



Los Procesos de Desdolarización: La Experiencia de Bolivia y Lecciones de Otros Países

Etibar Jafarov

18 de julio de 2018

Descargo de responsabilidad: Las opiniones expresadas en esta presentación pertenecen al autor (es) y no representan necesariamente las opiniones del FMI, su Junta Ejecutiva o la administración del FMI.



Agenda

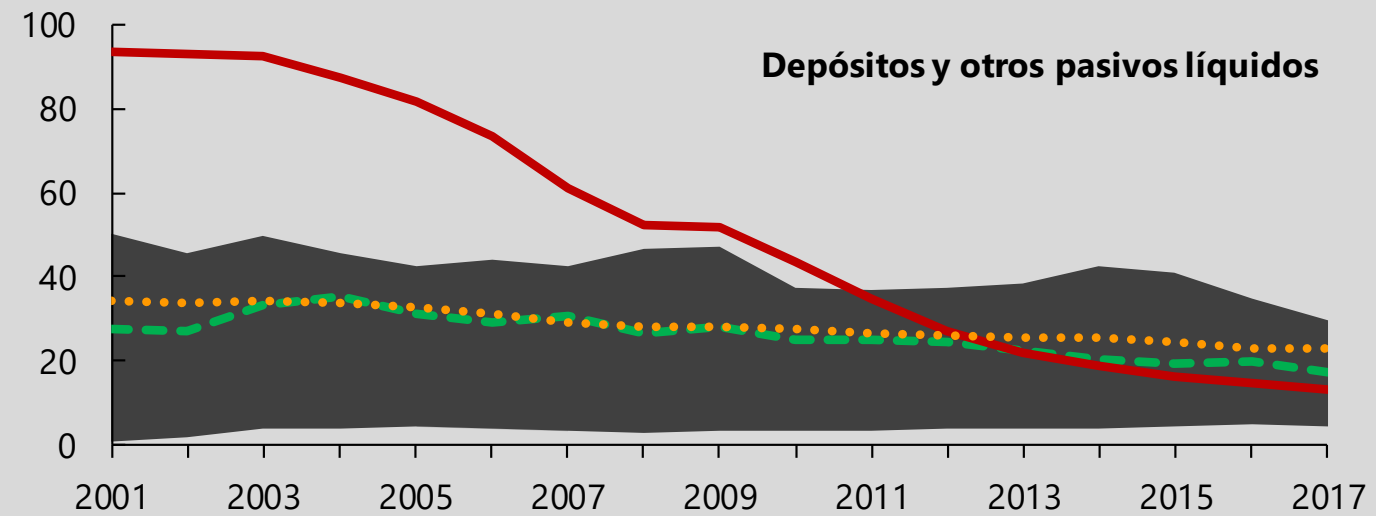
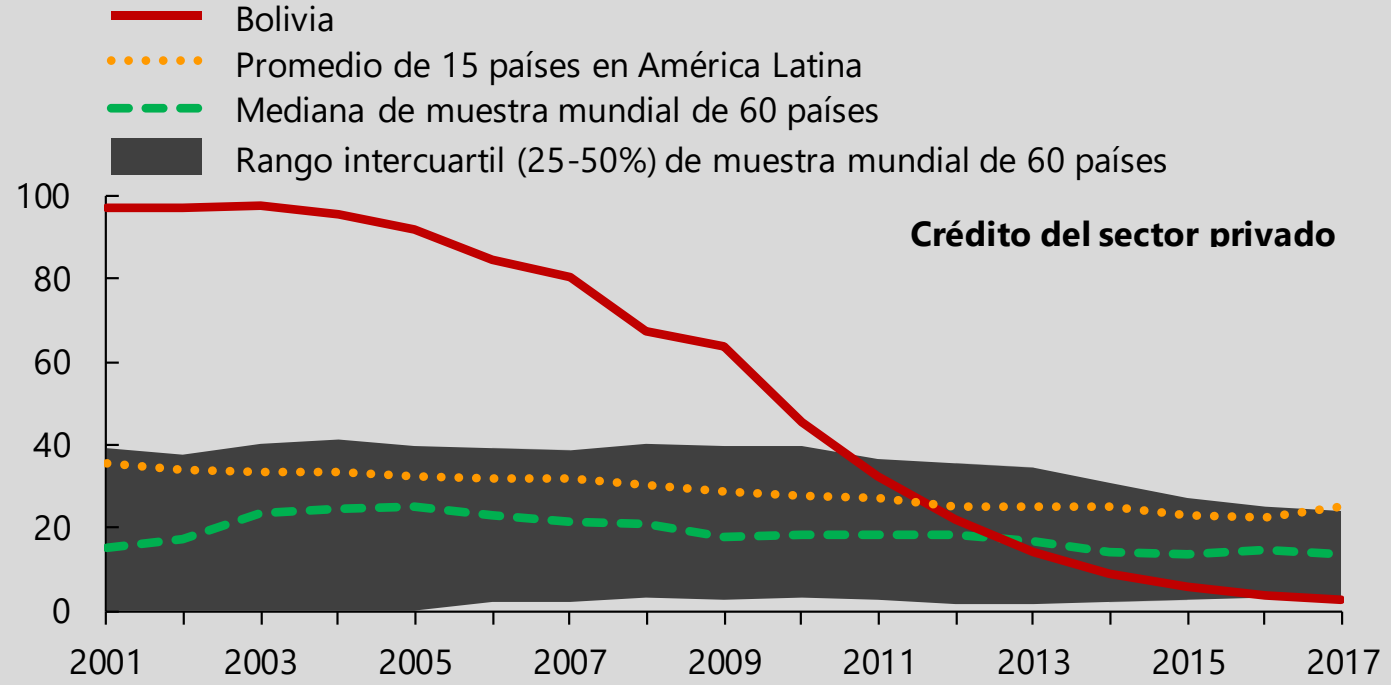
- I. Desdolarización en Bolivia, América Latina, y el resto del mundo
- II. Factores y políticas que apoyan la desdolarización
- III. Impacto en el sector financiero y en la economía
- IV. Otras políticas y medidas que pueden arraigar la desdolarización en Bolivia
- V. Resumen y conclusiones

I. Bolivia ha logrado una rápida desdolarización

- Hasta mediados de los 2000s, Bolivia era uno de los países más dolarizados del mundo
- Ahora, la dolarización en Bolivia se sitúa en niveles bastante bajos
- Ciertas medidas y la estabilidad macroeconómica han ayudado a la desdolarización en Bolivia
- La desdolarización ha sido más fuerte en Bolivia que en otros países latinoamericanos y el resto del mundo

