

# OPERACIONES MONETARIAS Y EL SISTEMA DE LIQUIDACIÓN de Valores BCRP

FREDDY ESPINO\* Y RAÚL MOQUILLAZA\*\*

Los autores tratan acerca del rol de los valores emitidos por el BCRP (Valores BCRP) en la política monetaria y la infraestructura que procesa las operaciones monetarias con dichos valores. Ambos contribuyen al desarrollo del mercado de dinero local, además de permitirle al BCRP implementar la política monetaria de manera adecuada.



\* Jefe de Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas del BCRP  
freddy.espino@bcrp.gob.pe



\*\* Supervisor del Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internas del BCRP  
maximo.moquillaza@bcrp.gob.pe

\* El Banco Central de Reserva del Perú no comparte necesariamente los puntos de vista de los autores del presente documento. Los autores agradecen los comentarios de Milton Vega y Alberto Humala.

## 1. INTRODUCCIÓN

El presente artículo trata sobre el rol de los valores emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú (Valores BCRP) en la política monetaria y sobre la infraestructura que procesa las operaciones con dichos valores. El BCRP realiza diversas operaciones monetarias con valores en las cuales las contrapartes son las Entidades del Sistema Financiero (ESF), que pueden demandar u ofrecer recursos con la finalidad de alcanzar los niveles óptimos de liquidez que les permitan atender los pagos y las necesidades de efectivo de los agentes económicos, a la vez que cumplen con los requerimientos de encaje del BCRP.

El BCRP ha desarrollado una infraestructura que procesa las operaciones monetarias con Valores BCRP y las operaciones del mercado secundario, en la que participan las ESF y otras entidades. Esta infraestructura, que asegura la salvaguarda y la transferencia efectiva de los valores y está protegida legalmente, es el Sistema de Liquidación de Valores BCRP (SLV-BCRP) y comprende al Depósito Central de Valores, denominado Registro BCRP, y a los procedimientos y acuerdos para efectuar la liquidación de las órdenes de transferencias de valores y sus correspondientes órdenes de transferencias de fondos, bajo un mecanismo de Entrega contra Pago.

## 2. OPERACIONES MONETARIAS CON VALORES BCRP

### 2.1 Emisión primaria

La emisión de Valores BCRP y su consiguiente utilización en operaciones monetarias, se inició con la emisión de los Certificados de Depósito BCRP<sup>1</sup> (CDBCRP) el 19 de mayo de 1992 (Circular N° 19-92-EF/90). Desde setiembre 1991 hasta la fecha indicada, se utilizó pagarés en las operaciones monetarias del BCRP.<sup>2</sup>

Los Valores BCRP están denominados en Soles, se emiten en múltiplos de S/ 100 mil a un plazo máximo de 36 meses, están representados por anotaciones en cuenta<sup>3</sup> y representan pasivos del BCRP a favor de los adquirentes. El BCRP tiene la exclusividad del registro de la titularidad de dichos valores,<sup>4</sup> por lo que cualquier transacción con ellos debe ser necesariamente informada al BCRP.

En la emisión de valores el BCRP retira Soles del Sistema Financiero (SF), mientras que en la redención el BCRP los inyecta. La emisión de algunos

Valores BCRP implica el retiro de Dólares del SF y su redención una inyección de la misma moneda. En la actualidad el BCRP emite cinco tipos de valores,<sup>5</sup> de los cuales los más utilizados son los Certificados de Depósitos (CD-BCRP) y los Certificados de Depósitos Reajustables (CDR-BCRP). Durante 2017, la emisión de estos títulos sumó S/ 41,4 y S/ 1,2 miles de millones respectivamente.

### 2.2 Operaciones de Reporte

Las operaciones de reporte u operaciones repo consisten en la venta temporal de un activo financiero con el compromiso, por parte del vendedor, de recomprarlo en el futuro a un determinado precio, usualmente mayor al precio de venta. En este tipo de operaciones, los bancos centrales suelen aceptar colaterales líquidos y de bajo riesgo; ello en concordancia con el principio de prestar contra colaterales de bajo riesgo a un precio apropiado (BIS, 2013). De otra manera, los bancos centrales podrían dañar su reputación si tuvieran que capitalizar pérdidas por las facilidades de liquidez otorgadas, en caso estos activos sean riesgosos (Rule, 2016).

