



II

Estabilidad Monetaria: Diseño e Implementación de la Política Monetaria



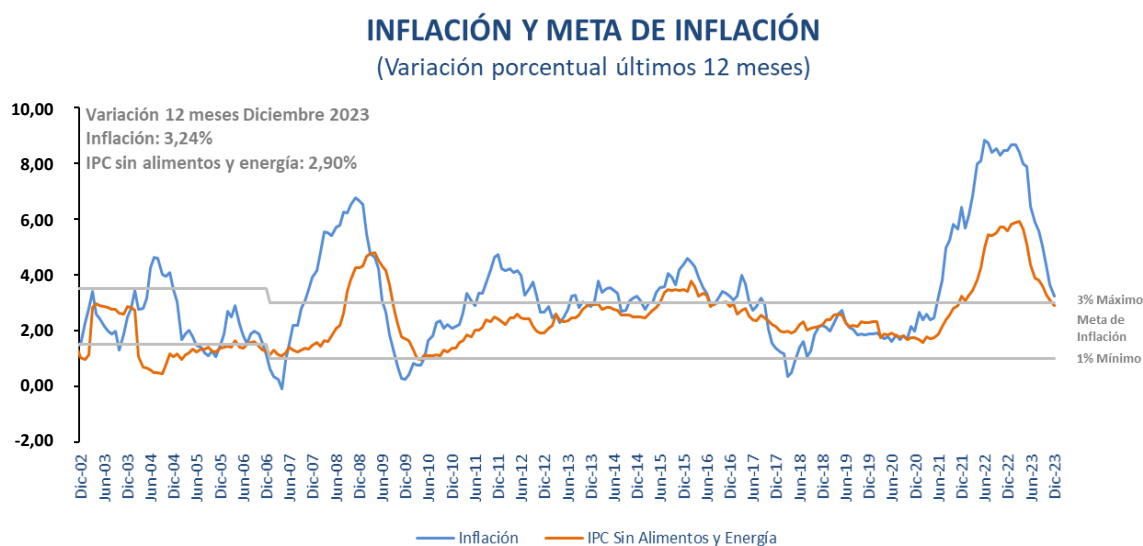
Política monetaria

En el marco de la Constitución Política del Perú y de su Ley Orgánica, el Banco Central de Reserva del Perú cuenta con la autonomía y los instrumentos de política monetaria que le permiten cumplir su objetivo de preservar la estabilidad monetaria.

Esquema de política monetaria

A partir de enero de 2002, la política monetaria del Banco Central se conduce bajo un esquema de Metas Explícitas de Inflación (inflation targeting), con el cual se busca anclar las expectativas inflacionarias del público mediante el anuncio de una meta de inflación.

La meta de inflación anual del Banco Central contempla un rango entre 1 por ciento y 3 por ciento.



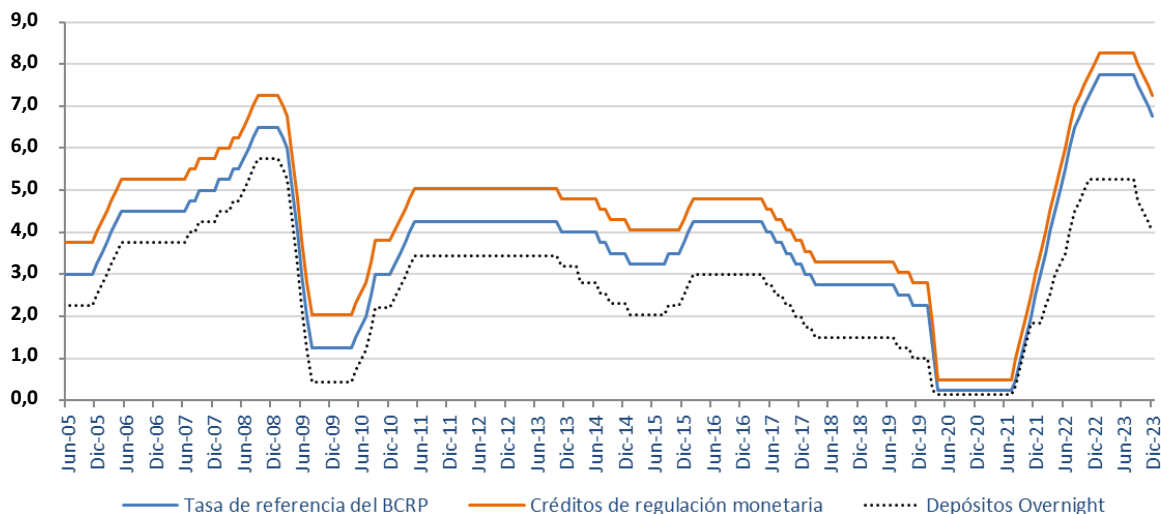
La inflación en un rango de 1 por ciento a 3 por ciento fortalece la confianza en la moneda nacional en el largo plazo, favoreciendo la desdolarización. Asimismo, una meta de inflación en dicho rango iguala el ritmo de inflación del país con el de las principales economías desarrolladas, evitando la desvalorización relativa de nuestra moneda.

