

Lecciones aprendidas sobre la gestión de la volatilidad de flujos de capitales – El caso de Perú

Adrian Armas
Gerente Central de Estudios Económicos
Banco Central de Reserva del Perú

Diciembre de 2020

Las opiniones vertidas corresponden al autor y no deben ser atribuidas necesariamente al BCRP



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Resumen de documento a comentar

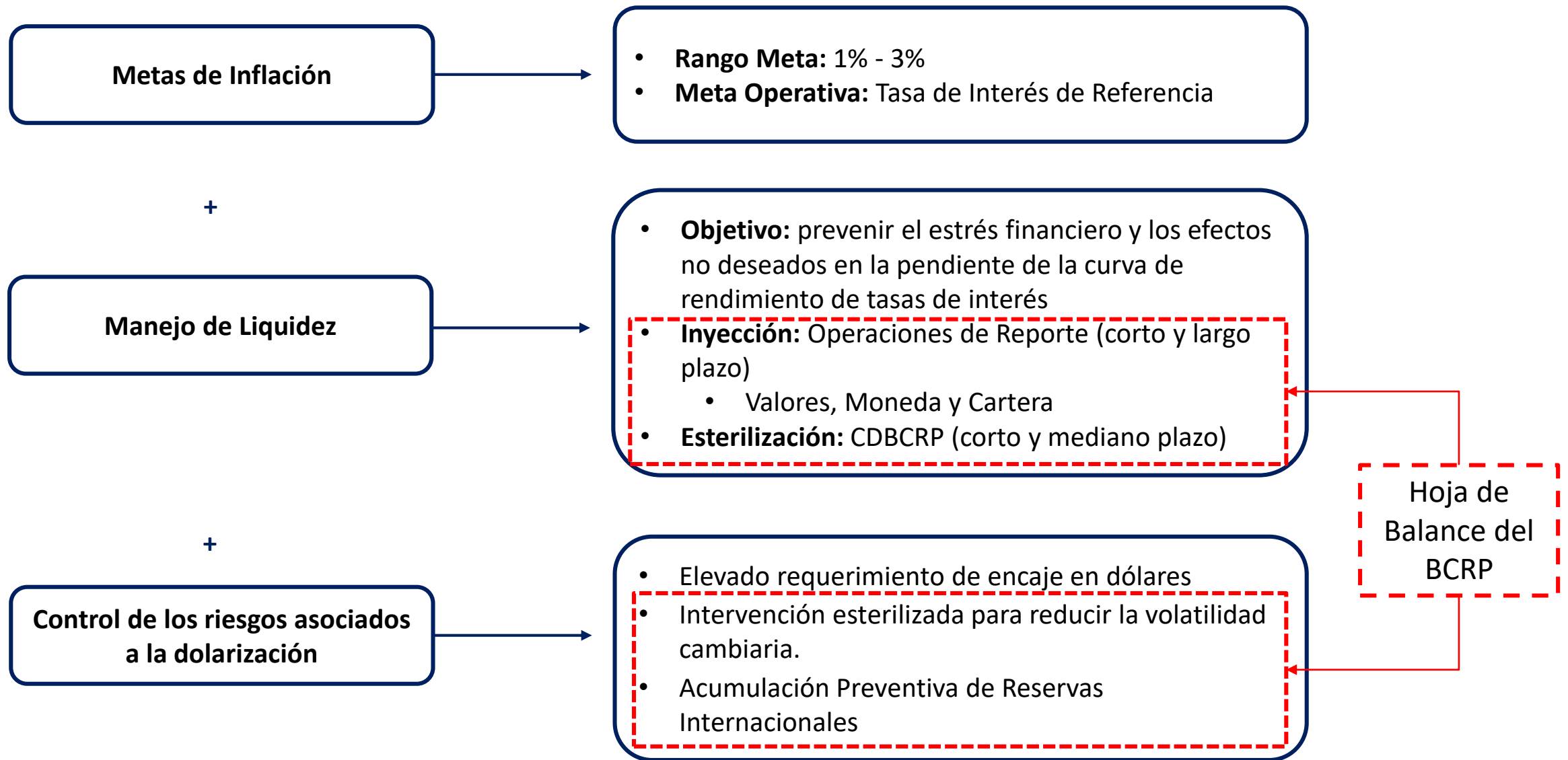
- La Oficina de Evaluación Independiente del FMI publicó en septiembre de 2020 el reporte: Evaluación de las recomendaciones del FMI sobre Flujos de Capitales.
- La experiencia de los países y la investigación reciente muestra que el uso de medidas para manejar la volatilidad de los flujos de capitales (intervención cambiaria) puede ser útil para abordar preocupaciones de estabilidad financiera y proporcionar espacio para política macroeconómica.
- La Visión Institucional del FMI respecto a este tema ha tenido una posición diferente.
- El reporte hace recomendaciones para actualizar esta Visión Institucional, teniendo en cuenta una gama más amplia de circunstancias en las que los instrumentos de política menos convencionales pueden ser útiles.

