

# Dolarización de la economía



La alta dolarización de la economía peruana nace en el proceso de hiperinflación de fines de los 80's. Si bien ya llevamos diez años con una inflación de un solo dígito -1% en el último año-, todavía tenemos un nivel de dolarización en el sistema financiero del orden del 60%. Esto es un reflejo de que la población peruana buscó refugio en el dólar por causa de la hiperinflación y todavía no ha recobrado la plena confianza para regresar al nuevo sol. Más aún, en los últimos cinco o seis años todo ahorro en nuevos soles ha sido mucho más rentable de lo que lo ha sido en dólares. Sin embargo, los depósitos en soles, aparte de los institucionales, realmente son pocos pues el ahorro de las personas, el ahorro individual, todavía está en su mayor parte en dólares. La gente no se han olvidado de la hiperinflación.

Pero también existen desventajas. Evidentemente el manejo monetario es muy limitado y crea el temor de un sistema financiero vulnerable a los shocks externos, a cambios sorpresivos. Pero, nuevamente, la desdolarización per se no corrige este problema. Si lo hacen una buena supervisión bancaria, un adecuado equilibrio entre las monedas, los pasivos y los activos del sistema financiero que tienden a reducir el riesgo. Por lo tanto, una desdolarización forzada sería lo peor que se podría hacer.

El proceso de globalización e integración económica de los mercados del Norte está en marcha. Esa situación, tarde o temprano, lleva a tener que escoger una moneda mundial y no una moneda local como la nuestra y, evidentemente, el pueblo peruano decidió hace quince años que el dólar era su moneda. Si mañana quieren crear el «bolivariano» con Chávez es un tema entre gobernantes, políticos y burócratas porque el pueblo, si depende de él, jamás va a cambiar sus dólares para comprar «bolivarianos».

El problema para que exista una moneda única, como el euro en Europa, es que tienen que haber políticas económicas uniformes, políticas fiscales armonizadas y políticas comerciales únicas. Por último ¿cómo podría el Perú -en su sano juicio- tener una política económica común con Hugo Chávez? Sería como decir que todos vamos a suicidarnos por el privilegio de tener una moneda sudamericana única, eso sería una locura. No tienen sentido esas ideas de crear una moneda sudamericana. Eso solo serviría para justificar el empleo diplomático, ya que no



LA DOLARIZACIÓN EN  
PERÚ ES UNA DE LAS  
MÁS ALTAS DE AMÉRICA  
LATINA

Fritz du Bois, gerente general del  
Instituto Peruano de Economía

tendría ninguna justificación económica ni lógica, solo serviría para diez años de negociaciones. La moneda internacional, la moneda «única» que existe para el comercio en América es el dólar, como el euro lo es en Europa.

El Perú tiene que mirar hacia arriba, al Hemisferio Norte. Nuestra unificación económica y de mercado, así como nuestra eventual unificación monetaria, tiene que ser con ese hemisferio. La dolarización en la economía peruana es inevitable, va a mantenerse por mucho tiempo. Como hemos indicado, el alto nivel de dolarización del Perú tiene ventajas y desventajas y la gran ventaja es que nos integra cada vez más a la economía mundial y hace menos probable el regreso a las economías aisladas, protegidas, a los programas económicos autárquicos que teníamos en las décadas de 1970 y 1980. Si la desventaja es

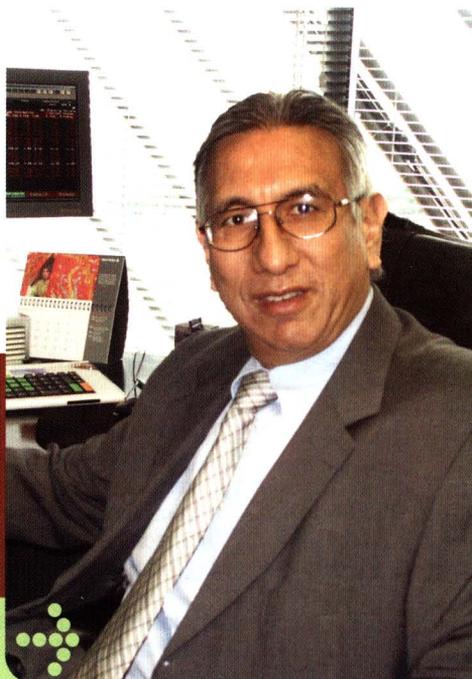
la poca posibilidad de manejo monetario, esto tampoco es tan malo ya que, mirando nuevamente el contexto histórico, el Banco Central de Reserva ha funcionado muy bien en los últimos diez o quince años. El gran riesgo para nuestra economía es la vulnerabilidad a un shock externo que causaría problemas, especialmente en el sistema financiero, pero que se puede corregir con políticas de regulación y prudencia bancaria adecuadas. ■