El Banco Central evalúa el cumplimiento de su meta de inflación de manera continua desde 2006, revisándose mensualmente la evolución de la inflación de los últimos doce meses. De este modo, el Perú se suma al grupo de países con tasas de inflación bajas y estables que hacen uso de una evaluación continua del objetivo inflacionario.

Posición de la política monetaria

El Banco Central toma decisiones de política monetaria mediante el uso de un nivel de referencia para la tasa de interés del mercado interbancario. Dependiendo de las condiciones de la economía (presiones inflacionarias o deflacionarias), el Banco Central modifica la tasa de interés de referencia (hacia arriba o hacia abajo, respectivamente) de manera preventiva para mantener la inflación en el rango meta. Ello se debe a que las medidas que toma el Banco Central afectan a la tasa de inflación con rezagos.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL ^{1/} (En porcentajes)



^{1/} Previo a setiembre de 2003, se indicaba como tasas de interés de referencia de política monetaria a la de repos directos y créditos de regulación monetaria, y a la de depósitos *overnight* del BCRP.

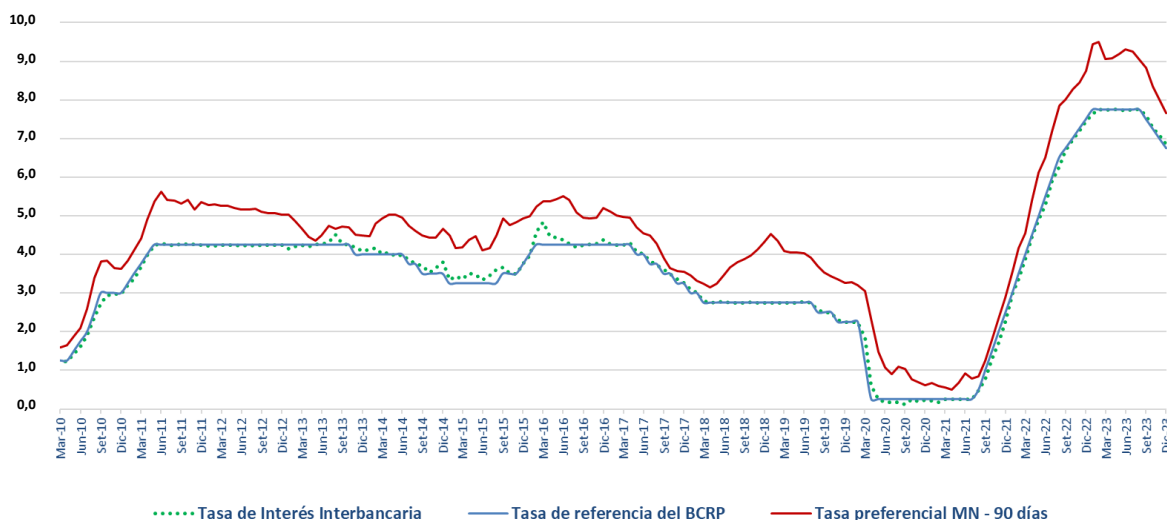
En los últimos años, el nivel y grado de variación de las tasas de interés del sistema financiero en moneda nacional muestran una mayor relación con la evolución de la tasa de interés de referencia, que es el instrumento de política monetaria desde 2002.

TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA PROMEDIO EN MONEDA NACIONAL (%) 1997 - 2023



La tasa de interés interbancaria muestra una alta correlación con la tasa de interés de referencia del Banco Central, lo que indicaría un mayor potencial por parte de la política monetaria para afectar las condiciones monetarias en el sistema financiero.