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

Antes	<u>Visión bipolar (solución de 2 esquinas)</u> : regímenes cambiarios entre tipos de cambio fijo y flexible <u>no son sostenibles</u> .
Después	<p><u>BIS</u>: 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><u>FMI</u>: Nuevo marco integrado de política <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>



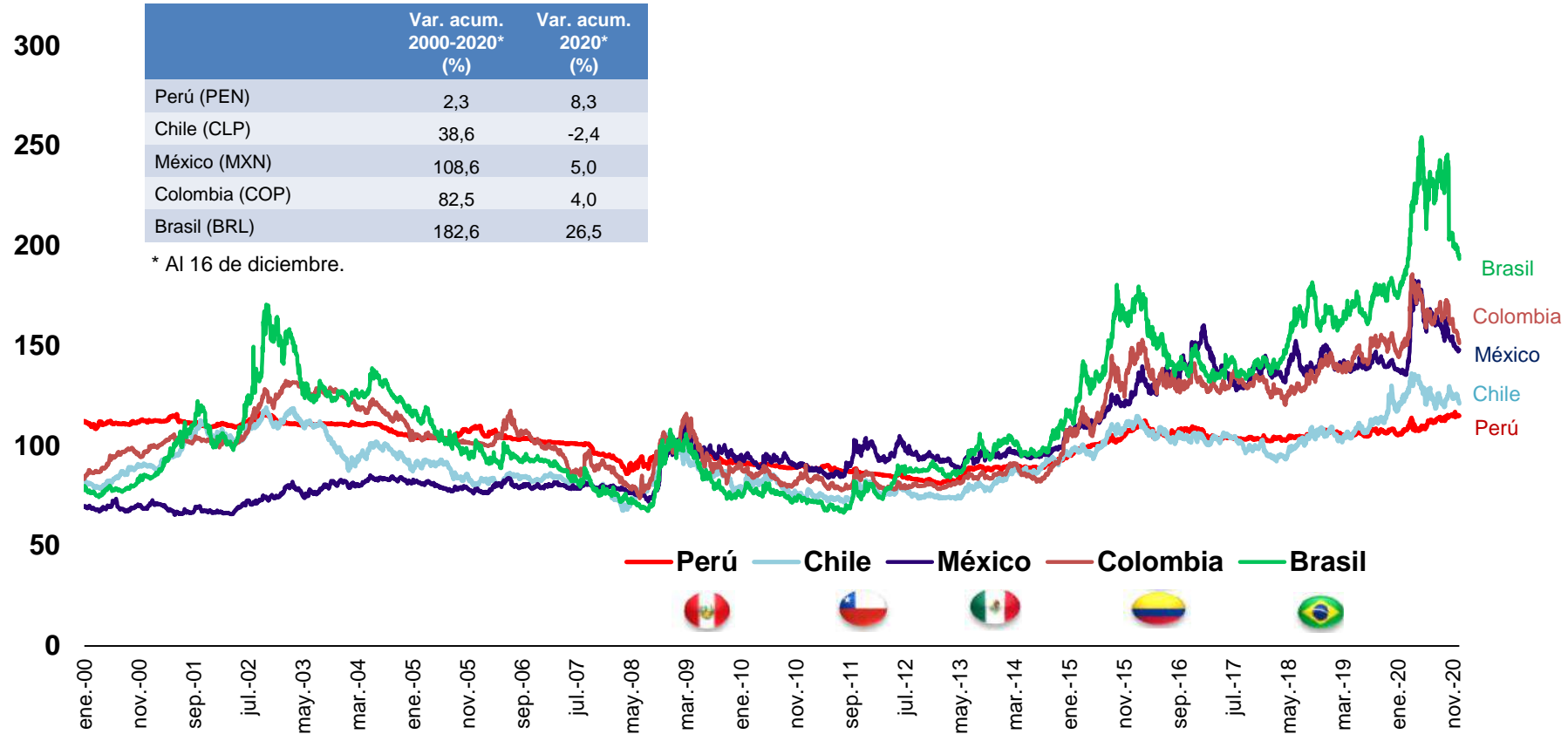
Esquema de política monetaria del BCRP



El Banco Central de Reserva del Perú ha intervenido en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del tipo de cambio

LATAM: Tipo de Cambio

Unidad monetaria por dólar
(Índice con base 100 en 31 Dic. 2008)



Al 16 de diciembre.
Fuente: Reuters.

