

La dolarización de los depósitos, ¿Por qué las empresas y las familias se comportan de forma diferente?

PAUL CASTILLO*

La dolarización financiera en el Perú, medida como el porcentaje de créditos en dólares que otorgan las sociedades de depósitos, se ha reducido de manera significativa en los últimos años, pasando de representar 80 por ciento a inicios de la década pasada a 44 por ciento en julio de 2012. Esta tendencia refleja la confianza creciente en la capacidad del Nuevo Sol para mantener su valor en el tiempo.

* Subgerente de Diseño de Política Monetaria del BCRP.

A pesar de esa significativa reducción, la dolarización de los depósitos sigue siendo elevada (Gráfico 1), en particular entre las empresas, que a julio 2012 alcanza 50 por ciento; mientras que en el caso de las familias, este mismo indicador es mucho menor, 36 por ciento (Gráfico 2).

¿Qué explica esas diferencias entre las decisiones de ahorro de las empresas y las familias? Los agentes prefieren mantener más depósitos en dólares cuando estos esperan que sus retornos reales en dólares sean mayores que los que ofrecen los depósitos en soles, lo que ocurre cuando la inflación o las expectativas de depreciación del Nuevo Sol son persistentemente elevadas. Estos últimos factores no se observan en la economía peruana en los últimos 15 años.

En el caso de los depósitos, tal como se observa en el Gráfico 3, las tasas de interés que ofrece el sistema financiero son claramente mayores en soles que en dólares, por lo que si los hogares y las empresas tomaran en cuenta únicamente el retorno real esperado de sus depósitos, ambos mantendrían la totalidad de los mismos en moneda doméstica.

Los agentes demandarán más depósitos en dólares cuando estos estén expuestos a algún tipo de riesgo cambiario derivado, por ejemplo, de deudas en dólares o de futuros pagos en dólares. Al mantener una fracción de sus depósitos en dólares, los agentes ganan (pierden) cuando el tipo de cambio sube (baja) por el efecto valuación que tiene la devaluación (apreciación) del Nuevo Sol en el valor de sus depósitos. Así, esas ganancias (pérdidas) permitirían a los agentes que mantienen deudas en dólares o requirieran realizar gastos en esa moneda, compensar las posibles pérdidas

(ganancias) que enfrentarían por una depreciación (apreciación) del tipo de cambio.

Los agentes tendrán más exposición a este tipo de riesgo cambiario cuando una mayor parte de sus gastos se realice en dólares. Si esto ocurre, el efecto traspaso del tipo de cambio a los precios (ET) será alto.

Las estimaciones recientes del efecto traspaso¹, muestran que éste es mucho mayor para el caso de los bienes intermedios e importados que componen la canasta del índice de precios al productor, que para el caso de los bienes finales que son los que forman parte de la canasta básica del consumidor. Así, para el caso del índice de precios al consumidor, relevante para las familias, se estima un ET promedio por debajo del 10 por ciento; mientras que para el caso del índice de precios al productor, relevante para las empresas, éste es cercano al 20 por ciento, y para el caso de los insumos, este indicador llega hasta 40 por ciento.

Esto implica que si el tipo de cambio se incrementa en 10 por ciento, el costo de la canasta básica se eleva en promedio 1 por ciento en el caso de los hogares; mientras que para las empresas, el incremento promedio en sus costos sería de hasta 4 por ciento. Cuando las empresas y familias buscan mantener el valor real de sus inversiones, una forma viable de lograr ese objetivo es invirtiendo parte de sus excedentes en activos denominados en dólares, de tal manera que el retorno adicional que reciban por mantener depósitos en dólares compense la pérdida en su poder adquisitivo, generada por una apreciación del dólar.

