



20 Años de Flotación Cambiaria en el Perú

Adrián Armas

Lima, 19 de noviembre de 2010



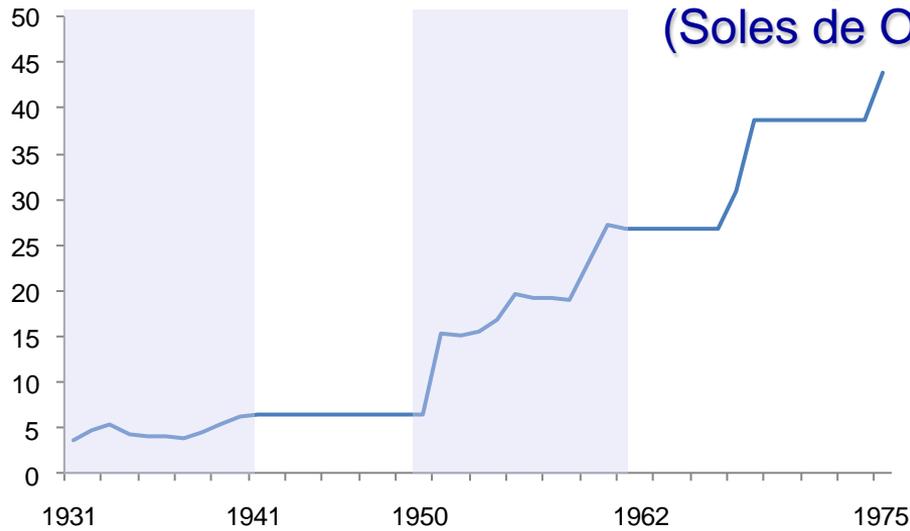
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Regímenes cambiarios en el Perú: 1930 - 1990

Desde el año 1930 hasta 1990, la mayor parte del tiempo el tipo de cambio ha sido fijo o se pre-fijado en función de un esquema pre-anunciado de devaluación. En parte reflejo del propio orden del sistema financiero internacional, caracterizado por el patrón oro primero y luego por el acuerdo de Bretton Woods.

Tipo de cambio (Soles de Oro por US dólar)



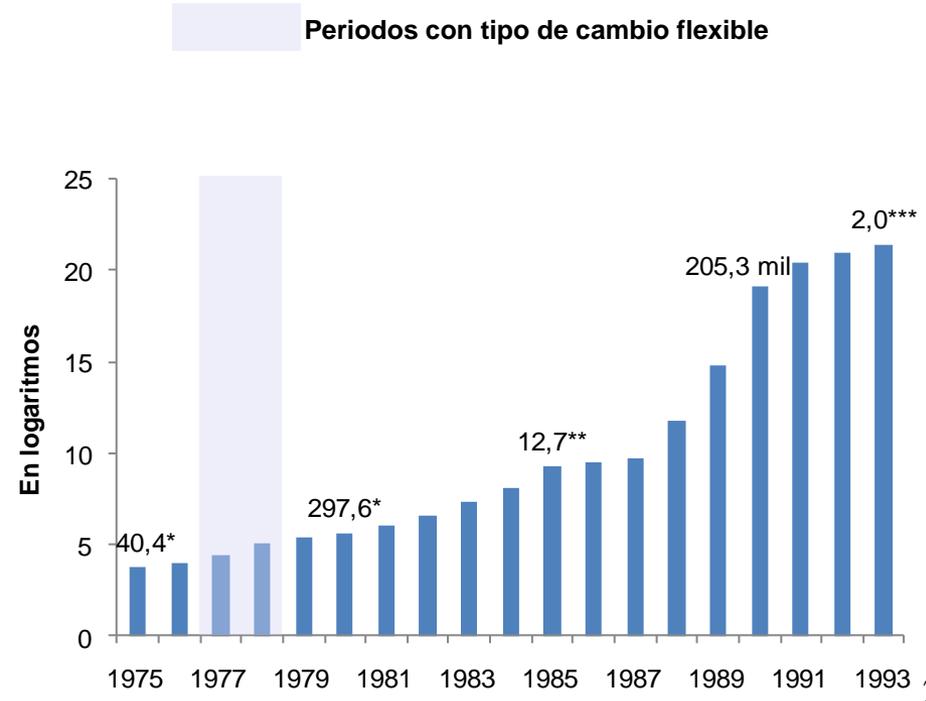
Inglaterra insta a retornar al Patrón Oro:
1939 - 1942

Vigencia del Sistema de Bretton Woods:
1946 - 1971

*Soles de Oro por US dólar.

**Intis por US dólar.

***Nuevo Soles por US dólar.



“Durante este lapso [1950-1961], el mercado delineó las tendencias de largo plazo del tipo de cambio, aunque la participación del Banco Central de Reserva como comprador y vendedor evitó una mayor fluctuación de los tipos de cambio en el corto plazo. La injerencia del Banco Central durante este periodo fue un elemento estabilizador de las fuerzas de mercado”

De: “Política cambiaria peruana 1930-1975 : Una nota histórica”, BCRP 1982



La moneda local mostró una constante tendencia a perder valor, concentrada en episodios de grandes devaluaciones. Las décadas de mayor devaluación cambiaria, han sido también aquellas en los que la inflación y las pérdidas de crecimiento económico han sido mayores.