Razones para intervenir en el mercado cambiario

Proveer liquidez en
ME

Limitar efectos de
hoja de balance

Riesgos asociados
a la dolarización
financiera

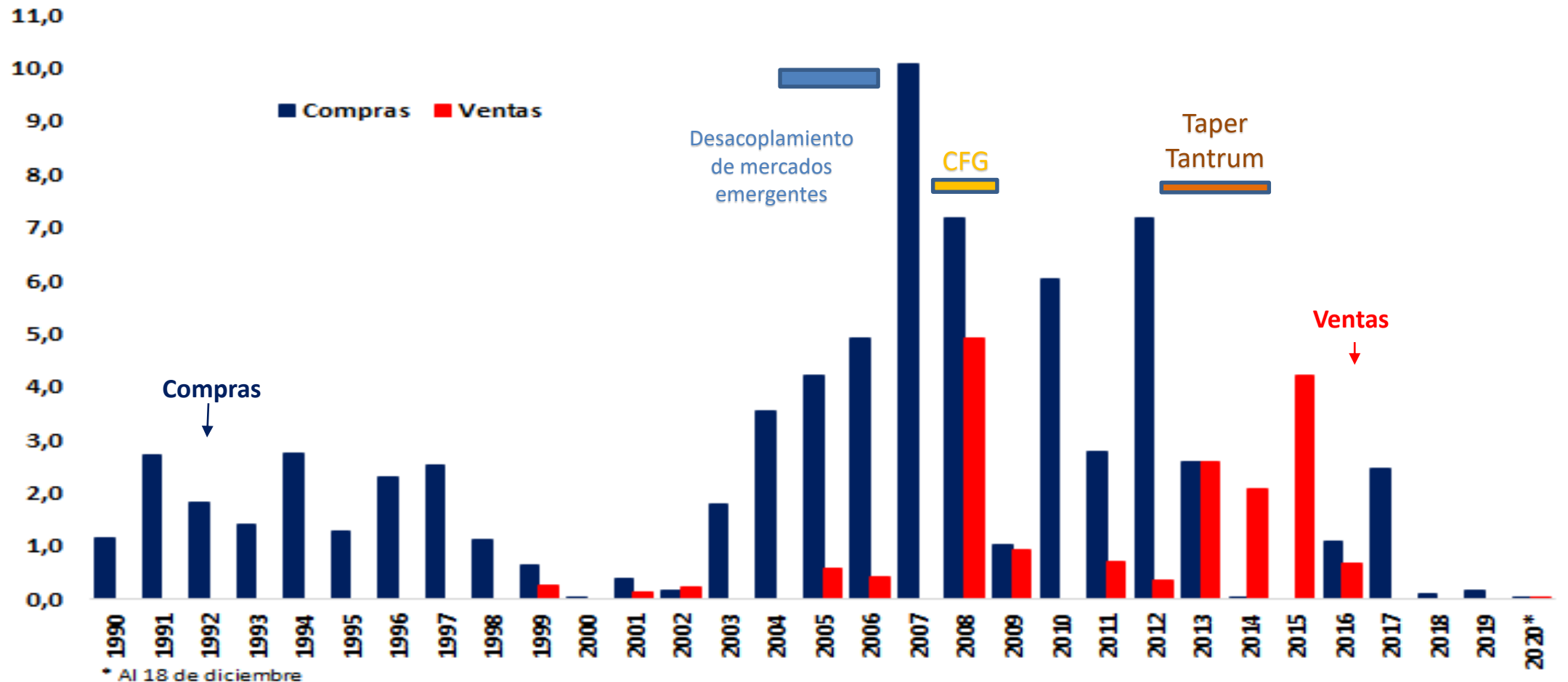
Suavizar ciclo
crediticio

Autoseguro
(acumulación de
reservas)

