
RECUADRO 6
INSTRUMENTOS DE INTERVENCIÓN CAMBIARIA ESTERILIZADA

Dada la alta dolarización financiera de la economía peruana (tanto en depósitos como en créditos), el Banco Central de Reserva interviene en el mercado cambiario con la finalidad de aliviar la volatilidad del tipo de cambio y con ello poder suavizar los efectos sobre la posición financiera de los agentes económicos y preservar la estabilidad financiera de la economía.

Tradicionalmente, la intervención cambiaria se ha realizado mediante compras o ventas esterilizadas de dólares. Sin embargo, en los últimos años el BCRP ha diseñado dos tipos de instrumentos de intervención cambiaria esterilizada: los Certificados de Depósito Reajustables (CDR BCRP) y los Certificados de Depósito Liquidables en Dólares (CDLD BCRP).

Los CDR BCRP, creados en el año 2002 (Circular N° 020-2002-EF/90), son valores emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú, que representan un pasivo para este último a favor del adquirente. Estos certificados están denominados en nuevos soles, emitidos a descuento y son reajustados en función de la variación del tipo de cambio entre el momento del contrato y la fecha de vencimiento. Es decir, asegura al adquirente una rentabilidad en dólares. Este instrumento es utilizado en momentos de alta volatilidad al alza del tipo de cambio.

Los CDLD BCRP, creados en octubre del 2010 (Circular N° 037-2010-BCRP), son valores emitidos por el Banco Central de Reserva del Perú, que representan pasivo para este último a favor del comprador. Los CDLD BCRP también están denominados en soles y emitidos a descuento. La principal distinción con los CDR BCRP es que los CDLD BCRP se pagan y redimen en dólares, al tipo de cambio vigente al momento del contrato y del vencimiento.





Para visualizar la operatividad del CDR BCRP y CDLD BCRP, los compararemos con los dos escenarios de intervención directa en el mercado cambiario: (i) venta esterilizada de dólares y (ii) compra esterilizada de dólares.

Venta Esterilizada de dólares. En un contexto de presiones depreciatorias, supongamos que se genera una demanda de dólares en el mercado cambiario por US\$ 100 millones. El BCRP, a fin de evitar una subida abrupta del tipo de cambio, sale al mercado a proveer la liquidez necesaria de dólares por lo que vende US\$ 100 millones a cambio de recibir S/. 261 millones¹⁴. Para anular el efecto del retiro de liquidez en soles, el BCRP compra certificados de depósito (CD BCRP) por S/. 261 millones. Por tanto los balances del BCRP como del Banco Privado (institución por la cual se canaliza la liquidez) reflejarán estas operaciones de la siguiente manera:

	BCRP		Banco Privado	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Venta de dólares	-US\$ 100 MM		+US\$ 100 MM	
Esterilización		-Emisión (S/. 261 MM)	-S/. 261 MM	
		-CD BCRP (S/. 261 MM)	+S/. 261 MM	
		+Emisión (S/. 261 MM)	-CD BCRP (S/. 261 MM)	

En este caso, el BCRP reduce sus activos en US\$ 100 millones y reduce su emisión primaria (pasivo) en S/. 261 millones. El banco privado, por su parte, aumenta su posición de cambio.

Utilizando CDR BCRP. En el mismo contexto de depreciación, el BCRP coloca Certificados de Depósitos Reajustables —estos se encuentran ajustados a la variación del tipo de cambio entre la fecha de contrato y el vencimiento—, por tanto, al tenedor del certificado se le garantiza una rentabilidad en dólares. Así, el BCRP vende estos certificados por un valor nominal de S/. 261 millones —monto equivalente a US\$ 100 millones al momento de la compra—. Al momento de la venta de los CDR BCRP, los balances de ambos bancos (BCRP y privado) reflejarán estas operaciones de la manera que sigue:

BCRP		Banco Privado	
Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
	+CDR BCRP (S/. 261 MM)	+CDR BCRP (S/. 261 MM)	
	-Emisión (S/. 261 MM)	-S/. 261 MM	

El BCRP aumenta sus obligaciones en S/. 261 millones en tanto que reduce su emisión primaria por el mismo monto. En el caso del banco privado, adquiere un activo, si bien denominado en soles, pero que garantiza una rentabilidad en dólares y se le descuenta de su cuenta corriente en el BCRP el monto de S/. 261 millones. El reajuste al momento del vencimiento será de la siguiente manera: supongamos que el tipo de cambio promedio en la fecha de vencimiento es igual a S/. 2,65 por dólar, entonces:

$$Reajuste = 261 \times \frac{2,65}{2,61} - 1 = 4$$

Por tanto, el BCRP le pagará al tenedor del CDR BCRP una compensación proporcional a la variación del tipo de cambio. En este caso igual a S/. 4 millones.

14 Tipo de cambio implícito de S/. 2,61 por dólar.

Compra Esterilizada de dólares. Supongamos ahora un escenario de entrada de capitales, lo cual genera una situación de presiones a la baja del tipo de cambio. El BCRP para suavizar la volatilidad del tipo de cambio interviene en el mercado cambiario comprando dólares, con el fin de retirar la liquidez excedente. Utilizando los mismos montos que en el ejemplo anterior, el BCRP compra US\$ 100 millones del mercado cambiario y abona S/. 261 millones en la cuenta corriente del banco privado en el BCRP. Luego, para esterilizar dicha emisión llama a una subasta de CD BCRP por S/. 261 millones y retira los soles antes emitidos —descontados de la cuenta corriente de los bancos en el BCRP—. Los balances del BCRP y el banco privado registrarían estas operaciones de la siguiente manera:

	BCRP		Banco Privado	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Compra de dólares	+US\$ 100 MM		-US\$ 100 MM	
Esterilización		+Emisión (S/. 261 MM)	+S/. 261 MM	
		+CD BCRP (S/. 261 MM)	-S/. 261 MM	
		-Emisión (S/. 261 MM)	+CD BCRP (S/. 261 MM)	

Utilizando CDLD BCRP. En la misma situación de apreciación volátil, el BCRP decide utilizar los CDLD BCRP para drenar la liquidez excedente en el mercado cambiario y evitar una caída rápida del tipo de cambio. El BCRP subasta los CDLD BCRP por S/. 261 millones, el banco privado debe de pagar el precio equivalente en dólares al tipo de cambio vigente al momento del contrato. En nuestro ejemplo, con un tipo de cambio de S/. 2,61 por dólar, el banco privado paga US\$ 100 millones. Por lo que el balance de ambos agentes (BCRP y banco privado) va a reflejar estas operaciones así:

BCRP		Banco Privado	
Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
+US\$ 100 MM	+CDLD BCRP (S/. 261 MM)	+CDLD BCRP (S/. 261 MM)	
		-US\$ 100 MM	

Como se puede observar, utilizando los CDLD BCRP el BCRP se evita vender CD BCRP, lo cual puede ahorrar costos de transacción.

