

Dolarización Financiera

La agenda de política



Editado por Adrián Armas, Alain Ize y Eduardo Levy Yeyati



Motivación

- Compartir experiencia de Perú y de otros países.
- Fenómeno aún poco conocido (histéresis, efecto sobre funciones dinerarias, entre otros).
- Proporcionar aportes teóricos y empíricos para una agenda de política económica:
 - ¿Cómo se origina el problema de dolarización?
 - ¿Cuáles son los riesgos de la dolarización?
 - ¿Cómo minimizar la probabilidad de una crisis?
 - ¿Cómo manejar una crisis?
 - ¿Cómo desdolarizar la economía?



Antecedentes



- Década de los 90's: visión benigna de la profundización de la intermediación financiera doméstica en dólares
- Crisis de Argentina y Uruguay (2001-2002) obliga a reconsiderar los riesgos: crediticio y de liquidez.



Esquema del libro



- I. *Dolarización financiera: origen y dinámica*
- II. Política Monetaria
- III. Política Prudencial
- IV. Política de desdolarización
- V. Perspectivas



I. Dolarización financiera: origen y dinámica



¿En qué circunstancias tenderá a prevalecer la dolarización?

- Si se percibe que la política monetaria es **débil**.
- Cuando hay **asimetrías** en las fluctuaciones del tipo de cambio.
- Si no se permite fluctuaciones del tipo de cambio.
- Si los depositantes y deudores en moneda extranjera esperan que el gobierno los rescate en caso que no se pueda evitar una gran depreciación.



Esquema del libro



- I. Dolarización financiera: origen y dinámica
- II. *Política Monetaria***
- III. Política Prudencial
- IV. Política de desdolarización
- V. Perspectivas



II. Política Monetaria



- La dolarización no ha sido un impedimento para lograr la estabilidad de precios (Ize y Levy Yeyati, cap. 3; Rennhack y Nozaki, cap. 4).
- Los países dolarizados de A.L. exhiben mucho menos flexibilidad cambiaria que los no dolarizados (J.A. Morales, cap. 13, Rennhack y Nozaki, cap 4).
- La rigidez del tipo de cambio tiene costos en términos del manejo monetario o prudencial (se podría limitar la capacidad anticíclica de la política monetaria).



II. Política Monetaria

- **MEI y dolarización financiera: Perú 2002-2006**
 - **Meta de inflación:** 2,5 por ciento (margen +/- 1 punto porcentual).
 - Moneda local en mejor posición de competir con el dólar.
 - Metas oscilan entre 3,0 y 6,5 para otros países de A.L.
 - **Meta operativa:** tasa de interés de referencia. **Ventajas:**
 - Estabilidad y predictibilidad de tasa de interés en soles a corto plazo ayuda a desdolarizar.
 - Favorece desarrollo de **curva de rendimientos de referencia en soles.**



II. Política Monetaria



- **MEI y dolarización financiera: Perú 2002-2006**
 - **Política de control de riesgos:**
 - Intervenciones en el mercado cambiario para suavizar la trayectoria del tipo de cambio y evitar efecto hoja de balance.
 - Altos niveles de reservas internacionales
 - Altos requerimientos de encaje para los pasivos en dólares de los intermediarios financieros.



Esquema del libro



- I. Dolarización financiera: origen y dinámica
- II. Política Monetaria
- III. *Política Prudencial***
- IV. Política de desdolarización
- V. Perspectivas



III. Políticas Prudenciales



- **Reformas prudenciales**

- La supervisión prudencial debe ser más consciente del descalce de monedas (Turner, cap. 12).
- Deben interiorizarse mejor los riesgos de liquidez y solvencia a los que están expuestos los sistemas bancarios muy dolarizados.
- El objetivo principal no es la desdolarización en sí misma sino limitar la vulnerabilidad de los sistemas bancarios de una manera consistente con la eficiencia del mercado y el régimen monetario prevaleciente.
- Así, la exposición cambiaria asociada con la dolarización debe tratarse como cualquier otra fuente de fragilidad bancaria y resolverse como corresponde.



III. Políticas Prudenciales

- Manejo prudencial para limitar la vulnerabilidad del sector financiero, **interiorizando los riesgos de la dolarización** (Cayazzo, Heysen, García Pascual y Gutiérrez, cap. 8).
 - Se evalúan los sistemas financieros de 17 países.
 - Se proponen medidas consistentes con los lineamientos de Basilea II.
 - Se menciona que la implementación de los estándares de Basilea I serían insuficientes para economías altamente dolarizadas.



III. Políticas Prudenciales



- Algunas recomendaciones
 - Poseer un marco regulatorio específico por monedas (mayores requerimientos de capital o provisiones para préstamos en moneda extranjera a deudores domésticos).
 - Generalizar el uso de requerimientos de liquidez (encajes) para limitar la exposición a un riesgo sistémico de liquidez de los bancos.
 - Fortalecer la supervisión del riesgo crediticio con una mejor información y divulgación, y pruebas de vulnerabilidad más sistemáticas basadas en parámetros del supervisor.