	Inflación promedio anual	Depreciación	PBI*	PBI per capita
1921-1930	-2,1	-0,8	4,3	2,9
1931-1940	1,0	7,0	3,7	2,0
1941-1950	15,2	0,5	4,5	2,6
1951-1960	7,8	20,0	5,2	2,5
1961-1970	9,4	3,9	5,9	2,9
1971-1980	32,0	24,9	3,5	0,7
1981-1990	1.223,6	1.085,9	-0,6	-2,9
1991-2000	60,1	45,8	4,0	2,2
2001-2010	2,4	-2,0	5,7	4,4

* Crecimiento del PBI para el 2010 corresponde al ejecutado



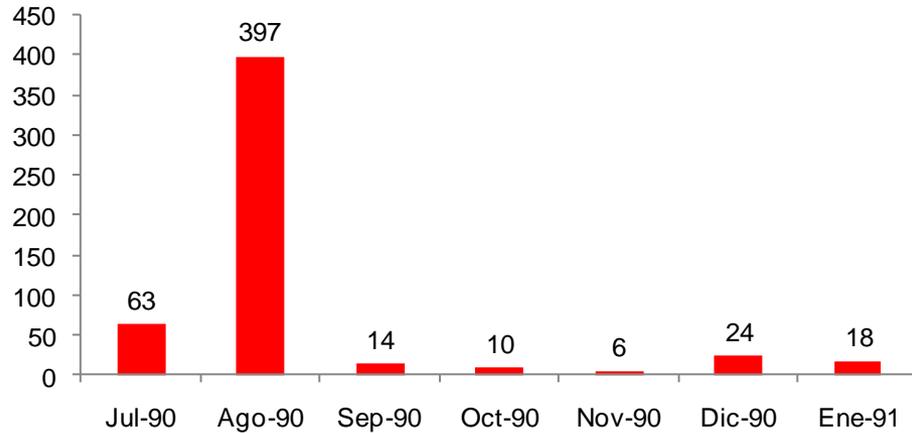
En el año 1990 se optó por la flotación cambiaria como parte del programa de estabilización y de reforma estructural. La alternativa era utilizar un esquema de tipo de cambio fijo. Sin embargo, esta opción se descartó debido a que,

- En el Perú, los fallidos esquemas de tipo de cambio fijo, hacían que este tipo de políticas sufrieran de una falta de credibilidad seria.
- No se contaban con suficientes reservas para sostener este régimen.
- La elevada inflación, y la permanencia de esquemas de tipo de cambio múltiple, generó una elevada distorsión de precios relativos, en particular de aquél entre el sector transable y no transable.

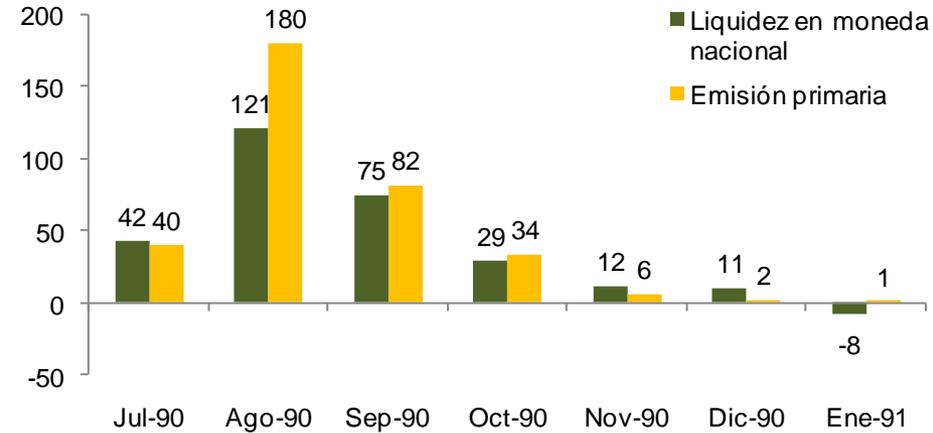


Inicio de la flotación cambiaria

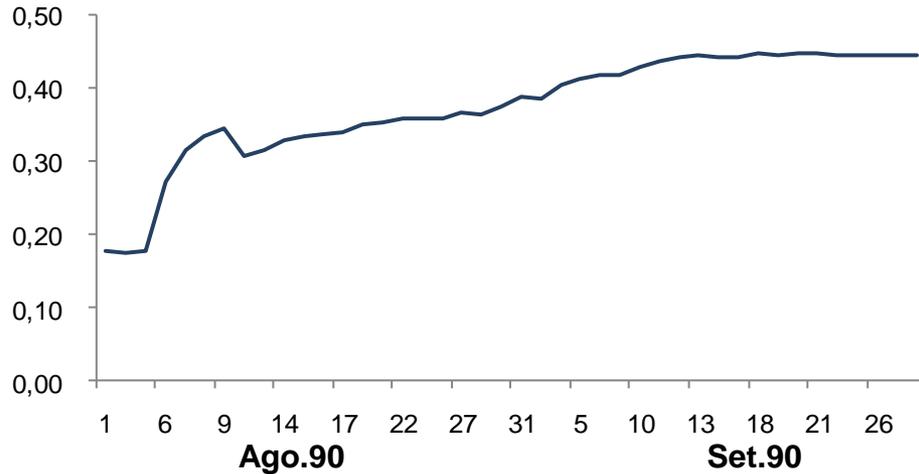
Evolución de la inflación
(Var. % mensual)



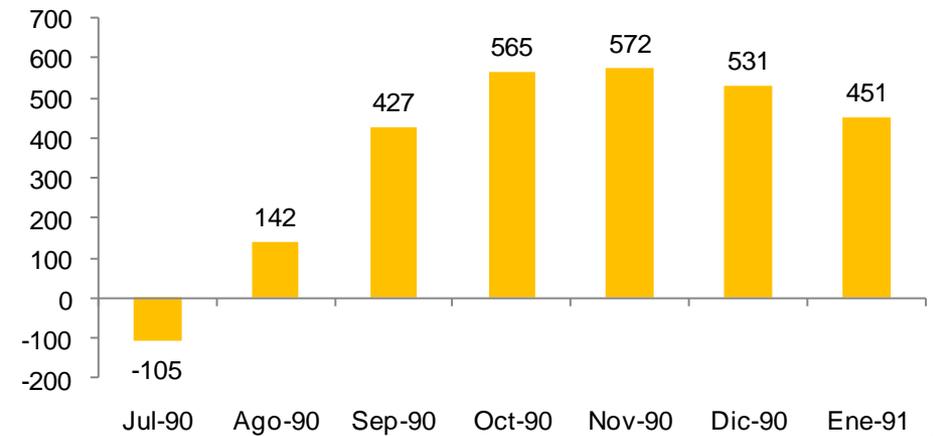
Emisión y liquidez en moneda nacional
(Var. % mensual)



Evolución diaria del tipo de cambio
(soles por US dólar)



Reservas internacionales netas
(Saldos en millones de US dólares)



La flotación cambiaria junto con la eliminación de la dominancia fiscal otorgó independencia a la política monetaria.