TASA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS, TASA INTERBANCARIA Y DE REFERENCIA (%)



Transparencia de la política monetaria

La transparencia es una condición necesaria para fortalecer la credibilidad en el Banco Central y, de esa manera, mejorar la efectividad de la política monetaria. Por ello, las decisiones de política monetaria son explicadas al público en general y especializado mediante la difusión de:

- **Nota Informativa del Directorio sobre el Programa Monetario**

Desde 2001, a comienzo de cada año el Banco Central publica el calendario de las decisiones de política monetaria. La decisión se comunica mediante la Nota Informativa del Programa Monetario, la cual contiene una breve descripción de la evolución macroeconómica reciente, la decisión sobre la tasa de interés de referencia y el sustento de dicha decisión, así como las tasas de interés para las operaciones del Banco Central con el sistema financiero.

- **Reporte de Inflación**

Mediante este documento, el Banco Central informa sobre la evolución macroeconómica reciente y en particular la dinámica de la inflación y la ejecución de la política monetaria. Además, difunde las perspectivas de las variables macroeconómicas y financieras que se utilizan en el análisis de la política monetaria, tales como el entorno internacional, las condiciones de oferta y demanda domésticas y la posición de las finanzas públicas, entre otros. Con base en esta información se publica la proyección de inflación del Banco en el horizonte relevante de política monetaria y se hacen explícitos los principales riesgos de la proyección (balance de riesgos). El reporte se publica cuatro veces al año, con información a marzo, junio, setiembre y diciembre.

- **Reporte de Estabilidad Financiera**

Desde 2007, el Banco Central publica este documento con la finalidad de identificar los riesgos que afectan el funcionamiento de los mercados financieros y la situación del sistema financiero y de los sistemas de pagos. Los choques financieros pueden reducir la efectividad de la política monetaria, en tanto alteren los canales que vinculan las variables financieras con las variables reales y, eventualmente, con la inflación. El reporte se publica dos veces al año, con información a marzo y setiembre.

Estabilidad Macro-Financiera y administración de riesgos

Dentro del esquema de administración de riesgos, el Banco Central tiene en cuenta acciones preventivas y acciones correctivas. Las acciones preventivas son tomadas con el objetivo de reducir las vulnerabilidades macro-financieras, mientras que las acciones correctivas son tomadas después de las medidas preventivas con la finalidad de atenuar el impacto de choques, en particular frente a eventos de crisis.

Instrumentos de la política monetaria

La regulación de la liquidez del sistema financiero es dinámica conforme se conocen las condiciones del sistema financiero día a día de modo que la tasa de interés interbancaria se ubique en un nivel cercano al de referencia. Los instrumentos de política se pueden clasificar en: instrumentos de mercado, instrumentos de ventanilla y medidas de encaje.

Instrumentos de mercado

- **Certificados de Depósito del Banco Central (CD BCRP)**

Fueron creados en 1992 con el objetivo de regular la liquidez del sistema financiero a través de la esterilización de los excedentes de liquidez de los bancos. La colocación de los CD BCRP se efectúa mediante el mecanismo de subasta o mediante colocación directa por montos nominales mínimos de S/ 100 mil cada uno y en múltiplos de ese monto, a un plazo entre un mes y tres años.

Desde julio de 2016, el Banco Central puede colocar CD BCRP cuyo pago en la fecha de emisión se realiza en dólares. Esta modalidad es equivalente a una compra de dólares en el mercado spot esterilizada con la colocación de CD BCRP.

- **Certificados de Depósito Reajustables del Banco Central (CDR BCRP)**

Fueron creados en el año 2002 con el objetivo de regular la liquidez del sistema financiero a través de la esterilización de los excedentes de liquidez de los bancos y reducir presiones al alza sobre el tipo de cambio. La diferencia con respecto a los CD BCRP es que los CDR BCRP se reajustan en función de la variación del tipo de cambio, registrada entre la fecha de emisión y la de vencimiento, simulando la cobertura de ventas forward de los bancos. Al igual que con los CD BCRP, al efectuar una colocación de CDR BCRP se reduce la base monetaria y a su vencimiento ésta se incrementa.

- **Certificados de Depósito Liquidables en Dólares del Banco Central (CDLD BCRP)**

Fueron creados en octubre de 2010 para enfrentar presiones a la baja sobre el tipo de cambio asociadas a operaciones de compras forward de los bancos. Mediante el CDLD, el Banco Central entrega un certificado de depósito denominado en moneda nacional, pero el pago en la fecha de emisión y vencimiento se realiza en dólares. Este instrumento es equivalente a una compra temporal de dólares en el mercado spot esterilizada con la colocación de CD BCRP.