En las operaciones repo, el BCRP usualmente inyecta Soles en el sistema financiero a través de subastas o con repos de asignación directa. El BCRP realiza operaciones repo con Valores BCRP y con otros valores, principalmente los emitidos por el Tesoro Público. Estas operaciones están amparadas por la Ley de las Operaciones de Reporte (Ley N° 30052), promulgada el 27 de junio de 2013, y desarrolladas en la Circular N° 033-2015-BCRP y la Circular N° 050-2013-BCRP.

En el contexto del desarrollo del mercado de dinero, las operaciones repo constituyen una fuente importante de fondeo de las ESF, no solo con el BCRP, sino con los demás participantes del mercado. Como señala Choy (2012), “Las operaciones de reporte son identificadas como uno de los instrumentos más importantes para habilitar recursos líquidos en el mercado de dinero.”

### 2.3 Operaciones Interbancarias con Valores BCRP

Aunque no son propiamente operaciones monetarias realizadas por el BCRP, estas forman parte de la estrategia del Banco Central para contribuir al desarrollo del mercado de dinero local y brindar seguridad en las transacciones con valores. Debe tenerse en cuenta que los mercados de dinero no

<sup>1</sup> Un Certificado de Depósito (CD) es un certificado de ahorro con una fecha de vencimiento fija, un tipo de interés fijo especificado y que puede emitirse en cualquier denominación. Los emiten, por ejemplo, los bancos comerciales. Un CD restringe el acceso a los fondos hasta que vence el plazo del certificado; sin embargo, puede transarse en el mercado secundario (Choudhry, 2002).

<sup>2</sup> Banco Central de Reserva del Perú, Memoria 1994.

<sup>3</sup> No existe un documento físico de los valores emitidos por el BCRP. Existen solo en el registro del BCRP.

<sup>4</sup> Paralelamente al inicio de la emisión de sus valores, el BCRP creó el Registro de Propiedad de los Valores BCRP, el Depósito Central de Valores que hoy forma parte del Sistema de Liquidación de Valores BCRP.

<sup>5</sup> Para una visión más extensa sobre los Valores BCRP puede verse la “Nota Metodológica de Instrumentos del BCRP” y Tapia y Torres (2017).

colateralizados son mercados inseguros, que dejan expuestos a pérdidas potenciales a los prestamistas en caso que un crédito interbancario no se pague.

Las adquisiciones en el mercado secundario y demás operaciones que con ellos pueden realizar las ESF, están reguladas por las correspondientes Circulares que emite el BCRP. Las operaciones que realizan las ESF con Valores BCRP son:

**i. Transferencias en el Mercado Secundario:**

Las ESF Participantes del SLV-BCRP pueden realizar operaciones de compra-venta de Valores BCRP en el mercado secundario, por cuenta propia o de sus clientes. Además, pueden realizar entre ellas diversas operaciones financieras poniendo en garantía sus tenencias de Valores BCRP.

**ii. Repos interbancarios:** Las ESF Participantes del SLV-BCRP pueden realizar entre ellas operaciones de reporte con el fin de obtener liquidez.<sup>6</sup> Debido a su bajo riesgo, los Valores BCRP constituyen uno de los títulos más apropiados para garantizar operaciones en el mercado de dinero.

Ambos tipos de operaciones son transacciones seguras porque se procesan en sistemas de liquidación de valores protegidos legalmente, como el SLV-BCRP, y están amparadas por la Ley de Operaciones Repo. En el Cuadro 1 se muestra los montos y número de operaciones<sup>7</sup> que se han realizado en los últimos cuatro años en dicho sistema.

En la siguiente sección se detalla la infraestructura financiera desarrollada para implementar las operaciones de política monetaria con valores.

**3. SISTEMA DE LIQUIDACIÓN DE VALORES BCRP**

Para concretar las operaciones monetarias y las operaciones interbancarias con Valores BCRP, es fundamental que exista una infraestructura que registre, procese las operaciones y asegure la salvaguarda y transferencia efectiva de dichos valores. Tal infraestructura es el SLV-BCRP, que está protegida legalmente, y comprende al Registro BCRP<sup>8</sup> y a los procedimientos y acuerdos para liquidar las órdenes de transferencias de valores y sus correspondientes órdenes de transferencias de fondos, bajo un mecanismo de Entrega contra Pago.<sup>9</sup>

**CUADRO 1** Operaciones con Valores BCRP (Millones de Soles)

	2014	2015	2016	2017
Emisión	42 382	42 942	46 519	47 339
<i>Número de Operaciones</i>	304	323	405	430
Operaciones Repo con el BCRP <sup>10</sup>	529 761	178 081	98 531	65 952
<i>Número de Operaciones</i>	331	227	162	96
Operaciones Interbancarias con Valores	14 910	13 606	22 386	81 330
<i>Número de Operaciones</i>	742	555	812	1 397

<sup>10</sup> INCLUYE LAS OPERACIONES REPO DIRECTAS.