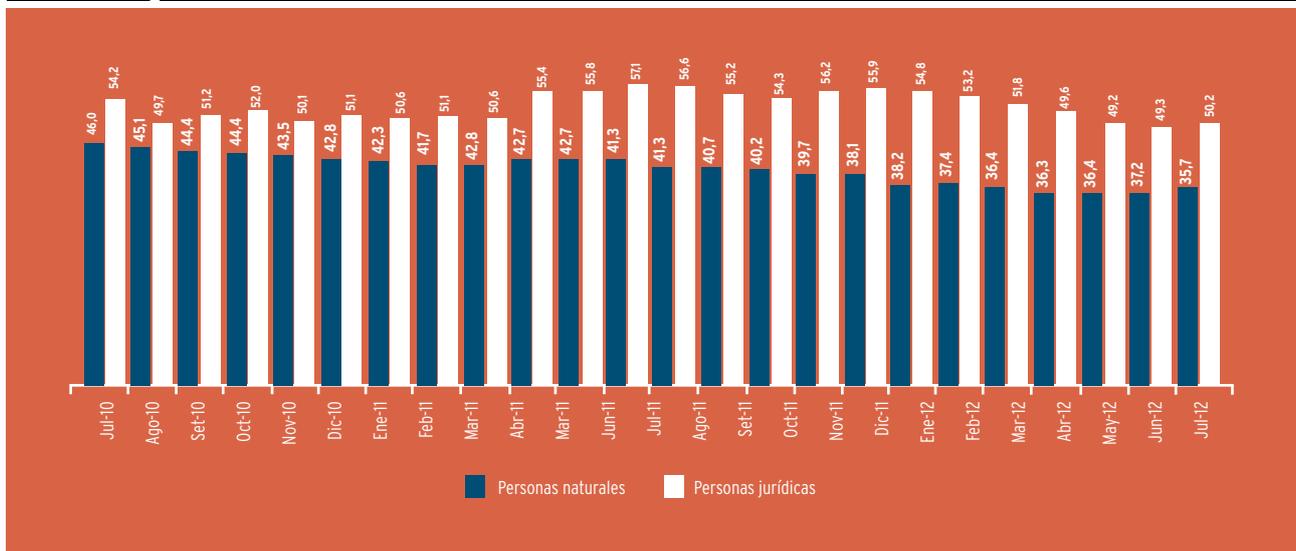
Para ilustrar esa idea, tomemos la situación de una familia que mantiene un monto de depósi-

GRÁFICO 1 ■ Coeficiente de dolarización 1997-2012 (En porcentajes)



¹ Ver Winkelried (2012), "Traspaso del tipo de cambio y metas de inflación en el Perú". Revista de Estudios Económicos, BCRP, N° 23.

GRÁFICO 2 ■ Dolarización de depósitos de personas naturales y jurídicas (Porcentajes)

