

# Prefacio

*Óscar Dancourt y Stefan Ingves*

Este libro reúne las ponencias presentadas en la conferencia sobre “Implicancias de política de la dolarización de facto” que se realizó en Lima, Perú, del 21 al 22 de abril de 2005. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del Fondo Monetario Internacional (FMI) organizaron conjuntamente la conferencia, motivados por el deseo de las autoridades peruanas de compartir con otros países de la región su experiencia más bien única en la implementación de metas explícitas de inflación en un entorno muy dolarizado, así como por el propósito más general de comparar apuntes sobre el manejo de la dolarización y sus riesgos. El encuentro congregó a profesionales, formuladores de políticas y académicos cuyas experiencias directas a través de investigaciones y trabajos de campo les brindaron la oportunidad de pensar sobre las causas de la dolarización y sus implicancias de política. En la reunión estuvieron presentes los representantes de la mayoría de bancos centrales regionales –acaso de todos–, los ministros de finanzas e instituciones supervisoras, así como los representantes de varias instituciones multilaterales, entre las que cabe destacar al Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), además de un gran número de funcionarios del FMI.

Parece que es hora de revisar profundamente las implicancias de política a las que remite el fenómeno de dolarización financiera. A pesar de tasas de inflación descendentes, y a menudo bastante bajas, la dolarización *de facto* ha continuado elevándose o no ha descendido en la mayoría de regiones del mundo y más particularmente en América Latina. Al mismo tiempo, luego de una serie de episodios de crisis en los que la inflación desempeñó un papel importante, sobre todo en el Asia y en América Latina, la perspectiva de una dolarización *de facto* fundamentalmente benigna, y en general beneficiosa, ha cedido el paso a reflexiones más realistas. En efecto, la reciente crisis argentina y su impacto en toda la región hicieron notar que la dolarización puede ser una fuente importante de fragilidad financiera. Puede inducir crisis de liquidez y minar la solvencia de los bancos y de sus deudores cuando se producen grandes depreciaciones en las que la mayoría de préstamos, incluso los de aquellos sectores que no ganan en dólares, son préstamos en moneda extranjera. Las preocupaciones por el impacto financiero de las fluctuaciones del tipo de cambio pueden, a su vez, atar de manos a la política monetaria y complicar enormemente el manejo de la crisis cuando ésta ocurre.

El rango de respuestas posibles a la dolarización y a sus causas subyacentes ha sido bastante variado, cada vez más proactivo y, en muchos casos, aparentemente exitoso. Comparar y compartir las lecciones aprendidas a partir de esas experiencias constituye, por cierto, el objetivo primordial de esta publicación. La experiencia de los pocos países que, como Israel, se han desdolarizado en gran medida gracias a un buen y persistente

manejo monetario ofrece, por supuesto, un punto de referencia clave. Pero el buen manejo monetario y el giro hacia una mayor flexibilidad del tipo de cambio parecen haber rendido frutos en países que siguen muy dolarizados, como el Perú, Bolivia, el Uruguay y el Paraguay. También vale la pena revisar los intentos de controlar la dolarización con métodos más agresivos, tanto dentro de la región como fuera de ésta. Al mismo tiempo, muchos países han puesto en práctica innovaciones en materia de conducción de política monetaria en un entorno muy dolarizado, innovaciones que han permitido un mejor manejo prudencial frente a los riesgos de una gran dolarización. Mientras que la experiencia peruana de implementación del esquema de metas de inflación con una tasa de interés como meta operativa es bastante única, varios otros países, entre ellos Bolivia y el Uruguay, también tienen experiencias interesantes que compartir en este sentido. Varios países de la región también han revisado recientemente su marco prudencial para evaluar e internalizar mejor los riesgos de intermediación en moneda extranjera o están en proceso de hacerlo.

Por último, es importante destacar que ha habido aportes fundamentales en el tema de la dolarización en años recientes, tal como lo evidencia la literatura académica, tanto de naturaleza teórica como empírica, que ayudan a la comprensión de las causas de la dolarización y de sus vínculos con las políticas monetarias y prudenciales. Junto con una gran conciencia sobre la necesidad de realizar reformas, la plena comprensión del intrincado fenómeno objeto de estudio es, por supuesto, un requisito clave para las acciones de política.

A pesar de que existen algunas buenas razones para el optimismo, hay que seguir siendo cautos sobre las perspectivas de la dolarización y recordar, cuando se formula una agenda de política, que la receta única quizá no sea la respuesta. Vale la pena resaltar que la desdolarización sólo se convierte en una opción cuando los antecedentes macroeconómicos y de debilidad institucional que llevaron a la dolarización han cambiado suficientemente como para apoyar a una moneda local “de buena calidad” que esté bien equipada como para competir con las importadas. En algunos casos, será necesario que la agenda de política limite su alcance a una coexistencia con la dolarización y a la contención de sus riesgos. En otros casos, la política preferible puede ser la promoción de un sustituto para el dólar –como los instrumentos indexados a los precios– hasta que la moneda local esté en mejores condiciones de competir de igual a igual con el dólar. En todos los casos, sin embargo, será probablemente crucial que todas las autoridades económicas coordinen entre sí, incluidos los bancos centrales, los órganos supervisores y los ministerios de finanzas, para asegurar el exitoso diseño e implementación de la agenda de política.

Los capítulos de este volumen no pretenden tener todas las respuestas de política para un fenómeno inherentemente complejo y multifacético. Su principal objetivo es proporcionar una referencia sólida para ayudar a guiar la respuesta de las políticas frente a una problemática que probablemente siga ocupando un lugar preponderante en la agenda de los años venideros.