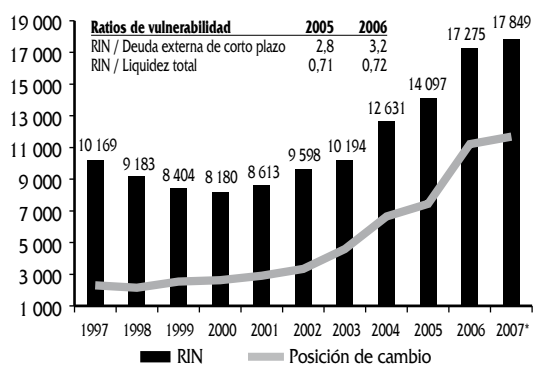


**Gráfico 19**  
**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y POSICIÓN DE CAMBIO**  
(Millones de US\$)



\* A enero.

30. Las reservas internacionales netas del BCRP, se incrementaron en US\$ 3 178 millones en el año 2006, alcanzando un saldo de US\$ 17 275 millones. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la posición de cambio del BCRP en US\$ 3 636 millones y por el aumento de los depósitos del sector público en US\$ 245 millones, compensados por los menores depósitos del sistema financiero en US\$ 684 millones. La acumulación de reservas internacionales continuó en enero, alcanzando un saldo de US\$ 17 849 millones.

Con esta evolución continuó aumentando la porción de la liquidez del sector privado cubierta por las reservas internacionales al pasar de 71 por ciento en el año 2005 a 72 por ciento en 2006. Asimismo, la proporción de obligaciones externas con vencimiento en el corto plazo continuaron siendo cubiertas en exceso por las reservas internacionales.

## RECUADRO 2

### CRITERIOS PARA LA INTERVENCIÓN CAMBIARIA

Un esquema de tipo de cambio flexible permite que la política monetaria esté orientada a mantener la estabilidad de precios y estabilizar la economía nacional, mientras que los efectos de choques externos sobre la economía se absorben con fluctuaciones del tipo de cambio.

Un régimen con pocas fluctuaciones del tipo de cambio puede crear incentivos al descalce de monedas en los balances de los agentes económicos, ya que las firmas no buscarán limitar la exposición de sus pasivos en dólares a dicho riesgo.

Si bien es beneficioso mantener un sistema de tipo de cambio flexible, la presencia de un alto grado de dolarización financiera genera riesgos de insolvencia e iliquidez en la economía. Por ello, como lo menciona Goldstein (2002), es necesario adaptar los beneficios obtenidos mediante un sistema de tipo de cambio flexible al hecho de que las fluctuaciones bruscas del tipo de cambio podrían generar un deterioro en los balances de los agentes económicos con descalce de monedas. A medida que este descalce de monedas se reduzca, el tipo de cambio podrá fluctuar más.

Por ello, las medidas orientadas a desdolarizar la economía incluyen una mayor flexibilidad cambiaria ya que permiten reducir el descalce de monedas. El rendimiento real de los activos en soles se vuelve más estable respecto a aquellos en dólares ante una mayor fluctuación del tipo de cambio, lo cual incentiva la inversión en activos en moneda local. Así, se genera un círculo virtuoso que contribuye a la desdolarización de la economía y a la reducción del descalce de monedas en los balances de los agentes.

Sin embargo, mientras se mantenga un nivel elevado de dolarización financiera y ante la ausencia de un mercado desarrollado de cobertura cambiaria, es necesario que el Banco Central mantenga preventivamente un alto nivel de reservas internacionales y suavice las fluctuaciones bruscas del tipo de cambio respetando su tendencia de mediano plazo para evitar su efecto negativo sobre los balances de los agentes económicos y, por consiguiente, sobre el nivel de actividad. Cabe mencionar que las intervenciones cambiarias no deben ser percibidas como un seguro cambiario, ya que ello evita que los agentes económicos interioricen la existencia del riesgo que genera la dolarización financiera.