Dolarización

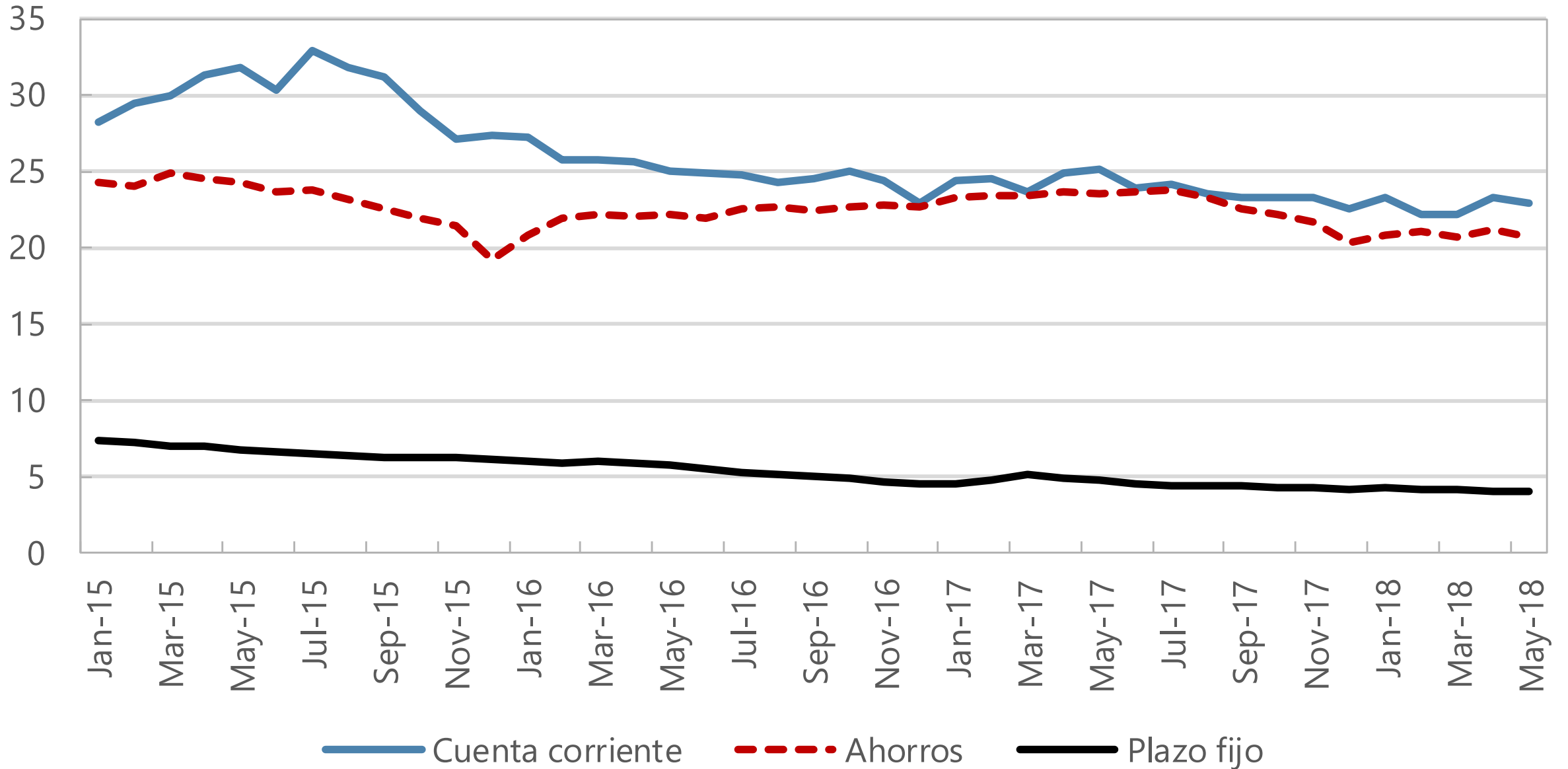
(en porcentaje; montos en monedas extranjeras medida en tipo de cambio de diciembre 2001)



Fuentes: FMI, Estadísticas Monetarias Integradas y cálculos del personal técnico.

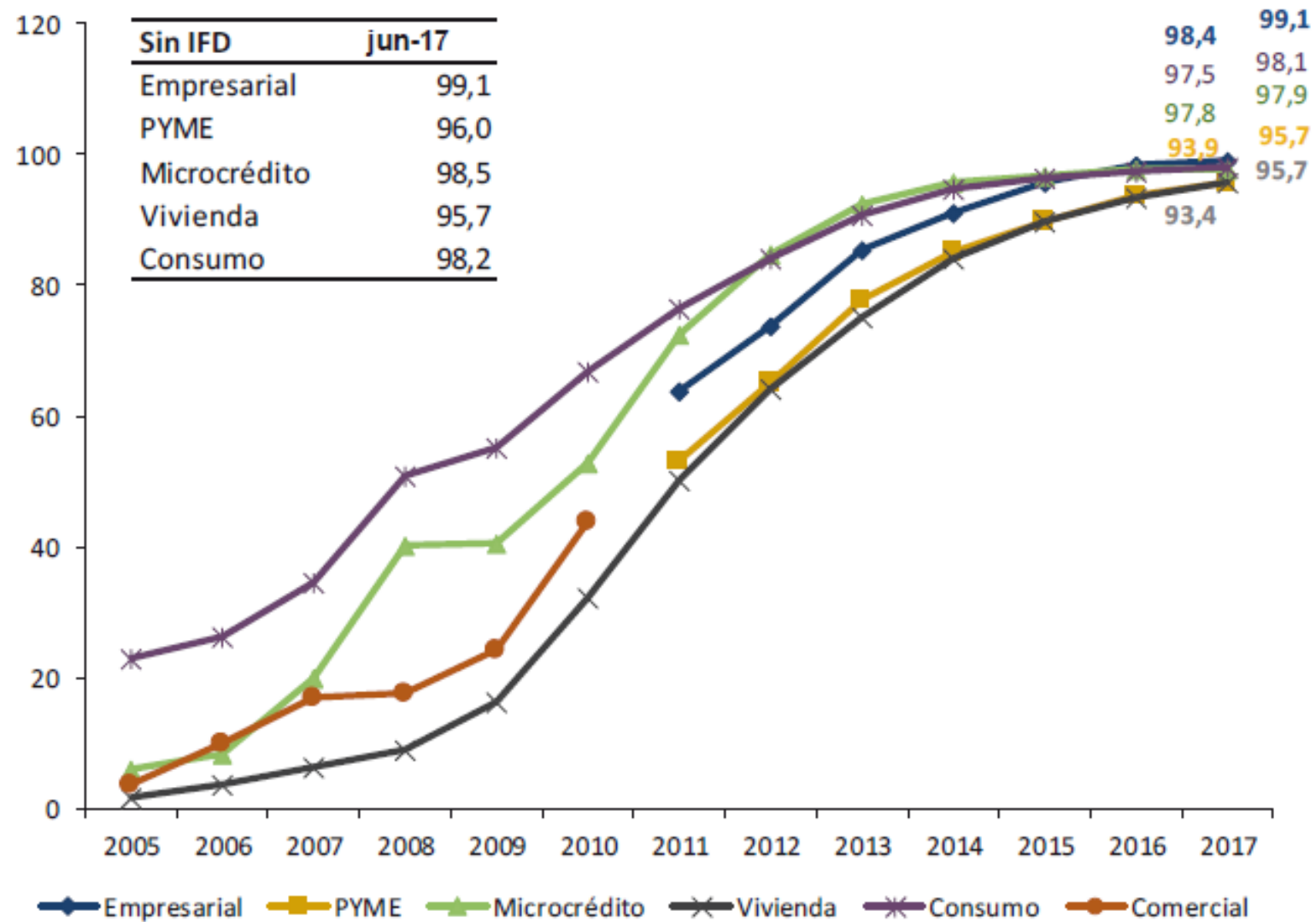
Bolivia: Dolarización de depósitos por plazo

