

la cual sirve de referencia para las colocaciones de instrumentos financieros en soles.

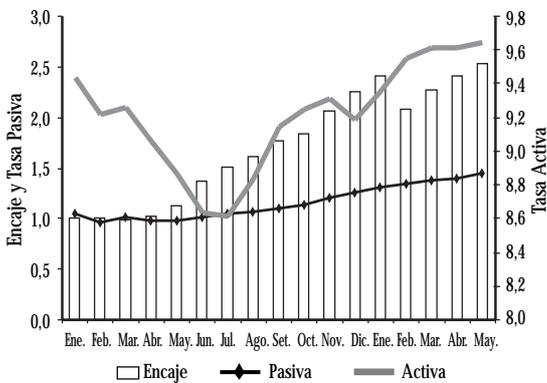
Cuadro 23

INDICADORES DE DOLARIZACIÓN FINANCIERA
(En porcentajes del agregado monetario total)

Año	Liquidez total sistema bancario	Crédito sistema bancario al sector privado	Crédito sistema financiero al sector privado
1993	69	76	77
1994	64	74	74
1995	63	71	72
1996	67	74	72
1997	65	77	75
1998	69	80	79
1999	70	82	82
2000	70	82	81
2001	67	80	78
2002	65	79	76
2003	62	77	73
2004	55	74	71
2005 1/	54	73	70

Gráfico 39

TASA DE INTERÉS PARA EL ENCAJE Y TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS EN MONEDA EXTRANJERA (%)



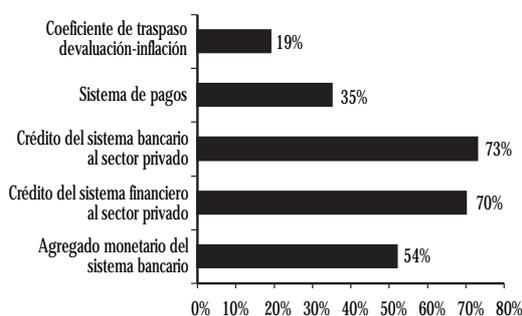
1/ A abril 2005

Adicionalmente, se requiere medidas de mercado para inducir la interiorización del riesgo que la dolarización crea a la economía de las familias y de las empresas. Por ello, el Banco Central ha venido modificando la tasa de remuneración al encaje en moneda extranjera la cual se ubica desde junio en 2,25 por ciento. Estas modificaciones en la tasa de interés de los encajes en dólares aprobadas por el Banco Central desde octubre del año pasado, lograron atenuar el alza de las tasas pasivas, tal como se muestra en el gráfico.

RECUADRO 4

FENÓMENO DE LA DOLARIZACIÓN

El proceso de dolarización implica la sustitución parcial y paulatina de las tres funciones del dinero: depósito de valor, unidad de cuenta y medio de pago, en ese orden. El origen de este proceso es usualmente una pérdida de la confianza en la moneda nacional como resultado de procesos de inflación altos y persistentes, los cuales en el caso del Perú comienzan a mitad de la década de los setenta y culminan con el proceso hiperinflacionario de fines de los ochenta.

INDICADORES DE DOLARIZACIÓN

En la medida que la inflación castiga a los tenedores en moneda nacional y dificulta la correcta formación de precios en la economía, y los intermediarios financieros ofrecen mayormente créditos en dólares (respondiendo a su propio fondeo), la dolarización se extiende a las funciones dinerarias de medio de pago y unidad de cuenta. Se crean sistemas de pagos en ambas monedas (cajeros, cheques, etc.) y los contratos de bienes duraderos se realizan en dólares. Se produce un cambio en la costumbre de pagos y formación de precios de los agentes económicos que se institucionalizan con normas que permiten el rechazo de la moneda nacional. Estas costumbres no se revierten automáticamente con la reducción y control de la inflación.

Actualmente, el grado de dolarización financiera en nuestra economía es menor en cuanto a la formación de precios (la gran mayoría de precios de la canasta del IPC se fijan en soles) y en el ámbito de las transacciones (alrededor de 35 por ciento se realiza en dólares).

Con el fin de reducir las vulnerabilidades asociadas a la dolarización (riesgo cambiario y riesgo de liquidez), se vienen implementando medidas y políticas conducentes a recuperar la confianza y la costumbre en el uso del sol en todas sus funciones dinerarias.