Asimismo, las intervenciones cambiarias deben ser consistentes con el esquema de metas de inflación, privilegiando el cumplimiento de la meta inflacionaria en caso de que exista algún conflicto entre ambos. Las intervenciones cambiarias del Banco Central han sido consistentes con el esquema de metas de inflación. La credibilidad de los agentes económicos en la meta de inflación se mantiene sólida, como lo indican los resultados de las encuestas de expectativas macroeconómicas, al situar las expectativas inflacionarias dentro del rango de la meta de inflación.

La flexibilidad del tipo de cambio se ha incrementado gradualmente en los últimos años. En los episodios más recientes de alta volatilidad cambiaria, se ha dejado que el tipo de cambio absorba cada vez una mayor parte de los choques sobre el mercado

cambiarlo manteniendo estable la tasa de interés interbancaria, en tanto que ésta se fija en un nivel compatible con la meta de inflación. La variabilidad relativa del tipo de cambio respecto a la tasa de interés interbancaria ha aumentado, lo que favorece la desdolarización al hacer más estable y predecible el rendimiento de los activos en nuevos soles.

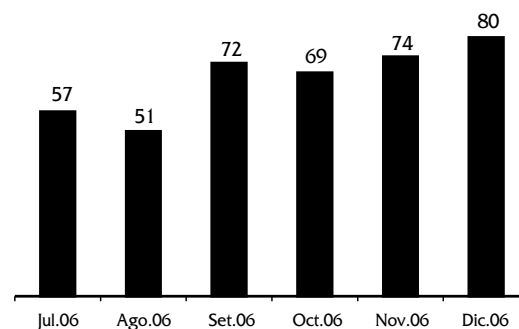
**COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DE LA TASA INTERBANCARIA Y DEL TIPO DE CAMBIO: 1999 - 2006 <sup>1/</sup>**

| Año  | Tasa de interés interbancaria<br>(a) | Tipo de cambio<br>(b) | Coefficiente (%)<br>(b) / (a) |
|------|--------------------------------------|-----------------------|-------------------------------|
| 1999 | 0,31                                 | 0,005                 | 1,6                           |
| 2000 | 0,21                                 | 0,003                 | 1,7                           |
| 2001 | 0,11                                 | 0,003                 | 2,8                           |
| 2002 | 0,15                                 | 0,004                 | 2,8                           |
| 2003 | 0,03                                 | 0,001                 | 4,9                           |
| 2004 | 0,03                                 | 0,003                 | 12,2                          |
| 2005 | 0,02                                 | 0,002                 | 12,7                          |
| 2006 | 0,02                                 | 0,004                 | 22,2                          |

<sup>1/</sup> Definido como la desviación estándar dividida entre el nivel promedio de la variable.

A partir del cuarto trimestre, la intervención del BCRP viene enfatizando en la necesidad de preservar la flexibilidad cambiaria con la finalidad de evitar que el mercado considere que existe un seguro cambiario implícito. Con esta estrategia se ha logrado que el mercado cambiario opere más fluidamente sin que concentre sus operaciones al cierre de la jornada.

**OPERACIONES CAMBIARIAS EFECTUADAS ANTES DE LAS 13 HORAS (%) <sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> El mercado cambiario opera hasta las 13:30 horas. Operaciones cerradas en DATATEC.

**Referencias**

- \* Bailliu, J. y Murray, J. (2004). "Exchange rate regimes in emerging markets". Bank of Canada Review, Bank of Canada, vol. 127(Winter).
- \* Berg, A. y Borensztein, E. (1999). "The choice of exchange rate regime and monetary target in highly dollarized economies", International Monetary Fund Working Paper 00/29 (February).
- \* Bank for International Settlements (2005). "Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives, techniques and implications". BIS Papers No 24.
- \* Goldstein, M. (2002). "Managed floating plus: the great currency regime debate", Institute for International Economics.
- \* Velasco, A. (2000). "Exchange rate policies for developing countries: What have we learned? What do we still not know?" G-24 Discussion Paper Series, No. 5. Geneva, UNCTAD, June.