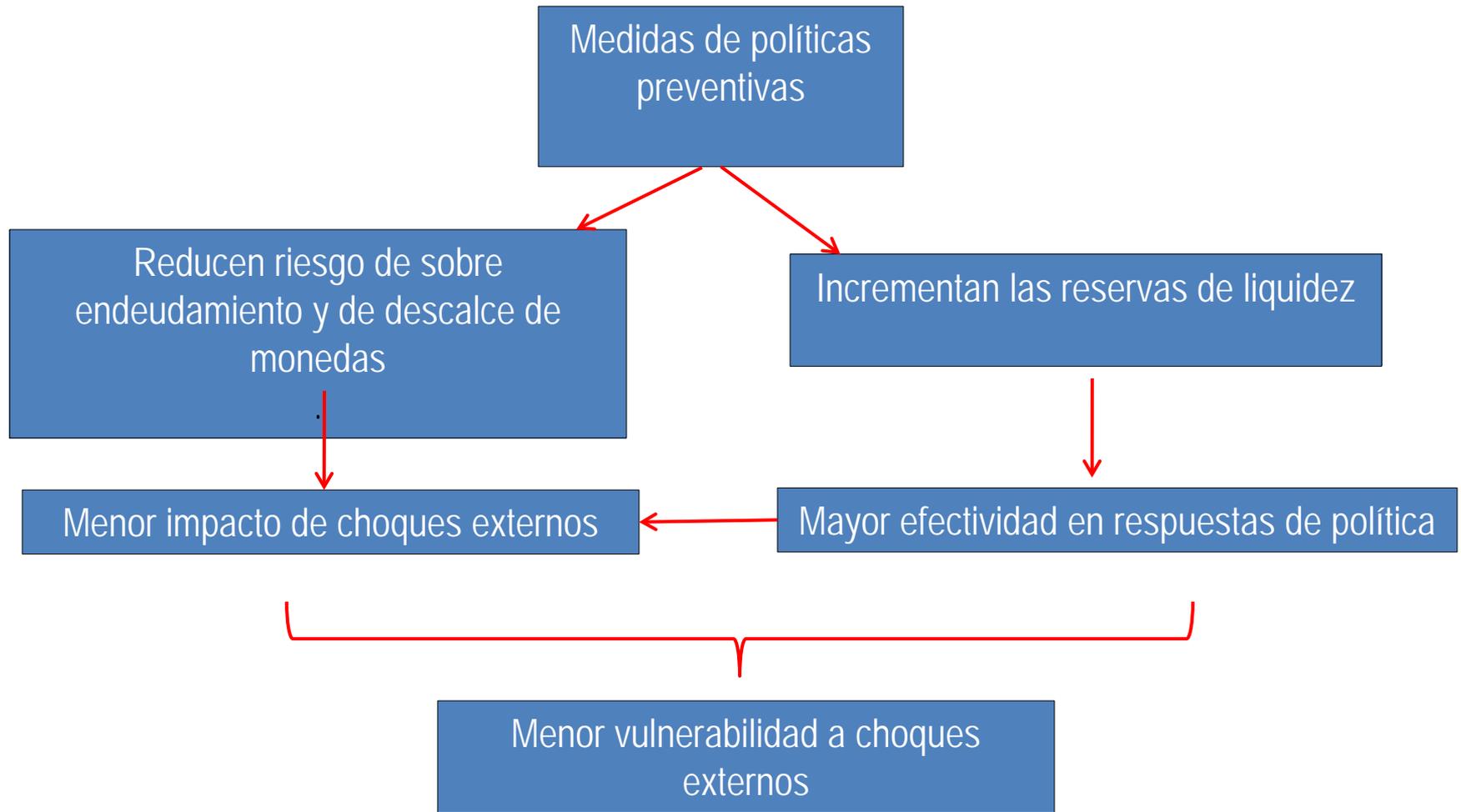
Contenido

- El nuevo entorno internacional
- **Los retos de política monetaria**

En este contexto los retos para la política monetaria en América Latina son:

1. Mantener una posición de política monetaria prudente que permita generar los espacios necesarios para implementar una respuesta contra cíclica en caso se requiera.
2. Actuar de manera preventiva, reduciendo potenciales vulnerabilidades ante posibles salidas repentinas de capitales.
3. Fortalecer la coordinación con el fisco y las entidades regulatorias del sistema financiero para facilitar una respuesta más efectiva de política.

