

## UNA APROXIMACIÓN A LA DOLARIZACIÓN Y UN ANÁLISIS TEORICO

La dolarización es un fenómeno económico que ha caracterizado a la economía peruana por muchas décadas. Si medimos la dolarización como el ratio del cuasidinero en dólares entre el cuasidinero total (del sistema bancario), y aplicamos este indicador a los últimos 50 años en la economía, observamos que su tendencia, en términos generales, ha sido creciente para estabilizarse al final del siglo pasado.

Sin embargo hubieron dos periodos en que este indicador tuvo un comportamiento diferente al resto de años en vista que no siguió la tendencia inicial. Estos dos periodos en que la dolarización tuvo un comportamiento atípico se relacionaron con políticas económicas que se caracterizaron por ser interventoras en el mercado cambiario.

El control del mercado cambiario produjo, entre varios aspectos una serie de distorsiones tales como: escasez de dólares, caída de las exportaciones por factor de desventaja competitiva por costos y disminución del influjo de los capitales por expectativas negativas, entre otros. Si añadimos a estas situaciones, un creciente déficit fiscal del gobierno y una expansión desproporcionada del dinero, la economía se vio envuelta en un espiral de inflación, pérdidas de Reservas Internacionales, devaluaciones y en muchos casos en crisis de Balanza de Pagos.

Cuando los mercados fueron controlados a través de la fijación de los precios de los bienes y servicios y en especial del tipo de cambio nominal, la economía se desestabilizó ocasionando que después de un periodo de tiempo se recurra a medidas económicas con la finalidad que la economía retorne a la senda de la estabilidad. Estas medidas, en términos generales fueron: reducción del gasto público y del déficit fiscal, ajuste del tipo de cambio nominal por medio de la liberación del mercado cambiario, liberación de los precios controlados con la consecuente elevación de los precios y finalmente retorno al nivel de producción natural.

Estas medidas tenían como objetivo estabilizar a la economía con la finalidad de crear las condiciones necesarias para que la producción global creciera sostenidamente con una visión de largo plazo. Esto significó eliminar el exceso de Demanda Interna sobre el Producto Bruto Interno de tal manera de dar señales positivas de un nuevo rumbo de la economía a los mercados nacionales e internacionales. Todos estos problemas se presentaron cada vez que los mercados trataron de ser controlados.

Si hacemos referencia a una cita del profesor Friedrich A. Hayek, premio nobel de Economía en 1974, en su libro "Desnacionalización de la Moneda", (Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1980), *"El manejo monetario no debe proponerse un particular volumen de circulación predeterminado ni siquiera cuando se trate de un monopolio emisor en un territorio dado y, menos aún, si se trata de emisiones competitivas; lo que debe intentar es averiguar qué cantidades de monedas mantendrán constantes los precios. Ninguna autoridad puede determinar de antemano la cantidad óptima de moneda y sólo el mercado puede llegar a descubrirla."* (pág. 141)

Si el mercado demanda dos monedas y si se trata de eliminar la extranjera, la economía se desestabiliza porque la demanda de divisas continuará y tarde o temprano los dólares que se demandan se harán escasos y se iniciará así el ciclo desestabilizador. En tal sentido podríamos plantear que la dolarización es un proceso natural y que interrumpir su curso desestabiliza la economía.

Sin embargo ¿ Puede ser estable una economía que tenga su liquidez bancaria en un mayor porcentaje en moneda extranjera? Una economía dolarizada es estable, (asumiendo equilibrio en el resto de mercados), en vista que los mercados financieros y cambiarios estarían trabajando correctamente, sin intervención alguna.

Es importante resaltar que la expectativa de inflación y devaluación aún se mantienen arraigadas en las mentes de los agentes económicos. Esta situación se comprueba al observar la evolución de la inflación y de la dolarización en las últimas décadas. Desde el

año 1950, la dolarización y la inflación tuvieron una tendencia creciente. En el caso de la dolarización, su valor más alto fue en la última década; en el caso de la inflación, tuvo una tendencia más acentuada con un gran desborde en la década del ochenta.