Ello permitió un manejo monetario advocating a la reducción de la inflación, y no al mantenimiento de un tipo de cambio fijo.

En términos de manejo monetario el BCRP optó por:

- Establecer una meta monetaria que implicara reducir paulatinamente la tasa de expansión de la emisión.
- Se creó el comité monetario-cambiario.
- Se creó la Mesa de Negociación.



En esta etapa inicial, el BCRP regulaba la tasa de expansión de la emisión mediante:

- Compras y ventas de moneda extranjera (operaciones cambiarias).
- No contaba con instrumentos de esterilización (instrumentos de deuda).
- Los excesos de liquidez se esterilizaban mediante encajes.

26.Mar. 91 - Decreto Supremo No. 068-91-EF, Art. 1, “2.- El tipo de cambio para operaciones de moneda extranjera será fijado por la oferta y la demanda.”

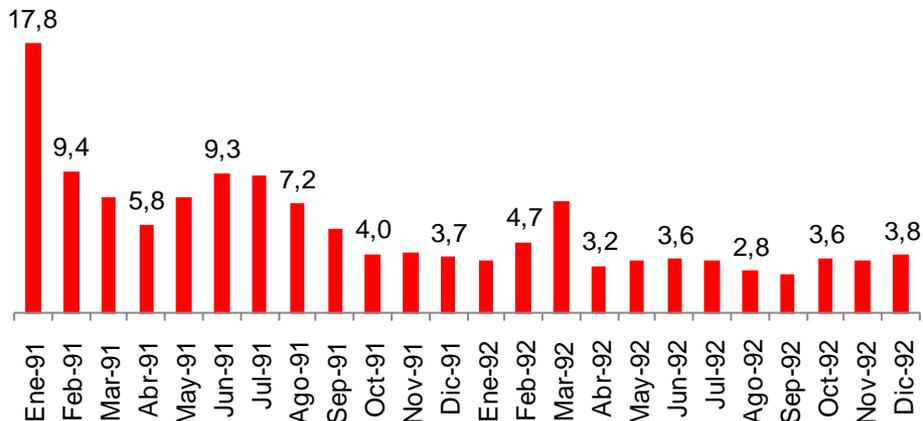
02.Set.91 - Decreto Legislativo No. 668

“Art. 5.- El Estado garantiza la libre tenencia, uso y disposición interna y externa de la moneda extranjera, por las personas naturales y jurídicas residentes en el país; así como la libre convertibilidad de la moneda nacional a un tipo de cambio único.”

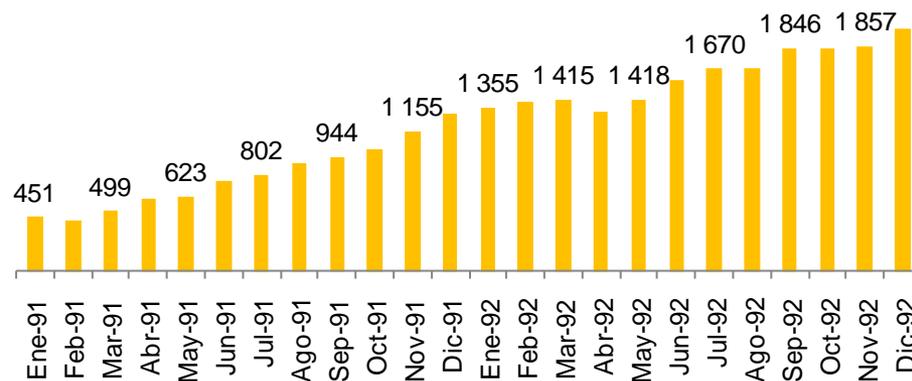


Inicio de la flotación cambiaria: 1991 - 1992

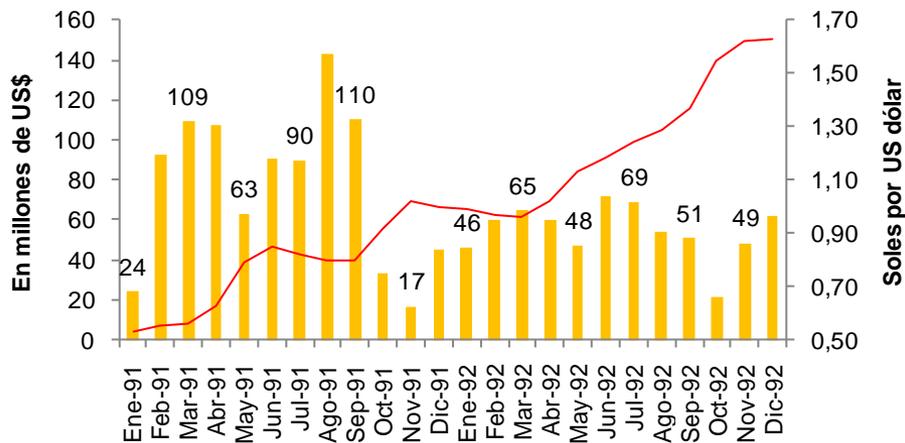
Evolución de la inflación
(Var. % mensual)