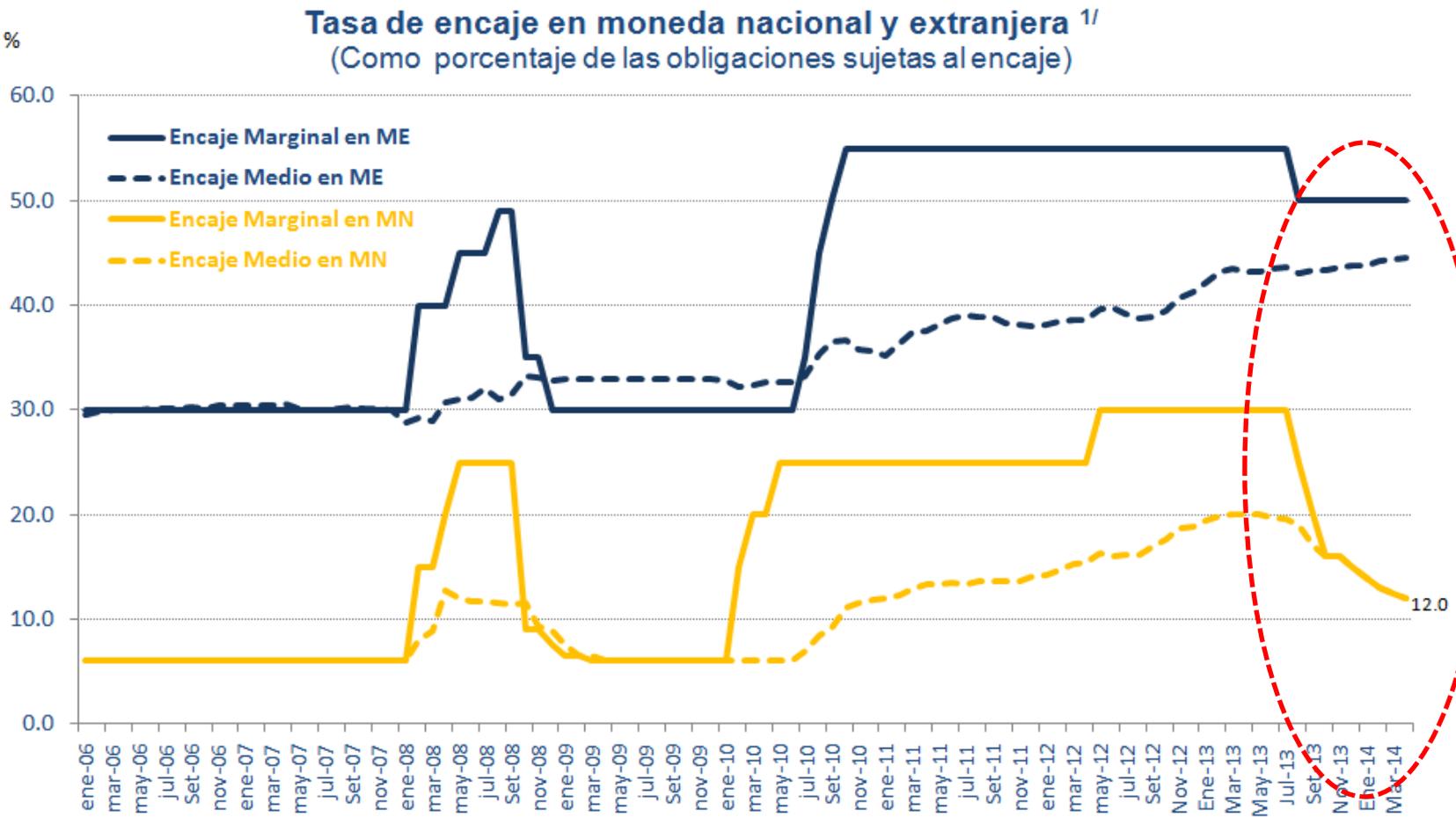
Las acciones de política preventivas generan margen para una respuesta efectiva frente a escenarios externos adversos



En el caso del Perú, desde el 2010, se han adoptado una serie de medidas prudenciales para reducir la importancia de los capitales de corto plazo.

