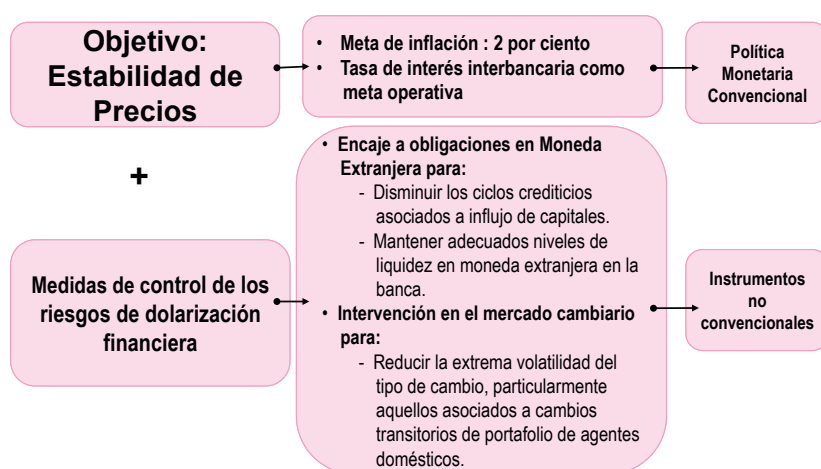


**RECUADRO 5
POLÍTICA MONETARIA EN UN CONTEXTO DE DOLARIZACIÓN**

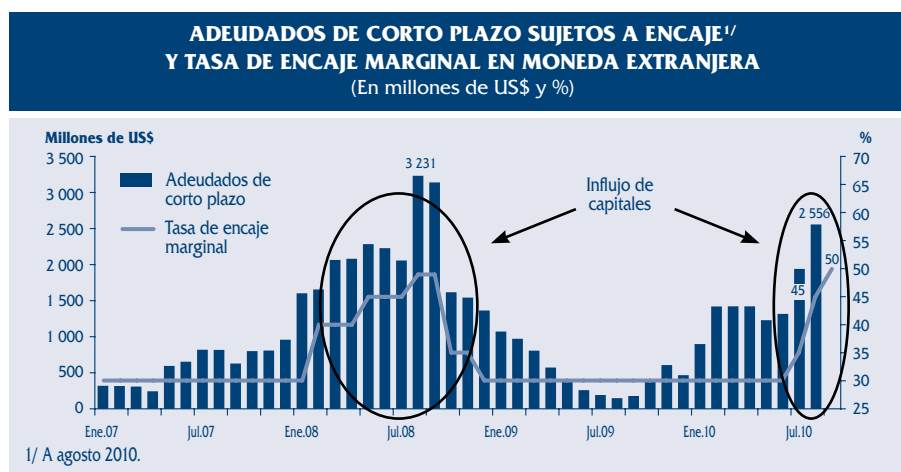
La finalidad del Banco Central de Reserva del Perú es preservar la estabilidad monetaria. Para ello, el pilar fundamental de la política monetaria implementada por el BCRP es su compromiso con la estabilidad de precios, elemento imprescindible para estimular el ahorro, atraer inversiones productivas y promover, de esta manera un crecimiento económico sostenido.





La economía peruana se caracteriza todavía por un alto grado de dolarización parcial y con mercados financieros y de capitales en proceso de desarrollo. La principal implicancia de la dolarización financiera sobre la política monetaria consiste en el descalce de monedas entre los activos y pasivos de las empresas y hogares que generan sus ingresos en moneda nacional, pero que están apalancadas en moneda extranjera. En este contexto, la política monetaria del Banco Central toma en cuenta los riesgos asociados a la dolarización financiera.

Así, para complementar a su meta operativa de política monetaria que es la tasa de interés de referencia, el Banco Central puede utilizar instrumentos no convencionales como el encaje. En particular, las recientes alzas en las tasas de encaje tienen una doble finalidad, primero afectar las condiciones monetarias y crediticias en moneda extranjera, de tal manera que el retiro del estímulo monetario se produzca en ambas monedas y con ello sea más efectiva la política monetaria; y segundo, mantener un crecimiento ordenado de la liquidez y del crédito frente a un escenario de mayor flujo de capitales de corto plazo, los que son atraídos por las mejores perspectivas de crecimiento de la economía peruana y las expectativas de apreciación significativa del Nuevo Sol.



Por otro lado, los mayores requerimientos de encaje, al exigir que los bancos mantengan una proporción más alta de sus obligaciones en el Banco Central, juegan un rol macro prudencial, incrementan la disponibilidad de activos líquidos en moneda extranjera, lo que fortalece la capacidad de los bancos para hacer frente a escenarios de salidas abruptas de capitales, y reducen los incentivos de los bancos a incrementar aceleradamente el crédito.

Otro aspecto fundamental de una adecuada política monetaria en un contexto de dolarización es prevenir el surgimiento de riesgos sistémicos asociados a los descalces de monedas y a una elevada volatilidad del tipo de cambio. Es por ello que el Banco Central ha venido interviniendo en el mercado cambiario para evitar una alta volatilidad en el tipo de cambio, en particular frente a influjos de capitales de corto plazo. Elevados flujos de capitales pueden generar una apreciación rápida y no sostenible en la moneda doméstica, lo que podría inducir a los agentes a endeudarse en dólares con la expectativa de hacer ganancias de capital con la apreciación. Este mayor endeudamiento

en dólares expone a estos agentes a pérdidas elevadas cuando se revierta la tendencia del tipo de cambio hacia una depreciación, lo que ocurre cuando se revierten los flujos de capitales.

En conclusión, las modificaciones a los requerimientos de encaje permiten moderar la expansión del crédito a través de incrementos de las tasas de interés y una menor disponibilidad de fondos prestables en ambas monedas. Asimismo, el alza de la tasa de interés activa en dólares inducida por los mayores requerimientos de encaje en dicha moneda generaría un mayor costo de las operaciones *forward* que apuestan por una apreciación significativa del Nuevo Sol, desalentando de esta manera los flujos de capitales.