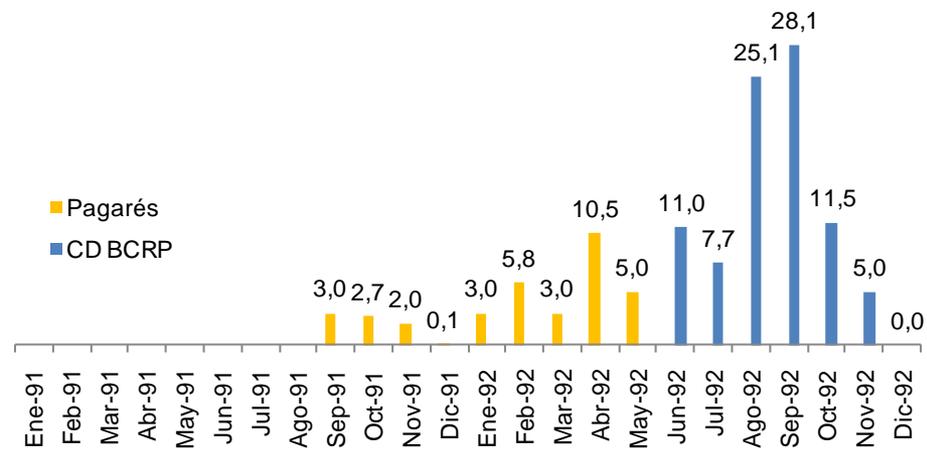
Reservas internacionales netas
(Saldos en millones de US dólares)



Compras netas de moneda extranjera en Mesa de Negociación y tipo de cambio



Pagarés y Certificados de Depósito del BCRP
(millones de soles)

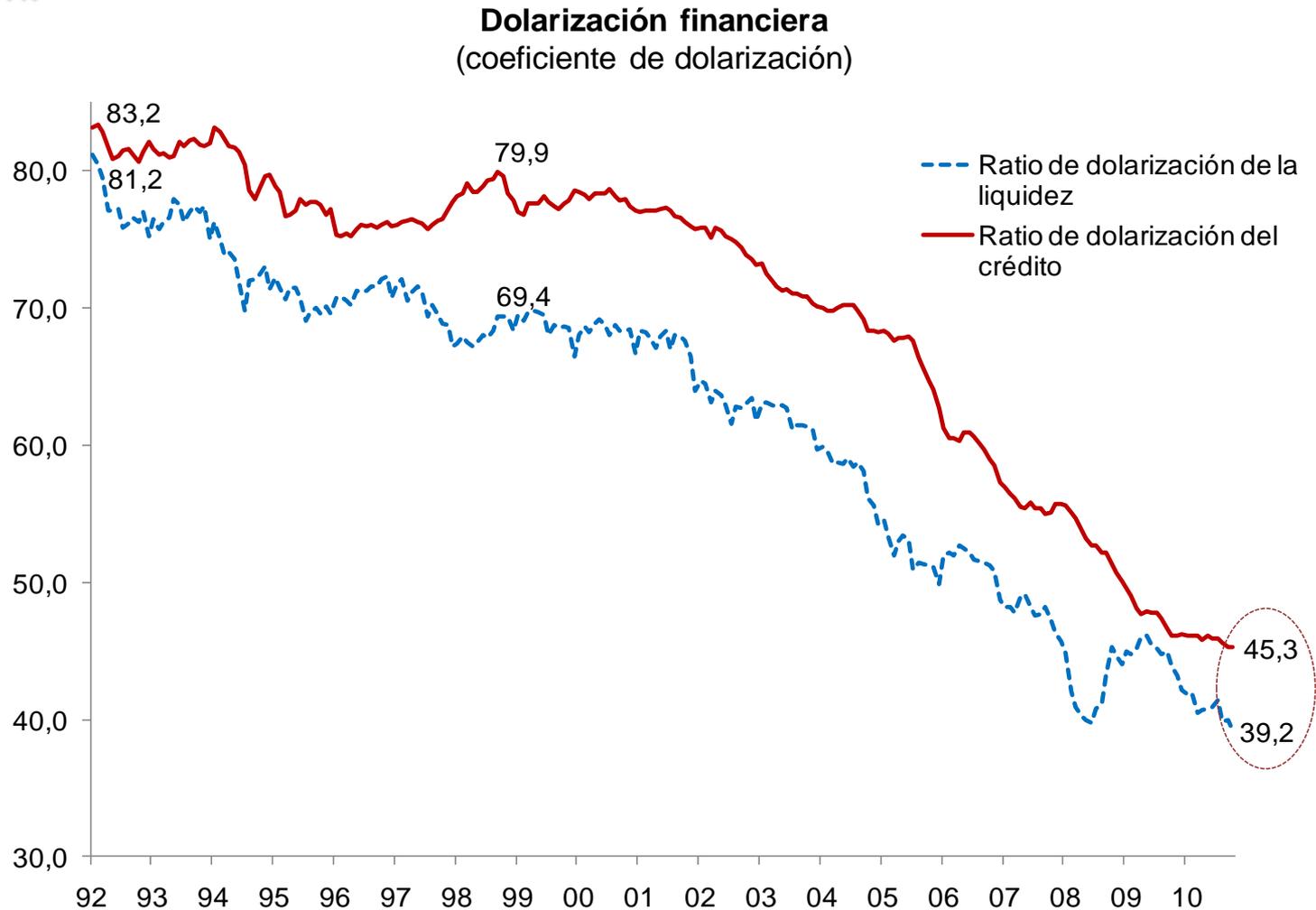


La flotación cambiaria fue el inicio de un proceso de permanente evolución en la política monetaria que ha permitido contar con una inflación baja y con una alta capacidad de respuesta para enfrentar choques macroeconómicos adversos.