En los años noventa la inflación disminuyó considerablemente y se mantiene en niveles bastantes bajos lo cual es muy positivo; en el caso de la dolarización, creció en los últimos años para luego estabilizarse en un valor mayor al 50%.

Se observa así que en décadas pasadas, el aumento de la inflación puede haber sido una variable que influyó en la dolarización de la economía. Sin embargo la caída de la inflación en la última década no ha ocasionado la disminución de la dolarización. La explicación sería que la expectativa de devaluación y de inflación no ha desaparecido, lo cual significa que las personas y empresas siguen considerando al dólar como reserva de valor ante una eventual devaluación o rebrote inflacionario.

Si la economía se dolariza totalmente, lo que se conoce como la dolarización oficial, se eliminaría la expectativa de devaluación y se integrarían los mercados financieros nacionales con los internacionales.

A su vez, si la economía adopta la dolarización oficial, el Estado (autoridad monetaria) no emitiría dinero ni sería prestamista de última instancia a menos que posea un fondo de contingencia para tal fin.

El flujo neto de dinero en moneda extranjera sería una variable endógena y la podríamos definir de la siguiente manera:

$$\Delta M\$ = f(\Delta XN, c, i - i^*, b, pri, l, d)$$

$$\Delta XN = \Delta X - \Delta M$$

$$\Delta X = f(\Delta Y^*, \Delta INF)$$

$$\Delta M = f(\Delta Y, \Delta INF)$$

$$\Delta INF = \Delta P/P - \sum k_j * \Delta P_j^* / P_j^*$$

$j = 1, n$ ; donde  $n$  es la cantidad de socios comerciales

$k$  es la ponderación de cada socio comercial

Explicando las ecuaciones tenemos que  $\Delta M\$$  es el flujo de la cantidad de dólares que ingresa al sistema económico en un periodo de tiempo y va a depender de las exportaciones netas ( $XN$ ); por el lado de las exportaciones, ( $X$ ), éstas dependen de la actividad económica de nuestros socios comerciales ( $Y^*$ ) y de sus ventajas competitivas ( $c$ ). Por el lado de nuestras importaciones, ( $M$ ), éstas dependerán del nivel de actividad de nuestra economía, ( $Y$ ). El diferencial de la tasa de interés doméstica y la tasa de interés internacional, ( $i - i^*$ ), también influiría en el ingreso de capitales al existir un diferencial de rentabilidad. Los flujos de capitales hacia los mercados bursátiles, ( $b$ ), también sería parte de la oferta de dólares así como los ingresos por concepto de las privatizaciones, ( $pri$ ), los mismos que no son constantes. Las Inversiones directas, ( $I$ ) que dependerían a su vez del clima de confianza de los mercados nacionales, la inflación doméstica, ( $\Delta P / P$ ), que de aumentar, afectaría a nuestras exportaciones haciéndolas más caras, y a nuestras importaciones, haciéndolas más baratas; el promedio ponderado de la inflación de nuestros principales socios comerciales, ( $\sum k_j * \Delta P_j^* / P_j^*$ ), que de aumentar, harían a nuestras exportaciones más baratas y a nuestras importaciones, más caras, desde el punto de vista relativo, lo que se sintetiza en el diferencial de inflación entre nuestra economía y de los países socios comerciales, ( $\Delta INF$ ), que es el que finalmente afectará a las exportaciones netas ( $XN$ ), y por último, tenemos los egresos de pago de deuda externa ( $d$ ).

A modo de conclusión, la oferta de dinero se hace endógena y dependerá de las exportaciones netas, de los ingresos de capitales, de las inversiones y de la inflación

interna y externa. En otras palabras, el mercado definiría la cantidad de moneda que existiría en el sistema económico.

La dolarización debe ser analizada con carácter técnico de tal manera de poder determinar la conveniencia de su adopción. Como todo proceso, tiene sus ventajas y desventajas debiendo determinarse ambas de manera cuidadosa y compararlas de tal manera de poder determinar la importancia relativa de éstas.