- ❑ Se estableció una comisión de transferencia de 4 por ciento para las operaciones en el mercado secundario de CDBCRP, cuando una de las contrapartes no participa en las subastas primarias.
- ❑ Encaje de 120 por ciento a los depósitos en moneda nacional de instituciones financieras no residentes.
- ❑ Encaje de 60 por ciento a los pasivos externos de corto plazo de los bancos (menos de 3 años)

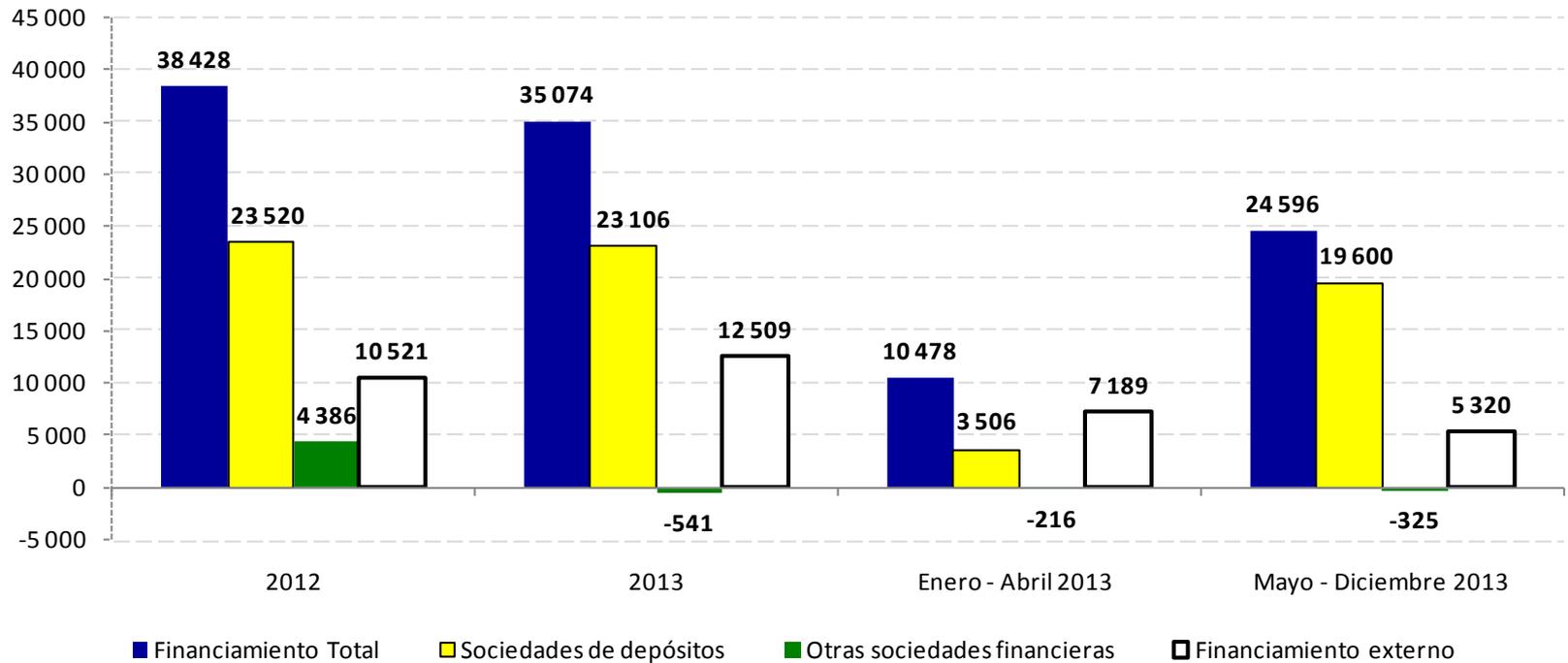
Se han elevado los encajes tanto en soles como en dólares durante el periodo de influjos de capitales, permitiendo amortiguar el impacto de los flujos de capitales en el crédito. Desde abril 2013, se vienen reduciendo gradualmente los encajes para apoyar el proceso de desdolarización del crédito.