Asegurar el correcto
funcionamiento del
mercado

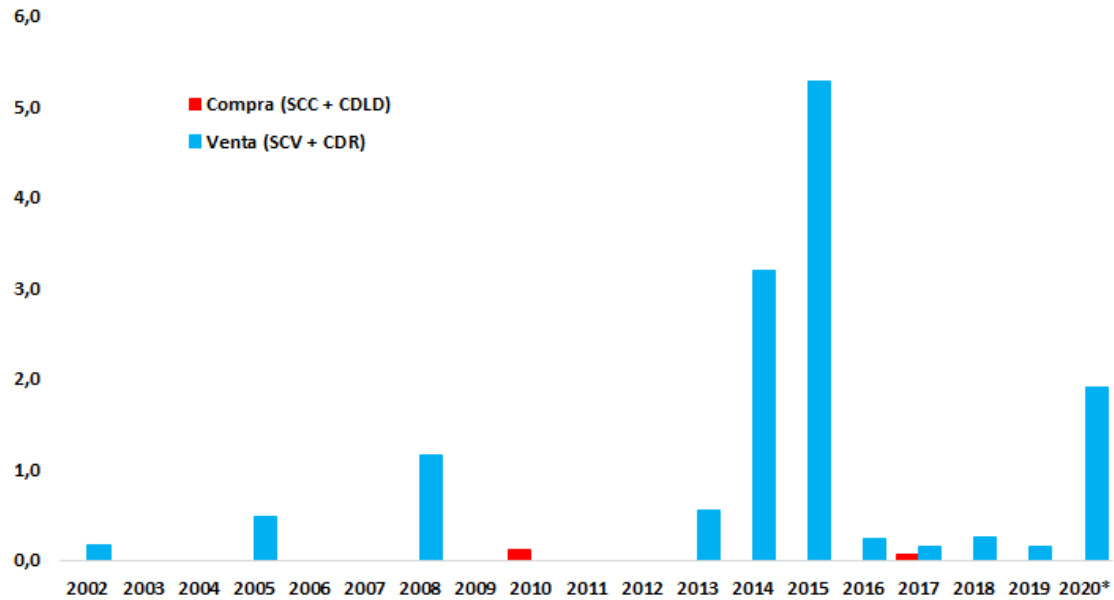
Compras netas anuales significativas en el mercado cambiario spot durante periodos de auge de precios de *commodities* e influjos de capitales fueron usadas para mitigar el impacto de la crisis financiera global sobre las condiciones financieras locales.

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



A partir de 2002 se utilizan instrumentos de intervención cambiaria alternativa (en particular durante 2014-2015 y 2020) para reducir presiones en el tipo de cambio, al aumentar el uso de derivados cambiarios por inversionistas no residentes.

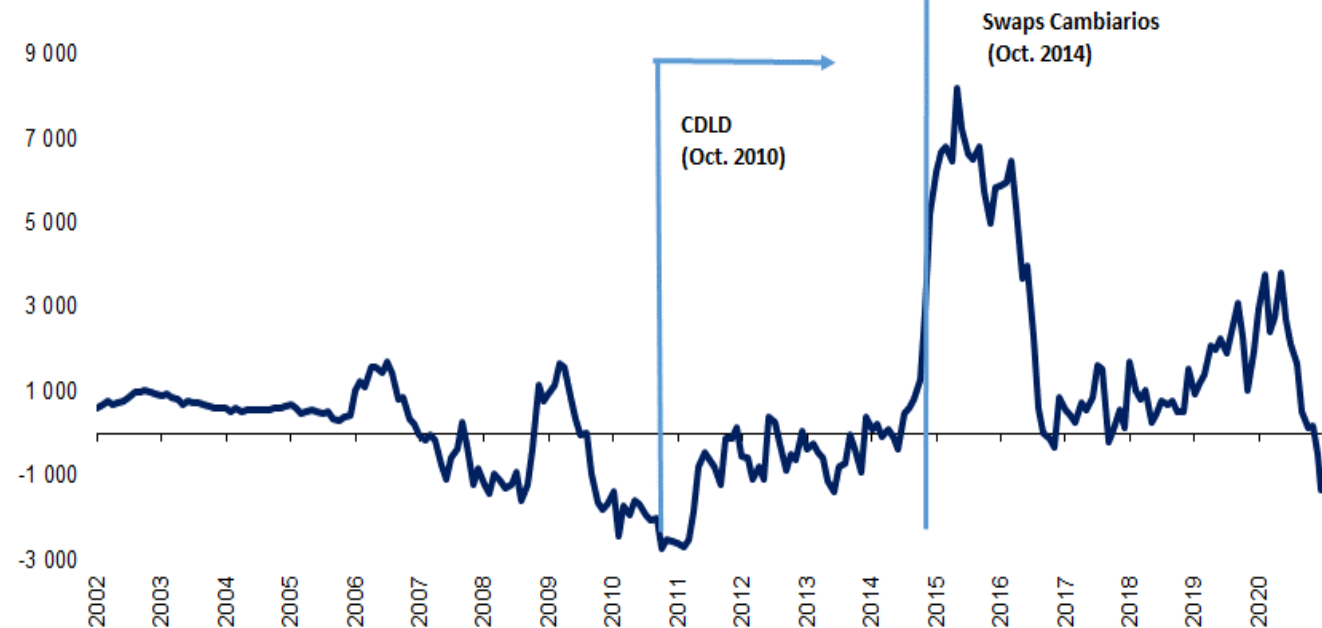
**Saldo de Instrumentos Cambiarios del BCRP
(% PBI)**



