

La dolarización causas, efectos y retos

Banco Central de Reserva del Perú



Contenido

- ¿Qué es la dolarización?
- ¿Cómo se genera?
- ¿Por qué es persistente?
- Consecuencias
- La dolarización en el Perú
- Medidas de política.



¿Qué es la dolarización?



Definición

- El reemplazo parcial de la moneda doméstica por el dólar en sus funciones dinerarias básicas:
 - Reserva de valor: ahorros.
 - Medio de pago: comprar y vender bienes y servicios.
 - Unidad de cuenta: fijar precios y salarios.

Tipos de dolarización

- **Dolarización oficial (de Jure):** reemplazo total de la moneda doméstica.
 - Usualmente resultado de una decisión de política por parte de los gobiernos.
 - Ejemplos recientes: Ecuador y el Salvador.
 - No existe política monetaria, se adopta la de los EE.UU.

Tipos de dolarización

- **Dolarización parcial:** La moneda doméstica se mantiene como curso legal pero pierde parcialmente su capacidad para cumplir con sus funciones dinerarias.
 - Dolarización de pagos. Uso de la moneda extranjera en los pagos.
 - Dolarización financiera. Uso de la moneda extranjera por parte de los residentes de un país para ahorrar o endeudarse:
 - *Doméstica* (operaciones entre residentes)
 - *Externa* (operaciones entre residentes y no residentes)
 - Dolarización real. Indización de los precios y sueldos, formalmente o de facto, a la moneda extranjera.



Tipos de dolarización

- Ejemplos
 - Dolarización real: Salarios y precios de bienes raíces se denominan en dólares.
 - Dolarización de pagos: Centros comerciales aceptan pagos en dólares a un tipo de cambio competitivo.
 - Dolarización financiera: Empresas y familias y el gobierno ahorran y se endeudan en dólares.



¿Cómo se genera?

Precondición: Episodios de alta inflación

- Dolarización nace como una forma de protegerse de niveles altos de inflación.
- Inflaciones elevadas reducen el valor real de activos nominales, como depósitos de ahorro.
- Agentes buscan alternativas ¿Qué alternativas? Indexación o dolarización , elección depende de cuales estén disponibles y de sus costos.

Precondición: Sistemas financieros Reprimidos

- En Chile y Brasil por ejemplo, países en donde existía un mercado de activos indexados relativamente desarrollado, episodios de alta inflación generaron indexación no dolarización.
- En Bolivia y Perú en donde existía represión financiera y los bancos no tenían capacidad para ofrecer instrumentos financieros alternativos, los agentes optaron por la dolarización.



Patrón de la dolarización

- El patrón típico de la dolarización es el siguiente:
 - Primero la gente dolariza sus ahorros, el componente de su riqueza más vulnerable a la inflación (dolarización financiera).
 - Si la inflación alta persiste, agentes comienzan a aceptar dólares como forma de pago.
 - Si la inflación continúa acelerándose, los precios comienzan a fijarse en dólares.

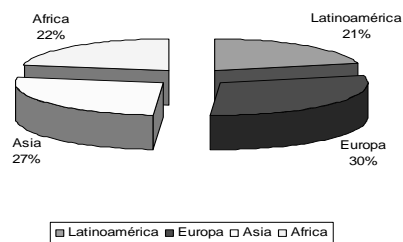


Características

La dolarización es un fenómeno global

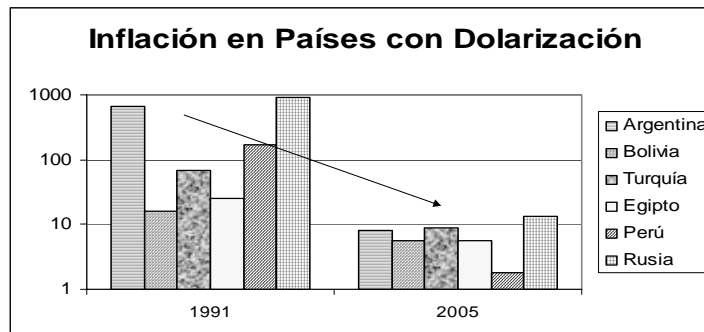
- Alrededor del mundo existe una gran cantidad de países que tienen dolarización parcial.