(Porcentaje)



Bolivianización de la cartera por tipo de crédito

(En porcentajes)



FUENTE: ASFI

ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Entidades Financieras

II. Factores y políticas que han apoyado la desdolarización

- Estabilidad macroeconómica (crecimiento robusto del PIB, baja inflación, consolidación fiscal, reservas internacionales adecuadas, etc.)
- Precios más altos de los productos básicos y la tendencia de la apreciación de las monedas nacionales
- Tasas de interés internacionales más bajas
- Desarrollo del mercado de capitales; mejora el mercado cambiario y el sistema de pagos

II. Factores y políticas que han apoyado la desdolarización

- Prácticas prudentes de gestión de la deuda pública, impuestos imparciales, operaciones gubernamentales en moneda local
- Flexibilidad del tipo de cambio
- Gestión eficiente de la liquidez: encaje legal; facilidades permanentes para depósitos y préstamos; operaciones de mercados abierto; curvas de rendimiento

II. Políticas prudenciales que han apoyado la desdolarización

Políticas prudenciales:

- Estrechas posiciones de moneda extranjera (Croacia y Turquía)
- Mayores requisitos de liquidez en depósitos en moneda extranjera (Angola, Uruguay)
 - = > Ratio de cobertura de liquidez de Basilea (Basel III LCR)
- Mayores requerimientos de capital / provisiones para préstamos en moneda extranjera a prestamistas sin cobertura (Honduras, Vietnam);

II. Políticas prudenciales que han apoyado la desdolarización

Políticas prudenciales:

- Baja de ratio de préstamo al valor para préstamos en moneda extranjera (Hungría)
- Mayores primas de riesgo para seguro de depósitos en moneda extranjera (Uruguay)

II. Desdolarización forzosa

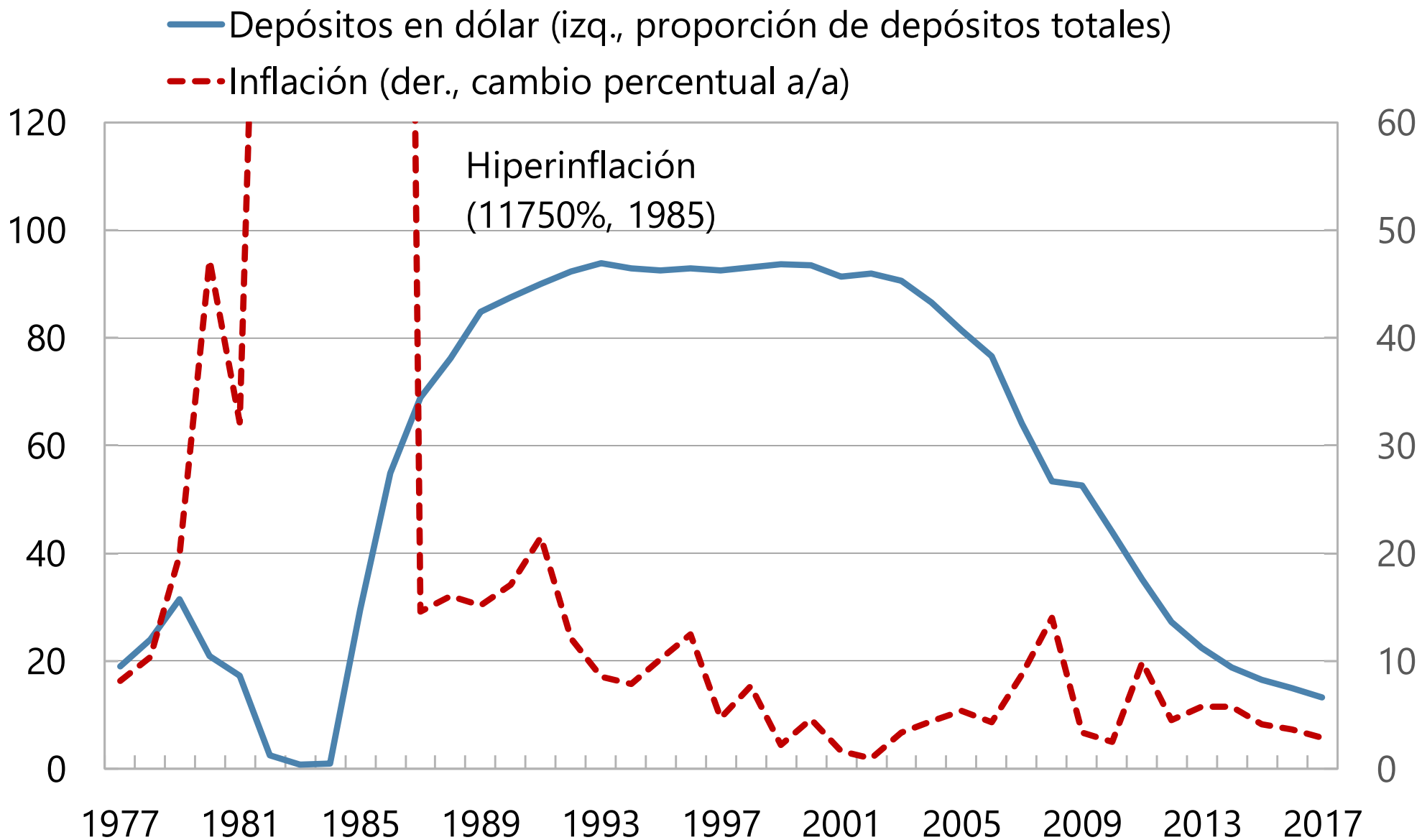
Medidas que fallaron

- Obligación de conversión de depósitos en moneda extranjera a moneda nacional (Bolivia y México en 1982, Perú 1985)
- Acceso limitado a depósitos en moneda extranjera (Argentina, Pakistán)

Medidas más exitosas

- Uso obligatorio de la moneda local en las transacciones nacionales (Angola y Israel)
- Regulaciones que desalientan el uso de moneda extranjera (límites al endeudamiento / préstamo en moneda extranjera (Argentina, Israel, Turquía, Vietnam, excluyendo depósitos en moneda extranjera del seguro de depósito)
- Control de la tasa de interés de los depósitos en moneda extranjera