* Al 18 de diciembre

Fuente: BCRP

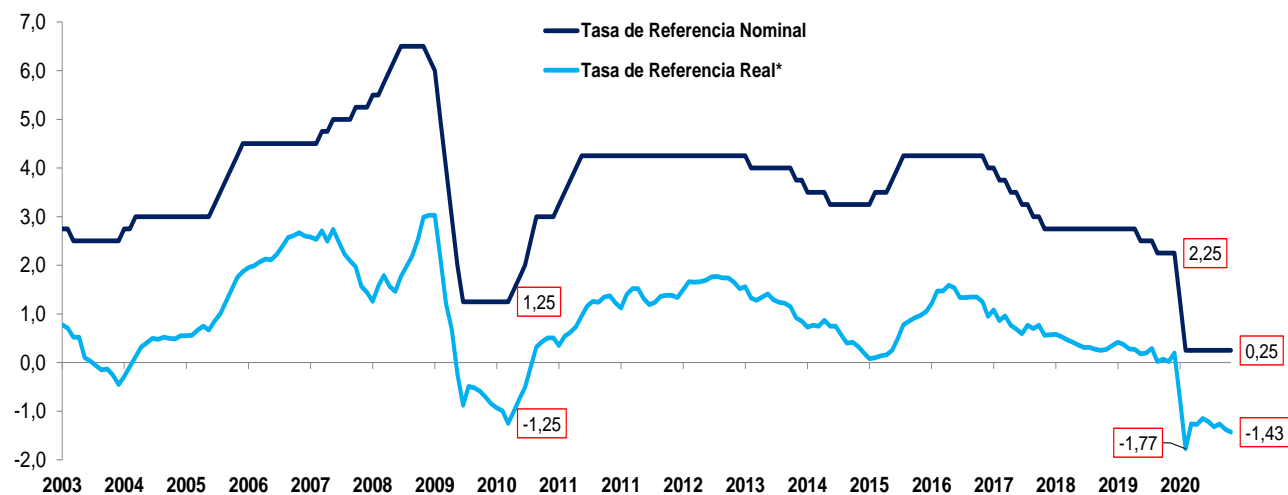
**Saldo Forward Venta Neto de la Banca*
(US\$ Millones)**



* Al 17 de diciembre

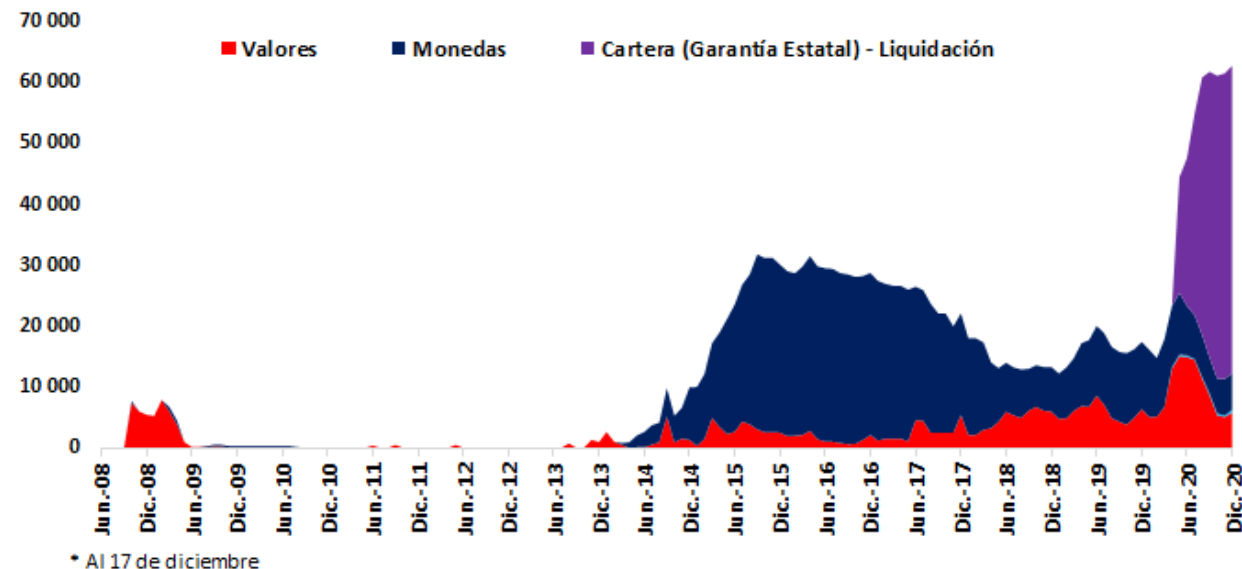
La intervención cambiaria esterilizada y las operaciones de repo a largo plazo han sido instrumentos complementarios a la tasa de política monetaria.

