

# DOLARIZACIÓN

MIGUEL SALDARRIAGA\* Y PABLO DEL ÁGUILA\*\*

A pesar de la exitosa disminución de la dolarización en la última década, esta sigue siendo alta en comparación a otras economías emergentes con metas de inflación. El artículo presenta una discusión sobre dolarización y resultados recientes basados en la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central de Reserva.



\* Jefe, Departamento de Indicadores de la Actividad Económica del BCRP.

[miguel.saldarriaga@bcrp.gob.pe](mailto:miguel.saldarriaga@bcrp.gob.pe)



\*\* Especialista, Departamento de Indicadores de la Actividad Económica del BCRP.

[pablo.delaguila@bcrp.gob.pe](mailto:pablo.delaguila@bcrp.gob.pe)

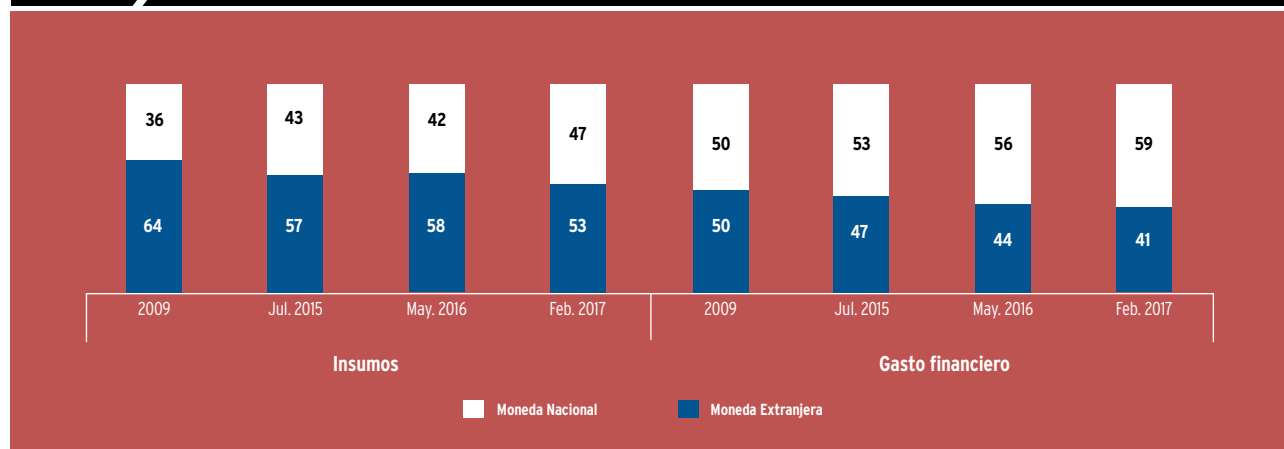
De acuerdo a Honohan et al (2005) se pueden distinguir tres tipos de dolarización: (i) dolarización de los pagos, que involucra que los residentes usen con motivos transaccionales la moneda extranjera en efectivo para las transacciones económicas; (ii) la dolarización real, que consiste en la indexación, formal o de facto, de los precios y salarios locales a la moneda extranjera; y (iii) la dolarización financiera (conocida también como sustitución de activos) que implica que los residentes posean activos o pasivos financieros en moneda extranjera.

Tal como señalan Castillo, Montoro y Tuesta (Revista Moneda 138, 2008) la dolarización parcial (i) genera mayor volatilidad en el consumo agregado al incluir la tasa de interés en moneda extranjera como variable relevante en las decisiones de gasto; (ii) induce a mayor volatilidad en la actividad económica y más fragilidad en el

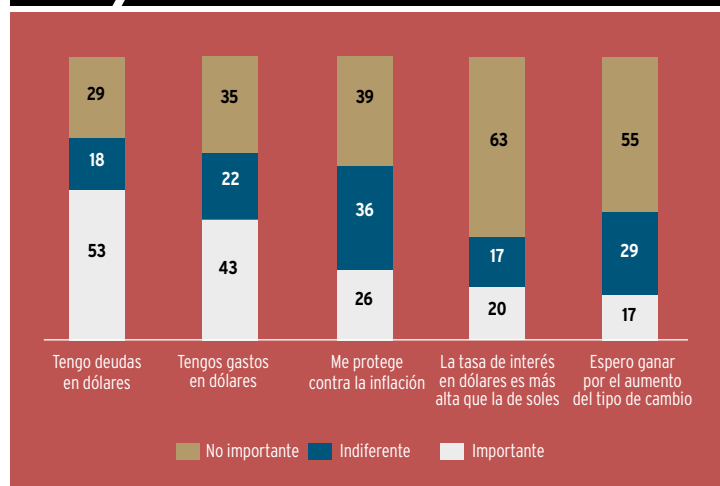
sistema financiero, pues ante una depreciación no anticipada reduce la capacidad de pago de los deudores y exagera los descalses entre activos y pasivos en moneda extranjera de las empresas; e (iii) introduce distorsiones en los precios relativos de la economía, lo que resulta en asignaciones no óptimas de consumo, ahorro, inversión y producción, y puede generar presiones sobre la inflación.