Dolarización en Bolivia



Fuente: Banco Central de Bolivia

Bolivia: las políticas del BCB contra la dolarización

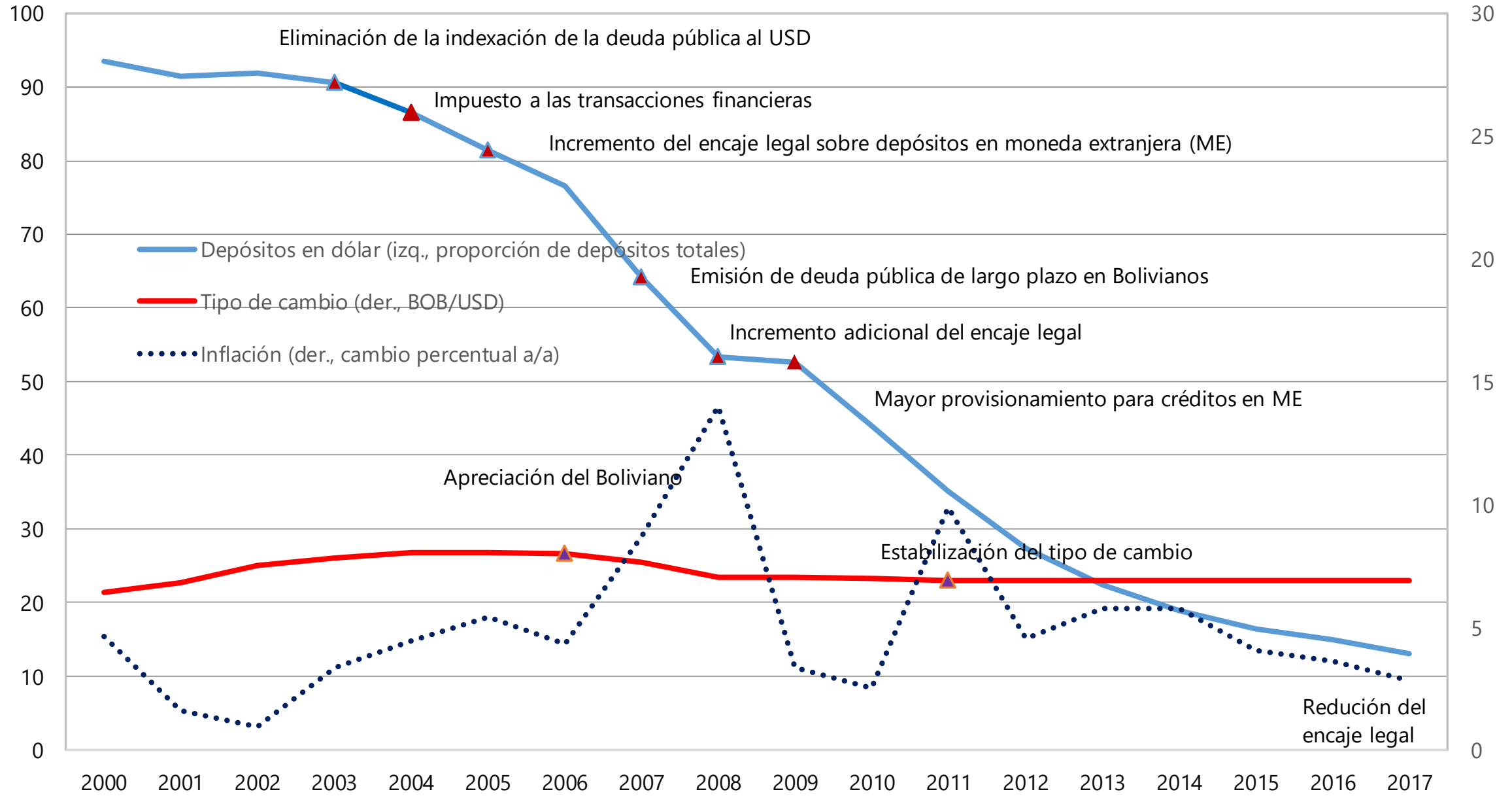
Políticas macroprudenciales

- Mayores encajes legales para depósitos en moneda extranjera
- Altos requerimientos de provisiones y capital para préstamos denominados en moneda extranjera
- Mayores requerimientos de capital contra posiciones abiertas en moneda extranjera

Medidas adicionales

- Impuesto sobre transacciones en moneda extranjera
- Topes de tasa de interés

Políticas y medidas de desdolarización



Fuente: Cálculos del personal del FMI y Banco Central de Bolivia

III. Impacto en el sector financiero y en la economía

- Aumentaron la efectividad de la política monetaria
- Aumentaron el señoreaje
- Redujeron los riesgos de liquidez
- Redujeron los riesgos del balance

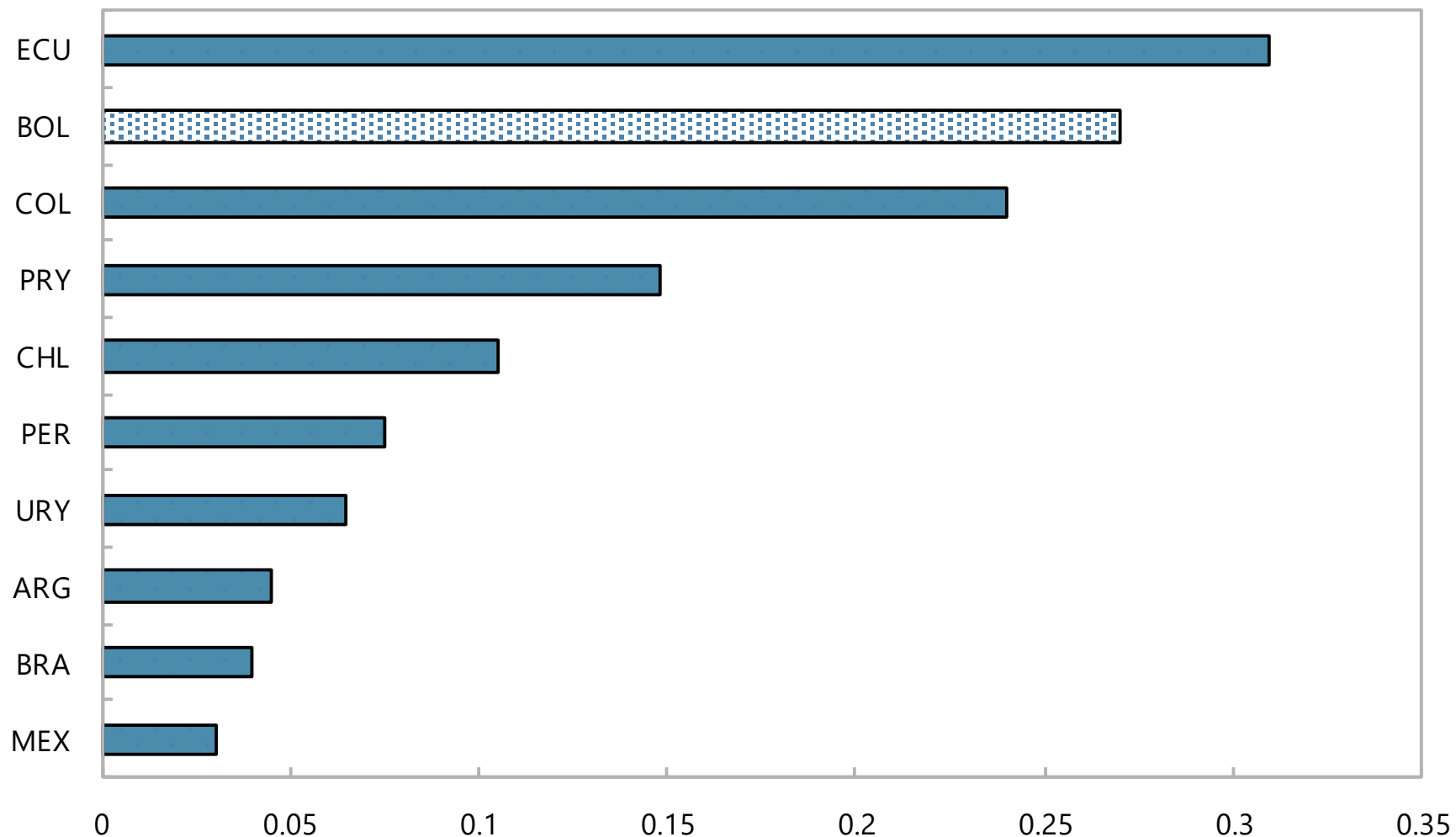
III. Impacto en el sector financiero y en la economía

