



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**

# **Política cambiaria con metas de inflación**

**Julio Velarde  
Presidente**

**Banco Central de Reserva del Perú**

**30 de Octubre de 2019**

**XXXVII ENCUENTRO DE ECONOMISTAS DEL BCRP**

# Contenido

El plan de estabilización de la inflación de los 1990s

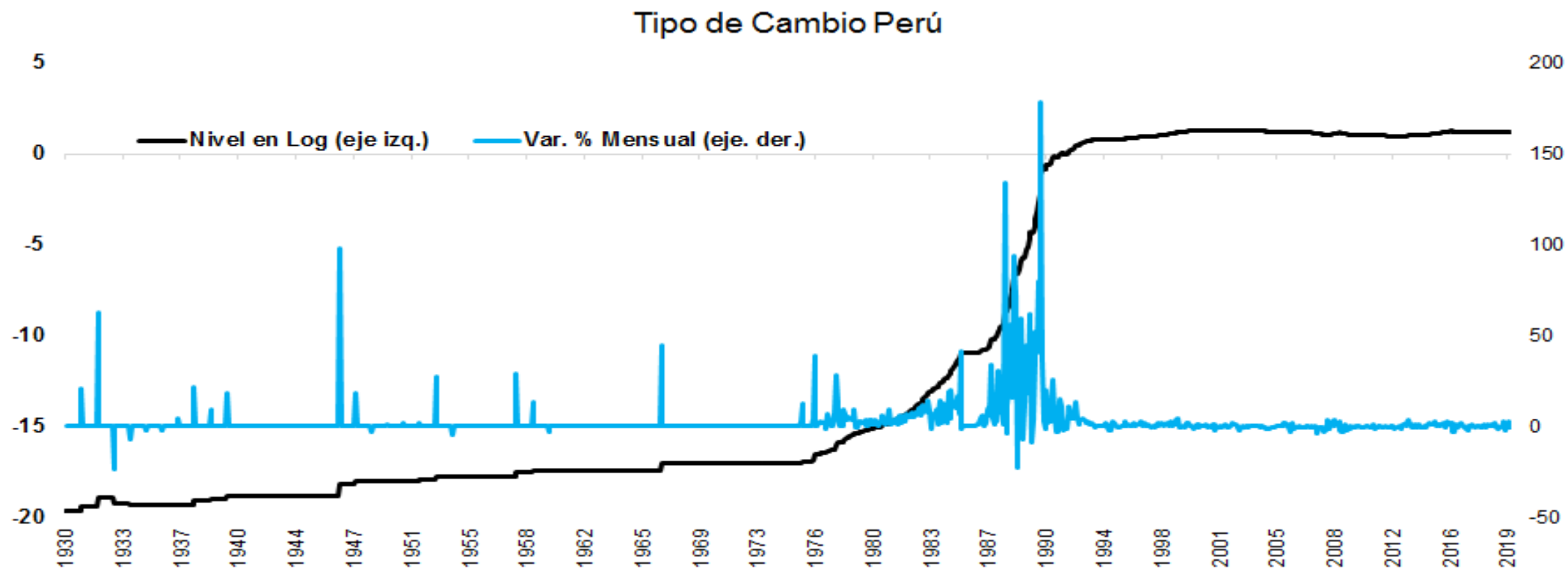
Consolidación del control de la inflación