Así, determinar el grado de dolarización de una economía nos permite entender el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio. Tradicionalmente, la dolarización financiera ha sido la más estudiada (Reinhart et al, 2003). En este contexto, una de las variables analizadas más comunes es la dolarización en los depósitos, la cual se mide como la razón de depósitos en moneda extranjera respecto al total de los depósitos en los bancos nacionales. ¿Por qué medir

**GRÁFICO 1** ■ Moneda a la que se encuentran vinculados los gastos (Como porcentaje de las empresas que respondieron)



**GRÁFICO 2** ■ Motivos para realizar depósitos en dólares\* (Como porcentaje de las empresas que respondieron la pregunta)



“ El 50 por ciento de los depósitos se encuentran en dólares y las principales razones son tener deuda y gastos en dólares ”

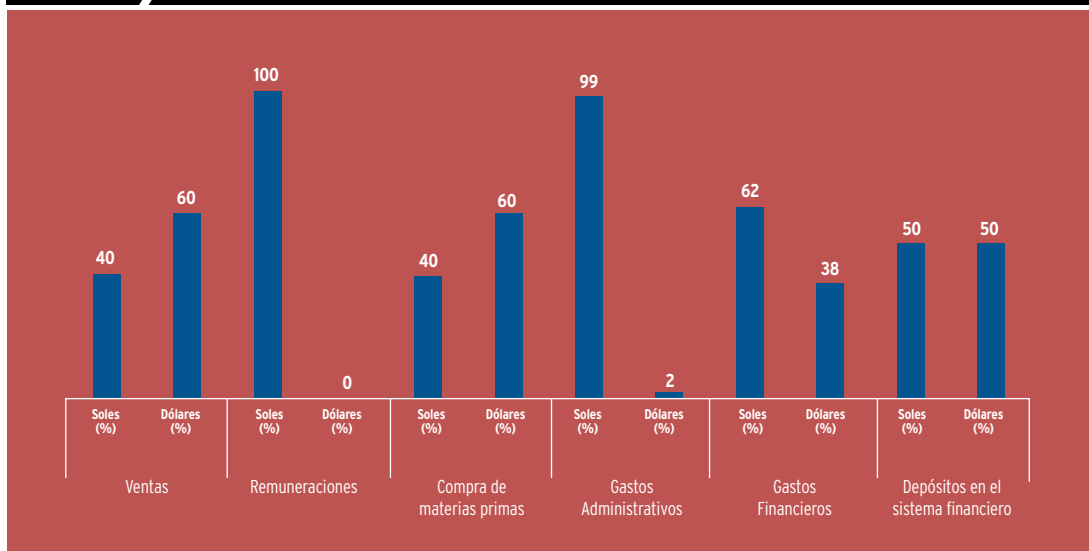
\* SE EXCLUYEN MINERAS.

principalmente los depósitos? La ventaja de esta medida es que está disponible con mayor facilidad en la mayoría de países y por períodos largos de tiempo, lo que permite medir la evolución de la dolarización y realizar comparaciones internacionales. No obstante, la desventaja es que es una medida incompleta de la dolarización de activos financieros, puesto que ignora activos no bancarios como fondos mutuos o derivados (Honohan et al, 2005).