- **Certificados de Depósito con Tasa de Interés Variable del Banco Central (CDV BCRP)**

También fueron creados en octubre de 2010. Su rendimiento está sujeto a un reajuste en función de la tasa de interés de referencia de la política monetaria o el índice Interbancario Overnight según lo determine el Banco Central en la convocatoria respectiva. Se utilizan para esterilizar cuando existe elevada incertidumbre sobre las tasas de interés futuras, que reducen la demanda por CD BCRP. Al estar indexados a la tasa de referencia se reduce este riesgo y por lo tanto se incentiva una mayor demanda por CD BCRP.

- **Depósitos a Plazo en el Banco Central (DP BCRP)**

Fueron creados en octubre de 2010 en el contexto de importantes entradas de capitales de corto plazo. También son utilizados para retirar liquidez. El Banco Central reemplazó la emisión de CD BCRP a plazos menores a un mes por depósitos a plazo.

- **Operaciones de Reporte de valores (REPO)**

Fueron establecidas en 1997 con el fin de proporcionar liquidez de corto plazo a las empresas bancarias en situación de estrechez de liquidez. Mediante una repo de valores regular el Banco Central puede comprar a las empresas del sistema financiero, con el compromiso de que éstas realicen la recompra en una fecha pactada, todos los CDs emitidos por el Banco Central, Letras del Tesoro Público (LTP) y Bonos del Tesoro Público (BTP) emitidos en moneda nacional, incluyendo aquellos sujetos a reajuste con el índice de Valor Adquisitivo Constante (VAC).

Las compras de estos títulos se efectúan mediante el mecanismo de subasta.

Al llevarse a cabo una REPO la base monetaria se incrementa y al efectuarse la recompra de los títulos la base disminuye. Los plazos regulares de este tipo de operaciones están entre 1 día útil y una semana. Sin embargo, el plazo se puede extender actualmente hasta tres años.

A partir de octubre de 2008, se autorizó las operaciones REPO en moneda extranjera como mecanismos para proveer liquidez en dicha moneda. Esta operación es similar al REPO en soles, sólo que esta vez el Banco Central entrega dólares, por lo que no tiene efecto sobre la base monetaria.

Desde agosto de 2015, el Banco Central puede realizar subastas de operaciones de Repo Especial con el objetivo de disminuir la volatilidad del tipo de cambio. El Repo Especial equivale a una emisión directa de CDR que es utilizado como colateral para una operación de reporte de moneda nacional. Este instrumento no tiene efecto en la liquidez del sistema, ya que los soles

que se retiran por la emisión del CDR son inyectados mediante la operación de reporte.

En abril de 2020, se autorizó a las administradoras de fondos de pensiones a participar en las operaciones REPO cuando se trate de valores emitidos por la República del Perú que se encuentren inscritos en CAVALLI.

- **Operaciones de Reporte de Cartera y Operaciones de Reporte de Fideicomiso (REPO de Cartera y REPO de Fideicomiso)**

En abril de 2009, se autorizó las operaciones REPO de Cartera donde el Banco Central compra temporalmente carteras de créditos representadas en títulos valores, para proveer liquidez en moneda nacional. En julio de 2009, se autorizó también las operaciones REPO de Fideicomiso donde el Banco Central compra temporalmente certificados de participación en fideicomisos de garantía conformados por créditos, para proveer liquidez en moneda nacional.

- **Subastas de depósito a plazo con recursos del Banco de la Nación y Tesoro Público (COLOC TP y BN BCRP)**

Desde mayo de 2015, el Banco Central puede realizar subastas de depósito a plazo con los fondos del Banco de la Nación y el Tesoro Público para proporcionar liquidez, transfiriendo soles al sistema financiero. Dichas operaciones se realizan a plazos de hasta un año, permitiendo al Banco Central alcanzar una mejor distribución de la liquidez.

- **Operaciones de Reporte de Monedas (REPO de Monedas)**

Desde marzo de 2007, el Banco Central puede proporcionar liquidez transfiriendo soles al sistema financiero contra entrega de dólares. Mediante esta operación el Banco Central compra temporalmente moneda extranjera a las instituciones financieras con el compromiso de que estas la recompren en una fecha futura. Se realizan a plazos de hasta cinco años, permitiendo al Banco Central alcanzar una mejor distribución de la liquidez, en particular en periodos de estrés en el mercado de dinero.