En las dos últimas décadas, el BCRP ha evolucionado en el diseño de su política monetaria en términos de sus metas intermedias, sistemas de análisis y proyecciones macroeconómicas e instrumentos de regulación monetaria-cambiaria



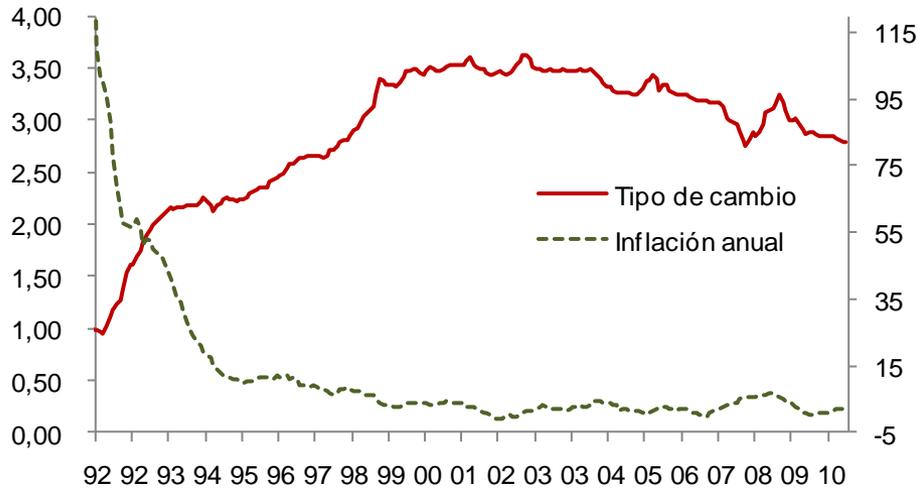
El régimen de flotación cambiaria, sin embargo ha implicado retos importantes para el manejo macroeconómico, debido a que Perú ha mantenido elevados niveles de dolarización.



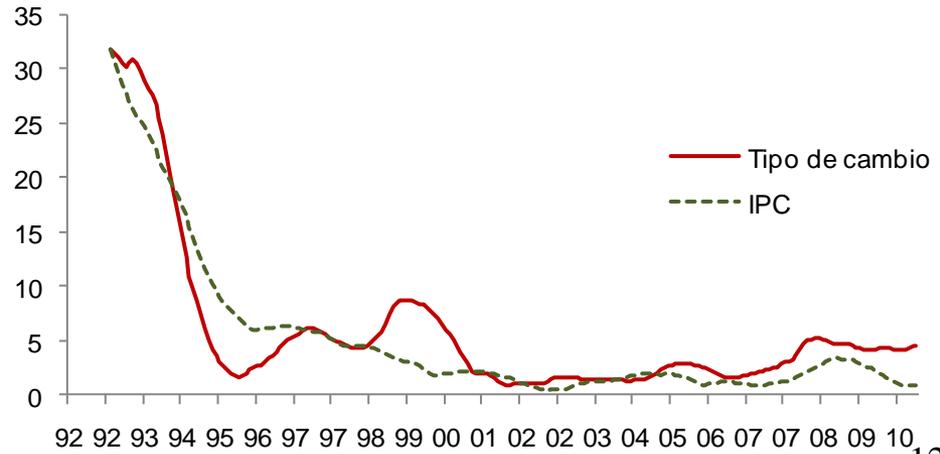
Flotación cambiaria, inflación y dolarización financiera

La intervención cambiaria no ha buscado afectar la tendencia del tipo de cambio ni tampoco ha inducido una mayor volatilidad en la inflación respecto del tipo de cambio, lo que está contribuyendo a un proceso sostenido de desdolarización.

Tipo de cambio e inflación



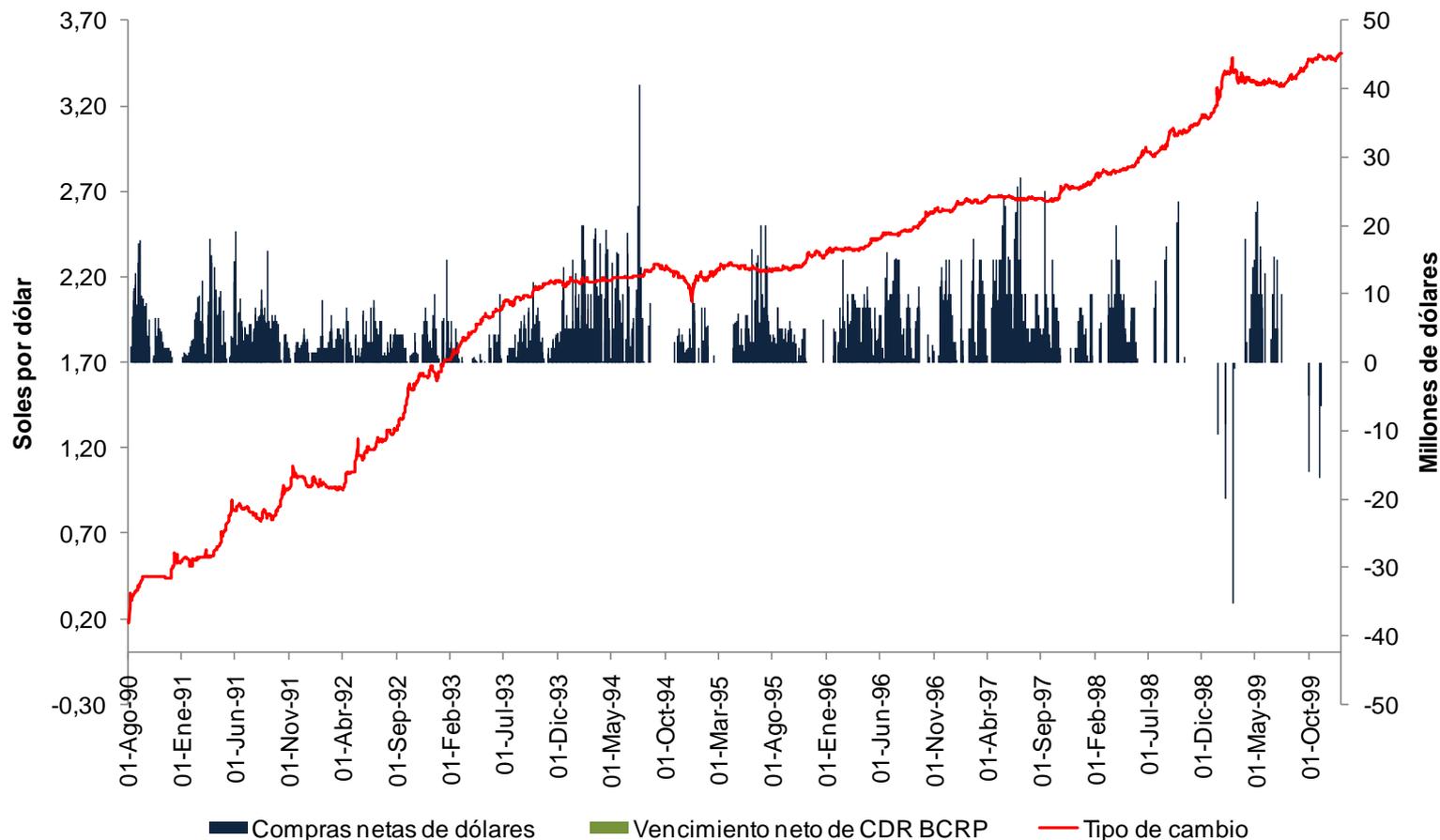
Tipo de cambio e inflación
(coeficiente de variación)