La aplicación del esquema de Metas de Inflación desde el año 2002 y el desarrollo del mercado de deuda pública en soles, vienen contribuyendo en los últimos años a reducir la dolarización en nuestra economía. En el primer caso, el Banco establece un compromiso explícito de mantener la inflación cada año en un nivel de 2,5 por ciento anual con un nivel de tolerancia de un punto porcentual, el cual se ha venido cumpliendo estrictamente. Esto se complementa además con un marco legal consistente con este importante compromiso: finalidad de preservar la estabilidad monetaria, prohibición de financiar al fisco y autonomía del Banco Central, normas de rango constitucional.

Con el esquema de metas de inflación, el Banco pasó a tener una meta operativa de tasa de interés interbancaria en soles para guiar su política monetaria, lo que facilita la formación de tasas de interés en soles. Por su parte, el desarrollo del mercado de deuda pública en soles ha permitido la emisión por primera vez de títulos en soles nominales a diferentes plazos (hasta 10 años) e indexados a la inflación (hasta 30 años), los cuales sirven de referencia para la emisión de títulos en soles a plazos cada vez más largos por parte del sector privado.

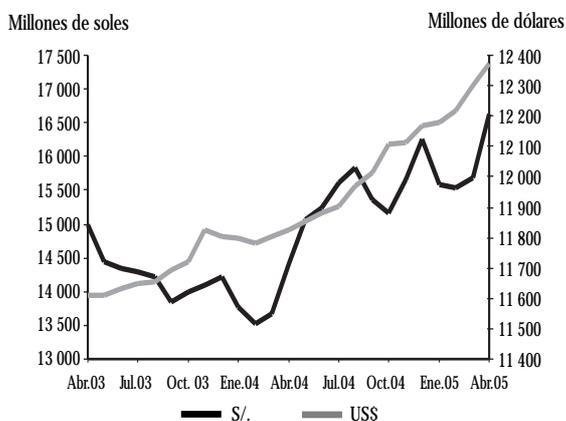
Si bien se viene incrementando el uso de la moneda nacional en todas sus funciones dinerarias, persisten en la economía costumbres que privilegian el uso del dólar en determinadas circunstancias, las cuales en algunos casos son reforzadas por la normatividad vigente.

Por este motivo, el Banco Central ha venido proponiendo cambios en la legislación que eviten la discriminación del uso del Nuevo Sol para contribuir a profundizar el proceso de solarización. Estas normas se dieron en una coyuntura muy diferente a la vigente (altas tasas de inflación). Actualmente, nuestra moneda puede cumplir a cabalidad las funciones dinerarias al mantener un poder adquisitivo en el tiempo con inflaciones de niveles internacionales (se tiene la meta de inflación más baja de la región) y contar con tasas de interés de referencia para continuar profundizando los mercados financieros en soles.

Así, por ejemplo, la modificación del artículo 7A de la Ley de Protección al Consumidor, que establece la obligación a los proveedores de bienes y servicios que publican sus precios en moneda extranjera difundirlos también en moneda nacional, ha contribuido a que surjan precios en soles en bienes duraderos.

En el caso de la función de medio de pago, es una práctica internacionalmente adoptada que la moneda doméstica sea de aceptación forzosa en el territorio nacional, es decir, no puede ser rechazada como medio de transacción. Por ello, el Banco Central viene proponiendo la modificación del artículo 1237 del Código Civil, para que se restituya plenamente la capacidad de la moneda nacional de constituirse en medio de pago.

Gráfico 40
CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO



50. Entre enero y abril, el crédito del sistema financiero al sector privado en soles se expandió 5,6 por ciento, con lo cual la tasa de crecimiento de los últimos 12 meses subió de 11,0 a 16,4 por ciento. Este crecimiento resulta muy superior al alcanzado en el mismo periodo del año anterior (0,7 por ciento). Por su parte, el crédito en moneda extranjera cayó los primeros 2 meses, básicamente por el efecto de la redención de bonos corporativos mantenidos por inversionistas institucionales, para recuperarse posteriormente y alcanzar un crecimiento de 0,7 por ciento (4,2 por ciento últimos 12 meses).

51. La expansión del crédito en soles (S/. 918 millones) correspondió a las empresas bancarias (S/. 277 millones), instituciones especializadas en microfinanzas (S/. 274 millones), inversionistas institucionales (S/. 240 millones) y al Banco de