El nuevo paradigma de política monetaria para economías emergentes

# Previo a 1990s, la adopción de los regímenes cambiarios estuvo asociada a distintos objetivos

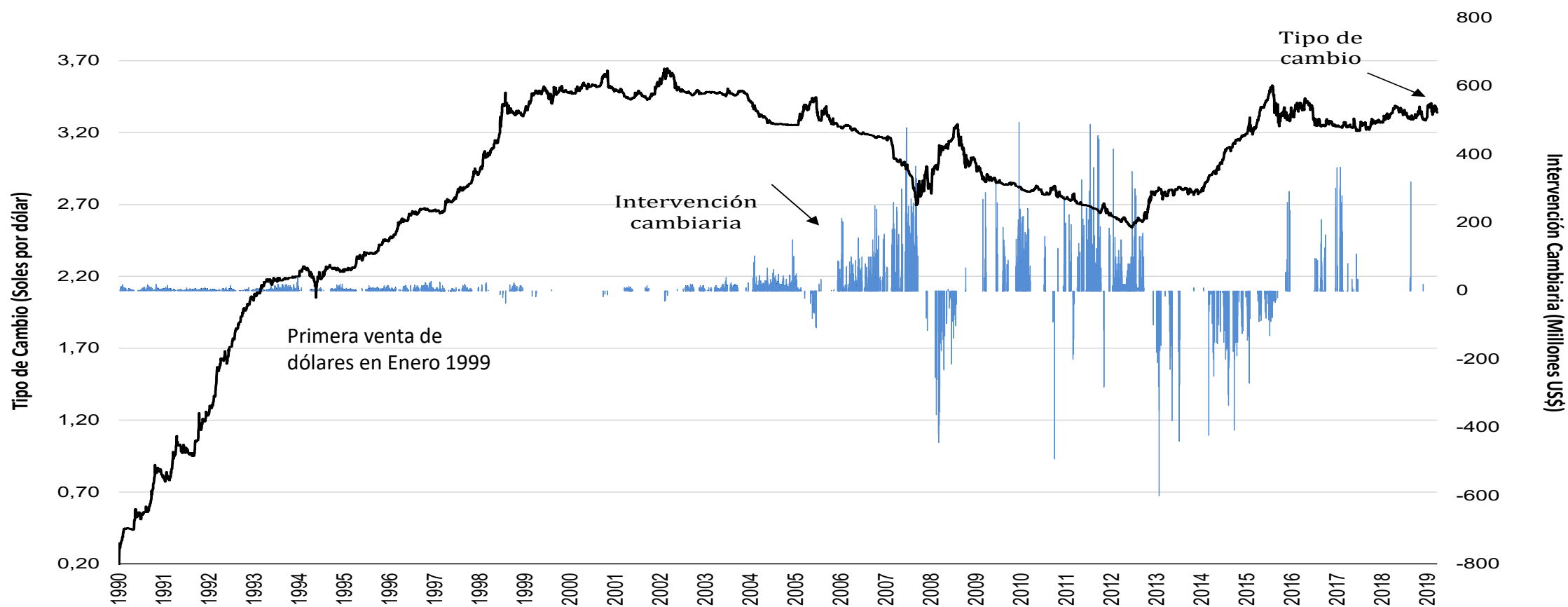
## Regímenes cambiarios

Antes 1976	Tipo de cambio fijo (devaluaciones esporádicas)
1976-1985	Tipo de cambio fijo (devaluaciones frecuentes)
1985-1990	Tipos de cambio múltiples
1990-actualidad	Tipo de cambio flotante (con intervención)



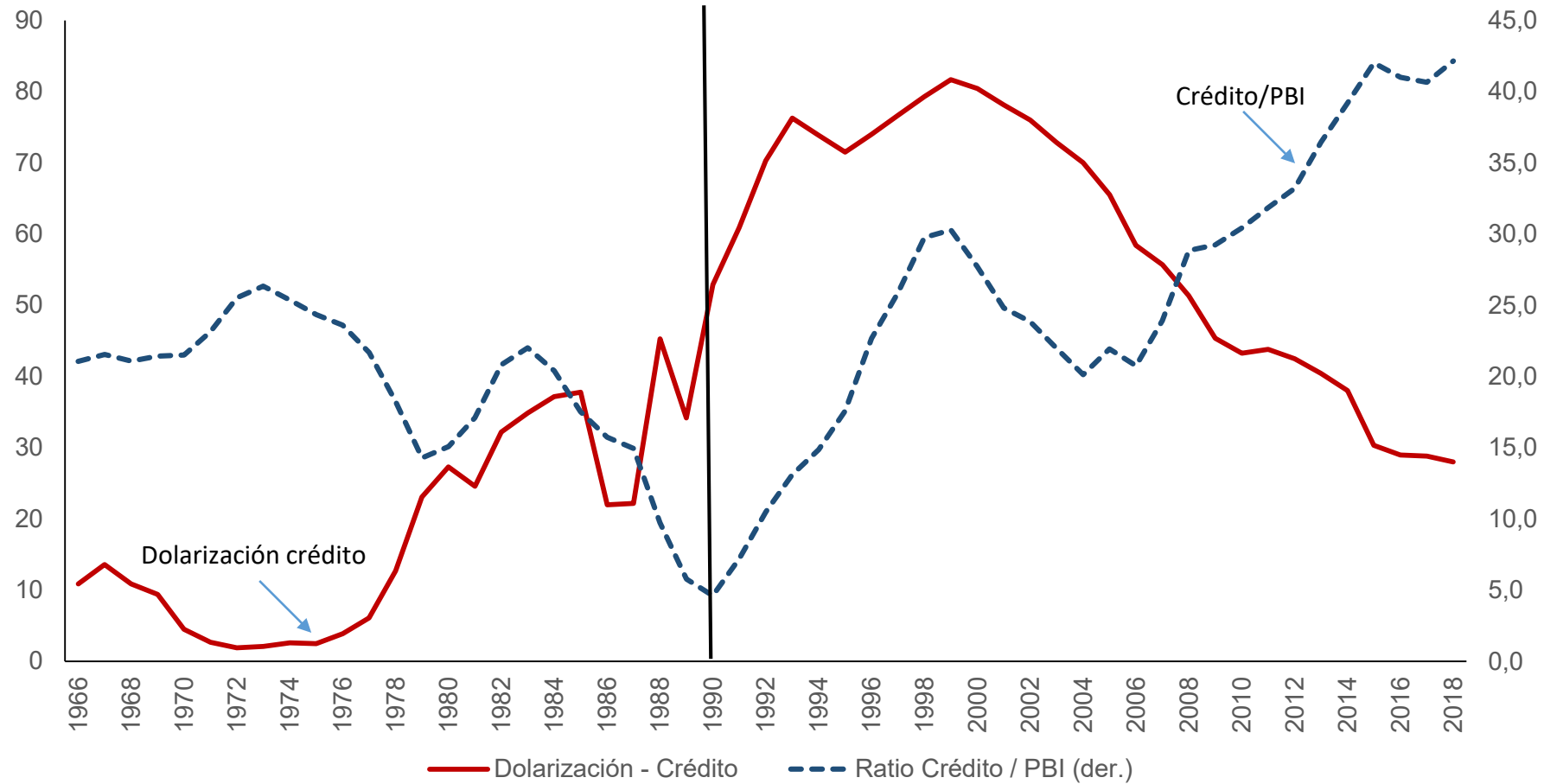
# Perú introdujo el régimen de tipo de cambio flotante administrado en 1990 en el contexto de un programa de estabilización para derrotar la hiperinflación.

## Tipo de cambio e intervención cambiaria



1/ Incluye las compras (signo positivo) o ventas (signo negativo) de dólares en el mercado *spot*.