A partir de abril de 2011, se autorizó también los REPO de Monedas como mecanismos para proveer liquidez en moneda extranjera. Esta operación es similar al REPO de Monedas para proveer moneda nacional, sólo que esta vez el Banco Central entrega dólares a cambio de moneda nacional, por lo que reduce la base monetaria.

Adicionalmente, a raíz de las medidas para acelerar el proceso de desdolarización en diciembre de 2014, se crearon dos mecanismos adicionales para proveer de liquidez en soles de forma adecuada al sistema:

a. Repo de expansión: Cuyo objetivo es apoyar el crecimiento del crédito en moneda nacional. Las entidades financieras que requieran fuentes de liquidez en soles para expandir su crédito en moneda nacional podrán hacer operaciones de Repo de expansión con el Banco Central, utilizando para ello parte de su encaje en moneda extranjera, el que queda como depósito restringido en el Banco Central hasta el vencimiento de la operación. Las entidades financieras podrán realizar repos de expansión hasta por un monto equivalente al 20 por ciento de sus obligaciones sujetas a encaje en moneda extranjera.

b. Repo de sustitución: Tiene como objetivo apoyar la conversión de créditos en moneda extranjera, a moneda nacional. Las entidades financieras que conviertan a moneda nacional sus créditos en moneda extranjera podrán acceder a liquidez en soles del Banco Central mediante operaciones de reportes. Ello se realizará de manera simultánea con la venta de dólares del Banco Central a la entidad financiera que queda como depósito restringido en el Banco Central hasta el vencimiento de la operación. Como resultado de esta operación el banco mantendrá el mismo monto de activos en dólares (esta vez como depósito restringido en el Banco Central que sustituye el crédito en dólares originalmente pactado) y el Banco Central reducirá su posición de cambio, más no Reservas Internacionales.

- **Operaciones de Reporte de Créditos con Garantía**

Fueron establecidas en abril de 2020 en el marco del programa Reactiva Perú. En estas operaciones, las entidades participantes venden títulos valores representativos de créditos garantizados por el Gobierno Nacional al Banco Central, reciben moneda nacional y se obligan, en el mismo acto, a recomprar dichos títulos valores en fecha posterior, contra el pago de moneda nacional. El Banco Central establece la tasa de interés que cobrará por los fondos.

La variable de asignación en estas operaciones es la tasa de interés máxima que las entidades están dispuestas a cobrar por los créditos garantizados por el Gobierno Nacional que otorguen con los fondos obtenidos. El Banco Central adjudica los fondos subastados comenzando con las posturas que tengan la menor tasa. De esta manera, se incentiva a que las tasas de los créditos sean bajas pero determinadas mediante mecanismos de mercado.

- **Operaciones de Reporte con Reprogramaciones de Carteras de Créditos**

Fueron establecidas en junio de 2020 con la finalidad de incentivar a las entidades financieras a reducir las tasas de interés de sus colocaciones. En estas operaciones, las entidades financieras venden títulos valores o moneda extranjera al Banco Central, reciben moneda nacional y se obligan, en el mismo acto, a recomprar dichos títulos valores o moneda extranjera en fecha posterior, contra el pago de moneda nacional.

El Banco Central realiza estas operaciones a solicitud de las entidades financieras, a una tasa de interés preferencial que inicialmente fue de 0,50% y, al finalizar el programa en octubre de 2021, se ubicó en 1,25%. Los plazos de las operaciones fueron desde 6 meses hasta 48 meses. Las entidades financieras pudieron acceder a estas operaciones mediante las siguientes operaciones de reporte, según el tipo de activo que venderán al BCRP: REPO, REPO de Monedas o REPO de Cartera.

La operación se completa si y sólo si las entidades financieras reprograman carteras de créditos de sus clientes o créditos comprados a otras entidades financieras, por un monto por lo menos equivalente al monto desembolsado en la Operación y bajo las condiciones establecidas por el BCRP. Entre las condiciones se encuentra la obligación de aplicar a la tasa de interés aplicable a los créditos reprogramados una reducción mínima de 200 puntos básicos o 20% de la tasa de interés original, la que resulte en la reducción más alta, durante la vigencia de la operación. Además, la tasa de interés, luego de la vigencia de las operaciones, no debe exceder la tasa de interés original del crédito reprogramado.

- **Operaciones de Reporte Condicionadas a la Expansión de Créditos de Largo Plazo**

Fueron establecidas en abril de 2021 con el objetivo de potenciar el impacto de la política monetaria y continuar favoreciendo el crecimiento del crédito al sector privado y la reducción de las tasas de interés de mayor plazo del sistema financiero. En estas operaciones, las entidades financieras venden títulos valores, cartera de créditos (representada en títulos valores) o moneda extranjera al Banco Central, reciben moneda nacional y se obligan, en el mismo acto, a recomprar dichos títulos valores o moneda extranjera en fecha posterior, contra el pago de moneda nacional.