Si continúa la estabilidad de precios, la gente se acostumbrará a tener ahorros en nuevos soles. Por ejemplo, yo ahorro en soles desde hace bastante tiempo. Es más, estoy seguro de que mucha gente que hace algunos años fijó su remuneración en dólares debe haberla renegociado o estará insatisfecha por la forma como evoluciona el mercado cambiario.

Cada vez es más fuerte la globalización de la economía y más profunda en los países emergentes. Para las transacciones el dólar es la moneda de referencia. En Europa existe el euro como moneda común luego de un largo proceso de negociaciones para armonizar las políticas económicas. Sin embargo, aún no funciona del todo bien, pues existen países que no forman parte de este sistema económico y hay otros que se quieren retirar. En Alemania hay cuestionamientos acerca de la pertenencia del país a la Zona Euro; y el Reino Unido no ha ingresado porque no se han cumplido las cuatro condiciones de convergencia (estabilidad de precios, situación de las finanzas públicas, tipo de cambio y tipos de interés de largo plazo). El euro ha sido un éxito parcial, el problema de una moneda común es que se renuncia a la política monetaria autónoma. Además, para que pueda existir una moneda común tiene que existir cierta homogeneidad entre las economías en términos de desarrollo relativo, tasa de crecimiento, inflación, déficit fiscal o tasas de interés.

UNA MONEDA PROPIA  
DA UN MARGEN DE  
MANIOBRA AL PAÍS

Jorge Flores, gerente general de Interbank



Creo que es muy difícil que en América Latina puedan darse condiciones similares a las que llevaron a la implantación del euro en Europa. Por ejemplo, Colombia es un país que aparentemente tiene una industria más desarrollada que el Perú, pero que también posee un alto nivel de protección, incluso Colombia es un gran beneficiario del Pacto Andino; sin embargo, si ponemos a Colombia a competir en terreno de igualdad sin barreras arancelarias, no le sería fácil. Por otro lado, el Perú es un país que tiene una economía muy abierta en términos relativos, en ese sentido tiene mucho menos exposición a los shocks externos frente a otros países como Brasil de economía más protegida. Hay diferencias enormes en los precios de los bienes entre un país y otro, el mismo bien tiene un precio muy distinto en Sao Paulo y en Lima. Ante esta situación, ¿Cómo podemos tener políticas económicas que convivan con una única moneda frente a estas diferencias?

Por ejemplo, supongamos que hay una gran cantidad de dólares que la gente emplea para ahorrar o consumir. Entonces, si mucha gente que tiene dinero en dólares quiere comprar un automóvil, los precios de estos van a subir, entonces el costo de vida será mayor y eso ocurre con cualquier moneda. Ahora, si bajan los precios de los minerales, disminuiría el ingreso de dólares y la oferta monetaria del Perú; en ese caso, bajarían los precios de bienes y servicios y tendríamos una deflación en dólares. Sin embargo, el Banco Central de Reserva (BCR) no tendría ninguna forma de intervenir para evitar esas fluctuaciones ya que se habría renunciado a la posibilidad de una política monetaria autónoma. Incluso, esta institución no tendría ninguna razón de ser por lo que podría cerrar.