# Con el objetivo de promover la profundización financiera se mantuvo la libre tenencia de divisas



Durante la década de 1990, el Banco Central redujo la inflación hacia niveles internacionales. Además, la inflación peruana es en promedio una de las más bajas y menos volátiles de la región.

<b>Inflación Anual 2001-2018</b>		
<b>(en porcentaje)</b>		
	Promedio	Desviación estándar
Brasil	6,5	2,7
Chile	3,2	1,7
Colombia	4,8	1,8
Ecuador	6,0	8,5
El Salvador	2,5	2,1
Guatemala	5,6	2,5
México	4,4	1,0
Panamá	2,6	2,4
Uruguay	6,3	3,3
Perú	2,6	1,2
Perú (subyacente)	2,1	0,9
Uruguay	8,5	3,4

# Contenido

El plan de estabilización de la inflación de los 1990s

Consolidación del control de la inflación

El nuevo paradigma de política monetaria para economías emergentes

# Consolidación del control de la inflación: adopción del Régimen de Metas de Inflación en 2002. En una economía con dolarización parcial se necesitan instrumentos convencionales y no convencionales para el control de riesgos

## Estabilidad de Precios

### Metas de Inflación

#### Meta de inflación : 1% - 3%

- Anclar expectativas de inflación en el rango meta
- Promover confianza en el Sol
- Transparencia, comunicación, credibilidad
- **Meta Operativa:** Tasa de interés interbancaria

## Estabilidad Macro-Financiera

### Control de los riesgos de la dolarización

#### Evolución normal del ratio Crédito/PBI

- **Riesgo de liquidez**
  - Acumulación preventiva de RIN
  - Requerimientos de encaje a obligaciones en moneda extranjera
- **Riesgo cambiario (efecto hoja de balance)**
  - Intervenciones cambiarias esterilizadas para reducir la volatilidad del tipo de cambio.



# Razones para intervenir en el mercado cambiario

Proveer liquidez en  
ME

Limitar efectos de  
hoja de balance

Riesgos asociados  
a la dolarización  
financiera

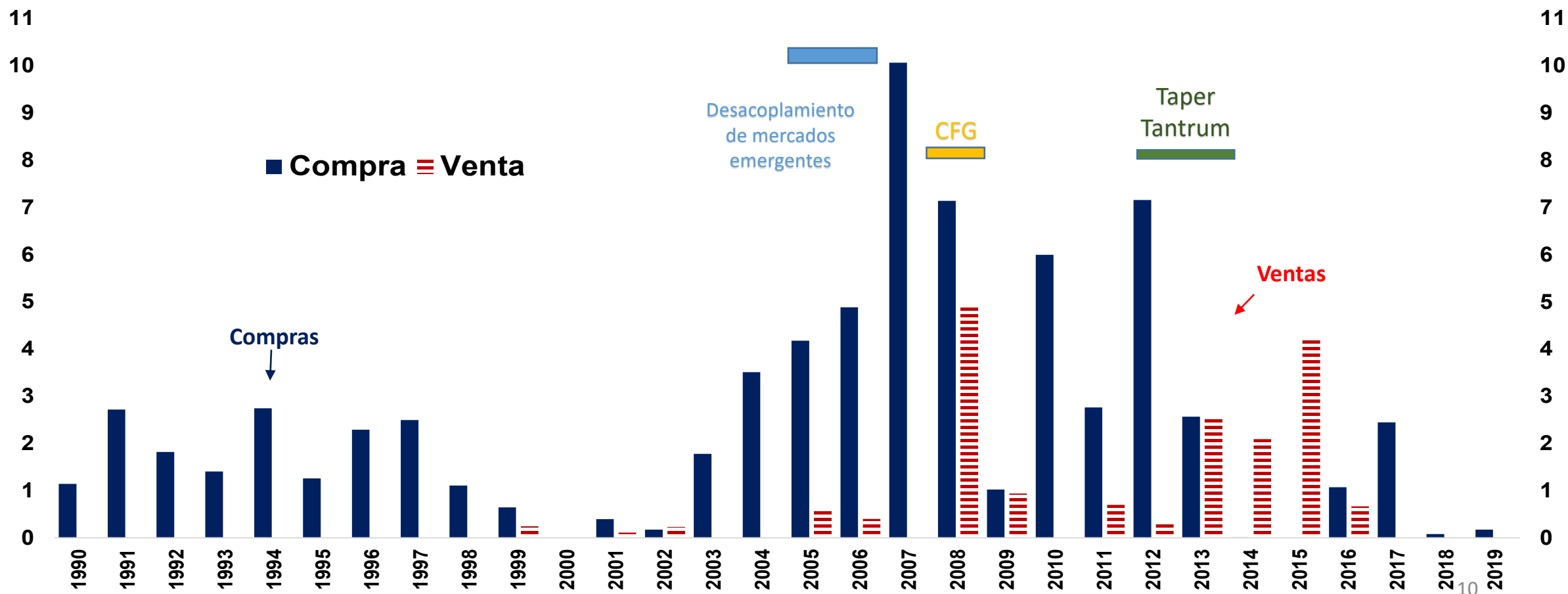
Suavizar ciclo  
crediticio

Autoseguro  
(acumulación de  
reservas)