Tasa de Interés de Referencia (en porcentaje)



* Con expectativas de inflación.

Saldo de Operaciones de Repo del BCRP* (en millones de S/)

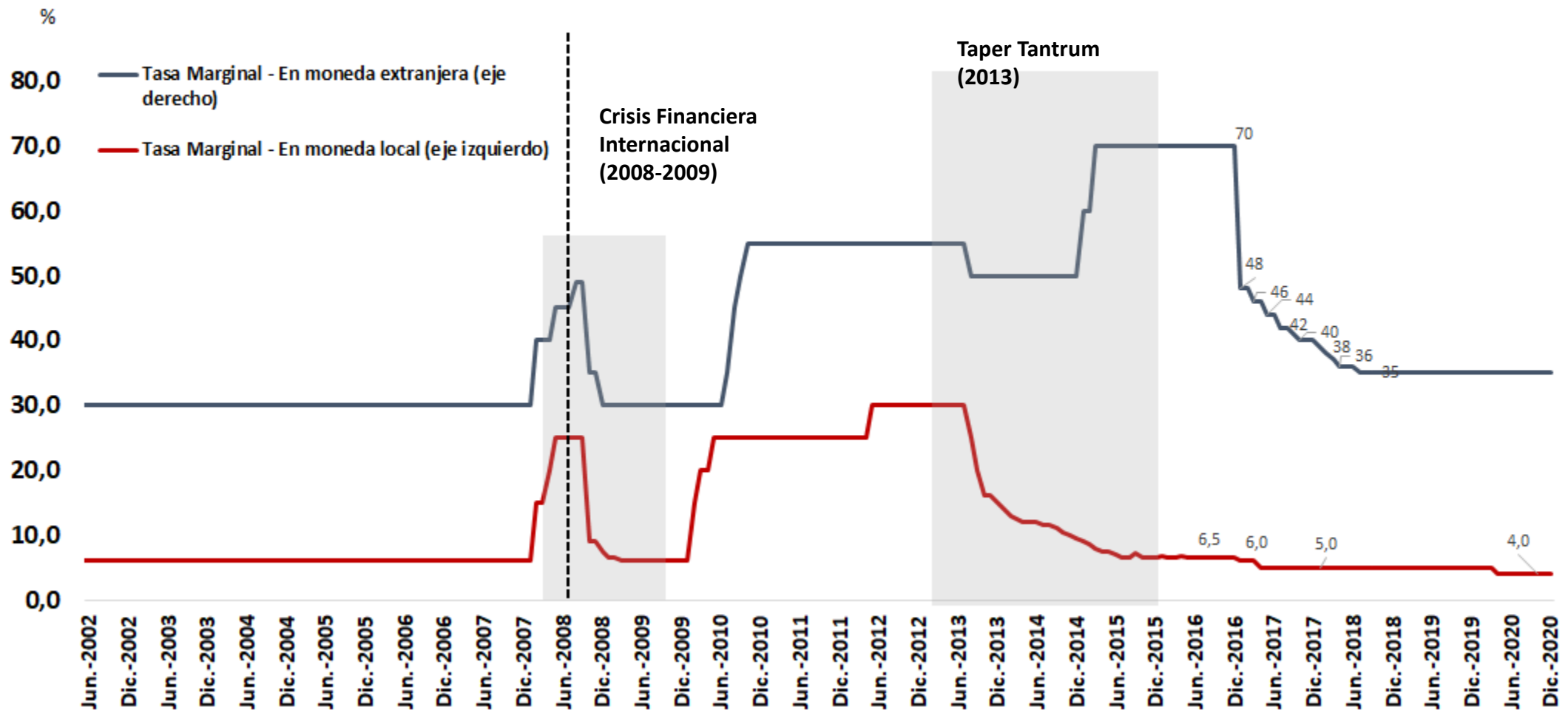


Expansión del balance durante:

