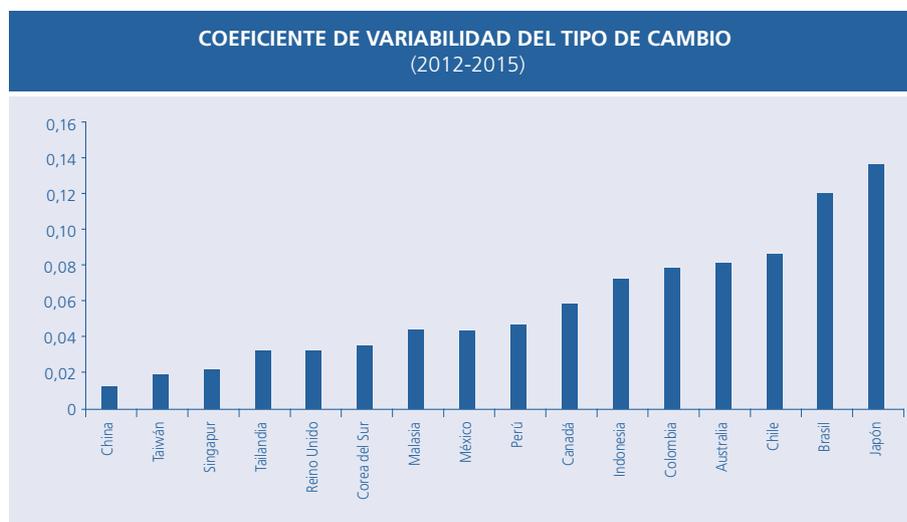




Recuadro 6

INTERVENCIÓN CAMBIARIA Y VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO EN EL PERÚ

El régimen cambiario en Perú es uno de flotación en el que el Banco Central interviene para reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio. Con ello se limitan los efectos negativos de un ajuste abrupto en el tipo de cambio en la solvencia de empresas y familias que no tienen un perfecto calce de monedas. Producto de esta intervención es que el sol tiende a fluctuar menos que otras monedas de la región, que en periodos de elevada incertidumbre en los mercados internacionales tienden a sobre reaccionar. Si se analizan los coeficientes de variabilidad de diversas monedas a nivel global entre 2012 y 2015, se observa un nivel medio de volatilidad en comparación con otras monedas.



Esta menor volatilidad no solo se observa en las variaciones diarias del tipo de cambio, sino que también en la evolución a plazos mayores. A diferencia de las monedas de otros países que tienden a depreciarse más rápido en periodos de volatilidad y luego se aprecian, el sol no tiende a mostrar el mismo patrón. Así, si uno analiza los tipos de cambio del peso chileno, el peso colombiano, el real brasileño o el peso mexicano, estos tienen variaciones muy diferentes a las del Nuevo Sol en algunos momentos del ciclo. Sin embargo, estas diferencias se reducen drásticamente cuando se observa el ciclo completo. Un ejemplo de esto son los episodios de depreciación y apreciación luego de la crisis financiera global del 2008-2009.

VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO ENTRE 31/07/2008 Y 31/07/2011						
	TC inicial	TC máximo	TC final	Depreciación máxima	Apreciación	Depreciación Total
Perú	2,81	3,26	2,74	16%	16%	-3%
Chile	505	683	458	35%	33%	-9%
Brasil	1,57	2,51	1,55	61%	38%	-1%
México	10,0	15,6	11,7	55%	25%	17%
Colombia	1797	2609	1778	45%	32%	-1%

La depreciación máxima de Perú luego de la crisis fue de tan solo 16 por ciento, muy diferente a la de los demás países de la región, que llegaron hasta el 61 por ciento en el caso de Brasil o 45 por ciento en el caso de Colombia.

Sin embargo, luego estas monedas se apreciaron significativamente (38 por ciento por ejemplo para el caso del Brasil). Al final del periodo, el sol se apreció en un nivel similar al de otras monedas. Esto indica que en Perú se moderó la volatilidad cambiaria producto del efecto de la elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales, sin afectar su tendencia de largo plazo.

Un comportamiento similar se observa en las monedas de la región a partir de 2013. La depreciación del Nuevo Sol en este periodo ha sido, junto a la del Peso Mexicano, una de las más bajas de la región. Esto llevó a que, en los últimos meses, el Nuevo Sol no se aprecie como si lo han hecho las demás monedas de la región, especialmente aquellas que tuvieron las mayores depreciaciones en los dos años anteriores como el Peso Colombiano y el Real.

VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO ENTRE 31/12/2012 Y 13/05/2015						
	TC inicial	TC máximo	TC final	Depreciación máxima	Apreciación	Depreciación Total
Perú	2,55	3,15	3,15	19%	0%	19,0%
Chile	479	643	602	25%	7%	20,4%
Brasil	2,05	3,29	3,04	38%	8%	32,5%
México	12,9	15,6	15,3	18%	2%	15,8%
Colombia	1767	2688	2389	34%	12%	26,0%

Esta menor volatilidad del tipo de cambio no afecta la flexibilidad del tipo de cambio, por lo que éste permite absorber choques externos negativos, como caídas en los términos de intercambio o cambios en la dirección de los flujos de capitales. Tal como se detalla en el recuadro correspondiente, el tipo de cambio real se encuentra alrededor de su nivel de equilibrio, consistente con sus determinantes fundamentales.

La capacidad de los bancos centrales en general de moderar esta volatilidad depende de los recursos con los que cuenta, básicamente de su nivel de reservas. El BCRP tiene una amplia disponibilidad de reservas internacionales. En la región, el Perú es el país que cuenta con el mayor volumen de reservas internacionales en comparación con el tamaño de su economía y en relación con sus necesidades de liquidez por importaciones y deuda externa de corto plazo. Ello permite, en caso se requiera, usar los excedentes de reservas internacionales para mitigar presiones de liquidez en dólares en el sistema financiero de manera efectiva, tal como se hizo durante el año 2008 y 2009 para enfrentar la crisis financiera internacional.





INDICADORES DE RESERVAS INTERNACIONALES ^{1/}
(Porcentajes)

	Deuda Corto Plazo / RIN^{2/}	RIN / PBI	Meses de Importaciones
Perú	10,5	30,4	19
Chile	44,7	15	7
Colombia	25,5	12,3	9
México	55,3	15,2	6

Fuente: Bloomberg, FMI, Banco Mundial.

1/ Datos de abril 2015 en el caso de RIN, importaciones a marzo de 2015.

2/ No incluye las deudas que se colocaron originalmente a largo plazo.

Este nivel de reservas refleja las compras de dólares que realizó el BCRP de manera preventiva. Así, el BCRP compró dólares en el mercado cambiario por US\$ 17 mil millones entre el 2006 y el 2009. En neto y luego de la crisis, entre 2010 y el 2012 compró otros US\$ 26 mil millones, habiendo vendido entre 2014 y 2015 alrededor de US\$ 9 mil millones, y mantiene un saldo de reservas internacionales netas de US\$ 61,6 mil millones. Esto le da una amplia disponibilidad de liquidez internacional que da mayor solidez a la economía en particular frente a escenarios de riesgo en los mercados financieros internacionales.