Creo que el camino a seguir es el que indica el mercado: en la medida en que el nuevo sol sea deseable, la gente va a demandarlo y para que este sea deseable tiene que existir un conjunto de políticas que lo fortalezcan. No creo que esto deba ser un objetivo de Estado, estamos bien donde estamos. Existe un alto nivel de dolarización al cual se llegó por un conjunto de políticas subyacentes equivocadas, deberíamos seguir por la senda en la que estamos y dejar que los agentes económicos decidan por sí mismos. Tal vez se pueda adoptar algunas medidas similares a la disposición del BCR de establecer que los precios se fijen en soles. El mercado se decidió por el dólar en su momento y hoy se está cambiando hacia el sol poco a poco, hay que dejar que las cosas sigan así, tener una moneda propia da al país un margen de maniobra que no tendría con otra fórmula. ■



## A NIVEL GLOBAL, LA INTEGRACIÓN MONETARIA ES UN HECHO

**Alejandro Indacochea**, profesor del  
área académica de finanzas en  
CENTRUM Católica.

**A** pesar de la baja tasa de inflación de los últimos años, y la pérdida de valor del dólar con respecto a la moneda local; la economía peruana continúa fuertemente dolarizada. Lo anterior se explica, en un proceso de aprendizaje de la población en los años de hiperinflación en el país. Sin embargo, dos décadas después el mensaje permanece aún latente.

Pese a los esfuerzos para impulsar el uso de la moneda nacional, dentro del sistema financiero el 60% de las transacciones se realizan en moneda extranjera.

Asimismo, en los últimos cinco años, las tasas de interés vigente en dólares mostraron una tendencia a la baja, al igual que el valor de la divisa.

Dicha tendencia debe continuar en los próximos tiempos. Teniendo en cuenta, la bonanza exportadora la cual ha llevado a tener un superávit en la balanza comercial. En el 2006, el saldo de las exportaciones sobre las importaciones llegó a US\$ 8,852 millones y se espera una cifra similar para el presente año. Esto sumado a los más de US\$ 3,000 millones de remesas y a los dólares de la economía del narcotráfico, llevan a que en la economía peruana exista un exceso en la oferta sobre la demanda de dólares.

Sin embargo, la creciente devaluación del dólar frente a la moneda local, afecta a las exportaciones. Dado que los exportadores, al cambiar sus dólares reciben una menor cantidad de soles. Principalmente de aquellos productos que compiten por un menor precio en el mercado internacional.

En conclusión, la pérdida de valor del dólar en una economía tan dolarizada como la peruana tiene una serie de efectos no deseados a tomar en cuenta. Entre las opciones para minimizar estos efectos se tiene: i) La recompra prudente de dólares del sistema de parte del Banco Central de Reserva -lo cual viene ocurriendo en incremento pero tiene un límite para no afectar la política monetaria- ii) La emisión de instrumentos financieros en dólares para retirar la liquidez existente en el sistema, y finalmente, iii) El MEF viene estudiando el prepago de la deuda externa como lo ha hecho Argentina y Brasil. El prepago de la deuda,

además de permitir el uso de dólares existentes en el sistema, daría un alivio a futuro cuando el servicio de la deuda se incremente y las condiciones de los precios en el mercado internacional no sean favorables.

Por otro lado, a nivel macroeconómico, la dolarización limita la efectividad de muchas políticas monetarias ante un shock externo. Sin embargo, ante la abundancia de dólares y la pérdida de valor de la moneda extranjera, debemos de repensar sobre cuál es el nivel óptimo de las reservas nacionales, y la estructura de la inversión de las mismas que hoy en día en buena parte permanecen en dólares.

A nivel global, la integración monetaria es un hecho. Por ejemplo, buena parte de las monedas europeas como la peseta, el franco o la lira vienen desapareciendo para dar paso al euro. Los actuales bloques económicos tienen monedas en común: la Unión Europea con el Euro, Estados Unidos y Latinoamérica con el dólar, y finalmente, en el Asia, pendiente de definir si se dará alrededor del Yen con Japón o el Wang con China. Lo anterior abre el debate sobre el nuevo rol de los bancos centrales.

En este contexto, una América Latina integrada, en gran parte con Tratados de Libre Comercio debe enfrentar la tendencia de los diferentes países del continente a una dolarización total. Fenómeno el cual viene ocurriendo hoy en la Unión Europea. Más aún para un país tan pequeño como el Perú, el cual representa solamente el 0.11% del actual comercio mundial, el dólar va a continuar siendo la moneda de referencia. ☐