ELABORACIÓN: PROPIA.

FUENTE: BCRP.

“El BCRP realiza diversas operaciones monetarias con valores en las cuales las contrapartes son las Entidades del Sistema Financiero (ESF)”

Cuando se inició la emisión de Valores BCRP, a partir de junio de 1992, el BCRP creó paralelamente el Registro BCRP con el fin de anotar la emisión y redención de dichos valores, aunque en las operaciones del mercado secundario él no tenía mayor participación y era la Bolsa de Valores de Lima la entidad a través de la cual se transaba los CDBCRP en dicho mercado (Ishisaka, 1997). Hoy en día, en el Registro BCRP se inscribe, de manera desmaterializada,<sup>10</sup> la titularidad, transferencias de propiedad y demás derechos sobre los Valores BCRP, de manera exclusiva, y se anota también las operaciones monetarias del BCRP con otros valores.

A través de los procedimientos y acuerdos para la liquidación de las operaciones, el SLV-BCRP se interconecta con el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR)<sup>11</sup> y se vincula con el Sistema de Liquidación Multibancaria de Valores (SLMV),<sup>12</sup> y es esta interconexión de infraestructuras, en las

<sup>6</sup> Las ESF Participantes del SLV-BCRP mantienen valores por cuenta propia o de sus clientes. Sólo valores propios pueden ponerse como garantía en las operaciones de reporte.

<sup>7</sup> En una operación puede estar involucrados más de una ESF.

<sup>8</sup> Técnicamente, el Registro BCRP es un Depósito Central de Valores.

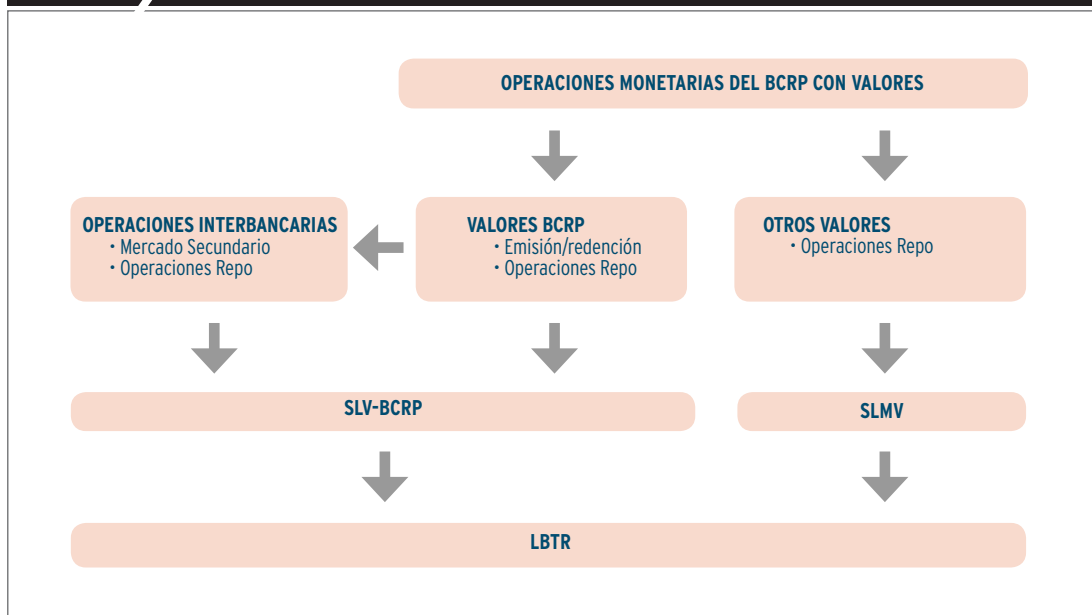
<sup>9</sup> Es un mecanismo que permite que, en una operación de compra venta de valores, la entrega valores ocurra si y solo si ocurre la entrega de fondos. La vinculación existente entre el sistema de liquidación de valores y el sistema de pagos, permite el funcionamiento del mecanismo.

<sup>10</sup> La desmaterialización no solo elimina el riesgo (y el costo) de manejar valores impresos al permitir transacciones mediante anotación en cuenta, sino que también permite introducir entrega contra pago Gray y Talbot (2009).