Número de Países con dolarización Financiera mayor al 10 % en 2000



La dolarización es un fenómeno persistente

- A pesar de que se han reducido los niveles de inflación de manera importante, los niveles de dolarización financiera se han mantenido en la mayoría de países



¿Porqué las personas siguen usando el dólar si la inflación es baja y estable?

- Porque los costos de usarlo son mucho más bajos ahora.
 - Sistema de pagos se adaptó al uso del dólar.
 - Existen subsidios implícitos al uso del dólar.
 - Costumbre, la gente se familiarizó con el uso del dólar.

Sistemas de pago se han adaptado

- Tiendas tienen capacidad para llevar contabilidad en dos monedas.
- Cajas registradoras y sistemas de pagos permiten realizar pagos en dólares sin recargo.
- Bancos ofrecen disponibilidad de dólares en ventanilla y en cajeros automáticos al mismo costo que en soles.



Subsidios como:

- Depósitos en dólares están igualmente protegidos de quiebras bancarias por el seguro de depósito que depósitos en soles, pero riesgo de depósitos en dólares es más alto.
- Bancos no exigen mayor tasa de interés a empresas que no se cubren por riesgos cambiarios. Regulación todavía no contempla estos riesgos
- Banco Central limita la volatilidad del tipo de cambio, reduce el riesgo de usar dólares.



Usos y costumbres

- Personas y empresas insumen de manera cotidiana información sobre el precio del dólar.
- Las personas saben como reconocer dólares verdaderos de manera rápida.
- Las personas gastan soles, pero ahorran sus dólares, aún cuando ahorro en soles es más rentable.



Consecuencias




Aumenta los costos de transacción

- Usar dos monedas para realizar transacciones dentro de un mismo país no es eficiente, implica una serie de costos:
 - La escasez de denominaciones pequeñas de dólares hacen costoso su uso en transacciones pequeñas.
 - No es curso legal: no tiene el respaldo del banco central (el uso del dólar es a cuenta y riesgo propio).
 - Hay que pagar *spreads* de las casas de cambio.



Genera Fragilidad Financiera

- Cuando la dolarización financiera es alta, es común que existan descalces por monedas.
- Empresas y familias se endeudan en dólares pero generan ingresos en soles.
- Su posición financiera es frágil ante cambios inesperados y abruptos del tipo de cambio.



Encarece el financiamiento de la inversión.

- La evidencia empírica muestra que a mayor dolarización de la deuda, los países tienden a recibir una menor calificación de riesgo.
- Así, la India y Tailandia con niveles de deuda y de déficit fiscales por encima del promedio para América Latina, pero cuya deuda está menos dolarizada, reciben mejores calificaciones de riesgo.



Hace más costosas las crisis.

- También se encuentra que países con niveles altos de dolarización tienden a sufrir mayores pérdidas de ingreso durante los episodios de crisis.



Reduce la flexibilidad de la política monetaria

- En el caso extremo de la dolarización de Jure, no existe política monetaria.
- La política monetaria y la flexibilidad cambiaria permiten que la economía absorba choques externos a costos menores.
- Con dolarización de Jure o tipos de cambio fijos la economía se ajusta ante choques externos mediante deflaciones que generan recesiones profundas y alto desempleo (Argentina 2002).

Reduce la flexibilidad de la política monetaria

- Con niveles de dolarización altos y tipos de cambio flexibles, la economía está en una situación intermedia.
- Tipos de cambio flexibles permiten absorber choques externos pero la dolarización parcial limita su efecto a través del efecto hoja de balance.
- La posibilidad de crisis financieras aumenta a medida que mayor sea la volatilidad del tipo de cambio, por lo que el Banco Central debe orientar esfuerzos a reducir volatilidad del tipo de cambio.