Asegurar el correcto  
funcionamiento del  
mercado

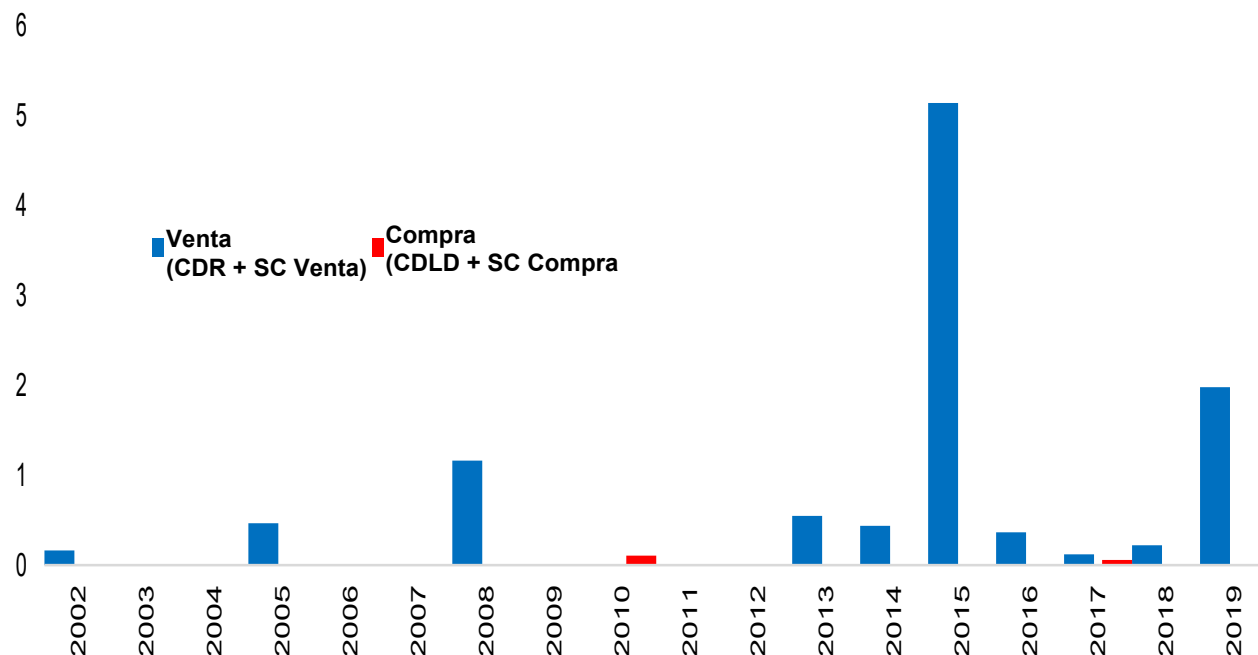
# Compras netas anuales significativas en el mercado cambiario spot durante periodos de auge de precios de *commodities* e influjos de capitales fueron usadas para mitigar el impacto de la crisis financiera global sobre las condiciones financieras locales.

Intervención Cambiaria directa: compra/venta de dólares en el mercado interbancario (% PBI)

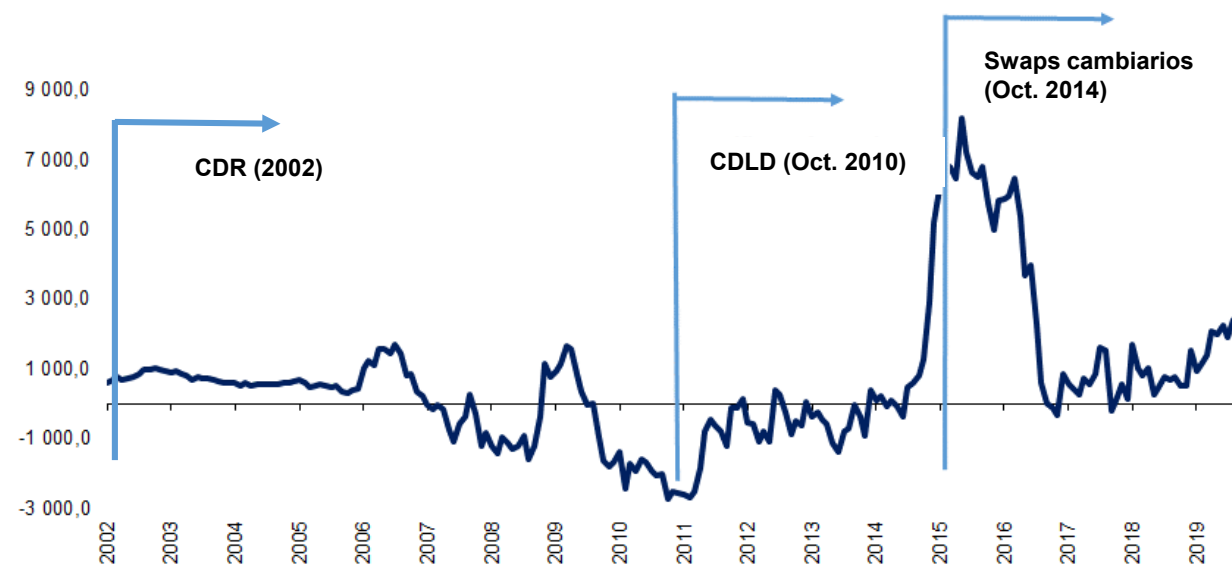


A partir de 2002 se utilizan instrumentos de intervención cambiaria alternativos (en particular durante 2014-2015) para reducir presiones en el tipo de cambio, al aumentar el uso de derivados cambiarios por inversionistas no residentes.