- Apoyaron la profundización financiera
- Aumentaron el crecimiento de crédito y acceso financiero
- Contribuyeron a la estabilidad macroeconómica
- Contribuyeron a reducir la desigualdad

IV. Otras reformas que pueden arraigar la desdolarización

- Aumentar la diversificación económica
- Fortalecer aún más la calidad institucional y la credibilidad
- Profundizar los mercados de capital
- Permitir flexibilidad del tipo de cambio

Índice Herfindahl-Hirschman de Concentración de Productos 1/

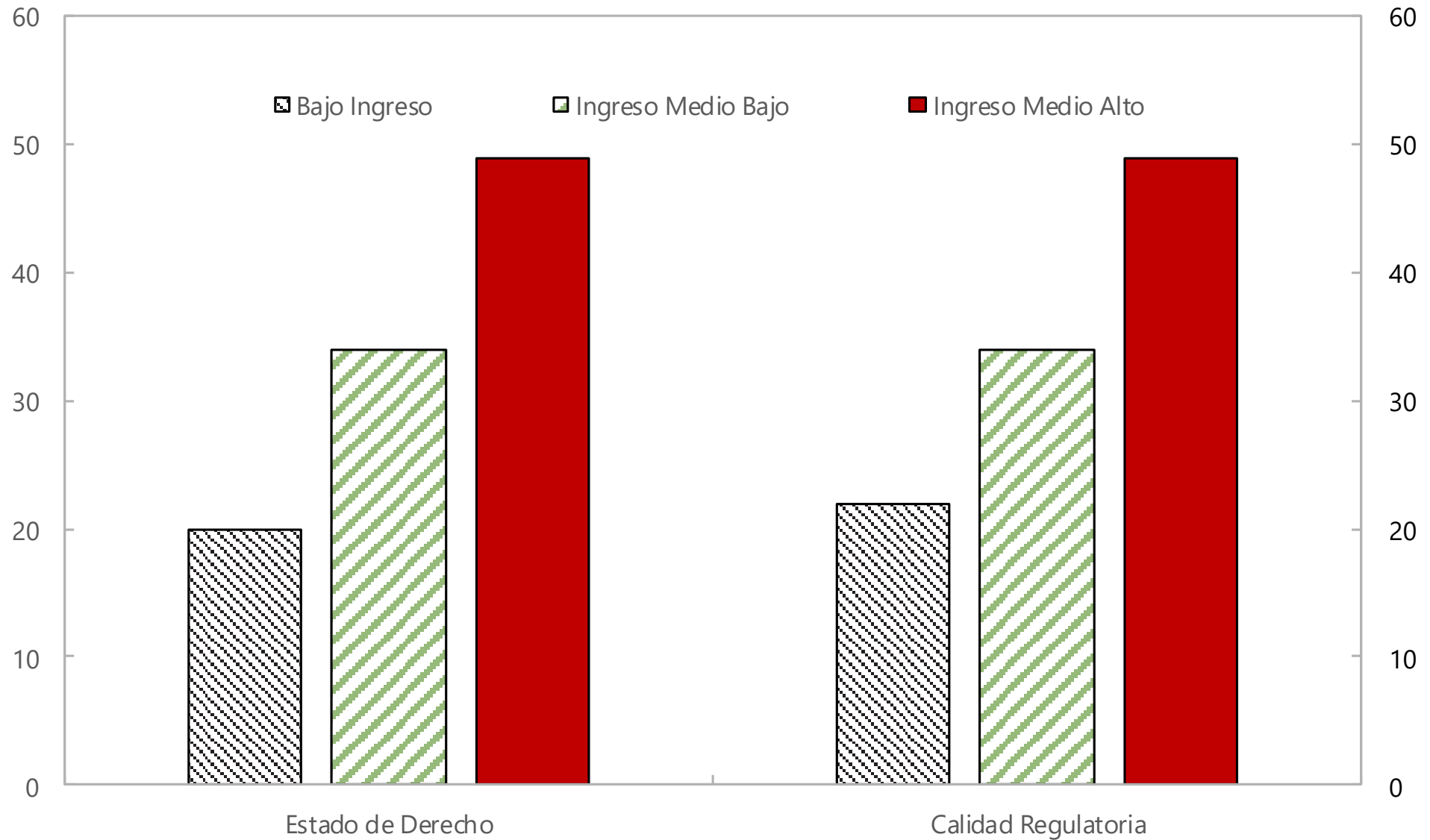


Fuente: Programa Informático Solución Comercial Integrada Mundial (WITS).

1/ Mide la dispersión del valor comercial en los productos de exportación. Más concentración de valor comercial en las exportaciones tiene un índice más cercano a 1.

Indicadores institucionales

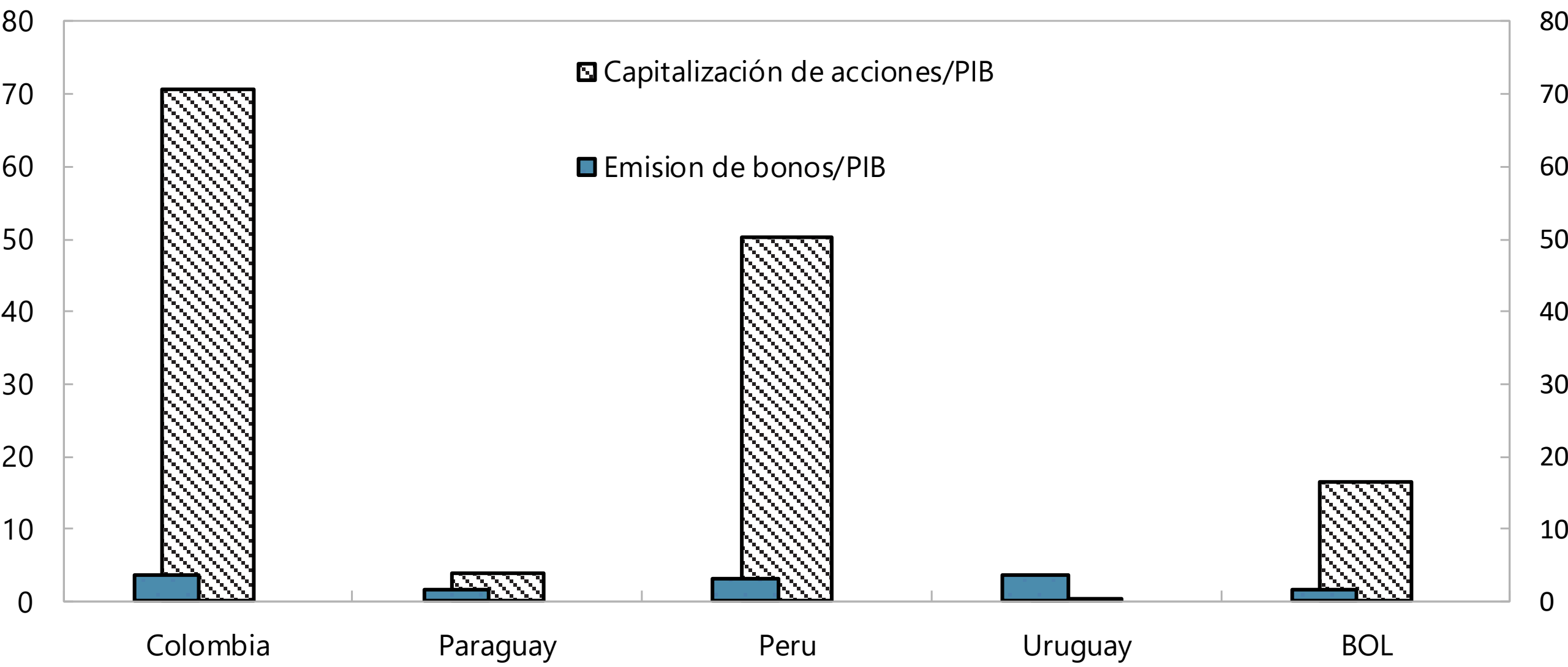
(Rango por percentil, 0-100)