1/ Preliminar enero 2014 y Proyectado febrero 2014

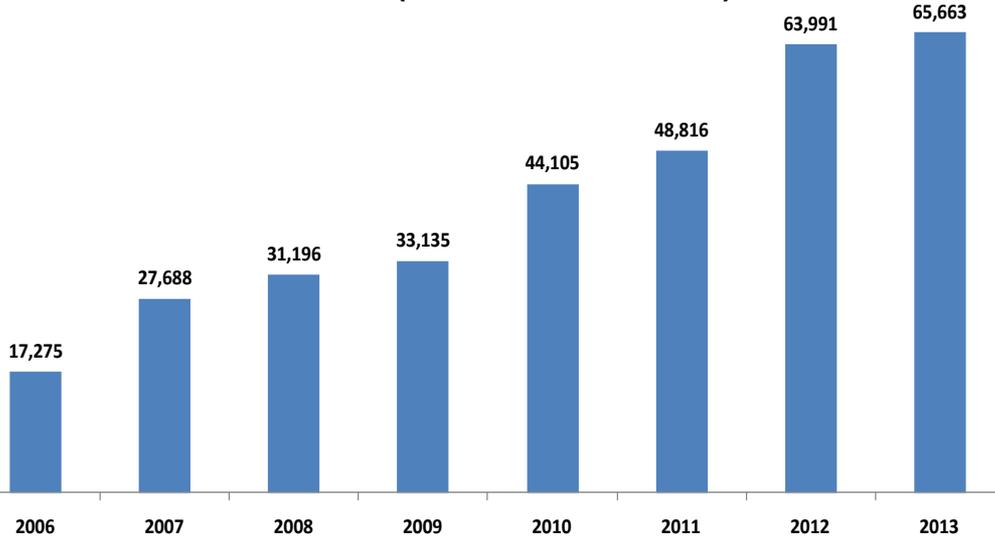
La reducción en las tasas de encaje en soles ha permitido compensar el menor uso de financiamiento externo sin generar presiones al alza en las tasas de interés locales.

Financiamiento del Sector Privado (Millones de soles)

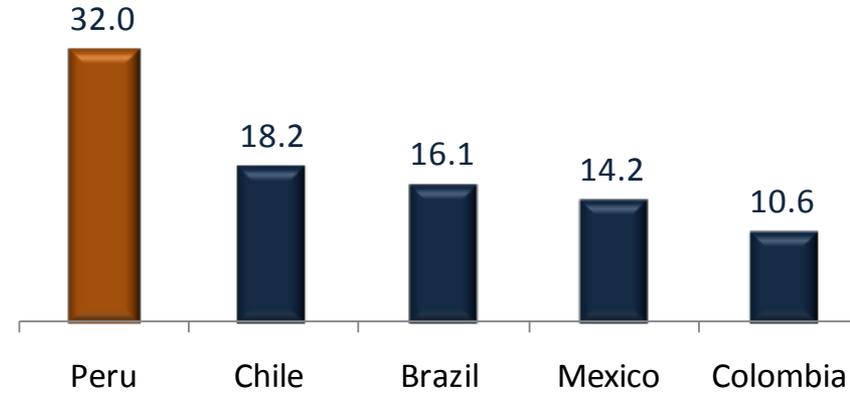


Un esquema de tipo de cambio flexible y un nivel adecuado de reservas internacionales provén margen de acción frente a escenarios de salidas de capitales.

Reservas Internacionales
(En millones de US \$)

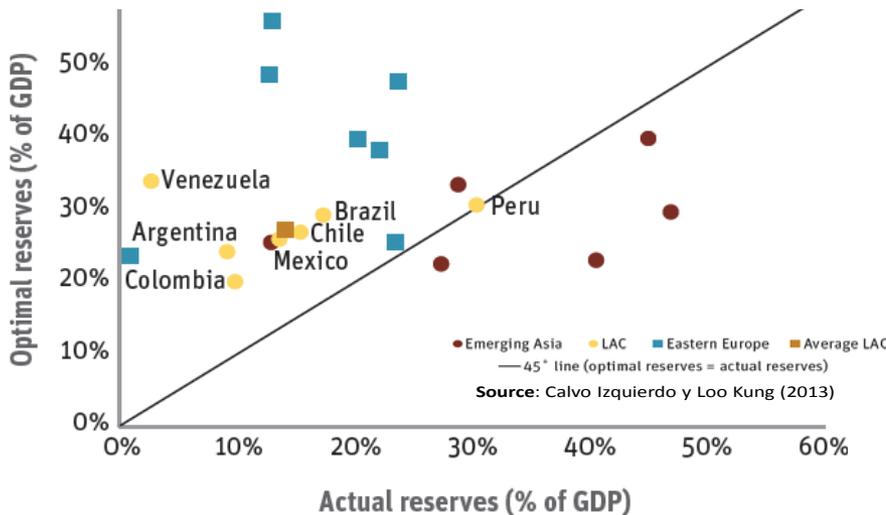


Reservas Internacionales
(% del PBI)