**Saldo de Instrumentos Cambiarios del BCRP  
(% PBI)**



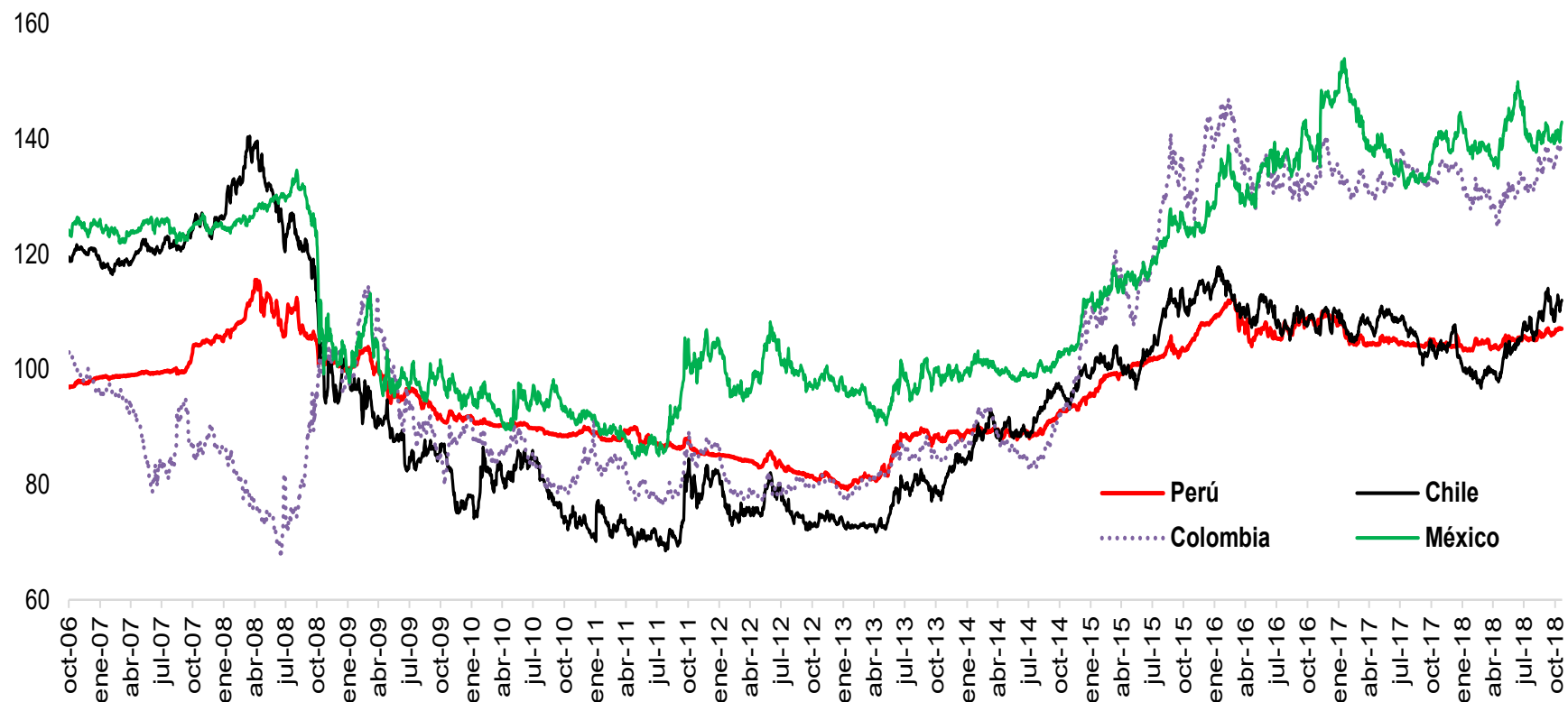
**Saldo Forward Venta Neto de la Banca  
(Millones US\$)**



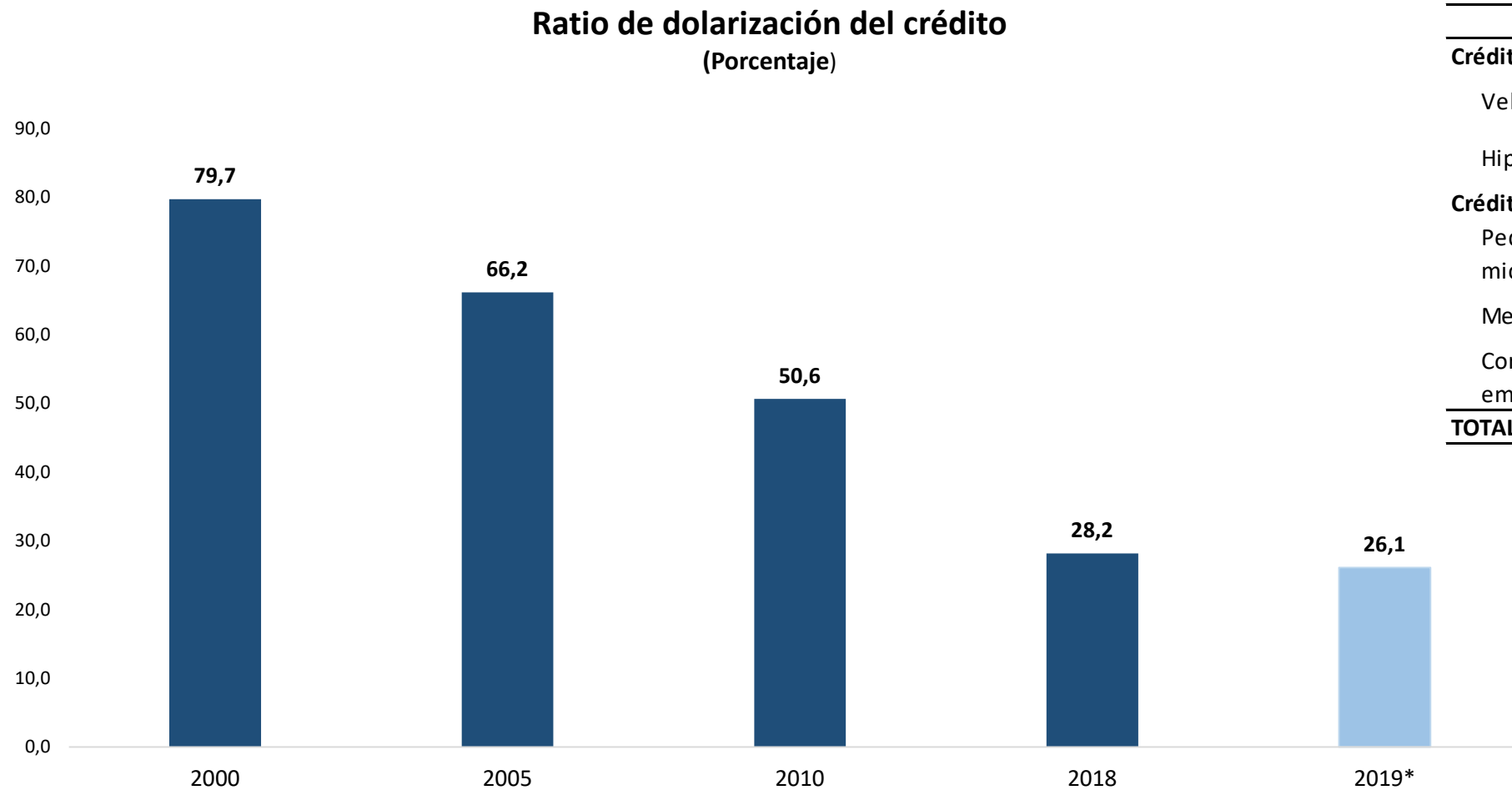
# Efectividad de la intervención cambiaria: el sol sigue la misma tendencia que otras monedas de la región pero con menor volatilidad