- Crisis Financiera Global: 2,2% del PBI
- Programa de desdolarización: 5,2% del PBI
- Covid-19: 9,0% del PBI

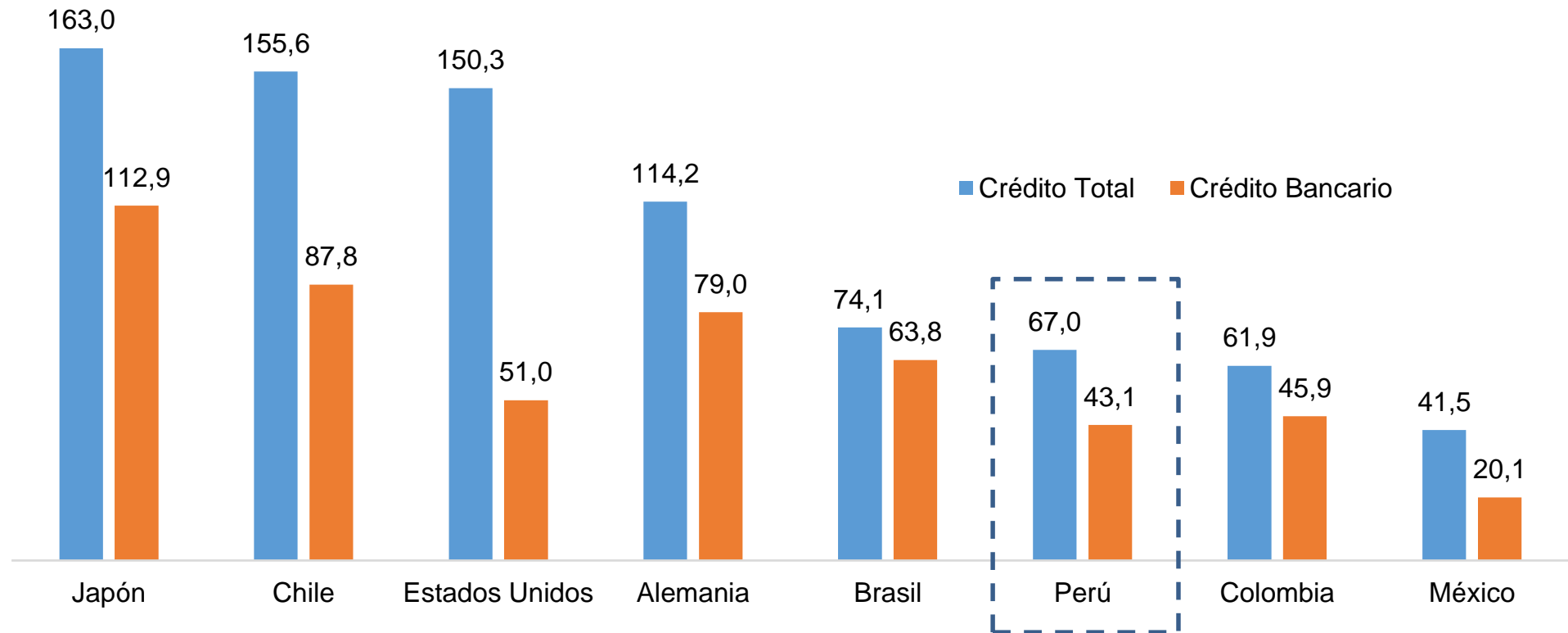
Un uso activo de los encajes puede limitar el impacto del ciclo crediticio global sobre el crédito interno y aumentar la capacidad del BCRP para implementar una política monetaria anticíclica, incluso durante períodos de alta volatilidad de los mercados financieros.

Tasa de encaje en moneda local y extranjera: 2002-2020
(como % del total de depósitos)



Dada la importancia del sistema bancario, el BCRP implementa políticas para incidir en los mercados crediticios.

Crédito al Sector Privado* (porcentaje del PBI)



*Datos al cuarto trimestre de 2019.

Fuente: BIS

Conclusiones

- **Las medidas no convencionales son parte del esquema integrado de Política Monetaria del BCRP.** Ello se enmarca en el esquema de metas de inflación, junto con medidas adicionales para prevenir los riesgos asociados a la dolarización, derivados principalmente de flujos de capitales externos.
- **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 períodos de choques externos negativos como la Crisis Financiera Global, el *taper tantrum* y la reciente crisis del Covid-19.
- **La acumulación de reservas internacionales es un mecanismo de autoseguro** para enfrentar choques negativos.
- **El uso de encajes diferenciados** ha sido de vital importancia para regular el ciclo crediticio, al no ser el BCRP prestamista de última instancia en moneda extranjera.
- **La desdolarización ha reducido la vulnerabilidad de la economía a choques externos.**

Lecciones aprendidas sobre la gestión de la volatilidad de flujos de capitales – El caso de Perú

Las opiniones vertidas corresponden al autor y no deben ser atribuidas al BCRP.