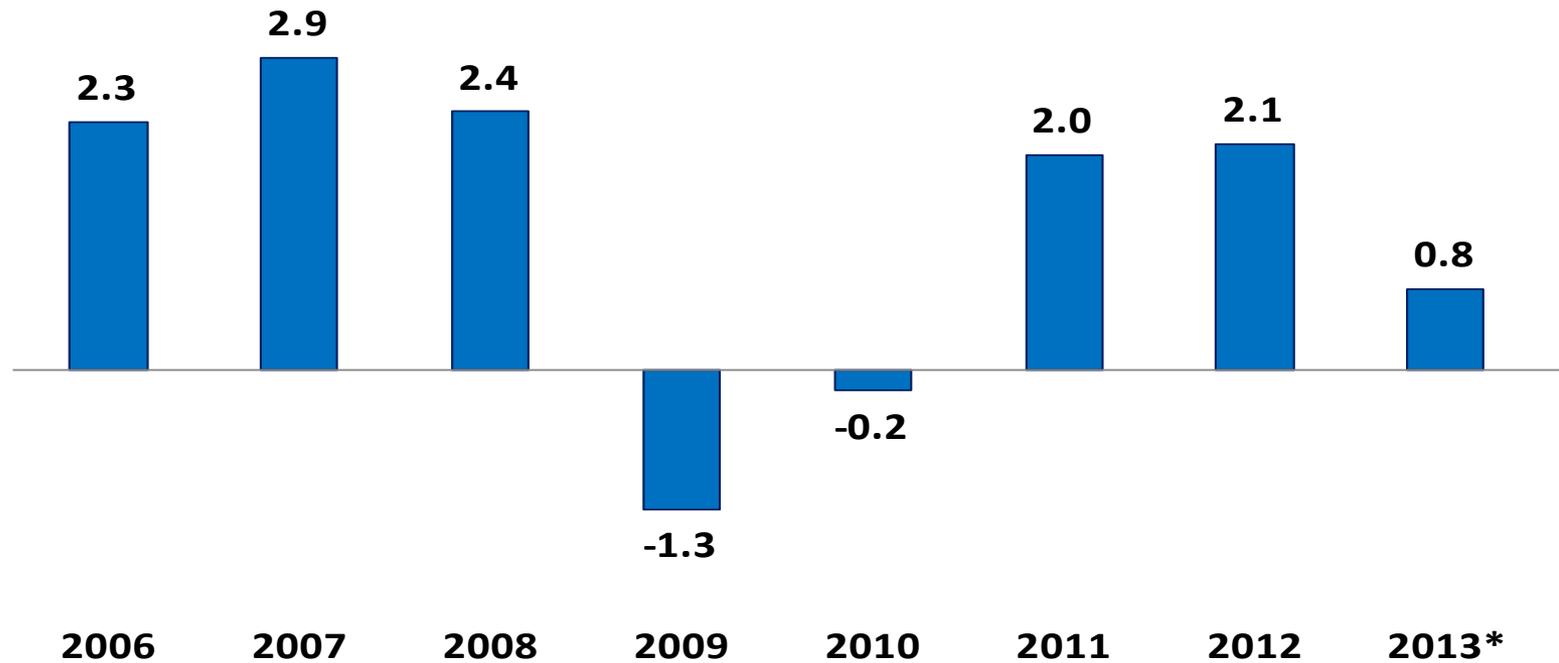
Source: BCRP, JP Morgan and FMI (WEO).

Nivel Óptimo de Reservas Internacionales



Al igual que una sólida posición fiscal

Resultado Primario del Sector Público
(Como Porcentaje del PBI)



* Forecast

Estas acciones de política preventivas han permitido reducir las vulnerabilidades de la economía peruana.