## Tipo de Cambio Economías Latinoamericanas

(31 Dic 2008 = 100)



# La dolarización se ha reducido principalmente en sectores vulnerables (pequeña y microempresa, consumo).



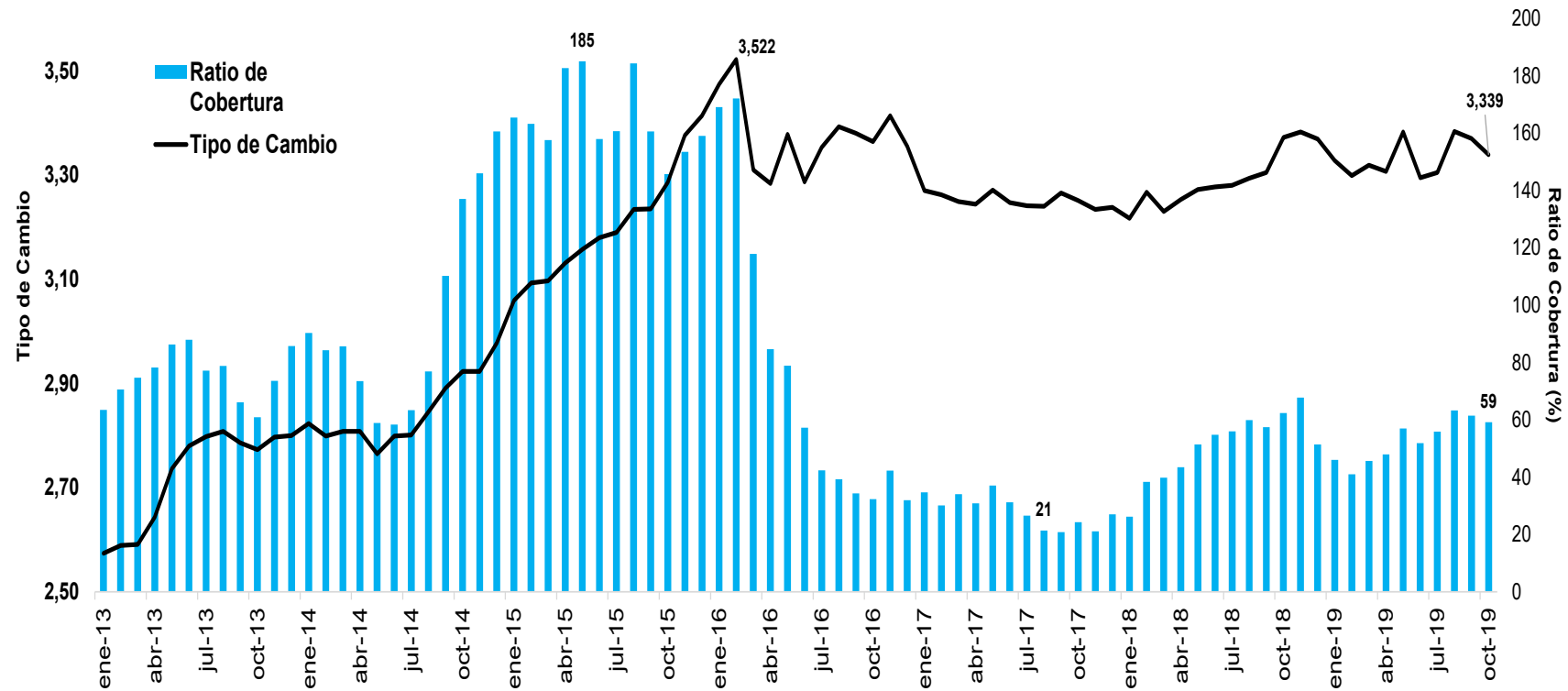
**Dolarización (%)**

	Feb-13	Set-19	Diferencia
<b>Crédito a personas</b>	<b>29,2</b>	<b>9,5</b>	<b>-19,6</b>
Vehiculares	81,6	15,0	-66,5
Hipotecario	50,9	14,4	-36,5
<b>Crédito a empresas</b>	<b>60,5</b>	<b>38,6</b>	<b>-21,9</b>
Pequeña y microempresa	17,9	5,8	-12,1
Medianas empresas	71,8	39,8	-31,9
Corporativo y gran empresa	77,6	51,8	-25,8
<b>TOTAL</b>	<b>49,6</b>	<b>27,1</b>	<b>-22,5</b>

