

RECUADRO 1

EFFECTOS ECONÓMICOS DE LAS MEDIDAS RECIENTES DE ENCAJE

Los cambios al régimen de encaje en moneda nacional y en moneda extranjera anunciados por el Banco Central el 16 de enero y vigentes a partir del 1 de febrero, tienen como objetivo reforzar el control monetario y reducir las necesidades de esterilización en un contexto de fuerte entrada de capitales externos de corto plazo y de turbulencia internacional. La elevación de las tasas de encaje en moneda nacional implica una posición más restrictiva de la política monetaria, ya que se traduciría en mayores tasas de interés activas y menores fondos prestables, por lo que favorecería una moderación del alto crecimiento del crédito del sistema financiero.

Las medidas implementadas son:

- Aumento de la tasa de encaje marginal de 30 a 40 por ciento para las obligaciones en moneda extranjera y a 15 por ciento para el caso de depósitos en moneda nacional.
- El monto promedio diario de las cuentas corrientes de los bancos en el BCRP deberá ser 2 por ciento de las obligaciones de los bancos, en lugar de 1 por ciento.
- La tasa de encaje mínima legal aumenta de 6 a 7 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje.
- Se introdujeron nuevos instrumentos de esterilización como los depósitos a plazo en el BCRP y, posteriormente, los Certificados de Depósito de Negociación Restringida (CDBCRP-NR) y que sustituyen a los CDBCRP.
- Se introdujo una comisión a la transferencia de propiedad de los Certificados del BCRP.

Efectos sobre las tasas de interés

Las modificaciones en el régimen de encaje influyen sobre las tasas de interés mediante su impacto en el margen financiero de los bancos (una mayor tasa de encaje reduciría el margen financiero). Los bancos buscarían estabilizar su margen a través del incremento en el *spread* entre las tasas activas y pasivas, es decir, elevar la tasa activa y/o reducir la tasa pasiva.

Las modificaciones en el encaje legal tendrán un mayor impacto inicial en la medida que modifiquen el encaje medio y adicional a remunerar. El incremento en el encaje marginal tendrá un impacto gradual, a medida que la expansión de los depósitos vaya elevando el encaje medio.

En concordancia con los impactos en el margen financiero, se estima que el impacto inicial de las medidas sería equivalente a una elevación de la tasa de referencia de 25 pbs (principalmente por la elevación del encaje mínimo legal) y alrededor de 25 pbs adicionales por efecto del encaje marginal (50 pbs en total) en los siguientes meses.

$$\text{Margen Financiero} = (1 - \text{Tasa de encaje exigible}) * i_{\text{activa}} + (\text{Tasa de encaje exigible} - \text{Tasa de encaje mínimo legal}) * i_{\text{rem. encaje}} - i_{\text{pasiva}}$$

EFFECTO EQUIVALENTE ESTIMADO EN TASA DE REFERENCIA

Medida	Nuevos Soles (pbs)
1° Efecto del encaje mínimo legal	25
2° Efecto de los encajes mínimo legal y marginal ^{1/}	59
3° Efecto Largo Plazo ^{2/}	210

^{1/} A diciembre 2008.

^{2/} En el largo plazo el encaje medio converge al marginal.