III. Políticas Prudenciales

- Frente al riesgo de iliquidez, Ize, Kiguel y Levy Yeyati (cap. 9) mencionan que:
 - Los grandes paquetes de seguros para México y Argentina no fueron muy satisfactorios ni fácilmente reproducibles.
 - Los autoseguros domésticos son caros en los países en los que las primas por riesgo-país son altas (caso típico de los países muy dolarizados).
 - Si se usan las reservas del banco central para proveer de liquidez de última instancia en dólares, se desalienta a los bancos a mantener su propia liquidez, se subsidia la intermediación del dólar y se favorece a los bancos más riesgosos.
 - Es óptimo imponer requisitos de activos líquidos (RAL) por los depósitos en dólares.



III. Políticas Prudenciales

- De Brun y Licandro (cap. 7) extraen un gran número de lecciones de la crisis de Uruguay:
 - Un tipo de cambio fijo y garantías a los depósitos promueven la dolarización, pues limitan artificialmente los riesgos de los instrumentos financieros en dólares.
 - La dolarización de la deuda pública complica tanto la medición de la situación fiscal cuanto la evaluación de la sostenibilidad de la deuda pública.
 - Modificar el régimen cambiario en medio de una crisis puede complicar en gran medida su manejo.
 - Altos requerimientos de encaje ayudan a compensar la capacidad limitada del banco central como prestamista de última instancia en dólares.



Esquema del libro



- I. Dolarización financiera: origen y dinámica
- II. Política Monetaria
- III. Política Prudencial
- IV. Política de desdolarización*
- V. Perspectivas



IV. Política de desdolarización



- Desdolarizar puede ser difícil debido a la presencia de inercia e histéresis en economías muy dolarizadas, a pesar de poseer un nivel de inflación estable (Ize; Ize y Levy Yeyati; Rennhack y Nozaki).
- Chang: puede existir un equilibrio con tipo de cambio fijo (con descalces importantes), el cual es Pareto dominado y, por tanto, los fenómenos asociados a él (descalces de moneda, la dolarización financiera y miedo a flotar) reflejan una falla de coordinación.



IV. Política de desdolarización



- **Políticas de desdolarización** (Hardy y Pazarbasioglu, cap. 11).
 - **Desdolarización voluntaria:**
 - Proceso prolongado por la presencia de histéresis
 - Los casos exitosos de desdolarización gradual y voluntaria son raros: Israel, México, Pakistán, Polonia, Chile.
 - **Desdolarización reciente:**
 - Pakistán y Argentina (desdolarización inducida por crisis).



IV. Política de desdolarización



- **Bonos públicos indexados a la inflación** (Holland y Mulder, cap. 10) posee ventajas para incentivar desdolarización:
 - Puede actuar como un sustituto parcial de la deuda en moneda extranjera y reducir así la exposición de un país a los choques cambiarios a niveles más sostenibles.
 - Permite desarrollar el mercado doméstico de capitales (alargamiento de los plazos de la cartera de deuda).



IV. Política de desdolarización



- **Desarrollo de mercados domésticos en moneda local**
 - Un buen manejo de la deuda pública y el desarrollo de un mercado de bonos del Tesoro en moneda local hacen posible construir una curva de rendimiento que se puede utilizar como referencia para emisiones del sector privado.
 - Dependiendo de la credibilidad de la moneda local (en particular de la prima por expectativas de inflación de largo plazo), esto puede lograrse con bonos indexados a la inflación o con bonos nominales.
 - En muchos casos quizá sea preferible una combinación de valores nominal e indexado, con un mayor énfasis de largo plazo con el segundo.



Esquema del libro



- I. Dolarización financiera: origen y dinámica
- II. Política Monetaria
- III. Política Prudencial
- IV. Política de desdolarización
- V. **Perspectivas**



V. Perspectivas



- Enfoque más proactivo respecto a la dolarización financiera y sus riesgos:
 - Reformas macro-monetarias
 - Reformas prudenciales
 - Desarrollo de mercados domésticos de deuda en moneda local.
- Reformas macro-monetarias
 - La consolidación fiscal es un requisito previo (Carstens, Morales, De Paula Gutiérrez y Rodlauer, cap. 13):
 - Política monetaria fuerte e independiente.
 - Cambio de régimen hacia tipo de cambio flexible y esquemas MEI.



V. Perspectivas



- Finalmente, las relaciones entre la dolarización de pagos, la dolarización real y la dolarización financiera son también importantes al diseñar una estrategia final de desdolarización.
- Extender el uso de la moneda nacional como medio de pago y unidad de cuenta por medio de reformas legales o regulatorias (Morales y Rossini, cap. 13).



V. Perspectivas



Conclusiones:

- Buenas políticas macroeconómicas son pre-requisito importante para desdolarizar.
- La experiencia reciente muestra que pueden no ser suficientes.
- Es necesaria una estrategia integral que también incluya aspectos microeconómicos y de promoción de mercados.
- Requiere coordinación estrecha entre Banco Central, organismos reguladores del sistema financiero y Ministerio de Economía y Finanzas.

Dolarización Financiera

La agenda de política



Editado por Adrián Armas, Alain Ize y Eduardo Levy Yeyati