Fuente: Banco Mundial, Indicadores de Gobernabilidad.

Desarrollo de los Mercados de Capitales

(Porcentaje de PIB)



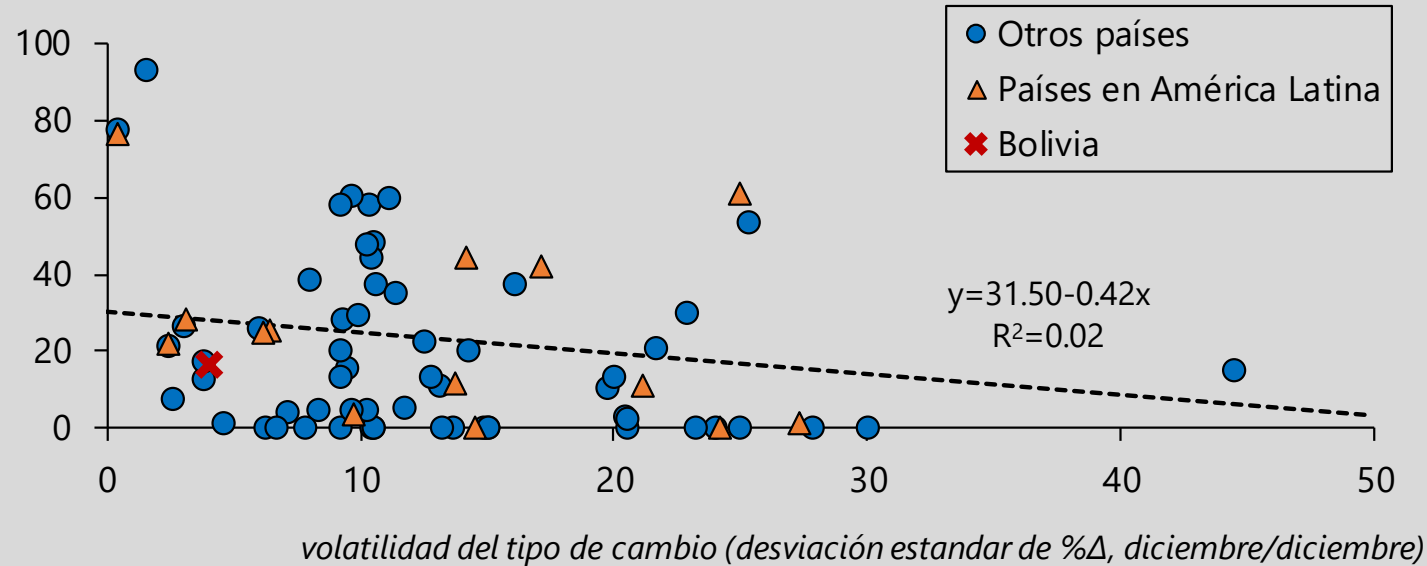
IV. Tipo de cambio: La relación entre dolarización y volatilidad cambiaria no es muy clara

- La evidencia en una muestra de 60 economías emergentes sugiere que no existe una relación muy fuerte entre la volatilidad cambiaria y el nivel de dolarización (Keim, 2016).
- Tampoco, hay una relación muy estrecha entre la volatilidad y variaciones en la dolarización
- Sin embargo, Kokenyne, Ley, and Veyrune (2010), Estevao y Everaert (2016) y otros investigadores han encontrado que las desdolarizaciones duraderas ocurren con mayor flexibilidad cambiaria y volatilidad.

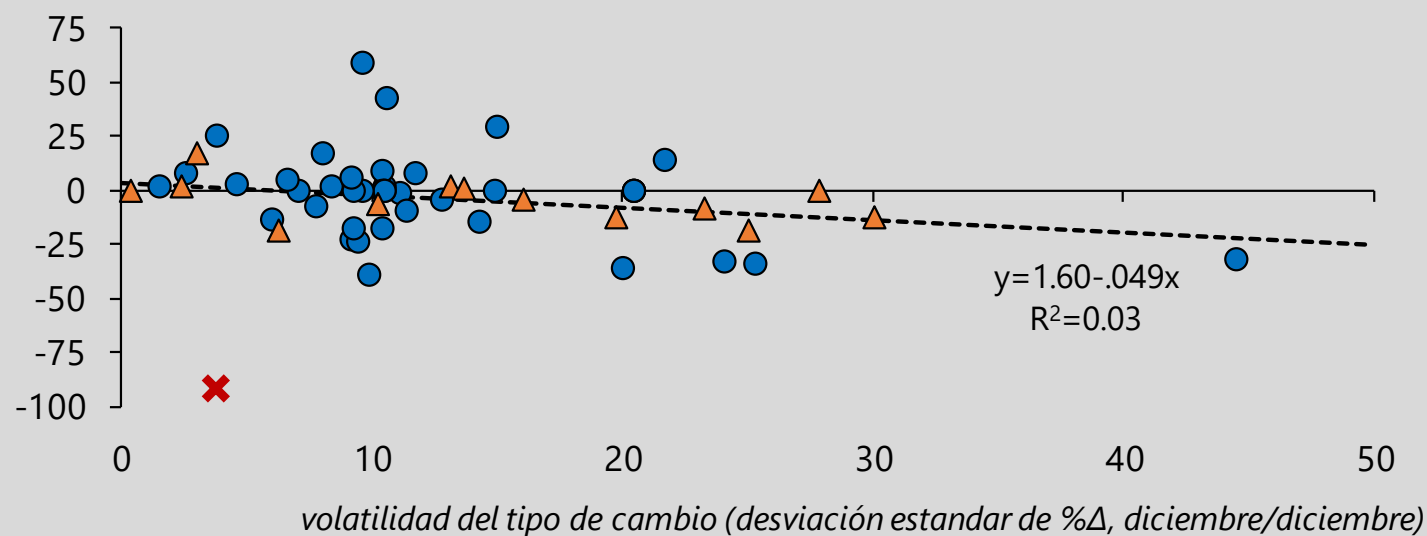
Volatilidad cambiaria y dolarización



Participación de depósitos en moneda extranjera, 2017 (%)

