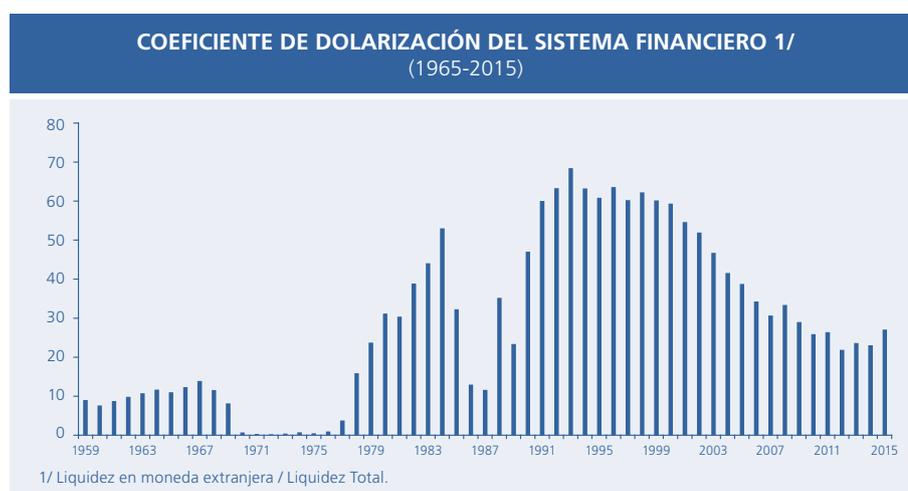


Recuadro 4
PERSPECTIVAS DE LARGO PLAZO DE LA DOLARIZACIÓN

La dolarización nace en el Perú en los años 40 y se agudiza en los años 80 en respuesta a niveles altos, crecientes y persistentes de inflación. La dolarización ofreció a los agentes la posibilidad de proteger el valor de sus ahorros y disminuir la pérdida en el valor de los activos nominales que implica la inflación. Brasil y Chile experimentaron inflación alta también pero no se dolarizaron.

TASA DE INFLACIÓN PROMEDIO (En porcentaje)				
	1975-1980	1981-1990	1991-2000	2001-2015
Bolivia	29	251	9	5
Brasil	61	336	200	7
Chile	93	20	9	3
Colombia	24	24	20	5
Costa Rica	11	26	16	8
República Dominicana	13	23	10	9
El Salvador	14	19	8	3
Honduras	9	8	18	7
México	23	65	18	4
Panamá	5	2	1	3
Paraguay	15	28	13	7
Perú	46	1 046	38	3
Uruguay	58	61	35	9

En el Perú, los topes a las tasas de interés y la falta de disponibilidad de instrumentos de indexación, condujeron a la dolarización, en otros países de la región niveles altos de inflación generaron indexación de precios, salarios y activos financieros. Ese fue el caso de Chile y Brasil en la región.



Cuando la inflación es alta, la moneda doméstica pierde su función como depósito de valor en favor de una moneda que mantenga su valor (en este caso, el dólar). Primero se dolarizan los ahorros, que son los más vulnerables a la inflación. Esto lleva a las entidades financieras a ofrecer créditos en dólares para evitar descalces en su balance. Luego, si la inflación persiste, los agentes comienzan a aceptar la moneda extranjera como medio de pago. Si los ingresos





son transformados a dólares (para preservar su valor), las personas comienzan a transar en dólares. Finalmente, se fijan los precios en dólares.

Histéresis

Si bien lo anterior explica por qué la dolarización aparece, queda la pregunta de por qué esta persiste una vez que la inflación disminuye. A este fenómeno se le conoce como histéresis.

Cuando a principio de los años 90 se llevó a cabo el programa de estabilización y liberalización de la economía, se tomó una serie de medidas para facilitar el uso de la moneda extranjera en un contexto de alta desconfianza en la moneda nacional y bajos niveles de intermediación financiera (el crédito llegó a representar sólo el 9,4 por ciento del PBI en 1991). Se eliminaron las restricciones para la compra y venta de moneda extranjera y, con el objetivo de simplificar los trámites cambiarios, se autorizó a las entidades del sistema financiero a atender y transferir moneda extranjera con la sola presentación de una declaración jurada (requisito que se eliminó más adelante). También se liberalizaron totalmente los flujos de capital del país con el exterior, permitiéndose así nuevamente la libre apertura de cuentas bancarias en el país y en el exterior por parte de agentes nacionales y extranjeros, y se retornó a la libre tenencia de cuentas en moneda extranjera.

