

# “El régimen cambiario es fundamental para mantener o alcanzar la estabilidad económica”

Foto: CIES

Julio Velarde (BCRP) sostuvo que tener las expectativas de inflación ancladas en un rango meta ha restaurado la confianza en la moneda local, permitiendo una mayor capacidad para implementar respuestas contracíclicas de política monetaria frente a choques externos negativos.



En su conferencia magistral, Julio Velarde, presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), destacó la importancia de contar con un régimen cambiario apropiado y de la credibilidad de la política monetaria para la estabilidad y el crecimiento económico del país. Además, subrayó que gracias a un esquema de flotación cambiaria y de metas de inflación, esta es una de las más bajas y menos volátiles de la región, la dolarización continúa reduciéndose, y la economía peruana no ha experimentado recesiones o episodios de crisis en más de 20 años.

El esquema de política monetaria de metas de inflación, con intervenciones en el mercado cambiario orientadas a reducir una excesiva volatilidad del tipo de cambio, ha sido fundamental para consolidar la estabilidad monetaria alcanzada a fines de los 90. Así, desde 2001 la inflación es 2,6% en

1/ Este evento estuvo moderado por Roxana Barrantes, docente del departamento de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP) e investigadora principal del Instituto de Estudios Peruanos (IEP).

promedio y está dentro del rango meta del BCRP de 1% a 3%. “Esta meta de inflación es actualmente la más baja de la región. La decisión de tener una meta baja tuvo el objetivo de darle credibilidad al sol respecto al dólar, y fomentar la desdolarización. Esta decisión no nos ha impedido crecer, pues somos una de las economías de América Latina que más ha crecido”, manifestó Julio Velarde. El funcionario señaló también que tener las expectativas de inflación ancladas en un rango meta ha restaurado la confianza en la moneda local, permitiendo una mayor capacidad para implementar respuestas contracíclicas de política monetaria frente a choques externos negativos.

Adicionalmente, la estabilidad monetaria ha facilitado la reducción de la dolarización financiera, que se ha reducido a 26% en 2019. “Una menor dolarización del crédito, reduce las potenciales vulnerabilidades del sistema financiero a fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio, con lo que se incrementa la resiliencia del sistema financiero y se reducen los riesgos de crisis”, sostuvo Velarde.

El régimen cambiario es parte fundamental del esquema de política necesario para mantener o alcanzar la estabilidad económica. Perú

---

*“Una menor dolarización del crédito, reduce las potenciales vulnerabilidades del sistema financiero a fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio, con lo que se incrementa la resiliencia del sistema financiero y se reducen los riesgos de crisis”.*

---

es un ejemplo de ello. Haciendo un poco de historia, Velarde recordó que antes de la década de los 90, la adopción de los regímenes cambiarios estuvo asociada a distintos objetivos. Antes de 1976 se tenía un régimen de tipo de cambio fijo, con devaluaciones esporádicas, entre 1976 y 1985 se mantuvo un tipo de cambio fijo, con devaluaciones frecuentes, y entre 1985 y 1990 se adoptaron múltiples tipos de cambio. “Desde 1990 se adopta un tipo de cambio flotante con intervención cambiaria. Este último régimen se da en un contexto de estabilización económica para derrotar la hiperinflación que se había registrado en los años previos”, detalló. Con ello, Perú, fue la primera economía en la región que adoptó un régimen de flotación cambiaria; Chile, Colombia y Brasil, lo hicieron luego, a fines de los años 90, en el contexto de la crisis asiática y rusa.

El presidente del BCRP precisó que en la década de los 90, las únicas veces que se vendieron dólares ocurrieron en el contexto de la crisis asiática y de la crisis rusa; es decir, en escenarios de grandes crisis internacionales. La acumulación preventiva de reservas internacionales en el periodo previo a la crisis financiera internacional, en respuesta a un ingreso masivo de capitales extranjeros, permitió una mayor capacidad de respuesta frente a la crisis financiera global. Así —explicó Velarde— el BCRP inyectó liquidez por un monto equivalente a 9,3% del PBI, y redujo su tasa de política monetaria a 1,25%, un nivel mínimo histórico. Con ello las condiciones monetarias y crediticias se mantuvieron expansivas, lo que previno una contracción del crédito doméstico y una corrección abrupta en los precios de activos locales. Velarde afirmó que de esta forma el BCRP respondió de

---

*“La decisión de tener una meta baja de inflación tuvo el objetivo de darle credibilidad al sol respecto al dólar, y fomentar la desdolarización. Esta decisión no nos ha impedido crecer, pues somos una de las economías de América Latina que más ha crecido”.*

---

manera contracíclica a uno de los choques externos más grandes que ha enfrentado la economía en los últimos años.