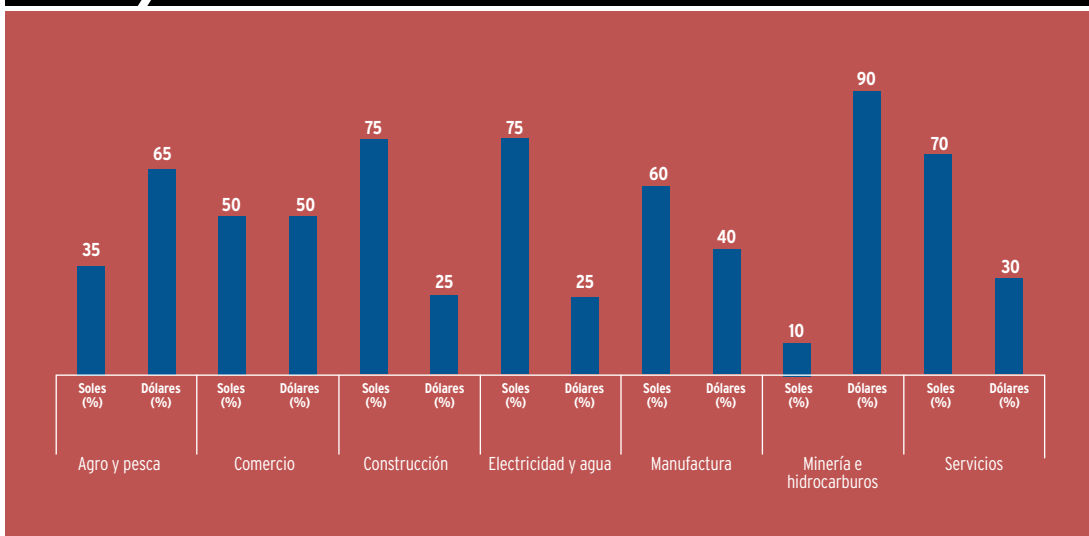
Sin embargo, también es de interés determinar el nivel de dolarización de las principales variables de las empresas, tales como gastos en compra de insumos, gastos administrativos y financieros, relacionadas en parte al primer tipo de dolarización (dolarización de los pagos); así como en entender los motivos de la fijación de precios en

“Existe un alto número de empresas que fijan sus precios en dólares o en soles y dólares”

**GRÁFICO 3** ■ Composición por moneda de las principales variables de la empresa (Mediana)



**GRÁFICO 4** ■ Composición de los depósitos por sectores (Mediana)



dólares, relacionada a la llamada dolarización real. Una forma de obtener este tipo de información es mediante encuestas a las empresas. Al respecto, Contreras, Regalado y Quispe (2016) estudian la dolarización de las transacciones en las empresas no financieras de Perú usando la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central de Reserva. Concluyen que las empresas presentan un alto grado de vulnerabilidad y que variaciones en el valor de la moneda pueden tener efectos significativos sobre su estructura de costos y el descalce entre sus activos y pasivos.

### DOLARIZACIÓN ACTUAL EN EL PERÚ

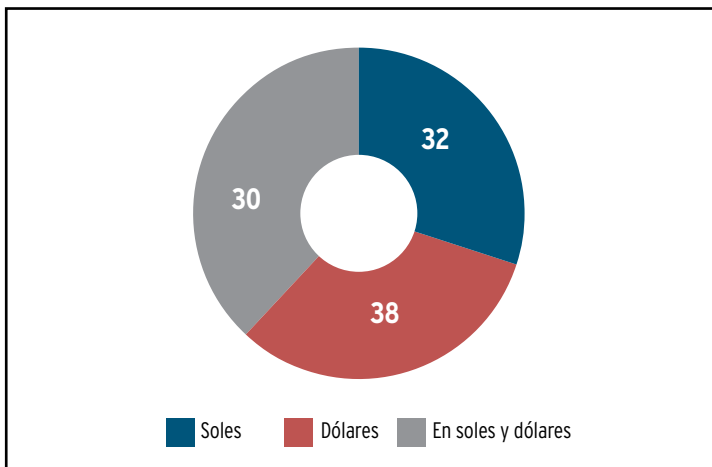
En febrero de este año, con el objetivo de conocer desarrollos recientes en la dolarización, se incluyó en la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del Banco Central preguntas vinculadas a la dolarización de las principales variables en una muestra de 350 empresas de las principales empresas no financieras del país. Según la información brindada, se observó una tendencia hacia la desdolarización tanto en los gastos de insumos como en los gastos financieros. En el caso de los insumos, el porcentaje de empresas que reportaron haber utilizado insumos en dólares cayó de 58 a 53 por ciento, en tanto que el de gastos financieros pasó de 44 a 41 por ciento.