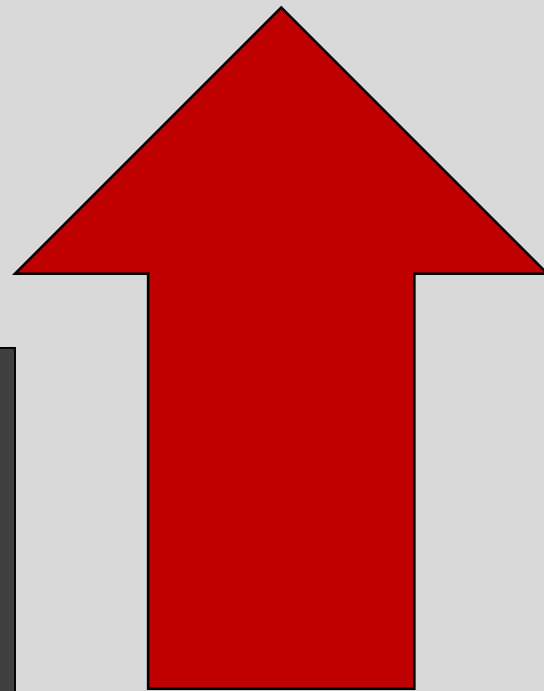


Variación en participación de depósitos en moneda extranjera, 2002-2017 (puntos porcentuales)



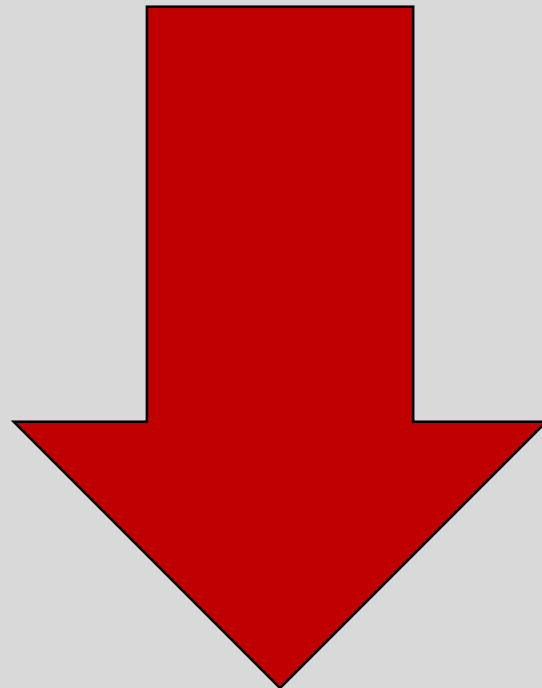
Nota: Depósitos se valoran con tipos de cambio constante de diciembre 2001.

**Desdolarización sin
mayor flexibilidad
cambiaria tiene
desafíos y ventajas**



Ventajas:

1. Políticas que afectan directamente a la dolarización
2. Marcos de supervisión y regulación pueden implementar las políticas
3. Expectativas ancladas
4. Mínimo riesgo cambiario

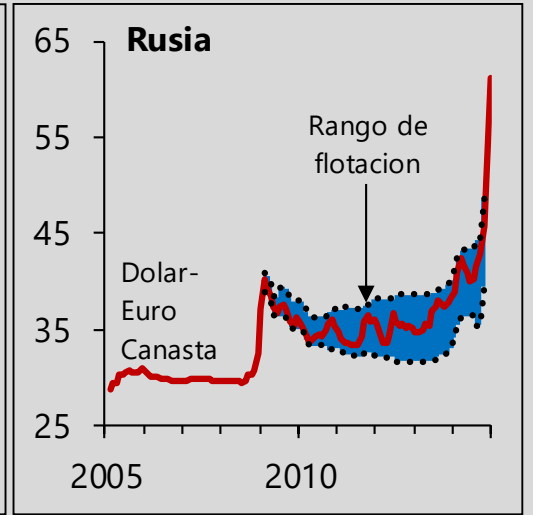
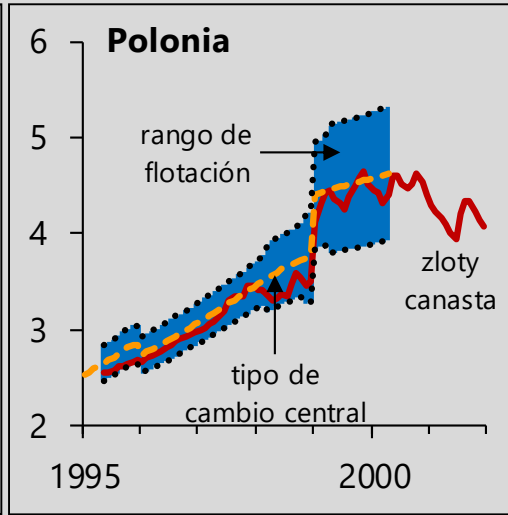
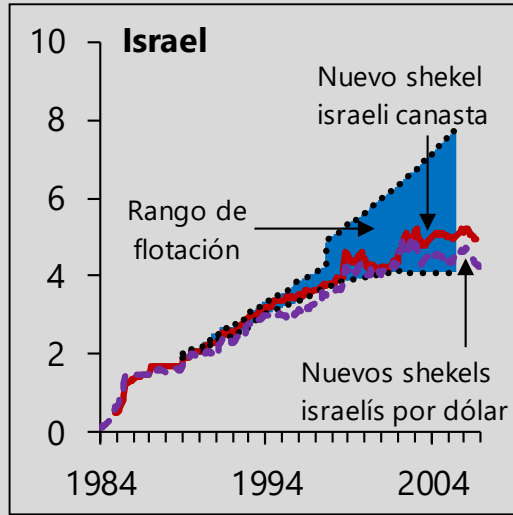
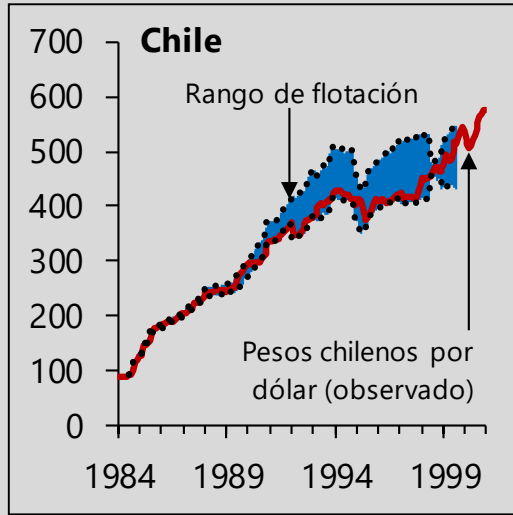


Desafíos:

1. Disminución potencial en el crédito otorgado
2. Costos de políticas compensatorias
3. Bancos y deudores no interiorizan el riesgo cambiario
4. Fricciones entre políticas y retorno potencial de dolarización