\*/ Proyectado  
Fuente: BCRP

# La cobertura cambiaria tiende a aumentar en periodos de depreciación.

Tipo de Cambio y Ratio de Cobertura de Inversionistas No Residentes

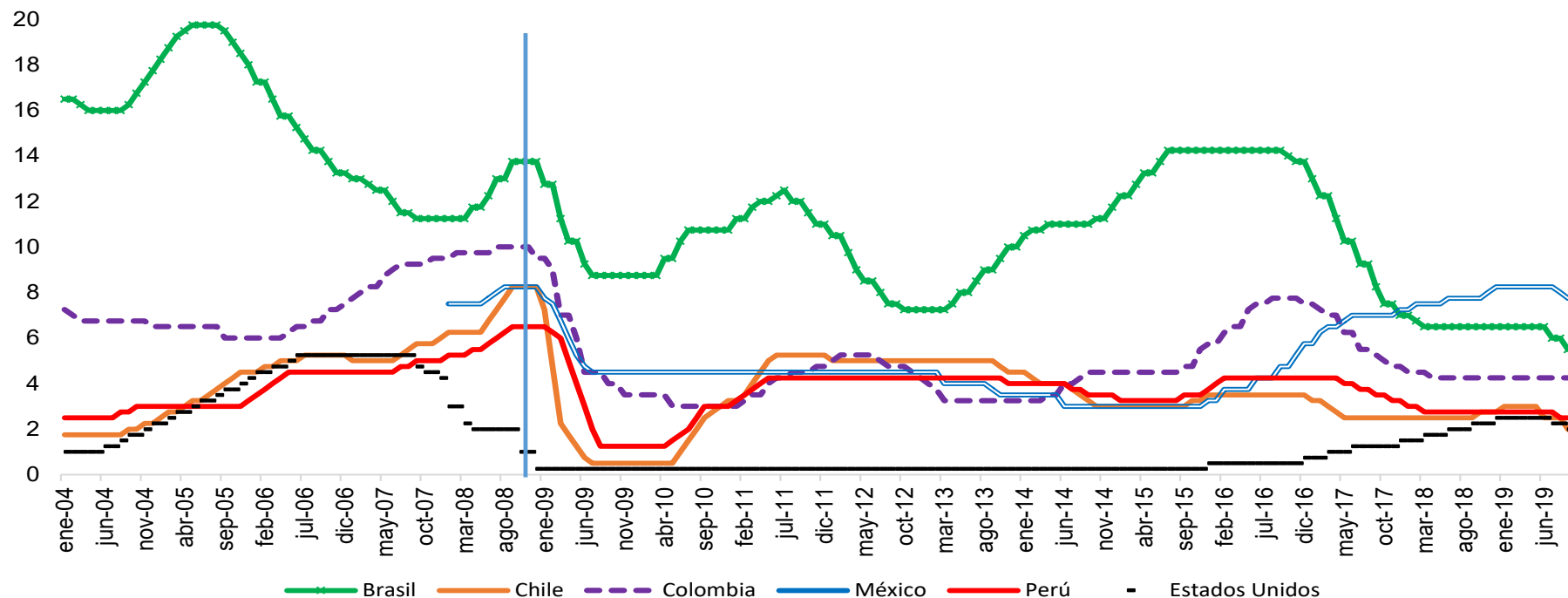


Fuente: BCRP

Cobertura cambiaria comprende operaciones brutas NDF de los no residentes a bancos y AFP.

# Fundamentos sólidos y un nivel adecuado de reservas contribuido a una política monetaria anticíclica efectiva en Perú durante la crisis financiera mundial. Perú tuvo la tasa de política más baja en la región durante el CFG, la peor desde 1929.

## Tasas de Política Monetaria



Tasa de Política (en %)

	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T3
Brasil	13,75	13,75	11,25	8,75
Chile	8,25	8,25	2,25	0,50
Colombia	10,00	9,50	7,00	4,00
México	8,25	8,25	6,75	4,50
Perú	6,50	6,50	6,00	1,25
FED	2,00	0,25	0,25	0,25

Variación del Tipo de Cambio (en %)\*

	2008 T3	2008 T4	2009 T1	2009 T3
Brasil	18,8	21,4	0,4	-9,5
Chile	5,3	15,4	-8,2	3,0
Colombia	14,2	2,9	12,9	-9,9
México	6,1	25,2	3,5	2,4
Perú	0,7	5,1	0,7	-4,1
DXY	9,6	2,3	5,1	-4,3

\*En todos los casos una variación porcentual positiva implica apreciación del dólar.