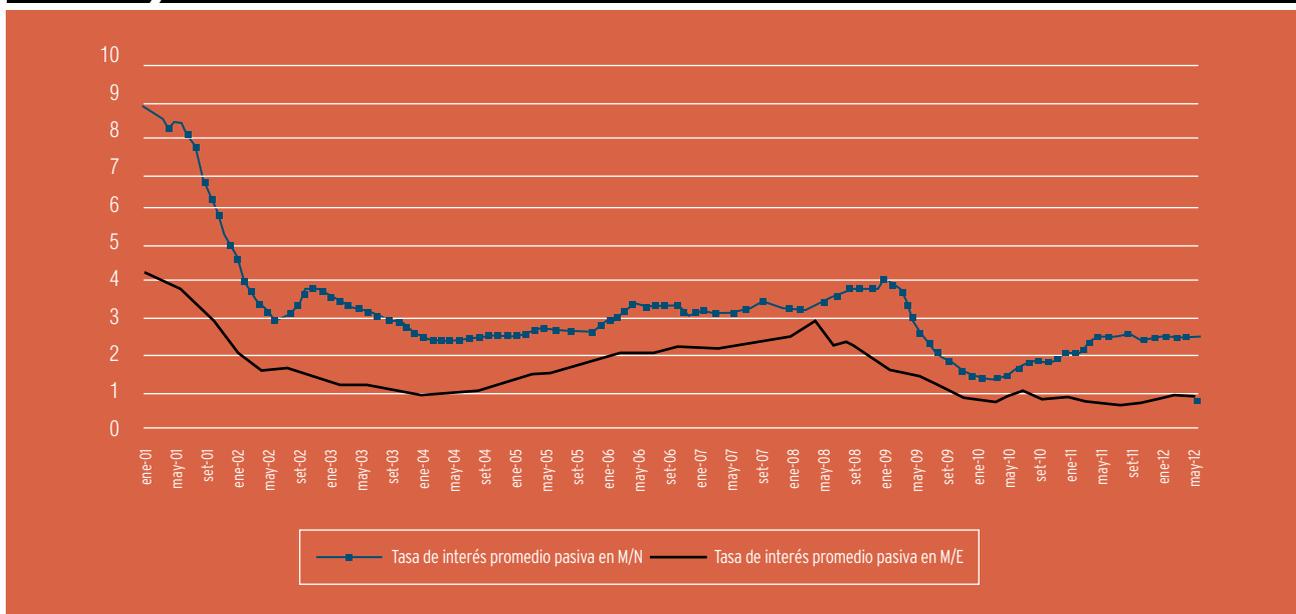


tos en el sistema financiero equivalente a cuatro meses de su ingreso mensual. Adicionalmente, supongamos que la familia desea evitar el efecto negativo de una depreciación del Nuevo Sol de 10 por ciento sobre su capacidad de gasto anual. Si el ingreso mensual de la familia es de S/ 1 000, entonces una depreciación de 10 por ciento, con un ET de 10 por ciento, generaría una pérdida de S/. 10 al mes, y de S/. 120 al año. Si la familia invierte el 30 por ciento de sus ahorros en dólares (S/. 120 / (S/. 4 000*0,1)), la depreciación de 10 por ciento incrementaría el valor en soles de sus depósitos en exactamente S/.120, con lo que su capacidad de gasto no estaría expuesta a las fluctuaciones en el tipo de cambio.

Conjeturemos ahora que el ET sea el doble, 20 por ciento, que es el caso relevante de las empresas. En esta situación, la empresa tendría que invertir el doble en dólares: el 60 por ciento de sus ahorros para evitar la misma pérdida. Estos ejemplos sencillos ilustran cómo la dolarización de precios puede imponer un límite a la reducción de la dolarización financiera. Mientras la dolarización de precios se mantenga elevada, los agentes tendrán un incentivo para ahorrar en dólares.

También resulta óptimo que las empresas mantengan una mayor proporción de sus ahorros en dólares cuando tienen una alta proporción de sus deudas en esta moneda. En ese caso, ahorrar en dólares constituye una estrategia apropiada de

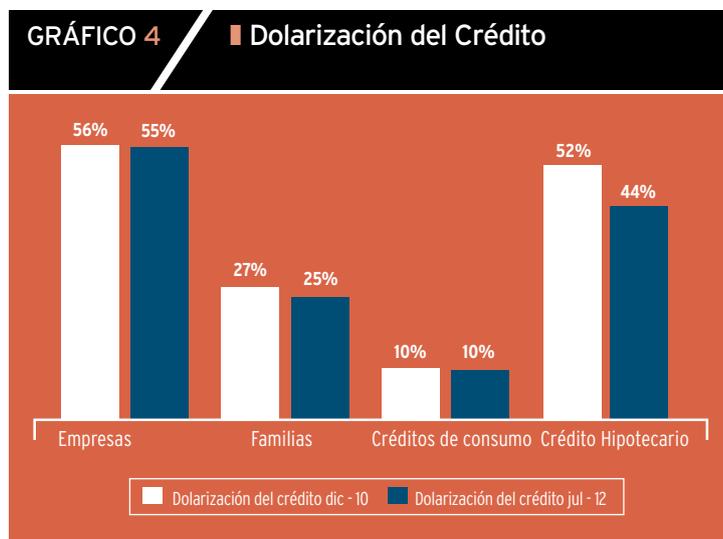
GRÁFICO 3 ■ Tasas de interés pasivas promedio del sistema financiero (Porcentajes)



