

***DE LA DOLARIZACION
FINANCIERA A LA
DOLARIZACION?***

Por: Fernando Pellerano

Profesor adjunto

Universidad Autónoma de Santo Domingo

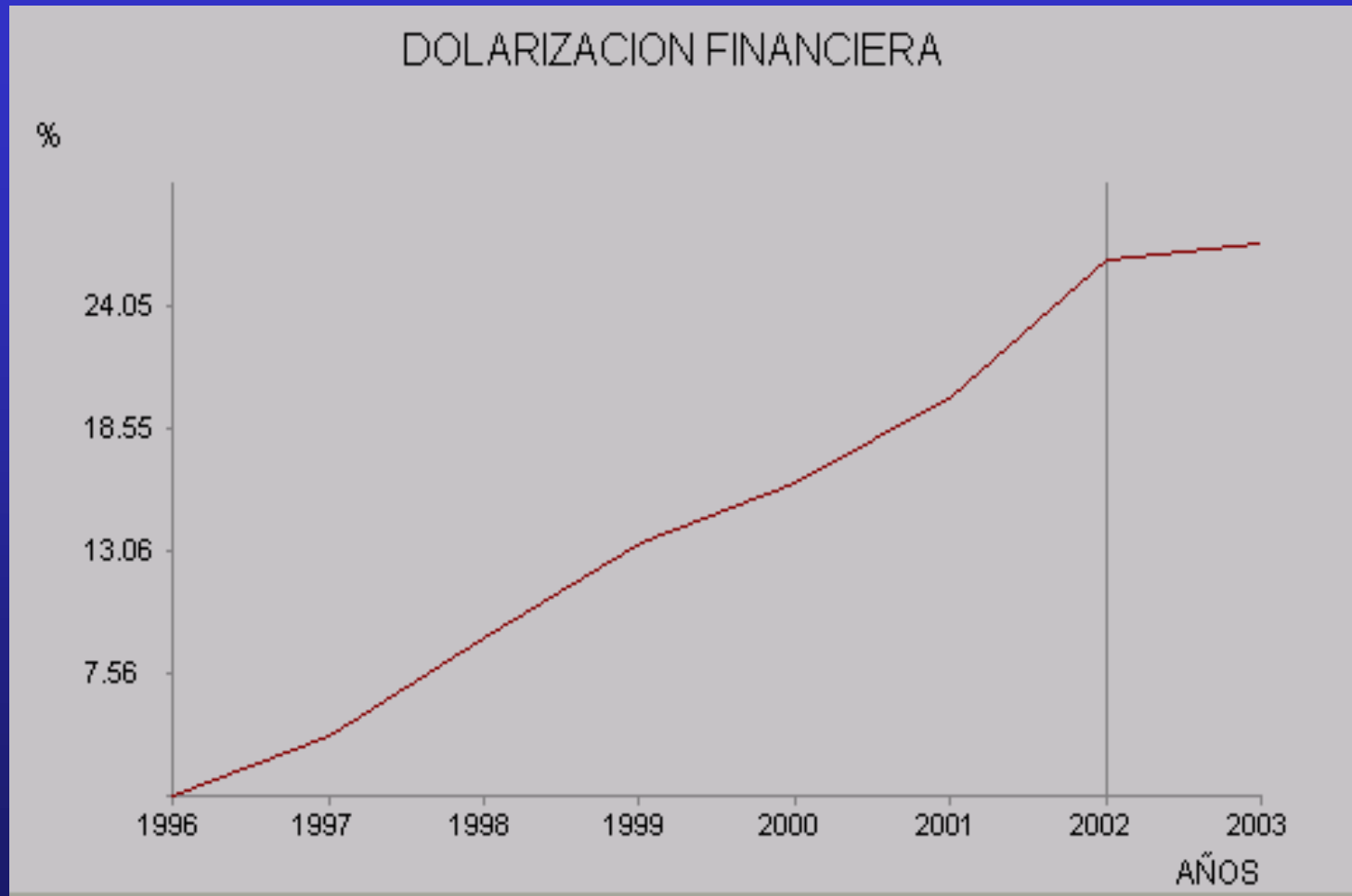
CONTENIDO

1. Tipos de Dolarización
2. Proceso de Dolarización Financiera
3. Asimetría de la Dolarización Interna
4. Determinantes de la Dolarización
5. Factores de la Dolarización Dominicana

