



Dolarización:

Socorro Heysen

LA ECONOMÍA puede ser una ciencia, pero también parece estar sujeta a los vaivenes de la moda. Hasta hace pocos años la dolarización —uso de una moneda extranjera, generalmente el dólar de EE.UU., para efectuar transacciones en otro país— era un tema candente en las conferencias y seminarios económicos. Ahora que se conocen sus costos y riesgos, los economistas recomiendan mayor cautela. Sin embargo, la dolarización persiste en muchos países y hasta se ha intensificado en otros. Recientemente se utilizan otras monedas extranjeras (como el euro, con lo cual los países más bien se han “euorizado”), a menudo se utiliza el término dolarización para la adopción del dólar o del euro.

Con frecuencia, el uso cada vez mayor del dólar para transacciones reales y financieras es una reacción de los ciudadanos o el gobierno de un país ante la inestabilidad de su moneda. Sin embargo, aunque el uso del dólar puede generar mayor estabilidad macroeconómica, también puede aumentar la vulnerabilidad de los sistemas financieros a crisis de liquidez e insolvencia. Además, puede ser muy difícil de dismantelar la dolarización, aunque el país haya mantenido su propia moneda paralelamente y haya logrado estabilizar su valor. Es por ello que este asunto debe manejarse con mucho cuidado.

¿De qué se trata?

La dolarización puede adoptar distintas formas: es una dolarización plena u oficial cuando un país adopta una moneda extranjera (generalmente, el dólar) como su moneda principal o de curso legal; es parcial o de facto cuando un país mantiene su propia moneda en circulación, pero permite realizar pagos y transacciones libremente en dólares. Es conveniente hacer la distinción entre tres tipos de dolarización:

- Dolarización de pagos: se utilizan dólares sobre todo como forma de pago.
- Dolarización financiera: los residentes nacionales mantienen activos financieros en dólares.
- Dolarización real: los precios, sueldos o ambos se fijan en dólares localmente.

Existen poquísimas economías plenamente dolarizadas en el mundo, como Ecuador, El Salvador y Panamá; sin embargo, la dolarización de facto o parcial está generalizada. En los últimos años ha aumentado la relación depósitos en moneda extranjera/total de depósitos en América Latina, Asia, África y en las economías en transición de Europa (véase el cuadro).

¿Por qué se dolarizan los países?

Con frecuencia la dolarización refleja una historia de inestabilidad macroeconómica. Dada la preferencia por monedas con

un poder de adquisición relativamente estable, los residentes de países caracterizados por una inflación alta y volátil podrían ser partidarios de adoptar una divisa con un valor más estable.

Los factores institucionales determinan en gran medida por qué ciertos países con una historia de inestabilidad macroeconómica se dolarizan y otros no. Al autorizar el uso de una moneda extranjera, algunos países intentan frenar el deterioro de los ahorros debido a la inflación; otros tratan de resistirse a la dolarización promoviendo regímenes de indexación financiera o recurriendo a controles de capital. Pese a lo dicho, la falta de mercados financieros desarrollados que respalden un mercado de liquidez para instrumentos indexados y la sencillez, transparencia y credibilidad de los instrumentos en dólares podrían inclinar la balanza a favor de una dolarización parcial en algunos países.

En Bosnia-Herzegovina, Israel, México, Polonia y Eslovenia se adoptó con éxito la desdolarización después de haber ejecutado políticas antiinflacionarias creíbles. En algunos de estos países se respaldó la desdolarización mediante controles y hasta la conversión obligatoria en moneda nacional de activos o pasivos en dólares. Pero por motivos que aún no se entienden totalmente, la dolarización ha persistido o aumentado en muchos países después de la estabilización de la moneda nacional. Para los países tentados a instaurar una desdolarización obligatoria, la fuga de capitales puede ser considerable (en México, en 1982, se estima que alcanzó US\$6.500 millones) y no siempre se logra una reducción sostenida de la dolarización, como lo demuestran los casos de Bolivia (1982) y Perú (1985).

Nada es gratis

Si bien una dolarización parcial puede contribuir a una mayor intermediación financiera en algunos países, también hace que los sistemas financieros sean más vulnerables a riesgos de liquidez y solvencia. Cuando estos riesgos no se evalúan adecuadamente ni se controlan mediante las instituciones financieras y otros participantes del mercado, puede generarse confusión, o exacerbarla, al provocar retiros masivos de depósitos bancarios y crisis financieras.