Perú: Indicadores de Solvencia Macroeconómica

			Unidad	2003	2008	2013
Banco Central	1	RIN/PBI	%	16.6	24.5	31.8
	2	M2/RIN	Veces	1.0	0.9	1.2
	3	Pasivos externos de corto plazo + amortización de deuda externa/RIN	%	13.6	27.0	12.7
Bancos	4	Dolarización del crédito bancario	%	76.0	54.8	45.3
	5	Pasivos externos de corto plazo de la banca/crédito bancario	%	4.9	5.3	2.7
	6	(Depósitos + adeudados de corto plazo)/RRs	Veces	3.1	2.5	1.7
Sector público	7	Dolarización de la deuda pública	%	84.9	62.5	44.5
	8	Tenencia de BTPs de no residentes/Depósitos del Tesoro Público en el BC	%	0.0	21.7	31.0
	9	Maduración Promedio de la deuda Pública	años	7.6	11.2	12.5

RIN: Reservas internacionales

RRs: Encajes

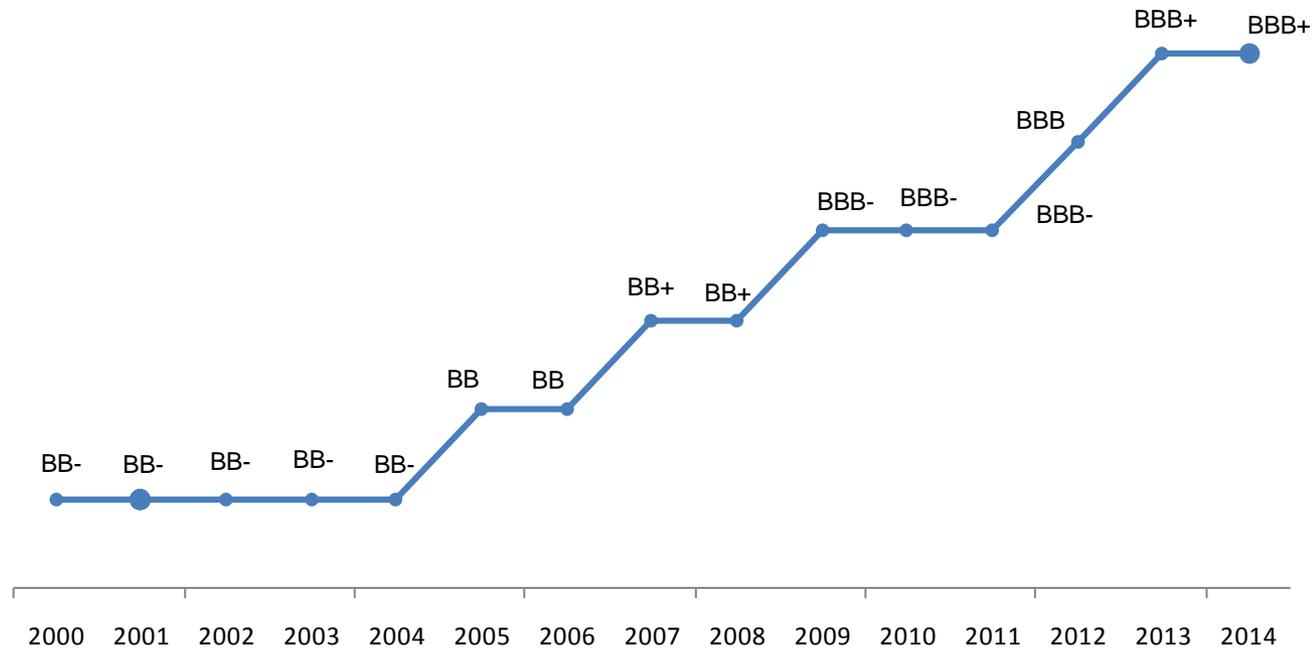
En particular, frente a episodios de reversión de capitales de corto plazo.



Fuente: Deutsche Bank

Ello juntamente con fundamentos macroeconómicos sólidos se ha reflejado en una mejora continua en calificación de riesgos soberano aún en periodos de alta volatilidad en los mercados financieros como en el 2008-2009

Rating de Deuda de Largo Plazo en USD: Perú



Fuente: Standard & Poor's.

Las acciones de política preventiva se han complementado con políticas más estructurales.