Flotación cambiaria e intervención

En un contexto de dolarización financiera el BCRP interviene en el mercado cambiario para reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio y acumular reservas preventivamente.

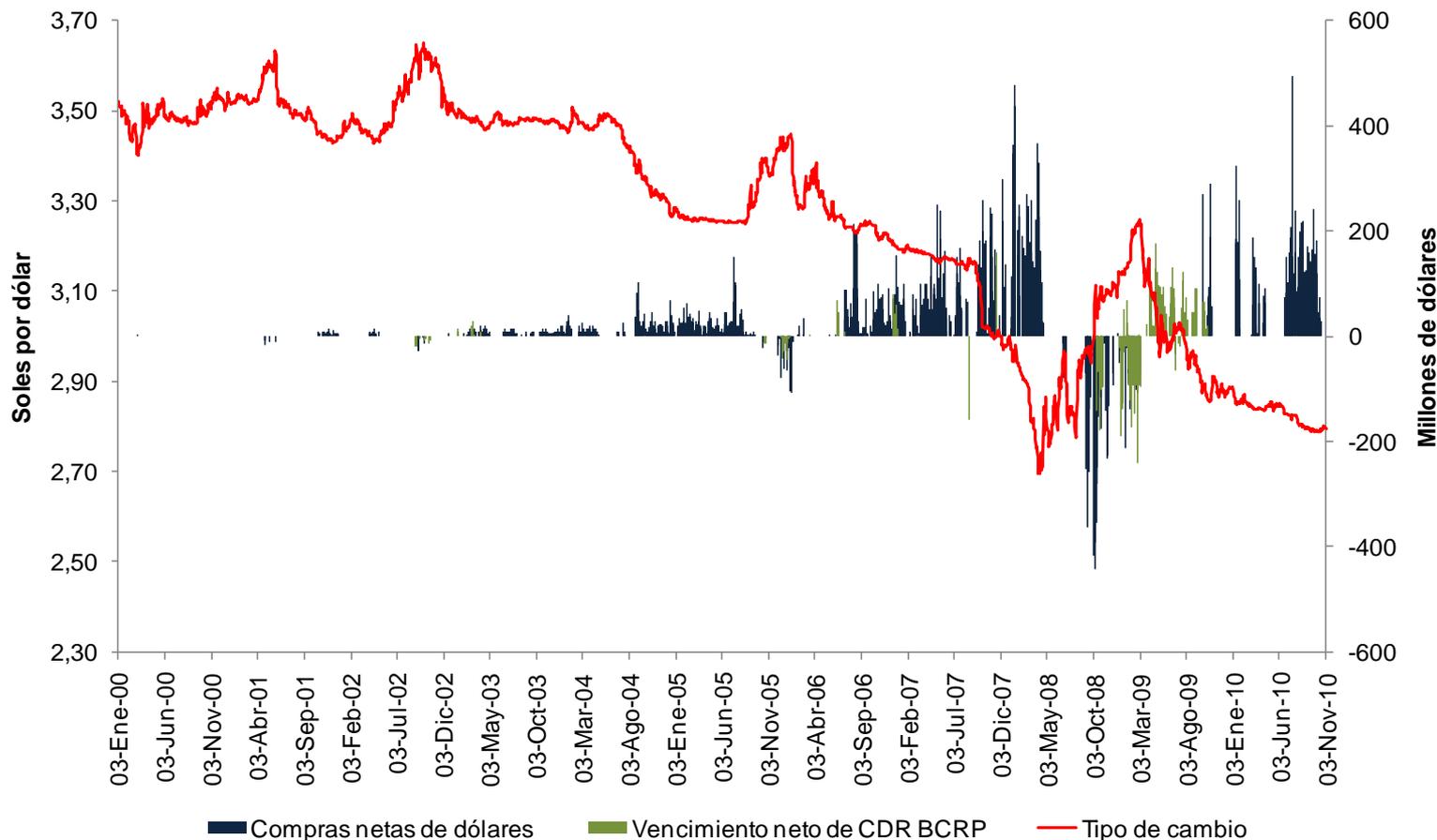
Tipo de cambio, compras netas de dólares y vencimiento neto de CDR
(tipo de cambio en soles por dólar y compras y vencimientos en millones de dólares)