Estos cambios condujeron a un aprendizaje por parte de los agentes en el uso de la moneda extranjera e inversión por parte del sistema financiero para reducir los costos de transacción de la misma. De esta forma, se generó un sistema bancario y de pagos bimonetario que persiste hasta hoy. Este uso generalizado de la moneda extranjera y la acumulación de un capital social y físico que reduce el costo de transar en ella está en línea con lo planteado por Uribe (1997) como una teoría para explicar la histéresis en la dolarización.

Dolarización con inflación baja

Dado que el costo para los agentes privados de cambiar de una moneda a otra en el Perú es mínimo, la decisión de usar soles o dólares para los activos y pasivos financieros se convierte en una de portafolio.

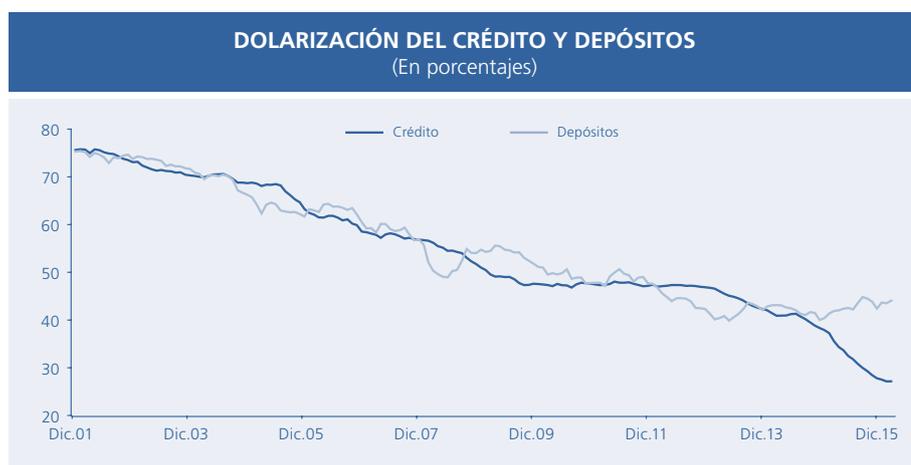
Para las empresas que exportan bienes al exterior, los créditos denominados en dólares constituyen una opción natural ya que sus ingresos están en dólares. Otras empresas que adquieren insumos importados depositan en dólares para tener cierto grado de cobertura.

Los hogares ahorran parcialmente en dólares para comprar los activos durables con precio en dólares (por ejemplo, departamentos, casas y terrenos) o como una forma de cubrirse ante las fluctuaciones del dólar que afectan a los precios de los bienes indexados al dólar en su canasta.

En este contexto, el Banco Central fomenta la desdolarización de varias maneras:

- Una inflación doméstica similar que la extranjera incentiva a los agentes a ahorrar en soles.
- Encajes más altos en moneda extranjera para lograr que los agentes domésticos interioricen el riesgo que el uso de la moneda extranjera implica para la estabilidad financiera.
- Encajes condicionales a la evolución del crédito total y vehicular e hipotecario en moneda extranjera para proveer un mecanismo de coordinación al sistema financiero con miras a reducir el saldo de estos préstamos.

Como resultado de lo anterior, tanto la dolarización de créditos como la de depósitos se ha reducido significativamente en los últimos años.



Sin embargo, cabe señalar que aún queda espacio para reducir la dolarización de créditos (en segmentos como el vehicular e hipotecario, por ejemplo) y también la de depósitos.

El BCRP continuará sentando las bases para que la moneda nacional siga ganando terreno. En el caso de los depósitos, continuar el proceso de desdolarización requerirá otro tipo de medidas entre las cuales se podría considerar potenciar la educación financiera en la etapa escolar para dar a conocer los riesgos de la dolarización, incidir en la regulación que desincentiva la fijación de precios de bienes finales e insumos en dólares o exige que se muestren en soles también (el Código de Protección y Defensa del Consumidor de 2010 ya incluye regulación de esta naturaleza), y profundizar el mercado de capitales en moneda doméstica para proveer alternativas de financiamiento a las empresas.

Cabe señalar que algunas de estas medidas van más allá del alcance de la política monetaria y requerirán de la cooperación de otras instituciones del Estado.