1. TIPOS DE DOLARIZACION

- Dolarización de Pagos
- *Dolarización Financiera*
 - Interna*
 - Externa*
- Dolarización Real

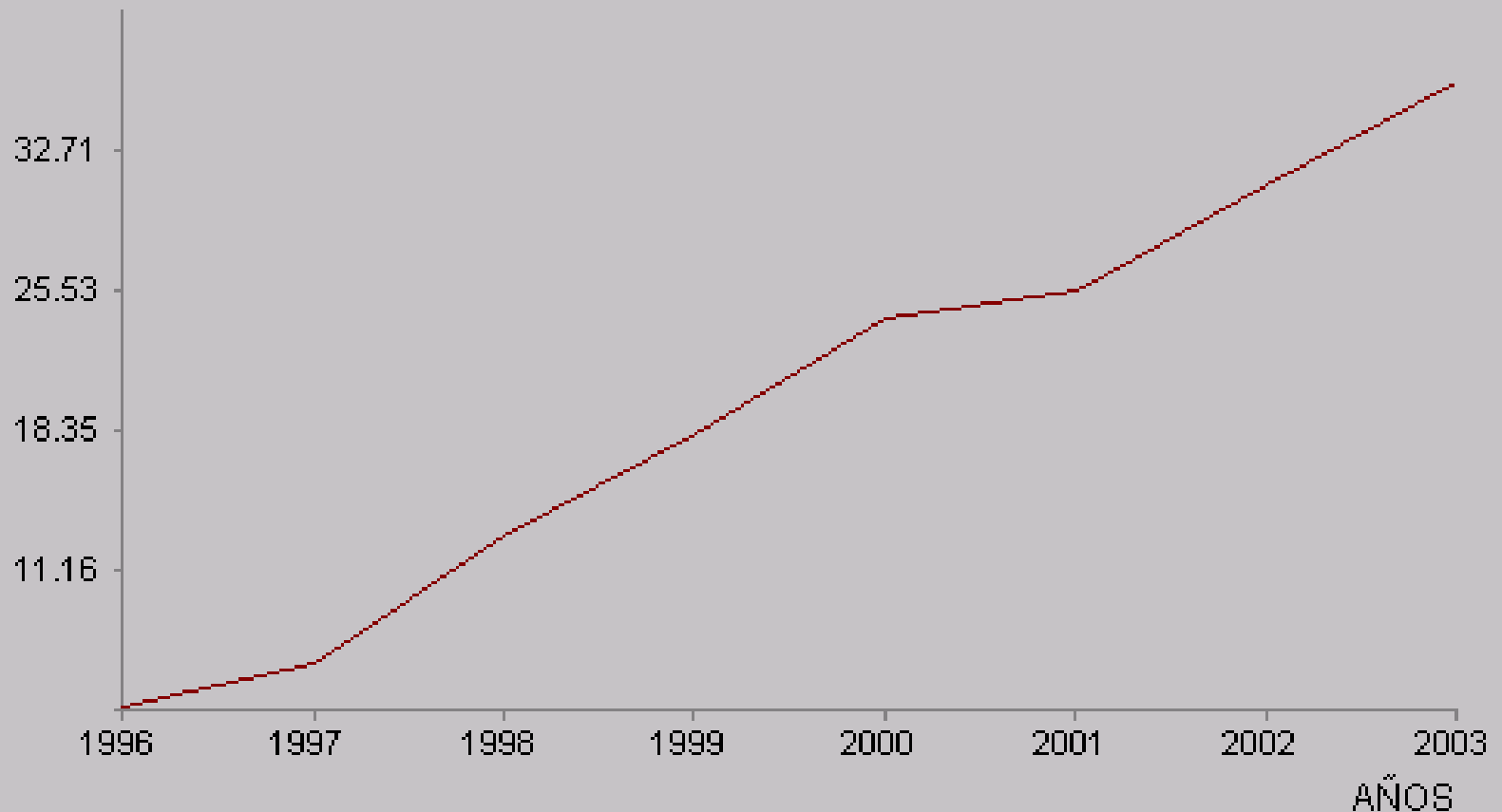
DOLARIZACION FINANCIERA (DEPOSITOS)