- Sólida Posición fiscal
- Política Monetaria efectiva



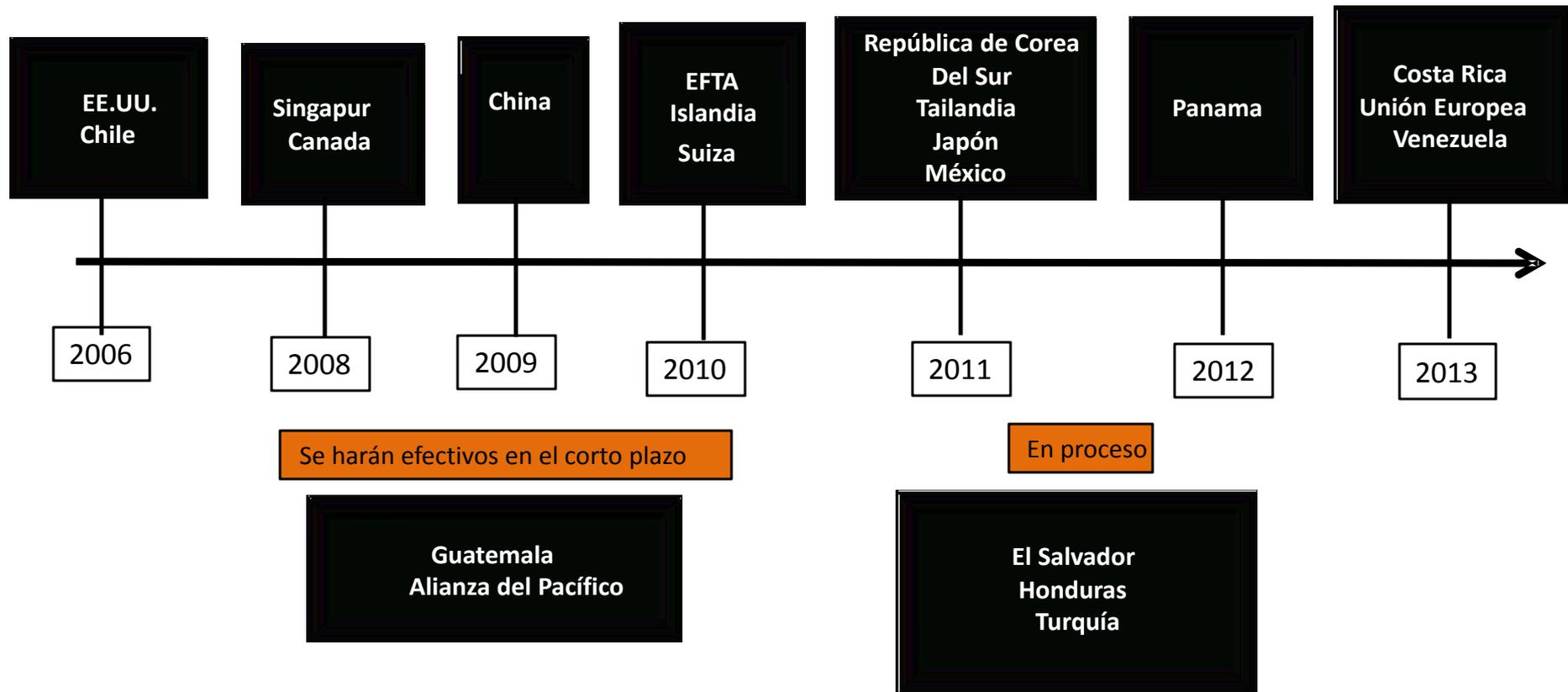
Respuesta frente a choques financieros

- Proyectos de inversión en el sector transable
- Diversificación de socios comerciales



Reducen impacto de desaceleración en China.