<sup>11</sup> Los movimientos de fondos correspondientes a las operaciones con valores se liquidan en cuentas liquidadoras en el Sistema LBTR, administrado por el BCRP.

<sup>12</sup> La liquidación de las operaciones monetarias con otros valores se realiza en este Sistema.

**GRÁFICO 1** ■ SLV-BCRP: Operaciones monetarias y operaciones interbancarias con Valores BCRP



que participan tanto el BCRP como las ESF, la que permite la liquidación de las operaciones, en su fase de fondos y en su fase de valores. Una de las ventajas de utilizar este sistema, o cualquier sistema de liquidación de valores, es que los valores negociables inscritos en él pueden utilizarse rápidamente como colateral sin tener que recurrir a revisiones jurídicas prolongadas que pueden entorpecer la capacidad de una de las partes para utilizar sus valores como colateral (Rule, 2016).

El Gráfico 1 muestra el flujo de las operaciones monetarias y las operaciones interbancarias con Valores BCRP. Como se observa, conforme a sus decisiones de política monetaria, el BCRP puede emitir valores o realizar operaciones de reporte con sus propios valores u otros valores elegibles, principalmente los emitidos por el Tesoro Público; a la vez, los agentes del mercado pueden llevar a cabo operaciones con Valores BCRP.

Cuando las operaciones repo se realizan con Valores BCRP, la liquidación de valores se produce en el SLV-BCRP y la liquidación de fondos en el Sistema LBTR. Esto es, las tenencias de Valores BCRP de las ESF se transfieren en garantía al BCRP por el sistema que inscribe la titularidad, transferencias de propiedad, afectaciones y demás derechos sobre Valores BCRP (el SLV-BCRP) y, una vez perfeccionada la transferencia, el BCRP proporciona los fondos.

Por otro lado, cuando las operaciones repo se realizan con otros valores, la liquidación de valores se realiza en el SLMV y la liquidación de

fondos en el LBTR. Así, las tenencias de otros valores de las ESF se transfieren en garantía al BCRP en el sistema que inscribe la titularidad, transferencias de propiedad, afectaciones y demás derechos de tales valores (el SLMV) y, una vez perfeccionada la transferencia, el BCRP entrega los fondos.

Tal como corresponde a la norma sobre las operaciones en los sistemas de liquidación de valores nacionales, las operaciones repo se liquidan en un esquema de Entrega contra Pago. Al vencimiento de las operaciones repo, el BCRP devuelve a las ESF los valores transferidos a través del sistema que corresponde y las ESF devuelven los fondos al BCRP a través del Sistema LBTR. Si las ESF fracasan en devolver los fondos, el BCRP mantiene la titularidad de los valores y se aplica lo señalado en la Ley N° 30052 de Operaciones de Reporte y en las Circulares correspondientes.

**Protección legal del SLV-BCRP**

La Ley N° 29440, publicada en el año 2009, estableció el régimen jurídico de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores y otorgó protección legal a las órdenes de transferencia aceptadas<sup>13</sup> en dichos sistemas y a los recursos y garantías afectos al cumplimiento de tales órdenes, incluso ante casos de procedimientos de intervención, concursal o de liquidación de las ESF participantes. La protección<sup>14</sup> se aplica a los sistemas de pagos y a los sistemas de liquidación de valores reconocidos por la Ley.

<sup>13</sup> Una orden de transferencia aceptada en un sistema es aquella que cumple con los requisitos establecidos en las normas de funcionamiento del Sistema para ser considerada como tal y no puede ser impedida de ser ejecutada. Tiene calidad de irrevocable, vinculante, exigible y oponible a terceros.

Así, los sistemas de liquidación de valores reconocidos fueron el Sistema de Compensación y Liquidación de operaciones realizadas en Rueda de Bolsa y el Sistema de Compensación y Liquidación de operaciones realizadas con Bonos Soberanos.

Posteriormente, la Ley N° 30052 de las Operaciones de Reporte, publicada en el año 2013, reconoció como Sistema de Liquidación de Valores bajo el ámbito de la Ley N° 29440, al conjunto de normas, acuerdos y procedimientos establecidos por el BCRP para la liquidación de las operaciones con los valores que emite y las que, en cumplimiento de su finalidad y funciones, realiza el BCRP con otros valores. Tal reconocimiento implica que, a partir de dicha publicación, el SLV-BCRP cuenta con la misma protección legal con que cuentan todos los demás sistemas.