Reduce la flexibilidad de la política monetaria


- En particular el Banco Central busca reducir el riesgo de cambios abruptos en el tipo de cambio real que activen el efecto hoja de balance.
- El efecto hoja de balance representa el efecto negativo sobre los balances de las empresas generado por depreciaciones del tipo de cambio real, cuando las empresas no generan ingresos en dólares.
- A menor dolarización, mayor la flexibilidad cambiaria que el banco central puede permitir sin afectar la actividad económica.

Dolarización puede afectar crecimiento en el largo plazo

- Existe evidencia empírica que señala que la dolarización en el largo plazo reduce la tasa de crecimiento de las economías Levy Yeyati (2003).
- La mayor vulnerabilidad financiera se traduce en un costo más alto del financiamiento de la inversión.

¿Qué hacer?

- Estabilidad macroeconómica es condición necesaria pero no suficiente.
- Se necesita ir más allá:
 - Remover los subsidios a la dolarización
 - Promover la creación de mercados de deuda en moneda doméstica.
 - Limitar riesgos
 - Alto nivel de reservas internacionales.
 - Limitar volatilidad cambiaria.



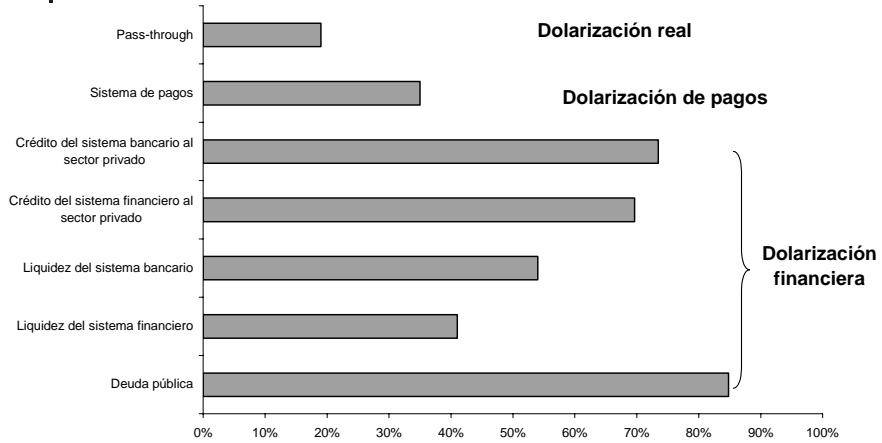
¿Qué hacer?

- Removiendo los subsidios al uso del dólar se logra que los agentes interioricen sus costos y riesgos.
- La creación y promoción de mercados de deuda en soles aumenta las alternativas de financiamiento de las empresas y familias, ayuda a mejorar calce de monedas
- Mientras las medidas anteriores tengan impacto, se deben contar con medidas de contingencia para enfrentar crisis.



La dolarización en el Perú

Evolución de la dolarización en Perú



Medidas de Política

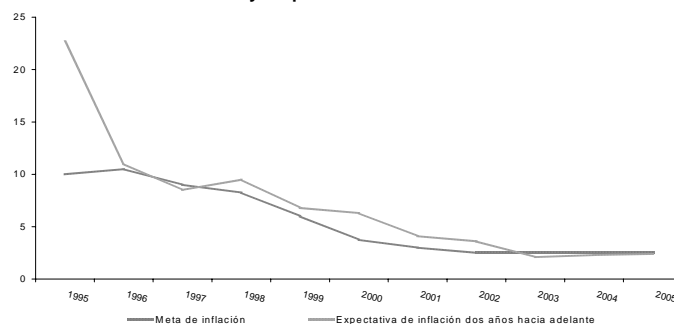
Dolarización financiera: riesgos y posibles respuestas de política

- La dolarización financiera implica riesgos para la economía:
 - Mayor fragilidad financiera.
 - Menor flexibilidad para política monetaria.
- Posibles respuestas de política:
 - Promover la desdolarización financiera.
 - Inducir a los agentes económicos a que interioricen los riesgos de la dolarización financiera.
 - Prevenir que se active el efecto hoja de balance.