Cuando se carece de respaldo adecuado para los pasivos en dólares de los bancos, surge un riesgo de liquidez en los regímenes dolarizados. Si perciben un aumento del riesgo-país o el riesgo bancario, los depositantes y otros acreedores podrían convertir sus depósitos o líneas de crédito en dólares en efectivo o transferirlos al exterior. Los pasivos en dólares deben pagarse a la paridad cambiaria de la moneda extranjera, y a menos que estén respaldados por suficientes activos líquidos en dólares en el exterior, los bancos podrían quedarse sin suficientes reservas líquidas en dólares, lo que impondría una carga onerosa sobre las reservas internacionales del banco central. El deterioro de las

Controlar los riesgos

En aumento

La dolarización aumenta a pesar de los riesgos.
(Porcentaje depósitos en moneda extranjera/total depósitos bancarios)

Regiones	Número de países	1996	1997	1998	1999	2000	2001
América del Sur	9	45,8	41,6	44,6	48,1	49,2	50,9
Economías en transición	26	37,3	38,9	43,5	44,3	46,9	47,7
Oriente Medio	7	36,5	37,2	37,7	37,5	38,2	41,9
África	14	27,9	27,3	27,8	28,9	32,7	33,2
Asia	13	24,9	28,0	26,8	28,8	28,7	28,2
América Central	6	23,2	23,4	24,7	24,8	25,2	27,3
Caribe	10	6,3	7,6	6,8	6,7	6,1	6,2
Países en desarrollo	14	7,4	7,5	7,5	6,7	7,0	6,6

Fuentes: *International Financial Statistics*, Sistema de Intercambio de Datos Económicos del FMI y publicaciones estadísticas de varios bancos centrales.

condiciones macroeconómicas puede provocar un rescate masivo de los pasivos en dólares, como sucedió en México (1982), en Argentina y Uruguay (2001) y en Bolivia (2003).

En los sistemas financieros parcialmente dolarizados los principales riesgos de insolvencia pueden provenir del descalce de monedas en los balances y el efecto de las marcadas depreciaciones de la moneda local sobre el patrimonio. El descalce de monedas surge cuando los activos en moneda extranjera no concuerdan con los pasivos en moneda extranjera; cuando los pasivos en moneda extranjera de un banco son mayores que sus activos en moneda extranjera, la depreciación de la moneda nacional reduce su patrimonio y podría comprometer su solvencia, lo que se conoce como riesgo cambiario. Al conceder préstamos a empresas o a hogares que tienen un descalce de monedas, un banco puede sufrir pérdidas como consecuencia indirecta de la depreciación de la moneda nacional, aunque el banco en sí no tenga este descalce. La depreciación hace que el prestatario sin cobertura sufra pérdidas que afectan su capacidad de atender la deuda con el banco, lo que podría generar una falta de pago. Cuando una porción considerable de la cartera de préstamos del sistema bancario se concentra en este tipo de prestatarios, los bancos están expuestos a riesgos crediticios debido al riesgo cambiario de sus acreedores. Este tipo de pérdidas puede poner en peligro la solvencia de los bancos.

Cómo controlar los riesgos

Algunas autoridades económicas de países con una economía dolarizada aplican políticas complementarias para reducir la vulnerabilidad de sus sistemas financieros; las políticas prudenciales destinadas a controlar los riesgos de liquidez y solvencia creados por la dolarización se combinan con medidas para hacer más atractiva la moneda nacional y reducir la dolarización.

Las políticas orientadas a limitar los riesgos de liquidez son comunes en economías muy dolarizadas, pero sus características y alcance varían. A menudo un nivel alto de activos líquidos en moneda extranjera, en efectivo o fondos depositados en el exterior, sirve para amortiguar perturbaciones, y disminuir las probabilidades de iliquidez en caso de pánico bancario, a la vez que reduce la probabilidad de que este se produzca. En algunos países, gran parte de estos activos líquidos corresponden a reservas internacionales del banco central, y en otros las instituciones financieras mantienen cuantiosos activos líquidos depositados en el exterior, ya sea en forma voluntaria o como resultado de normas prudenciales en materia de liquidez o encaje legal. El objeto de estas re-

gulaciones es asegurar que los bancos compartan el costo de mantener una gran liquidez, con lo cual se internalizan los riesgos de operar en un entorno dolarizado. Otros países tienen mecanismos explícitos que permiten al banco central proporcionar liquidez en divisas. La credibilidad de estos mecanismos aumenta si el banco central mantiene cuantiosas reservas internacionales.

Aunque son poco frecuentes, las políticas para controlar el riesgo crediticio derivado del tipo de cambio son cada vez más comunes. El objetivo principal es estimular a los acreedores y deudores del sistema financiero a internalizar los costos de operar en un entorno dolarizado. La gama de medidas posibles va desde prohibiciones o límites a los préstamos en moneda extranjera a prestatarios sin cobertura (Argentina, Chile, Líbano), hasta requisitos de constitución de reservas o capital para los préstamos sin cobertura (Georgia). Algunos países han establecido reglas de gestión del riesgo crediticio que disponen explícitamente que las instituciones financieras deben evaluar el riesgo en relación con los actuales y posibles prestatarios derivado del tipo de cambio (Perú).

Las políticas para propiciar mayor interés en la moneda nacional generalmente procuran reducir los riesgos y costos asociados con su uso. Entre este tipo de medidas pueden citarse: mantener baja la inflación, eliminar los topes administrativos sobre las tasas de interés, reducir los requisitos de encaje legal altos y no remunerados para los depósitos en moneda local, adoptar paulatinamente una estrategia de metas explícitas de inflación y regímenes cambiarios más flexibles, establecer mercados de valores públicos denominados en moneda local y mejorar la eficacia del sistema local de pagos. ■

Socorro Heysen es Asesora en Asuntos de Asistencia Técnica en el Departamento de Sistemas Monetarios y Financieros del FMI.