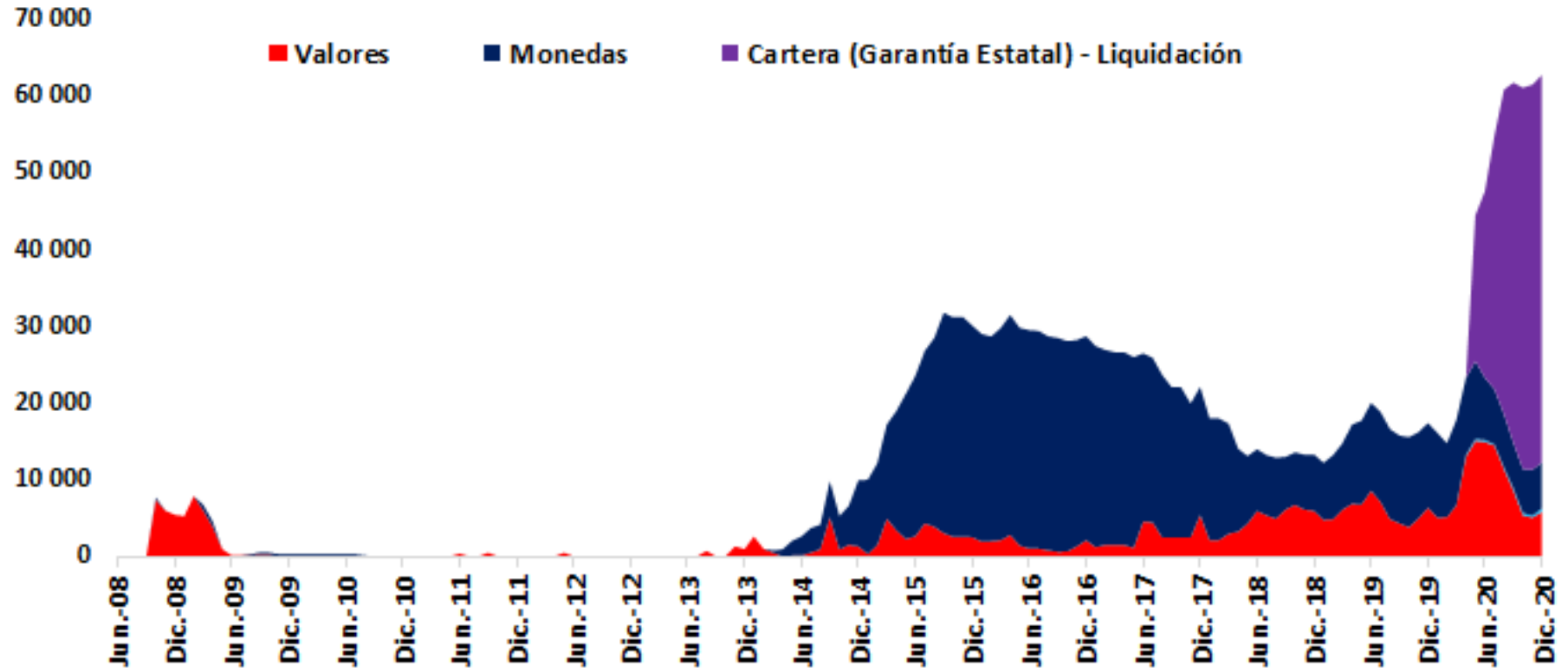
Adrián Armas
Gerente Central de Estudios Económicos
Banco Central de Reserva del Perú

Diciembre de 2020



Las operaciones de repo totalizan 9 por ciento del PBI, del cual 7,2 por ciento del PBI corresponden a créditos con garantía del gobierno. Estas operaciones de inyección son superiores a las que se dieron durante la crisis financiera global (2,2 por ciento del PBI) y durante el programa de desdolarización (5,2 por ciento del PBI).

Saldo de Operaciones de Repo del BCRP*
(en millones de S/)



* Al 17 de diciembre

CFG
2,2 % PBI

Programa de desdolarización
5,2 % PBI

Covid-19
9 % PBI