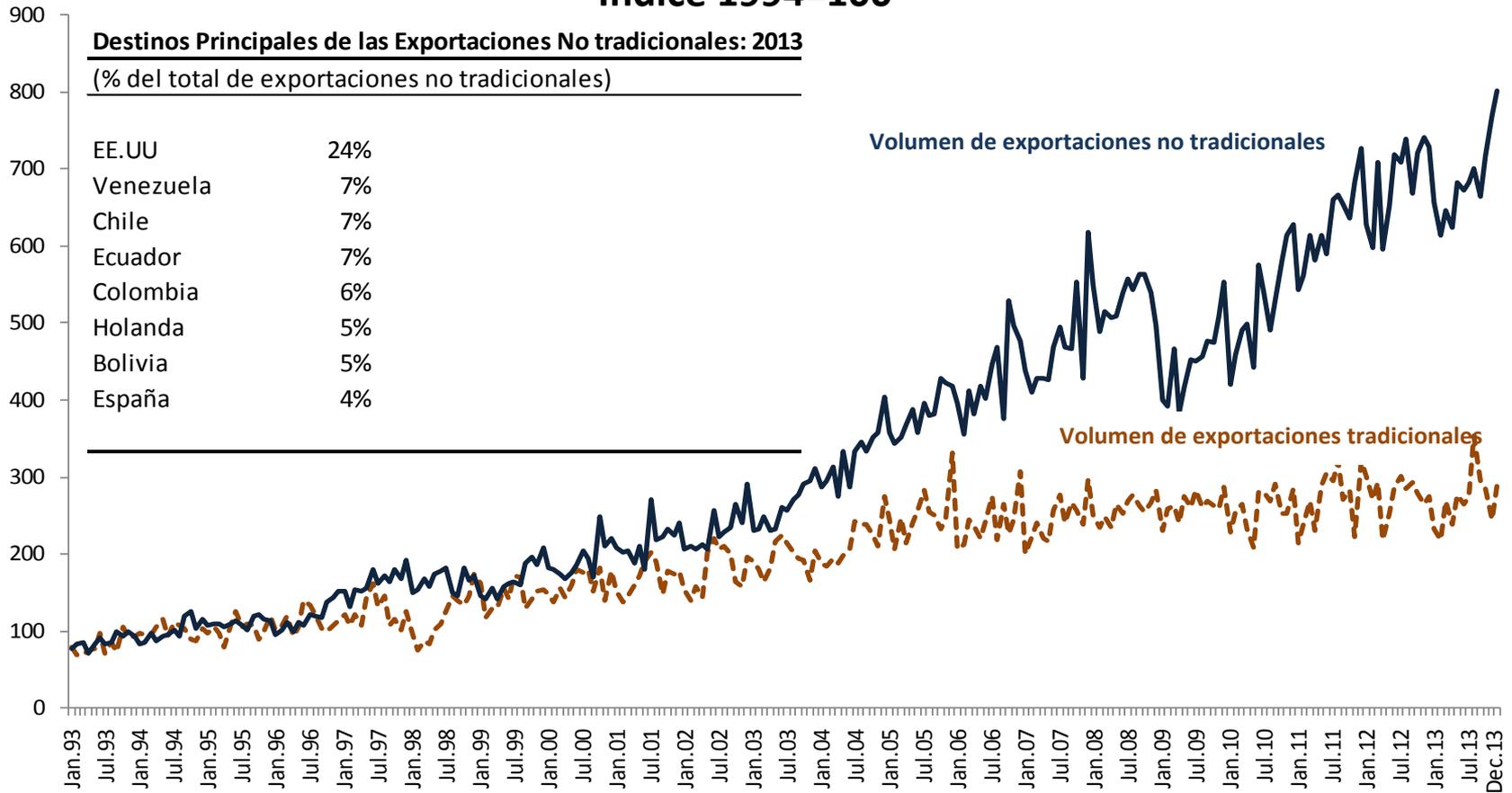
Perú ha hecho uso intensivo de tratados de libre comercio





Diversificación de productos: crecimiento de exportaciones no tradicionales

Índice 1994=100



Comentarios Finales

- Consistencia en las políticas macroeconómicas es fundamental para una adecuada respuesta frente a choques externos.
- La experiencia peruana ha mostrado que la acumulación de reservas internacionales, así como el uso del encaje para moderar el ciclo crediticio permiten una respuesta de política más efectiva frente a este tipo de choques.
- Una adecuada posición fiscal también contribuye a una mayor capacidad de respuesta. Al igual que la flexibilidad cambiaria.
- Es importante acelerar la implementación de políticas orientadas de incrementar la productividad de la economía.

XCVII REUNIÓN DE GOBERNADORES DE BANCOS CENTRALES DEL CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

Retos de la Política Monetaria en América Latina y El Caribe

Julio Velarde

Banco Central de Reserva del Perú



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