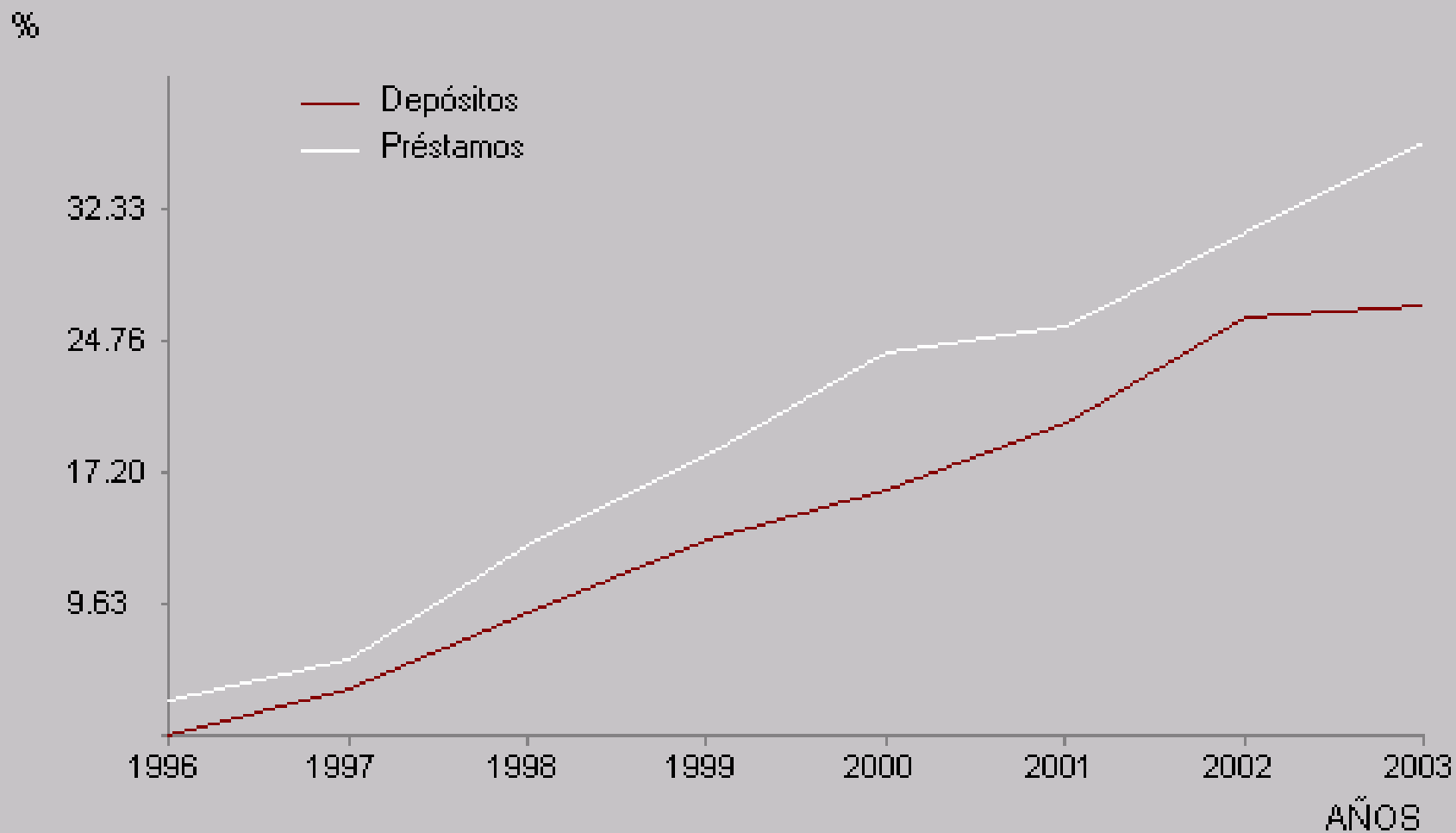
DOLARIZACION FINANCIERA (PRESTAMOS)