Además se consultó sobre la composición por moneda de las principales variables de la empresa, tales como ventas, remuneraciones, compra de materias primas, gastos administrativos, gastos financieros y depósitos en el sistema financiero. Las ventas y la compra de materias primas son las variables con mayor dolarización (60 por ciento en ambos casos). En lo que respecta a los depósitos, el 50 por ciento de estos se encuentran en dólares. A nivel sectorial, el sector agropecuario y pesca, comercio y minería e hidrocarburos son los más dolarizados. Las razones principales para mantener depósitos en dólares son tener deuda en dólares (53 por ciento) y tener gastos en dólares (43 por ciento).

La dolarización de las ventas está relacionada a la fijación de precios en dólares. Es evidente que las empresas cuyas ventas están orientadas al mercado externo deben fijar precios en dólares, pero dentro de las orientadas al mercado local existe un porcentaje que fija precios en dólares, ya sea porque compra insumos del exterior o porque los bienes sirven como productos intermedios para industrias de exportación, o representan servicios cuyos costos usualmente vienen dados en dólares (como pasajes de avión).

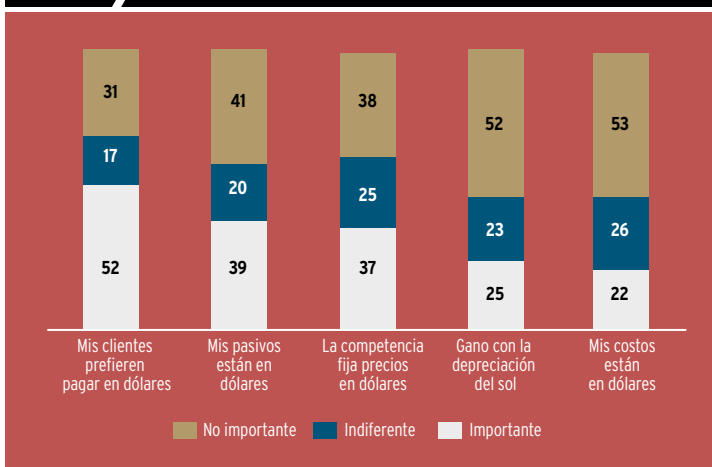
De acuerdo a la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, existe un alto número de

**GRÁFICO 5** Moneda en la que se fijan los precios de productos o servicios\* (Como porcentaje de las empresas encuestadas)



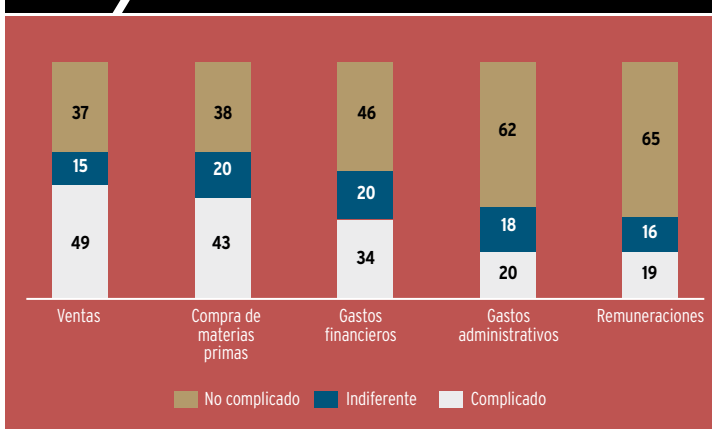
\* SE EXCLUYEN MINERAS.

**GRÁFICO 6** Motivos para la fijación de precios en dólares\* (Como porcentaje de las empresas que respondieron la pregunta)



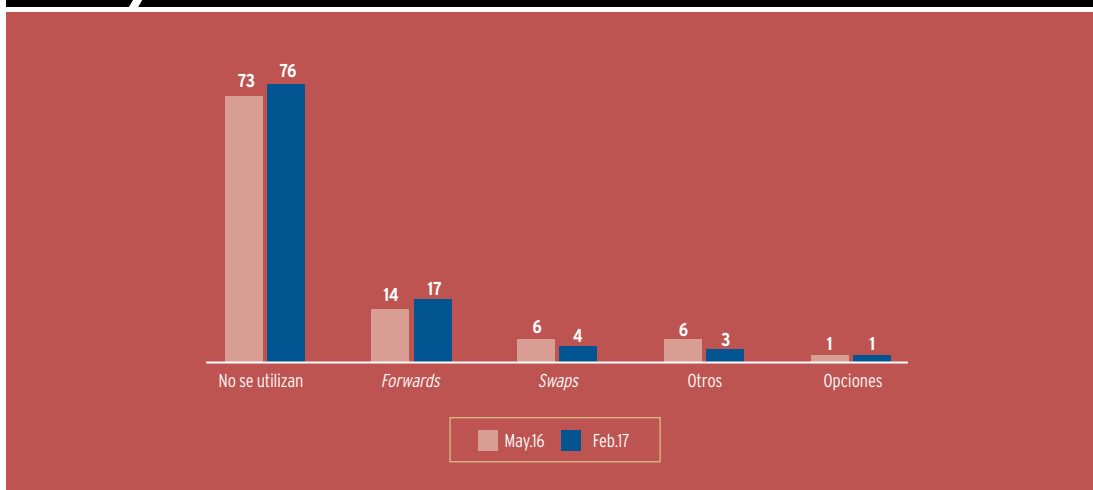
\* SE EXCLUYEN MINERAS.