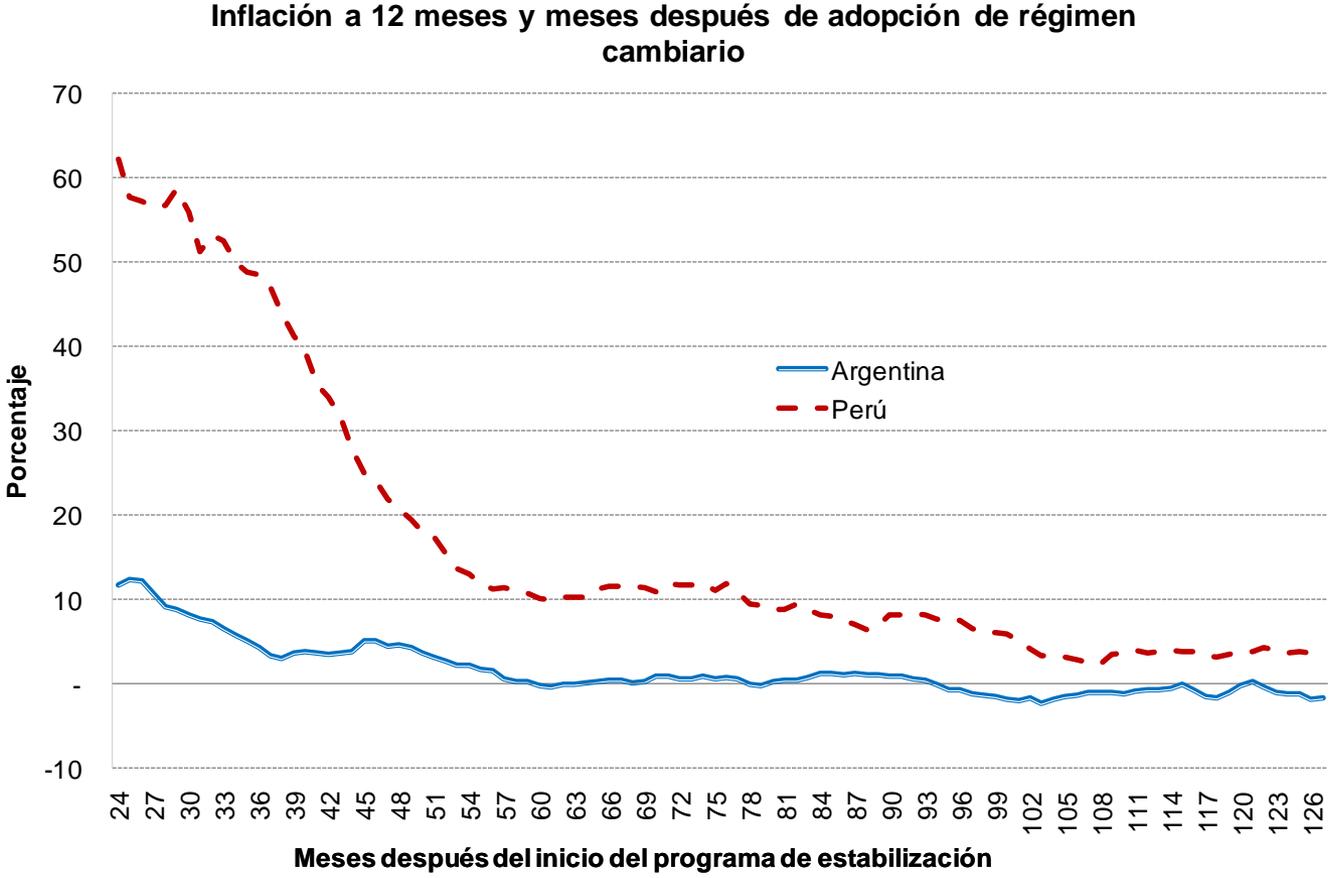
Flotación cambiaria e intervención

Con este esquema de flotación cambiaria no se ha vuelto a producir una crisis de balanza de pagos con agotamiento de reservas internacionales, inestabilidad macroeconómica y procesos persistentes de devaluación-inflación.

Tipo de cambio, compras netas de dólares y vencimiento neto de CDR
(tipo de cambio en soles por dólar y compras y vencimientos en millones de dólares)



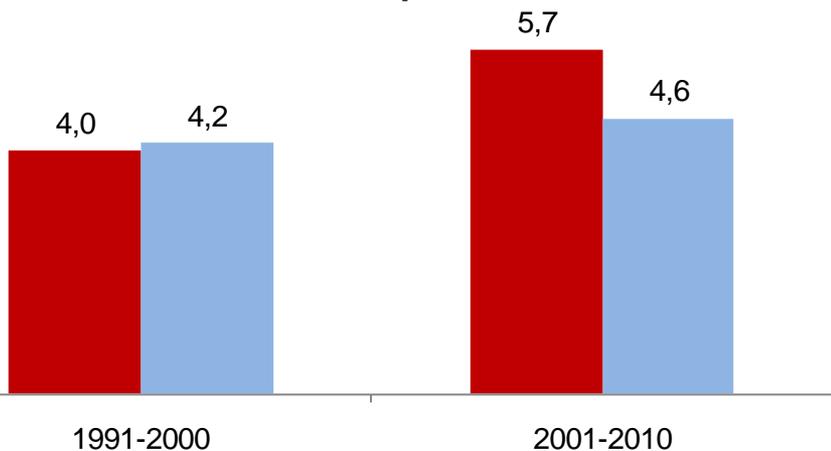
La alternativa de usar tipo de cambio fijo, como lo hizo Argentina, tenía el atractivo que permitía, si es creíble, alcanzar tasas de inflación más bajas en un periodo más corto de tiempo, pero tenía el riesgo de generar vulnerabilidades en el largo plazo.