DOLARIZACION PRESTAMOS BANCARIOS

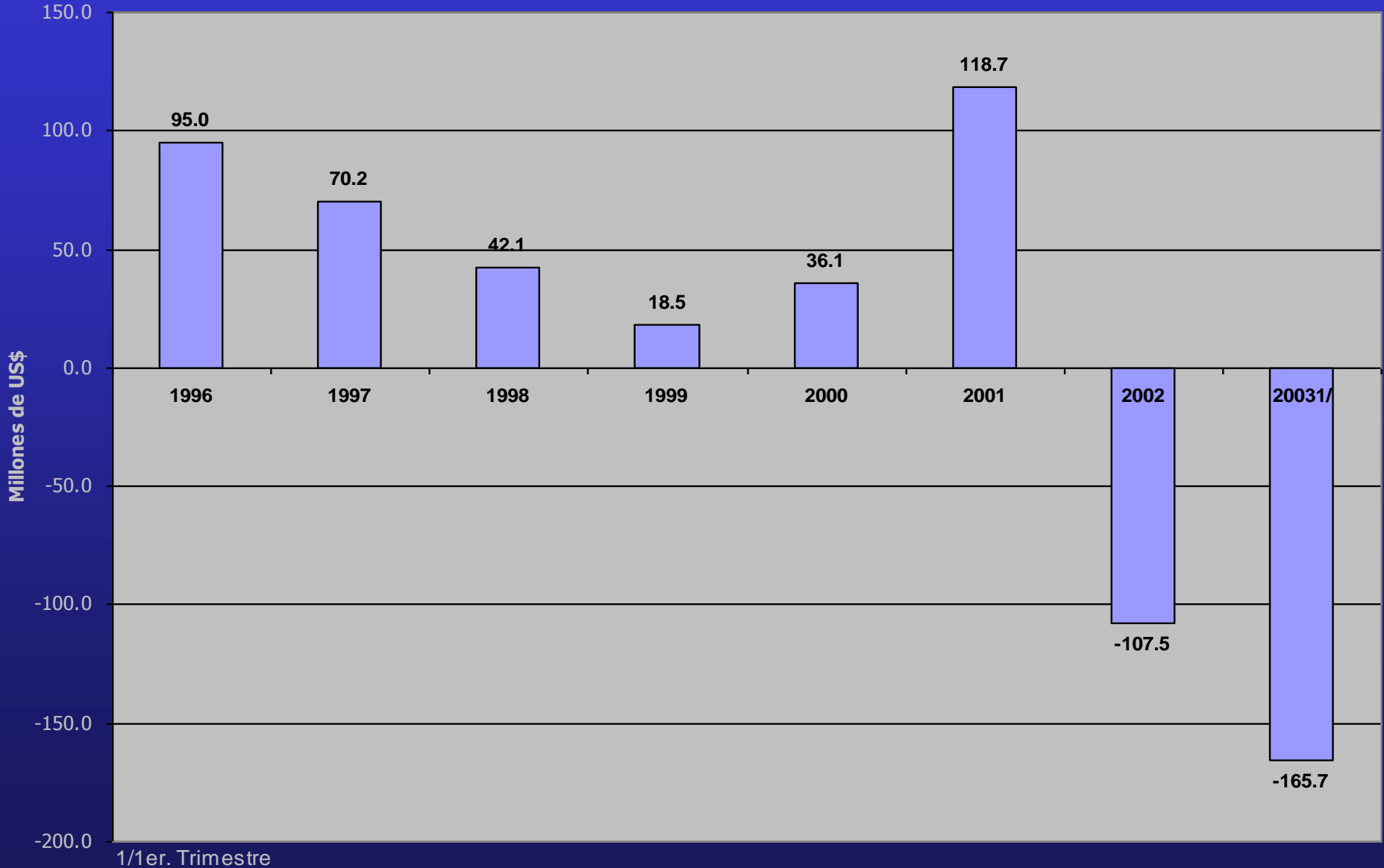
%



ASIMETRIA DE LA DOLARIZACION FINANCIERA



POSICION NETA EN MONEDA EXTRANJERA DE LOS BANCOS COMERCIALES



Dolarización Financiera Externa

Entre 1996 y el año 2002 los préstamos de la banca privada internacional a los bancos y al sector no bancario dominicano crecieron a unas impresionantes tasas promedio anuales de 28.2 % y 41.7 %, respectivamente. (Cuadro 1)

La deuda en moneda extranjera del sector privado dominicano a junio de 1998 sólo con la banca privada internacional era de US\$1,443 millones, mientras que a diciembre del año 2002, ascendía a US\$3,246 millones, o sea un incremento de 125 por ciento. Pasó de un 25 por ciento de la deuda externa pública a principios de los 90 ha llegado a representar alrededor de un 80 por ciento actualmente.

4. DETERMINANTES DE LA DOLARIZACION

1. Volatilidad de los precios de activos financieros y de la inflación.
2. Las políticas monetarias y cambiarias y su credibilidad.
3. El riesgo moral.