**GRÁFICO 7** Facilidad para desdolarizar\* (Como porcentaje de las empresas que respondieron la pregunta)



\* SE EXCLUYEN MINERAS.

**GRÁFICO 8** Tipo de derivado financiero que utiliza su empresa para cubrir el riesgo cambiario (Como porcentaje de las empresas que respondieron)



empresas que fijan sus precios en dólares (38 por ciento) o en soles y dólares (30 por ciento). Entre las razones que explican esta dolarización se encuentra que los clientes prefieren pagar en dólares (52 por ciento), los pasivos se encuentran en dólares (39 por ciento), la competencia fija precios en dólares (37 por ciento), la empresa gana con la depreciación del sol (25 por ciento) y los costos están en dólares (22 por ciento).

Adicionalmente, es útil medir la capacidad de las empresas para desdolarizar y la capacidad que tienen para enfrentar los descalces cambiarios mediante coberturas de distinto tipo. En el caso de la facilidad para desdolarizar, esta depende de la variable analizada. Los componentes que registran mayor dificultad para desdolarizar son las ventas (49 por ciento) y la compra de materias primas (43 por ciento). Por el contrario, solo un quinto de las empresas manifestó que los gastos administrativos y las remuneraciones son complicados de desdolarizar.

Con respecto al uso de derivados financieros, el 76 por ciento de las firmas reveló que no usa derivados financieros y, entre las que recurren a estos instrumentos, los contratos *forwards* se mantienen como el derivado financiero más común (17 por ciento), lo que implica un incremento con respecto a la encuesta anterior. El

**CUADRO 1** Descalces cambiarios de las empresas del sector real: (Pasivos en dólares menos activos en dólares)

	Empresas	
	Número	% del total
Sin descalces cambiarios	180	61
Con descalces cambiarios	113	39
- Con cobertura	31	11
- Sin cobertura	82	28
<b>Total</b>	<b>293</b>	<b>100</b>

61 por ciento de empresas reportan tener sus activos y pasivos calzados. Sin embargo, el 11 por ciento presenta descalces cambiarios, pero utilizan algún tipo de cobertura en el mercado de derivados y el 28 por ciento de las empresas están expuestas al riesgo cambiario, es decir, tienen descalces cambiarios y no utilizan algún tipo de cobertura cambiaria. Por lo tanto, existe espacio para promover este tipo de mercados para empresas medianas que aún no pueden acceder a este tipo de productos.

**REFERENCIA**

- Castillo, P., Montoro, C., Tuesta, V. (2008). "Política monetaria en una economía con dolarización parcial". Revista Moneda 138, Banco Central de Reserva del Perú. <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/Moneda-138/Moneda-138-04.pdf>
- Contreras, A., Quispe, Z., Regalado, F. (2016). "Real dollarization and monetary policy in Peru". BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), Statistical implications of the new financial landscape, vol. 43, Bank for International Settlements. [http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb43\\_q.pdf](http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb43_q.pdf)
- Honohan, P., Nicolás, G., and Ize, A. (2005). "Dollarization of bank deposits: Causes and consequences". Journal of Banking and Finance, vol. 29, 1697 - 1727 [http://www.doa.kln.ac.lk/Journal/EJournals\\_2/Banking%20&%20Finance/Volume%2029/Issue%207/jou7-10.pdf](http://www.doa.kln.ac.lk/Journal/EJournals_2/Banking%20&%20Finance/Volume%2029/Issue%207/jou7-10.pdf)
- Reinhart, C., Rogoff, K. and Savastano, M. (2003). "Addicted to dollars". NBER Working Papers. <http://www.nber.org/papers/w10015.pdf>