El funcionario señaló también que la credibilidad ganada por la política monetaria en estos años, limitó el impacto en la inflación de las altas tasas de depreciación de la moneda local que se observaron luego del estallido de la crisis financiera global, y durante la reversión del estímulo monetario de la Reserva Federal de los EE.UU. (2013-2015), haciendo más efectivo el rol del tipo de cambio como mecanismo para absorber choques externos. Adicionalmente, explicó que la solidez fiscal que se logró en la primera década de este siglo también favoreció una mejora en el acceso a los mercados financieros internacionales.

“En este siglo, Perú no sólo mantuvo una tasa de inflación baja sino también una sólida posición fiscal que se reflejó en una mejora continua de la calificación de riesgo soberano hasta en 7 posiciones, con lo que Perú se convirtió en el país que más rápido ha mejorado su calificación de riesgo soberano en el mundo, seguido por Filipinas que mejoró 5 peldaños”, sostuvo.



Velarde señaló que la desdolarización viene reduciendo la vulnerabilidad de la economía peruana a choques externos.

## DES DOLARIZACIÓN

La desdolarización viene reduciendo la vulnerabilidad de la economía peruana a choques externos. Julio Velarde precisó que entre 2000 y 2019 el ratio de dolarización se redujo de 80% a 26%, y que esa reducción se dio principalmente en sectores vulnerables, como las microempresas, y el crédito a familias, tanto para hipotecas como para créditos vehiculares.

En opinión del funcionario, en una economía con dolarización parcial se necesitan instrumentos conven-

*“Entre 2000 y 2019 el ratio de dolarización se redujo de 80% a 26%, y esa reducción se dio principalmente en sectores vulnerables, como las microempresas, y el crédito a familias, tanto para hipotecas como para créditos vehiculares”.*

cionales y no convencionales para el control de riesgos y para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados financieros. “La dolarización genera un riesgo agregado que no es internalizado por los agentes económicos. Si el tipo de cambio sube, una empresa que mantiene deudas en dólares verá afectada su capacidad de pago. Si es una sola empresa, este riesgo es muy acotado, pero si son varias, se puede poner en peligro la cadena de pagos: el incumplimiento en las empresas arrastra a los proveedores y a otros agentes económicos, lo cual afecta el crecimiento económico y la estabilidad del sistema financiero”, advirtió.

## POLÍTICA MONETARIA

Finalmente, Velarde resaltó que se observa un nuevo paradigma de la política monetaria para las economías emergentes. “Es sorprendente ver cómo la academia, que antes criticaba la intervención cambiaria, ha cambiado de posición. Antes se tenía una visión bipolar de las

*“Una menor dolarización del crédito, reduce las potenciales vulnerabilidades del sistema financiero a fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio, con lo que se incrementa la resiliencia del sistema financiero y se reducen los riesgos de crisis”.*

cosas, pues se consideraba que los regímenes cambiarios, entre tipo de cambio fijo y flexible, no eran sostenibles. Sin embargo, ahora organismos como el BIS sostienen que la intervención cambiaria puede ayudar a mitigar dilemas de política asociados a flujos de capitales”, señaló.

En comparación con los países de la región, la efectividad de la intervención cambiaria del BCRP ha sido alta, ya que el sol sigue la misma tendencia que otras monedas, pero con una menor volatilidad que las registradas en países como Brasil, Colombia, México y Chile. Y, pese a los eventos políticos de los últimos tres años, los fundamentos de la economía peruana siguen siendo sólidos, y al no esperarse cambios radicales en la política económica, el sol se mantiene como una de las monedas más sólidas de la región. El BCRP ha continuado interviniendo en el mercado cambiario, aunque con menos frecuencia que en el pasado porque el mercado cambiario ha estado balanceado y los participantes del mercado internalizan la posibilidad que el BCRP intervenga, lo que tiende a limitar la volatilidad cambiaria, concluyó Julio Velarde ♦