

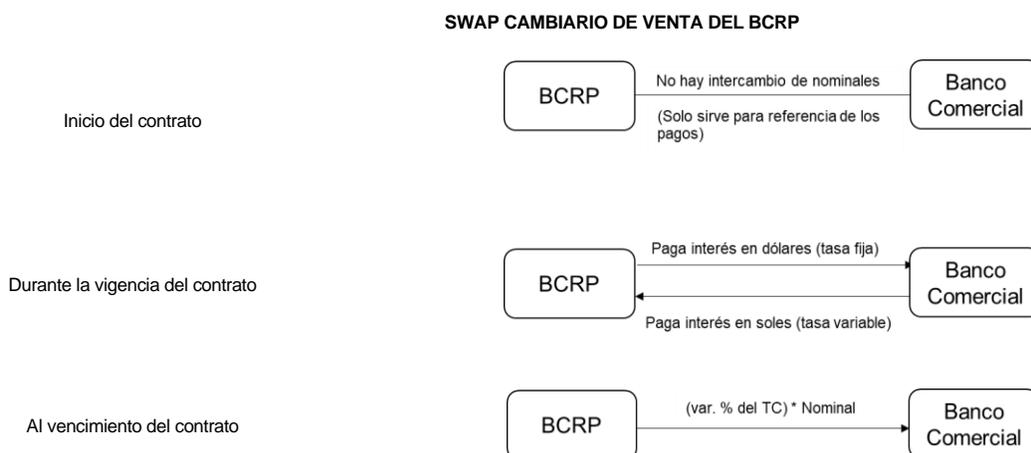
EL SWAP CAMBIARIO DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP)

Durante el primer trimestre del 2021, la moneda local registró una tendencia depreciatoria generada por las expectativas de mayor inflación en las economías desarrolladas, debido al optimismo sobre la recuperación económica y los nuevos paquetes de estímulos económicos. A partir de abril 2021, la incertidumbre política generada por el proceso electoral en nuestro país agregó una mayor presión depreciatoria sobre el sol. En consecuencia, la venta de dólares en el mercado interbancario cerró en S/ 3.828 por dólar el 5 de mayo.

Cuando la moneda local presenta una tendencia depreciatoria, los agentes económicos compran dólares a futuro por motivos de cobertura o especulación, incrementando el volumen operaciones *forwards* de compra con los bancos¹. En el mercado local, la mayoría de *forwards* poseen un vencimiento de corto plazo, siendo el principal medio de cobertura para los inversionistas extranjeros con posiciones en Bonos del Tesoro Público.

Cuando los clientes cierran operaciones *forward* de venta, los bancos toman la posición contraria, es decir, venden dólares a futuro. Asimismo, debido a la presión depreciatoria, las operaciones *forward* de venta de sus clientes disminuyen, generando que la banca registre una posición en derivados neta² negativa (posición neta de venta). Lo anterior genera una presión al alza del tipo de cambio *spot*, dado que la banca compra y acumula dólares (ahora) para cubrir su exposición de venta neta a futuro mediante derivados. Simultáneamente, la banca aumenta su exposición en dólares, incrementando su posición de cambio contable³.

Para atenuar la volatilidad del tipo de cambio, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) interviene en el mercado *spot* y mercado futuro (mercado de derivados). Asimismo, uno de sus principales instrumentos de intervención en el mercado futuro de divisas, cuando existen presiones de depreciación, es el *swap* cambiario de venta. El *swap* cambiario del BCRP es un *swap* de divisas con la particularidad que los pagos se realizan únicamente en soles y con liquidación neta al final del contrato. A continuación, se describe su funcionamiento.



Fuente: Revista Moneda N° 170 / Elaboración: PCR

Las operaciones de venta de *swaps* cambiarios del BCRP se efectúan mediante subastas denominadas en soles. El BCRP subasta la tasa fija que pagará al banco comercial, empezando con las propuestas de menor costo. Todos los pagos se realizan en soles, convirtiendo el monto correspondiente en dólares al tipo de cambio promedio del día de pago.

¹ En Perú no existe un mercado centralizado para la negociación de derivados de divisas, por ende, estos contratos se negocian principalmente a través de la banca.

² Posiciones de compra de dólares a futuro menos posiciones de venta de dólares a futuro.

³ Diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera en el balance general.