El Banco Central realiza estas operaciones a solicitud de las entidades financieras, a una tasa de interés preferencial que inicialmente fue de 0,50% y, al finalizar el programa en diciembre de 2021, se ubicó en 4,00%. Los plazos de las operaciones fueron desde 12 meses hasta 36 meses. Las entidades financieras podían acceder a estas operaciones mediante las siguientes operaciones de reporte, según el tipo de activo que venderán al BCRP: REPO, REPO de Monedas, REPO de Cartera o Repo de Valores.

La operación se mantiene si y sólo si las entidades financieras mantienen un incremento, computado desde el 1 de enero de 2021, en el saldo de créditos a empresas o hipotecarios en moneda nacional con plazos mayor o igual a 3 años, por un monto por lo menos equivalente al monto desembolsado en la Operación y bajo las condiciones establecidas por el BCRP.

- **Compra-venta de moneda extranjera**

Las intervenciones cambiarias están dirigidas a reducir la volatilidad del tipo de cambio, sin establecer un nivel sobre el mismo; no hay ninguna meta sobre esta variable. De esta manera, se busca evitar movimientos bruscos del tipo de cambio que deterioren aceleradamente los balances de los agentes económicos.

Las intervenciones cambiarias (en posición compradora de dólares) permiten también acumular reservas internacionales que luego podrían ser empleadas para enfrentar eventuales situaciones de iliquidez de dólares, así como para satisfacer los requerimientos de moneda extranjera del Tesoro Público para el pago de la deuda externa.

Las intervenciones cambiarias son compensadas por otras operaciones monetarias para mantener la tasa de interés interbancaria en el nivel de referencia.

- **Swaps Cambiarios**

Fueron creados en setiembre de 2014 y se utilizan para reducir la volatilidad del tipo de cambio generada por presiones en el mercado de derivados. El Banco Central puede pactar dos tipos de swaps. Mediante el Swap Cambiario Venta (Compra), el Banco Central provee exposición al tipo de cambio al comprometerse a pagar (o recibir) una tasa fija en moneda extranjera más la variación del tipo de cambio, a cambio de recibir (o pagar) una tasa en moneda nacional que puede ser variable (capitalización del Índice Interbancario Overnight) o fija (definida en la convocatoria).

A diferencia de otros instrumentos de intervención cambiaria, como los CDR BCRP y las

operaciones de compra-venta de moneda extranjera, este instrumento no afecta la base monetaria puesto que no existe desembolso del monto nominal al inicio o al vencimiento de la operación, sólo se intercambia la diferencia entre los intereses por pagar y por recibir al final de la operación.

- **Swaps de Tasas de Interés**

Fueron creados en diciembre de 2020 y buscan potenciar la transmisión de la política monetaria, así como incentivar la expansión del crédito a largo plazo. El Banco Central puede pactar estas operaciones por subastas o colocaciones directas, a plazos de hasta 7 años. Durante la vigencia de la operación, cada tres meses el Banco Central paga una tasa de interés variable equivalente a la capitalización del ION y recibe la tasa de interés fija que se determinó en la fecha de pacto de la subasta u operación directa. De esta forma, el Banco Central otorga a las entidades participantes un instrumento de cobertura ante un incremento en las tasas de interés, lo que las incentiva a colocar créditos de largo plazo.

- **Compra de BTP en el mercado secundario**

Operaciones por las cuales el Banco Central adquiere de forma definitiva Bonos del Tesoro Público (BTP) en moneda nacional orientadas a adecuar la liquidez estructural del sistema financiero y, de manera extraordinaria, reducir la volatilidad de los rendimientos de los BTP en periodos de elevada incertidumbre.

Instrumentos de ventanilla

- **Crédito de regulación monetaria**

Instrumento usualmente conocido como redescuento, tiene la finalidad de cubrir desequilibrios transitorios de liquidez de las entidades financieras. La institución financiera que solicite esta facilidad tiene que presentar garantías entre las cuales se encuentran los CD BCRP, Letras del Tesoro Público y Bonos del Tesoro Público emitidos en moneda nacional, incluyendo aquellos sujetos a reajuste con el Índice de Valor Adquisitivo Constante (VAC), CDR BCRP, Bonos del sector privado con clasificación de riesgo mínima de AA y valores del sector privado, entre otros.