Volatilidad de los precios de activos financieros y de la inflación.

- Importa la volatilidad mas que los niveles.
- Los residentes prefieren denominar sus contratos en divisas cuando su poder de compra en términos de su consumo interno es estable (la volatilidad esperada de la tasa de cambio real es baja) con relación a aquel en moneda local (medido por la volatilidad de la inflación esperada)
- En la medida en que es mas largo el periodo de vencimiento de los contratos se incrementa el dominio del dola sobre el peso

Las políticas monetarias y cambiarias y su credibilidad.

- La dolarización es típicamente una respuesta racional a una política monetaria débil.
- Cuando es difícil para el gobierno establecer un compromiso previo convincente de no rescatar, el mantenimiento de una tasa de cambio estable en una economía dolarizada puede percibirse como un compromiso implícito de las autoridades monetarias. El renegar de este compromiso es entonces visto como un evento sistémico "catastrófico" que obliga a la intervención gubernamental. En este paradigma la existencia de altos niveles de reservas internacionales y un régimen de tipo cambio fijo o cuasi fijo puede estimular la dolarización financiera al elevar el valor de la garantía del gobierno

El riesgo moral.

- Surge debido a fallas de mercado o de seguros de depósitos
- En un régimen de liberalización, debido a que los deudores es mas posible que caigan en cesación de pagos al depreciarse la tasa de cambio si sus prestamos están denominados en dólares, al ellos no internalizar el costos efectivo del endeudamiento en dólares (riesgo cambiario)

5. FACTORES DE LA DOLARIZACION DOMINICANA

Régimen Cambiario

Liberalización de Capitales

Fuga de Capitales

Régimen Cambiario

La elección del régimen cambiario (tipo de cambio fijo con cierta flexibilidad-soft peg), monetario y fiscal de las operaciones financieras en moneda extranjera adoptado durante la pasada década llevaba implícito la dolarización de los pasivos del sector privado.

Cuando se presentaban presiones en el mercado cambiario, ya fuese por shocks externos o por desequilibrio fiscal, el Banco Central sostenía el valor del peso induciendo alzas de las tasas de interés a través del manejo de la liquidez.

Esta política fue generando altas tasas de interés reales, ya que una vez cesaban las presiones sobre el mercado cambiario y se flexibilizaba la política monetaria, las tasas de interés no volvían al nivel anterior (Histéresis).

Liberalización de capitales

La vigencia, primero de facto y luego por ley, de una liberalización de los movimientos de capital, llevó a las empresas (bancarias y no bancarias) a estructurar su demanda de financiamiento con una mayor propensión al endeudamiento externo. Cuatro factores explican el sesgo a favor del endeudamiento externo:

- Expectativas devaluatorias bajas, apoyadas en el funcionamiento exitoso, hasta el año 2001, del régimen cambiario elegido por el Gobierno.
- Alto diferencial entre la tasa de interés interna y la tasa de interés internacional, por lo que el costo financiero de los fondos en moneda extranjera era mucho más barato que los fondos en moneda nacional.
- Incentivos de la política monetaria para que los bancos captaran depósitos en dólares al exonerar, éstos del encaje legal del 20 por ciento sobre depósitos hasta el año 2004.
- Incentivo fiscal. Cuando la segunda reforma tributaria de Enero del 2001, la retención del impuesto sobre la renta sobre los intereses de los préstamos externo fue bajada de una tasa de un 15 a un 5 por ciento.

La Fuga de Capitales

La falla de la política de liberalización de capitales es que las decisiones individuales de los prestatarios o deudores privados no son coordinadas, por lo que los prestatarios y prestamistas no tienen incentivos individuales de internalizar el impacto de sus contratos privados de financiamiento sobre los incentivos del país. Si el gobierno no internaliza los riesgos del país imponiendo las regulaciones al sector privado o tomando las medidas para compensar la exposición externa, los beneficios del endeudamiento externo serán superados por los costos cuando los mercados financieros entiendan que las "cosas andan mal".

Esto es lo que ha pasado, en el año 2002 la fuga de capitales (flujos netos de salida) excedió los flujos netos de entradas de capitales de los cinco años anteriores, 1997-2001, tendencia que ha continuado en el 2003. (Cuadro 2 y Cuadro 3).

MUCHAS GRACIAS