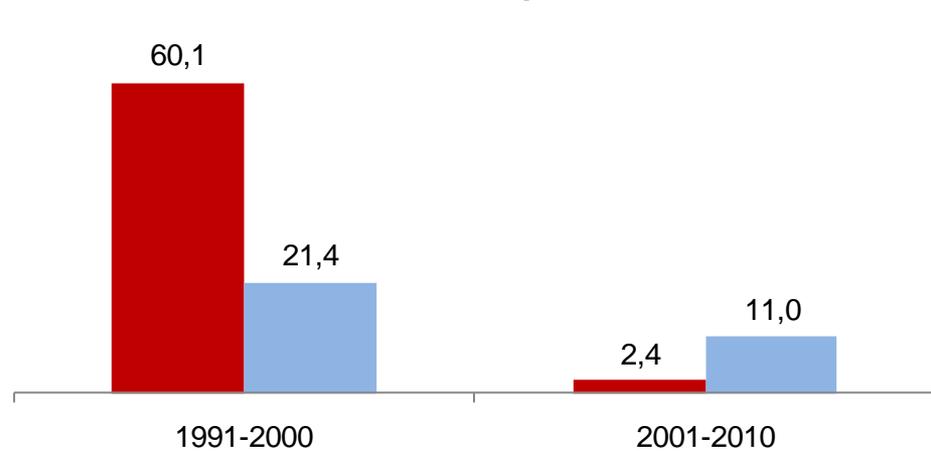
Fuente: International Financial Statistics



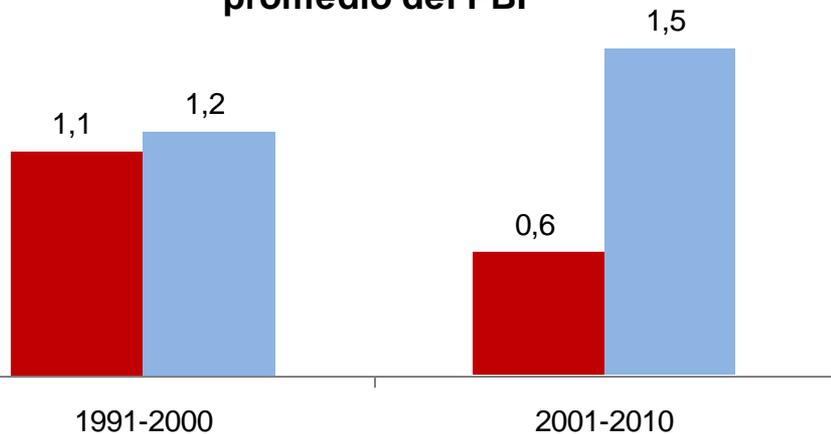
Tasa de crecimiento promedio del PBI



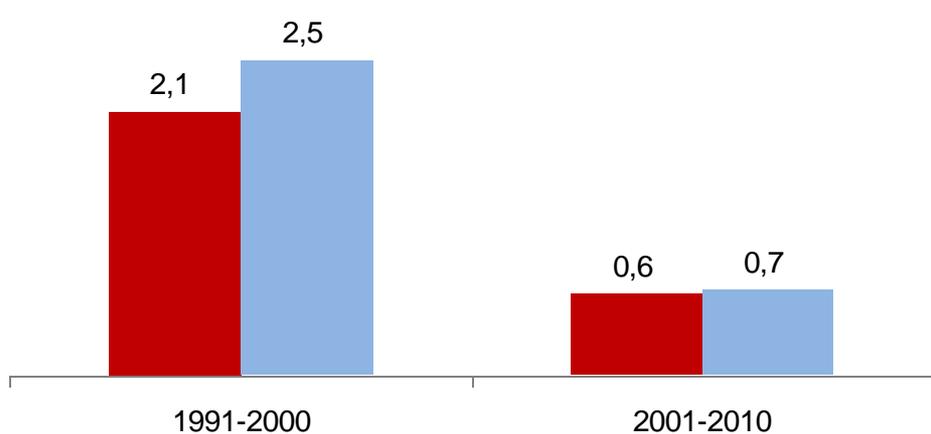
Inflación anual promedio



Volatilidad de la tasa de crecimiento promedio del PBI



Volatilidad de la inflación anual promedio



Perú

Argentina



Perspectiva de mediano plazo: 1990 - 2010

Este régimen cambiario juntamente con una posición fiscal sólida y una política monetaria advocada a la estabilidad de precios, han generado logros macroeconómicos importantes:

INDICADORES MACROECONÓMICOS

	1990	2000	2010-ISem.*
PBI (Millones de US\$)	29 947	53 377	141 414
RIN (Millones de US\$)	531	8 180	35 341
Total Deuda Pública (% PBI)	63,2	45,5	23,5
Exportaciones Totales (Millones de US\$)	3 280	6 955	31 359
- Tradicionales	2 259	4 804	24 444
- No Tradicionales	989	2 044	6 699
Inversión (% PBI)	16,1	20,2	23,8
Importación Bienes de Capital (Millones de US\$)	886	2 114	7 441
Inversión Directa Extranjera (Millones de US\$)	41	810	5 401

* Anualizado



Perú fue uno de los primeros países de la región en abandonar el régimen de tipo de cambio fijo y apostar por el largo, pero más beneficioso camino de construir credibilidad en su propia política monetaria.

El esquema de flotación cambiaria ha permitido contar con una política monetaria independiente y desarrollar el mercado financiero en moneda nacional.

La intervención cambiaria orientada a reducir la volatilidad del tipo de cambio ha sido consistente con la necesidad de proteger los canales de transmisión de la política monetaria en un contexto de aún alta, aunque decreciente, dolarización financiera en el País.

La acumulación preventivamente de reservas internacionales en periodos de boom de precios de commodities e influjo de capitales ha permitido absorber mejor el impacto de choques externos adversos y evitar episodios de crisis graves de balanza de pagos como las que ocurrieron entre las décadas de los 40s y 80s.





20 Años de Flotación Cambiaria en el Perú

Adrián Armas

Lima, 19 de noviembre de 2010



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