- **REPO directa**

Es similar al REPO y al REPO de Monedas pero esta operación se realiza fuera de subasta al cierre de operaciones. Se acepta un mayor rango de colaterales. La tasa de interés es la misma que la anunciada por el Banco Central para sus Créditos de Regulación Monetaria.

- **Compra spot y venta a futuro de moneda extranjera (Swap directo)**

Instrumento creado en 1997 con el propósito de proporcionar liquidez en moneda nacional a las empresas del sistema financiero empleando como garantía moneda extranjera. Por medio de esta operación, el Banco Central adquiere moneda extranjera de las empresas del sistema financiero, con el compromiso de reventa al día útil siguiente de haberse pactado la operación.

- **Depósitos overnight**

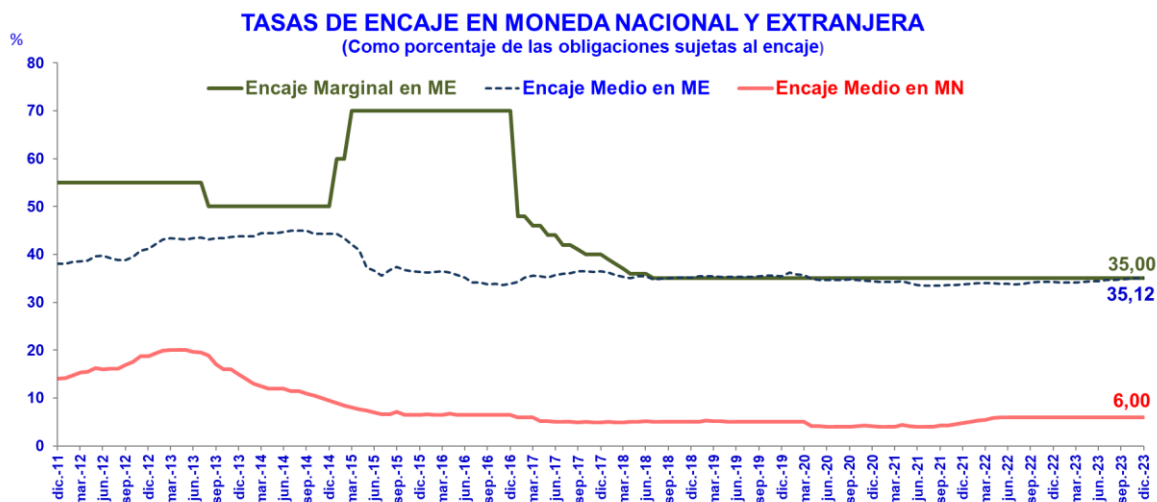
Los depósitos overnight en moneda nacional y extranjera en el Banco Central (depósitos remunerados hasta el siguiente día útil) fueron establecidos en 1998, constituyéndose en un instrumento para retirar los excedentes de liquidez al final del día.

Encaje

Reservas de dinero de curso legal que los bancos mantienen como forma de garantizar las demandas de tesorería y para fines de regulación monetaria. Se define como un porcentaje dado del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE) y está conformado por el dinero de curso legal que los bancos mantienen en sus propias cajas y por sus depósitos en cuenta corriente en el Banco Central. En un contexto de dolarización parcial, el encaje se ha constituido en un respaldo importante a la liquidez del sistema financiero, debido a que los encajes en moneda extranjera son más elevados que en moneda nacional, por el mayor riesgo de liquidez que implica la intermediación en moneda extranjera.

Asimismo, el encaje tiene un rol macroprudencial, porque contribuye a mantener la estabilidad financiera y macroeconómica. Este es uno de los mecanismos prudenciales de acumulación de reservas internacionales que son útiles en escenarios de reversiones de flujos de capitales de corto plazo. Los flujos de capitales de corto plazo aumentan la vulnerabilidad de la economía frente a salidas repentinas de capitales. En estos escenarios, el Banco Central prudencialmente eleva las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera, incluyendo la de los adeudados de corto plazo provenientes del exterior, lo que reduce el impacto de los flujos de capitales sobre la evolución de la liquidez y del crédito del sistema financiero y de esta forma la economía y el sistema financiero reducen su vulnerabilidad a las salidas de capitales.

