

---

**RECUADRO 6**  
**LA INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP Y SUS MECANISMOS DE ESTERILIZACIÓN**

El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) implementa su política monetaria mediante un esquema de metas explícitas de inflación, definido por una meta de inflación de 2,0 por ciento y un rango de tolerancia de  $\pm 1$  por ciento. La meta operativa de la política monetaria es la tasa de interés de referencia para el mercado interbancario. En ese sentido, las operaciones diarias del BCRP están dirigidas a que, en promedio, la tasa de interés interbancaria no se desvíe de la tasa de interés de referencia, la que es consistente con la meta de inflación.

A diferencia del régimen de metas explícitas de inflación convencional, el esquema que implementa el Banco Central es complementado con instrumentos no convencionales de política monetaria que buscan un control adecuado de los riesgos macroeconómicos asociados a la dolarización financiera. Así el Banco Central establece elevadas tasas de encaje en moneda extranjera con la finalidad de mantener líquido el sistema financiero en esta moneda. Asimismo, interviene en el mercado cambiario buscando reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio para minimizar así los efectos que tienen movimientos abruptos del tipo de cambio en la posición financiera de los agentes económicos en economías dolarizadas como la peruana.

La intervención cambiaria del BCRP no compromete el manejo monetario del Banco Central, pues éste esteriliza completamente sus intervenciones a través de varios mecanismos. Un primer mecanismo es mediante la colocación de sus propios Certificados de Depósito. Tal como se observa en el siguiente cuadro, en los años en los que el BCRP ha acumulado mayor volumen de reservas internacionales, como en 2007 y en lo que va de 2010, las compras de moneda extranjera en Mesa de Negociación fueron esterilizadas, principalmente, con la colocación de certificados de depósito, las mismas que alcanzaron en 2007 un flujo de S/. 13 393 millones, con lo cual el saldo de certificados paso de S/. 8 065 millones a S/. 21 458 millones en ese año. En 2010 se observa una evolución similar, habiéndose realizado colocaciones de CDBCRP por S/. 12 637 millones.

El otro instrumento monetario utilizado por el BCRP para la esterilización es el encaje. En el año 2007 se esterilizaron S/. 746 millones a través de este mecanismo, mientras que en lo que va del

---





año, el monto de esterilización por encajes llega a S/. 1 587 millones. Durante este año el BCRP ha elevado los requerimientos de encaje tanto en moneda nacional como en moneda extranjera con la finalidad de complementar las consecutivas elevaciones en la tasa de referencia. En el caso del encaje marginal en moneda nacional, éste ha pasado de 6 por ciento a inicios del año a 15 por ciento en setiembre.

**ESTERILIZACIÓN MONETARIA Y FISCAL**

(Millones de Nuevos Soles)

	2007	2008	2009	2010*
<b>1. Compras netas de moneda extranjera<sup>1/</sup></b>	<b>32 057</b>	<b>6 811</b>	<b>-63</b>	<b>21 827</b>
(US\$)	10 306	2 754	108	7 736
<b>2. Esterilización fiscal</b>	<b>-17 012</b>	<b>-13 288</b>	<b>1 760</b>	<b>-7 916</b>
Ventas de moneda extranjera	-10 263	-6 641	-801	-141
(US\$)	-3 275	-2 316	-261	-50
Depósitos en moneda nacional	-6 749	-6 647	2 561	-7 774
<b>3. Esterilización monetaria</b>	<b>-14 139</b>	<b>6 188</b>	<b>-236</b>	<b>-14 224</b>
CD BCRP	-13 393	8 241	-903	-12 637
Encaje	-746	-2 053	668	-1 587
<b>4. Circulante</b>	<b>3 170</b>	<b>2 478</b>	<b>1 905</b>	<b>1 172</b>
<b>Saldos</b>				
CD BCRP	21 458	18 630	14 121	26 757
Depósitos en moneda nacional	16 924	23 568	21 006	28 781
Encaje	2 922	4 975	4 307	5 894

\* Al 15 de setiembre de 2010.

<sup>1/</sup> Los montos en soles corresponden a las operaciones de compra y venta de dólares valuados al tipo de cambio promedio del día de la operación.

Sin embargo, no sólo el BCRP participa en el proceso de esterilización sino también lo hace el fisco. Para ello, la autoridad fiscal cuenta con dos mecanismos principales: a) compras de moneda extranjera al BCRP y b) acumulación de los depósitos en moneda nacional en el Banco Central. En el primer caso, el fisco absorbe parte de las compras de moneda extranjera del BCRP para el pago de deuda externa, lo que reduce la necesidad de esterilización con instrumentos monetarios. En el segundo caso, la mayor acumulación de depósitos del fisco en el BCRP esteriliza directamente los nuevos soles que ingresan al sistema financiero producto de las intervenciones cambiarias, reduciendo la necesidad de colocar CDBCRP.

A diferencia del año 2007, en el que el fisco contribuyó al esfuerzo de esterilización utilizando activamente ambos mecanismos, en 2010 no ha utilizado de manera importante la compra de moneda extranjera. En 2007 las compras de moneda extranjera alcanzaron US\$ 3 275 millones, las que permitieron esterilizar el 32 por ciento del total de compras netas en Mesa de Negociación; mientras que el incremento de los depósitos del fisco en el BCRP alcanzó los S/. 6 749 millones. En la actualidad, las compras de moneda extranjera del fisco al BCRP sólo han sido de US\$ 50 millones y la acumulación de depósitos ha sido de S/. 7 774 millones.

Si bien es cierto que durante este año el BCRP ha comprado un monto importante de moneda extranjera, todavía los saldos de esterilización se encuentran por debajo de sus niveles máximos históricos, alcanzados en abril de 2008. Así, como se aprecia en el siguiente gráfico, el saldo de CDBCRP alcanzó un máximo de S/. 39 036 millones, mientras que actualmente se encuentra en S/. 26 757 millones.



Ello es importante pues implica que el BCRP aún cuenta con espacio para seguir esterilizando futuras compras de moneda extranjera. Este espacio es aún mayor si se considera las potenciales compras de moneda extranjera que puede hacer el fisco en los siguientes meses, y la mayor acumulación de depósitos en el BCRP fruto de una evolución esperada más favorable en los ingresos fiscales.