### Reglamento Interno del SLV-BCRP

En marzo de 2017 el BCRP publicó el Reglamento Interno del SLV-BCRP (Circular N° 009-2017-BCRP), que considera la normativa vigente sobre las operaciones monetarias con Valores BCRP y con otros valores, e incorpora a dicho sistema los Principios aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero<sup>15</sup>. Este Reglamento regula el funcionamiento y establece las responsabilidades de las entidades que participan en el sistema.

### 4. CONCLUSIONES

Este artículo trata sobre el rol de los valores emitidos por el BCRP (Valores BCRP) en la política monetaria y sobre la infraestructura que procesa las operaciones monetarias con dichos valores. El BCRP emite valores desde 1992 con la finalidad de influir sobre el nivel de liquidez del sistema financiero. Asimismo, el BCRP realiza operaciones repo con dichos valores y con los emitidos por Tesoro Público, principalmente. Por otro lado, los Valores BCRP son transados en el mercado secundario para que las ESF cubran su demanda de liquidez de corto plazo. De esta manera, los Valores BCRP contribuyen al desarrollo del mercado de dinero local y sirven como referencia para la construcción de una curva de rendimiento en moneda nacional en el tramo corto.

Para realizar todas estas operaciones, el BCRP ha desarrollado una infraestructura que procesa las operaciones y asegura la salvaguarda y transferencia efectiva de los valores. Tal infraestructura es el SLV-BCRP, que comprende el Registro BCRP y los procedimientos y acuerdos para liquidar las órdenes de transferencias de valores y sus correspondientes órdenes de transferencias de fondos,

“**El BCRP** ha desarrollado una infraestructura que procesa las operaciones y asegura la salvaguarda y transferencia efectiva de los valores. Tal infraestructura es el SLV-BCRP.”

bajo un mecanismo de Entrega contra Pago. Esta infraestructura es la única que provee el registro de la tenencia de los valores emitidos por el BCRP.

El desarrollo de la política monetaria debe estar acorde con el contexto de la economía doméstica e internacional. De esta manera, una de las tareas del BCRP es crear instrumentos monetarios idóneos para cumplir con su misión. Lo anterior va en línea con la continua mejora de la infraestructura del SLV-BCRP, con la finalidad de que las operaciones monetarias con valores fluyan de manera adecuada.

### BIBLIOGRAFÍA

- **Banco Central de Reserva del Perú (1994)**. Memoria.
- **Banco Central de Reserva del Perú (2013)**. “Nota Metodológica de Instrumentos del BCRP”. 2017, de Banco Central de Reserva del Perú Sitio web: [www.bcrp.gob.pe](http://www.bcrp.gob.pe)
- **Bank for International Settlements (2013)**. “Central bank collateral frameworks and practices”, Markets Committee: BIS.
- **Choudhry, Moorad (2002)**. *The REPO Handbook*, Elsevier Science, Woburn MA 01801, 507 pp.
- **Choy, Marilyn (2012)**. “El mercado de dinero y la Ley de Repos”, Revista Moneda, Banco Central de Reserva del Perú, N° 151.
- **Gray y Talbot (2009)**. “Desarrollo de Mercados Financieros”, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), Bank of England, 102 pp.
- **Ishisaka, Susana (1997)**. “Política monetaria y desarrollo del mercado secundario de certificados de depósitos del BCRP: 1995 - 1996”, Revista de Estudios Económicos, Banco Central de Reserva del Perú, N° 1.
- **Rule, Garreth (2016)**. “Gestión de garantías en las operaciones de política del Banco Central”. CEMLA, Boletín LXII, N° 1, enero-marzo, pp. 68 - 107.
- **Tapia, M. y G. Torres (2017)**. “La Versatilidad de los Certificados de Depósito del BCRP”, Revista Moneda, Banco Central de Reserva del Perú, N° 172.

<sup>14</sup> La protección de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores es necesaria debido a los riesgos inherentes a que se encuentra expuestas dichas infraestructuras del mercado financiero; entre ellos, los riesgos: legal, de crédito, de liquidez y, principalmente, el riesgo sistémico, por el que un problema de liquidez en una entidad participante puede trasladarse a los demás participantes en el sistema y a la economía en su conjunto.

<sup>15</sup> Los Principios son los estándares internacionales que rigen el diseño, operación y supervisión de las infraestructuras del mercado financiero. Fueron publicados por el Banco de Pagos Internacionales y la Organización Internacional de Comisiones de Valores.