cobertura. A nivel agregado, resulta claro que los créditos que otorgan las entidades financieras a las familias, esto es, créditos de consumo e hipotecario, están mucho menos dolarizados que los créditos que se otorgan a las empresas, por lo que también esto podría explicar el porqué las familias mantienen una menor proporción de sus depósitos en dólares (Gráfico 4).

Si bien es cierto que mantener una fracción de los depósitos en dólares puede ser óptimo desde el punto de vista individual, esta misma estrategia no resulta deseable desde el punto de vista agregado. A nivel agregado, la dolarización financiera genera riesgos macroeconómicos importantes que hacen necesario que se adopten acciones de política para contenerlos. Así, un elevado nivel de dolarización financiera, puede elevar la probabilidad de corridas bancarias si el Banco Central no contase con las reservas internacionales suficientes, también puede inducir a un mayor riesgo cambiario crediticio por los descaldes de monedas que genera, y con ello se incrementarían los riesgos macroeconómicos de una elevada volatilidad en el tipo de cambio, haciendo más frágil al sistema financiero frente a salidas de capitales o movimientos abruptos en el tipo de cambio.

Para evitar estos riesgos, el Banco Central no solo mantiene elevados niveles de encaje en moneda extranjera sino también interviene en el mercado cambiario buscando aminorar la volatilidad del tipo de cambio. Mediante estos instrumentos, los intermediarios financieros internalizan los riesgos asociados con la dolarización financiera, y el Banco Central evita daños significativos en la situación financiera de las empresas y familias derivadas de la volatilidad cambiaria. Asimismo, el Banco Central reduce los incentivos a la dolarización financiera al mantener una inflación baja y estable, que hace más atractivo al Nuevo Sol como reserva de valor y medio de pago.



La dolarización financiera en el Perú se ha reducido de manera significativa en los últimos años, pasando del 80 por ciento a inicios de la década pasada al 44 por ciento en julio de 2012

¿QUE OTRAS MEDIDAS SE PUEDEN ADOPTAR?

En el pasado se han adoptado otras medidas más directas con el objetivo de fomentar un mayor ritmo de desdolarización de precios, y con ello una menor dolarización financiera. Así, en julio de 2004, el Congreso de la República aprobó la Ley 28300, que exige a los proveedores de bienes y servicios cuyos precios se difunden en moneda extranjera consignar también sus precios en moneda nacional. Cabe precisar que esta norma no prohíbe que los precios se consignen en moneda extranjera, pero especifica que el precio debe establecerse también en moneda nacional. Como lo reporta Montoro (2006)², esta medida tuvo un efecto importante en el grado de dolarización de precios, así, el ET se redujo de 0,3 a 0,1 por ciento a los pocos meses de adoptada la medida, y en el caso de algunos componentes del IPC altamente dolarizados, como aparatos electrodomésticos, este indicador se redujo de 0,9 a 0,2 por ciento en el mismo periodo.

Sin embargo, esta Ley se aplica únicamente a precios de bienes finales y no de bienes intermedios, por tanto, una medida que podría contribuir a acelerar la reducción de la dolarización de los depósitos de las empresas sería extender la aplicación de esta Ley a los precios de bienes intermedios e insumos, que son los que afectan directamente los costos de las empresas. Con ello, se reduciría el efecto traspaso del tipo de cambio a los gastos de las empresas y, por consiguiente, su necesidad de mantener activos en dólares. ■

² Ver, Carlos Montoro, 2006, "Dolarización de precios". Nota de Estudios Económicos del BCRP N° 14-2006.