Al inicio del contrato (cuando un banco comercial se adjudica una subasta) el BCRP y el banco comercial establecen los montos equivalentes en soles y dólares. Sin embargo, no se realiza intercambio de nominales, dado que el objetivo es tener una referencia para el cálculo de pagos futuro.

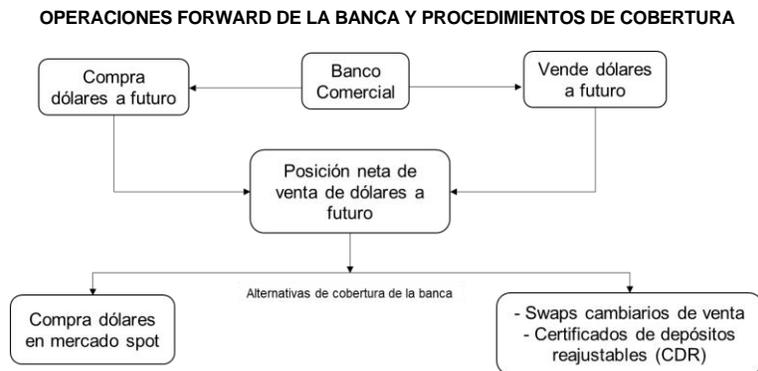
El BCRP se compromete a pagar la tasa fija en dólares subastada, mientras el banco comercial se compromete a pagar una tasa variable en soles, determinada por la capitalización del índice acumulado *overnight*⁴ (ION). Al vencimiento del *swap* cambiario solo se intercambian los intereses calculados (pagados en soles) y la variación porcentual del tipo de cambio (entre el inicio y fin del contrato) multiplicado por el nominal de referencia en soles. En consecuencia, el pago neto para el BCRP es el siguiente:

$$\text{Pago neto} = \text{Interés variable} - \text{Interés fijo} - \text{variación del tipo de cambio}$$

$$\text{Pago neto} = \text{Nominal soles} * \left(\frac{ION_{T-1}}{ION_{t-1}} - 1 \right) - TC_{\text{promedio}_T} * \text{Nominal dólares} * \left((1 + \text{tasa fija})^{\frac{\text{plazo de vigencia}}{360}} - 1 \right) - \text{Nominal soles} * \left(\frac{TC_T}{TC_t} - 1 \right)$$

Si existe depreciación de la moneda local entre el inicio y el vencimiento del contrato, el BCRP registrará un pago neto negativo, por lo cual, debe compensar al banco comercial con el valor absoluto del pago neto (Por el contrario, si se registra una apreciación, el banco comercial deberá compensar al BCRP). Debido a su funcionamiento, el *swap* cambiario venta equivale a que el BCRP venda dólares en el mercado *spot* al inicio del contrato y los recompre al vencimiento del contrato.

Es importante resaltar que, como solo se realiza un pago neto al vencimiento del contrato, el uso de *swaps* cambiarios no genera presiones sobre la tasa de interés interbancaria en moneda nacional, ayudando a preservar la efectividad de la política monetaria.



Fuente: Revista Moneda N° 170 / Elaboración: PCR

A través de la subasta de *swaps* cambiarios (venta), el BCRP reduce la compra de dólares en el mercado *spot* por parte de la banca, el cual desea cubrir su descalce por la venta neta de dólares a futuro generada por las operaciones con sus clientes bajo un contexto de depreciación de la moneda local. Esto es porque el pago final de un *swap* cambiario equivale a un *forward* sin entrega donde el banco comercial compra dólares a futuro, permitiendo cubrir su descalce cambiario.

Finalmente, según el último reporte de inflación, durante el primer trimestre del 2021, el mercado cambiario registró una demanda neta de dólares por US\$ 5,249 millones. Ante ello, el BCRP intervino con la venta de dólares en el mercado *spot* por US\$ 1,663 millones y la colocación neta de *swaps* cambiarios de venta por US\$ 3,545 millones (al 05 de mayo de 2021, el saldo de *swaps* cambiarios de venta asciende a US\$ 9,140 millones).

⁴ Calculado como: $\left(\frac{ION_{T-1}}{ION_{t-1}} - 1 \right)$; donde ION_{t-1} equivale al índice acumulado *overnight* del día anterior al inicio del contrato y ION_{T-1} equivale al índice acumulado *overnight* del día anterior al vencimiento del contrato.