Promoción de la desdolarización financiera

Esquema de metas de inflación ancla expectativas de inflación: más atractivo el sol

Meta de inflación y expectativas de inflación: 1995-2005



Fuente: Consensus Forecast

Promoción de la desdolarización financiera

Deuda pública en moneda local, a plazos largos sirve de referencia al sector privado

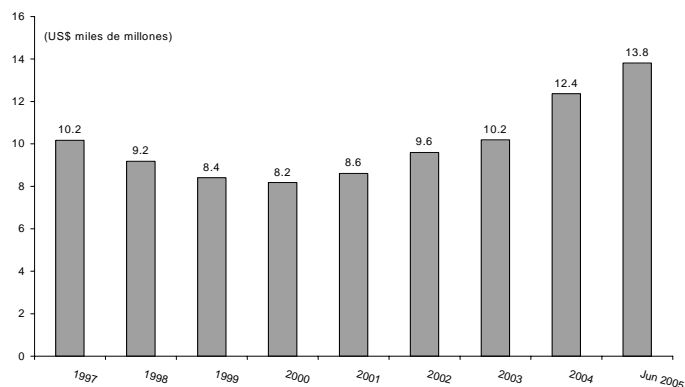
Tasa de interés de los bonos del Tesoro Público en el mercado local

<i>Mes</i>	<i>Bono del Tesoro a 7 años</i> <small>(en soles nominales)</small>	<i>Bono del Tesoro a 7 años</i> <small>(indizado a inflación, VAC)</small>	<i>Margen</i>	<i>Inflación</i> <small>(acumulado en los últimos doce meses)</small>
Ago 2004	12.63	6.81	5.82	4.59
Set 2004	11.31	6.10	5.21	4.03
Oct 2004	9.94	5.93	4.01	3.95
Nov 2004	9.72	5.90	3.82	4.08
Dic 2004	9.60	6.05	3.55	3.48
Feb 2005	8.26	5.81	2.45	1.68

Medidas para enfrentar choques negativos

Alto nivel de reservas internacionales

Reservas internacionales netas



Medidas para enfrentar choques negativos


Alto nivel de cobertura de las reservas internacionales

Indicadores de liquidez internacional

	2001	2002	2003	2004	2005
RIN / Deuda externa de corto plazo	1.7 veces	2.2 veces	2.2 veces	2.3 veces	2.8 veces
RIN / Importaciones de bienes y servicios	14 meses	16 meses	15 meses	15 meses	16 meses
RIN / Liquidez total del sistema bancario	61 por ciento	65 por ciento	67 por ciento	69 por ciento	76 por ciento

Medidas recientes

- Activa promoción del desarrollo de mercados de deuda en moneda nacional, a través de la emisión por parte del gobierno de deuda en soles en el mercado local (programa de creadores de mercado) está permitiendo:
 - La creación de una curva de rendimientos.
 - La ampliación de los plazos de deuda en moneda nacional.
- Obligación de empresas de fijar precios en moneda doméstica (forma de eliminar los subsidios implícitos al uso del dólar).



Medidas recientes: regulación prudencial

- Incremento de las provisiones para los créditos provenientes de deudores expuestos a riesgo crediticio cambiario.
- A partir del 2006 las entidades financieras tendrán que considerar una provisión adicional de hasta 1% para los créditos de deudores con exposición al riesgo cambiario crediticio.



Conclusiones

- Los efectos de inflaciones altas no desaparecen rápidamente. Dolarización es persistente.
- La dolarización protege de los costos de inflaciones altas, pero es una solución costosa.
- Economía más frágil, y el crecimiento de largo plazo puede ser menor.
- Se debe entonces promover políticas de desdolarización: Remover subsidios a la dolarización y promover mercados de deuda en moneda doméstica.