# La acumulación de reservas internacionales se utiliza como un mecanismo de autoseguro en ausencia de un "prestamista de último recurso" internacional

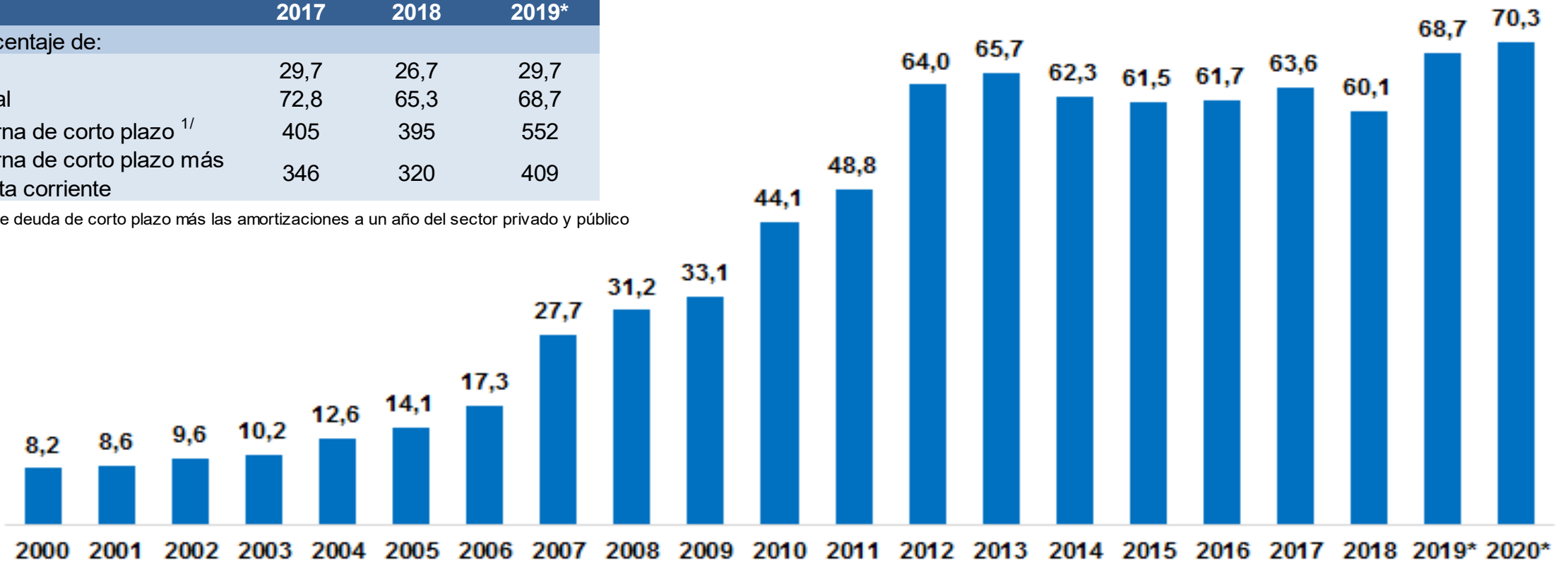
## Reservas Internacionales Netas (Miles de millones de US\$)

### Indicadores de cobertura internacional

	2017	2018	2019*
RIN como porcentaje de:			
a) PBI	29,7	26,7	29,7
b) Liquidez total	72,8	65,3	68,7
c) Deuda externa de corto plazo <sup>1/</sup>	405	395	552
d) Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	346	320	409

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público

\* Proyección.



\*Proyectado



# Contenido

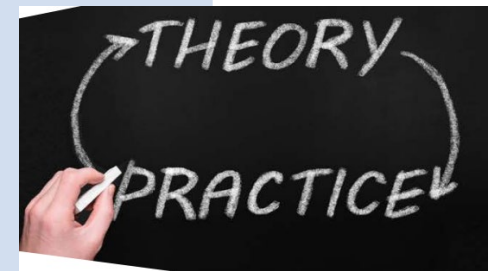
El plan de estabilización de la inflación de los 1990s

Consolidación del control de la inflación

El nuevo paradigma de política monetaria para economías emergentes

# La posición de la academia y de la comunidad internacional sobre la intervención cambiaria ha cambiado en los últimos años:

Antes de CFG	<b><u>Visión bipolar (solución de 2 esquinas)</u></b> : regímenes cambiarios entre tipos de cambio fijo y flexible <u>no son sostenibles</u> .
Después de CFG	<p><b><u>BIS</u></b>: la intervención cambiaria puede ayudar a <u>mitigar dilemas</u> de política asociados a flujos de capitales. La práctica se adelantó a la teoría.</p> <p><b><u>FMI</u></b>: Nuevo marco integrado de política</p> <p><i>“La intervención cambiaria puede ser <u>efectiva</u> para aumentar la <u>autonomía monetaria</u> cuando los mercados de divisas son poco profundos y el mecanismo de transmisión monetaria nacional permanece al menos parcialmente funcional”</i></p>



# Conclusiones

- **La intervención cambiaria en Perú tiene un motivo de estabilidad financiera:** evitar los efectos del balance que podrían tener graves impactos negativos en la economía y el mecanismo de transmisión de la política monetaria.
- **La intervención cambiaria es necesaria para poder realizar una política monetaria contracíclica en periodos de alta volatilidad del tipo de cambio:** el BCRP pudo ejecutar una política expansiva durante periodos de choques externos negativos como la Crisis Financiera Global y *taper tantrum*.
- **La acumulación de reservas internacionales es un mecanismo de autoseguro** para enfrentar choques negativos.
- **La desdolarización ha reducido la vulnerabilidad de la economía a choques externos.**



# **Política cambiaria con metas de inflación**

**Julio Velarde  
Presidente**

**Banco Central de Reserva del Perú**

**30 de Octubre de 2019**

**XXXVII ENCUENTRO DE ECONOMISTAS DEL BCRP**