El Banco Central decidió elevar gradualmente los requerimientos de encaje en soles a partir del cuarto trimestre de 2021, con el objetivo de complementar el incremento de la tasa de interés de referencia de política monetaria y tener un mejor control de la liquidez en soles. Así, en moneda nacional, desde mayo de 2022 rige una tasa de encaje mínimo legal de 6 por ciento tras un periodo de elevaciones en 25 puntos básicos cada mes, iniciado en octubre de 2021. Asimismo, desde octubre de 2021, el requerimiento mínimo de cuenta corriente en soles es de 1,0 por ciento del total de obligaciones sujetas a encaje (TOSE). En moneda extranjera, la tasa de encaje para obligaciones en dólares con plazos menores a 2 años con entidades financieras extranjeras se incrementó de 9 a 35 por ciento para las obligaciones contraídas a partir del 1 de julio de 2023, destinado a generar incentivos para que las entidades sujetas a encaje extiendan el plazo de sus adeudados con el exterior. Asimismo, desde julio de 2023 se modificó el requerimiento adicional de encaje asociado a la evolución de crédito en moneda extranjera orientado a exonerar, de forma acotada, determinadas categorías de créditos en dólares otorgados a plazos mayores a un año. Con ello, a diciembre de 2023, la tasa media de encaje exigible en moneda nacional fue de 6,0 por ciento, en tanto que en moneda extranjera, la tasa media de encaje exigible fue de 35,12 por ciento. Cabe mencionar que los adeudados externos y bonos de largo plazo no están sujetos a encaje.



Dolarización

El proceso de dolarización implica la sustitución parcial y paulatina de las tres funciones del dinero: depósito de valor, unidad de cuenta y medio de pago, en ese orden. El origen de este proceso es usualmente una pérdida de la confianza en la moneda nacional como resultado de procesos de inflación altos y persistentes. En la medida que la inflación castiga a los tenedores en moneda nacional y dificulta la correcta formación de precios en la economía, y los intermediarios financieros ofrecen mayormente créditos en dólares, la dolarización se extiende a las funciones dinerarias de medio de pago y unidad de cuenta. Se crean sistemas de pagos en ambas monedas y los contratos de bienes duraderos se realizan en dólares. Se produce un cambio en la costumbre de pagos y en la formación de precios de los agentes económicos, que hacen más persistente el uso de la moneda extranjera. Estas costumbres no se revierten automáticamente con la reducción y el control de la inflación.

La dolarización financiera implica riesgos para la economía, pues genera descalces en los balances de los agentes económicos. El descalce de moneda genera un riesgo de tipo de cambio. Las familias y empresas no financieras tienen, por lo general, ingresos en soles. Sin embargo, sus deudas con el sistema financiero están denominadas principalmente en dólares. Por ello, una eventual depreciación significativa del Nuevo Sol elevaría el monto de sus obligaciones (en términos de soles), sin un incremento similar en los ingresos; este efecto se denomina "hoja de balance". Asimismo, el descalce de plazos genera un riesgo de liquidez. Si bien éste es un fenómeno inherente a los sistemas bancarios, el riesgo de liquidez es mayor cuando la intermediación no es en la moneda local, es decir, cuando el Banco Central que emite la moneda intermediada es extranjero.

Frente a estos riesgos, las medidas implementadas por el Banco Central han coadyuvado a enfrentarlos. El control de la inflación ha contribuido a recuperar la confianza en la moneda nacional como medio de cambio y depósito de valor. El establecimiento de una meta operativa de tasa de interés interbancaria y el desarrollo del mercado local de deuda pública en soles nominales, han contribuido a la profundización financiera en moneda nacional. Asimismo, se dieron medidas orientadas a que la economía cuente con una capacidad de respuesta adecuada en situaciones de fuertes presiones al alza sobre el tipo de cambio o de restricción de liquidez en dólares, como un elevado nivel de reservas internacionales del Banco Central, un sistema bancario con un alto nivel de activos líquidos en moneda extranjera, y un

régimen de flotación cambiaria con intervenciones orientadas a reducir fluctuaciones bruscas del tipo de cambio.

Además, una sólida posición fiscal y una adecuada supervisión bancaria contribuyen a reducir los riesgos asociados a la dolarización financiera. El Perú es la primera economía que ha implementado un esquema de metas explícitas de inflación en un entorno de alta dolarización financiera, con resultados altamente positivos en términos de inflación y de reducción de la dolarización. Los coeficientes de dolarización de la liquidez y del crédito al sector privado han pasado de 71 y 80 por ciento en diciembre de 2000 a 29 y 23 por ciento en diciembre de 2023, respectivamente.