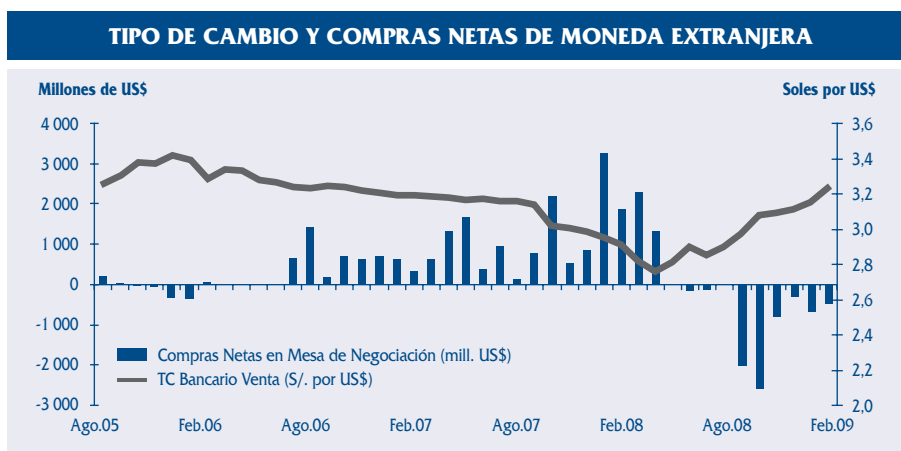


**RECUADRO 5
LA INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP**

El Banco Central de Reserva del Perú interviene en el mercado cambiario buscando reducir la volatilidad del tipo de cambio. En economías pequeñas y abiertas como la peruana, altamente dolarizada y con un mercado financiero imperfecto, fluctuaciones bruscas del tipo de cambio nominal pueden tener efectos negativos en el nivel de actividad, empleo e ingreso a través del efecto hoja de balance que golpea a agentes económicos que están endeudados en dólares pero cuyas fuentes de ingresos están denominadas en nuevos soles.



De manera similar, tales fluctuaciones pueden producir efectos adversos si el grado de dolarización de precios es elevado, entendido como el porcentaje de los precios en una economía que están fijados en dólares. Apreciaciones fuertes de la moneda local pueden reducir los ingresos de quienes venden sus productos en dólares. Este efecto suele ser mayor en economías emergentes donde los mercados de cobertura no están muy desarrollados (Calvo & Reinhart, 2000).

Reducir la volatilidad del tipo de cambio, se vuelve aún más importante si se toma en cuenta que los mercados financieros y cambiarios suelen generar volatilidad de precios que no están alineadas a fundamentos macroeconómicos sino que son producto de burbujas especulativas (Brunnermier, 2008). Es por ello que muchos países emergentes son reacios a la flotación total (independiente) del tipo de cambio y más bien han optado por una flotación administrada.

Los bancos centrales también intervienen en el mercado cambiario para acumular reservas internacionales de manera preventiva, y mediante ello brindar señales de liquidez y tener un seguro para enfrentar potenciales crisis⁷. Un stock considerable de reservas internacionales permite amortiguar los efectos sobre el gasto agregado de salidas abruptas de capital. Asimismo, permite que el Banco Central actúe como prestamista de última instancia en economías con altos niveles de dolarización.

7 Conocido también como motivo de precaución.





Empíricamente los motivos de la intervención del BCRP en el mercado cambiario se han documentado en el último *Country Report* del FMI para Perú⁸. En este informe, se presentan diversas estimaciones de los determinantes de la intervención del BCRP, en función de variables de suavizamiento del tipo de cambio, de las reservas internacionales netas (motivo precaución) y de variables de control como efectos de día de semana o feriados. Las estimaciones se realizan con datos de frecuencia diaria entre enero de 2001 y setiembre de 2008.

Los resultados señalan que la intervención en el mercado cambiario ha estado dominada principalmente por el motivo suavizamiento. No obstante, la importancia de este motivo ha ido disminuyendo en los dos últimos años. Por el contrario, el motivo precaución (acumulación de reservas) ha ido cobrando mayor relevancia, evidenciado en la acumulación de reservas equivalentes a US\$ 30 mil millones a enero de 2009.

Dada la característica de economía emergente y teniendo en cuenta los efectos perniciosos de una depreciación (apreciación) fuerte a los que el Perú está expuesto, la participación en el mercado cambiario y la acumulación de reservas internacionales por parte del BCRP se convierten en instrumentos claves. Tales herramientas le permiten morigerar cualquier efecto negativo de una excesiva volatilidad del tipo de cambio.

REFERENCIAS

- Calvo, Guillermo & Carmen Reinhart. "Fear of Floating", NBER WP 7993, noviembre 2000.
- Gonzales, María. "Disentangling the motives for foreign exchange intervention in Peru" en IMF Country Report No. 09/41, febrero 2009.
- Chang, Roberto. "Inflation Targeting, Reserves Accumulation, and Exchange Rate Management in Latin America" FLAR, Dirección de Estudios Económicos, diciembre 2007.
- Brunnermeier, Markus. "Bubbles" entrada en *The New Palgrave Dictionary of Economics*, editado por Steven Durlauf y Lawrence Blume, 2da edición, 2008.

RECUADRO 6 DESCALCE DE MONEDAS DE EMPRESAS DEL SECTOR REAL

La volatilidad del tipo de cambio generada por la crisis financiera internacional ha traído nuevamente la preocupación en las economías emergentes sobre los riesgos financieros asociados al descalce de monedas de las empresas no financieras. Cuando existe descalce de monedas, ante un incremento del tipo de cambio, la deuda en dólares expresada en términos de Nuevos Soles se incrementa más que sus activos en dólares, en términos de Nuevos Soles, efecto que afecta la situación financiera de la empresa.

¿Se ha reducido el descalce de monedas en el Perú en los últimos años? Para responder esta pregunta se analiza información de los estados financieros auditados de empresas no financieras

8 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr0941.pdf>