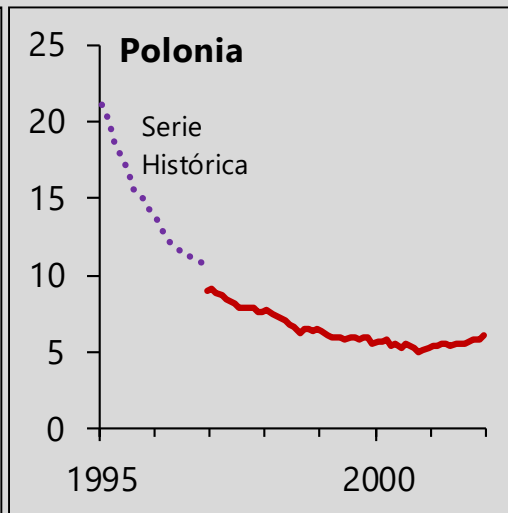
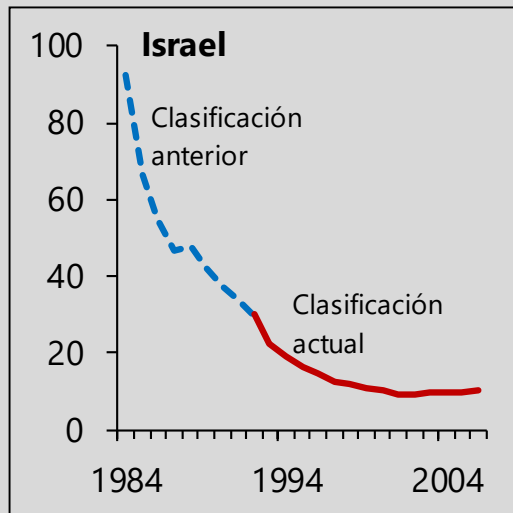
Tipo de cambio: en varios casos, la desdolarización ha ocurrido cuando los países permitieron una mayor flexibilidad cambiaria

Tipo de cambio



Dolarización

(depósitos en moneda extranjera como porcentaje de M2 y depósitos en moneda extranjera; tipos de cambio constantes)



En estos casos, la desdolarización ha sido duradera

La dolarización de depósitos

(depósitos en moneda extranjera como porcentaje de M2 y depósitos en moneda extranjera; tipo de cambio constante)

	2005	2010	2017
Chile	3.3	4.6	3.4
Israel	9.5	5.6	5.4 ¹
Polonia	6.3	4.0	4.5
Rusia	14.6	16.8	12.4

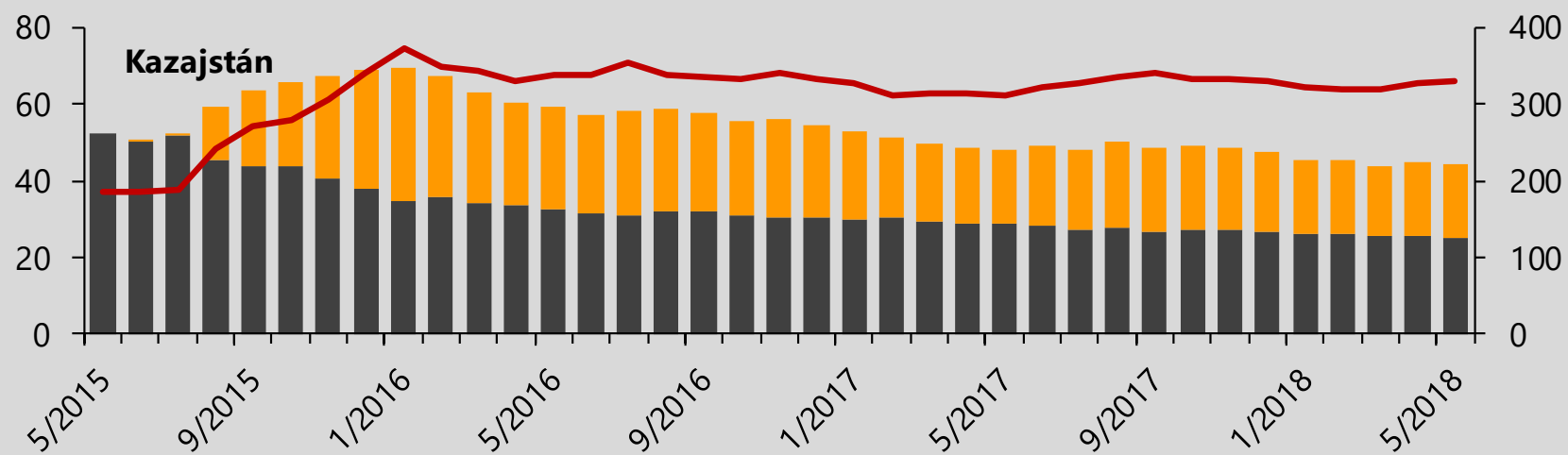
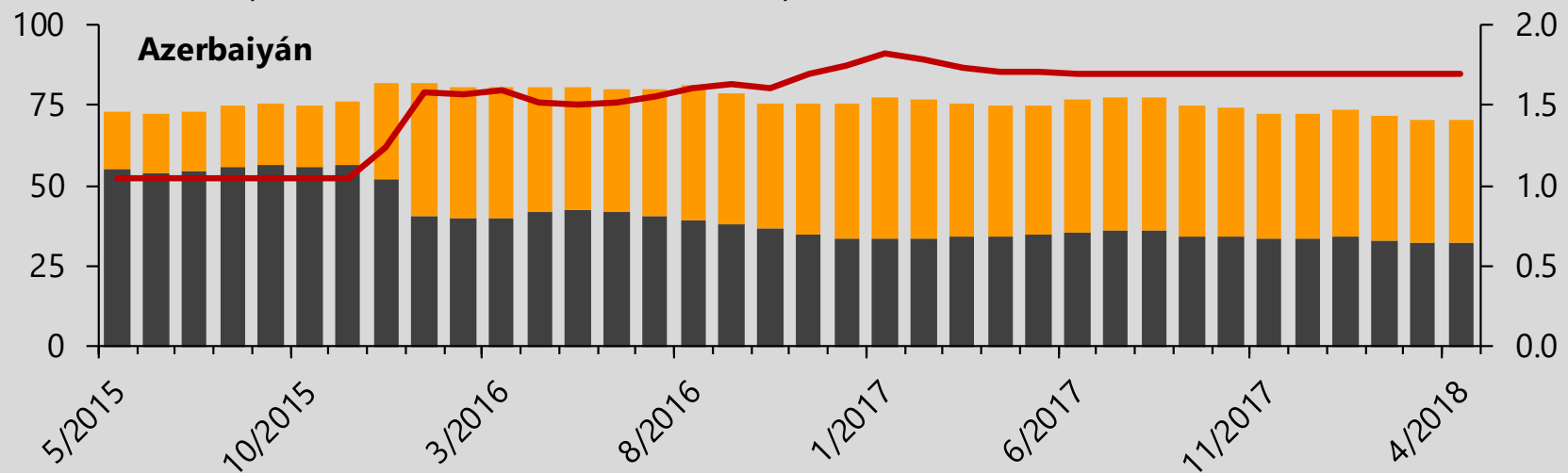
1. Última información disponible: Dic/2016

Sin embargo, una transición abrupta del régimen cambiario puede ocurrir con fuga de depósitos y dolarización

Dolarización de depósitos y tipo de cambio

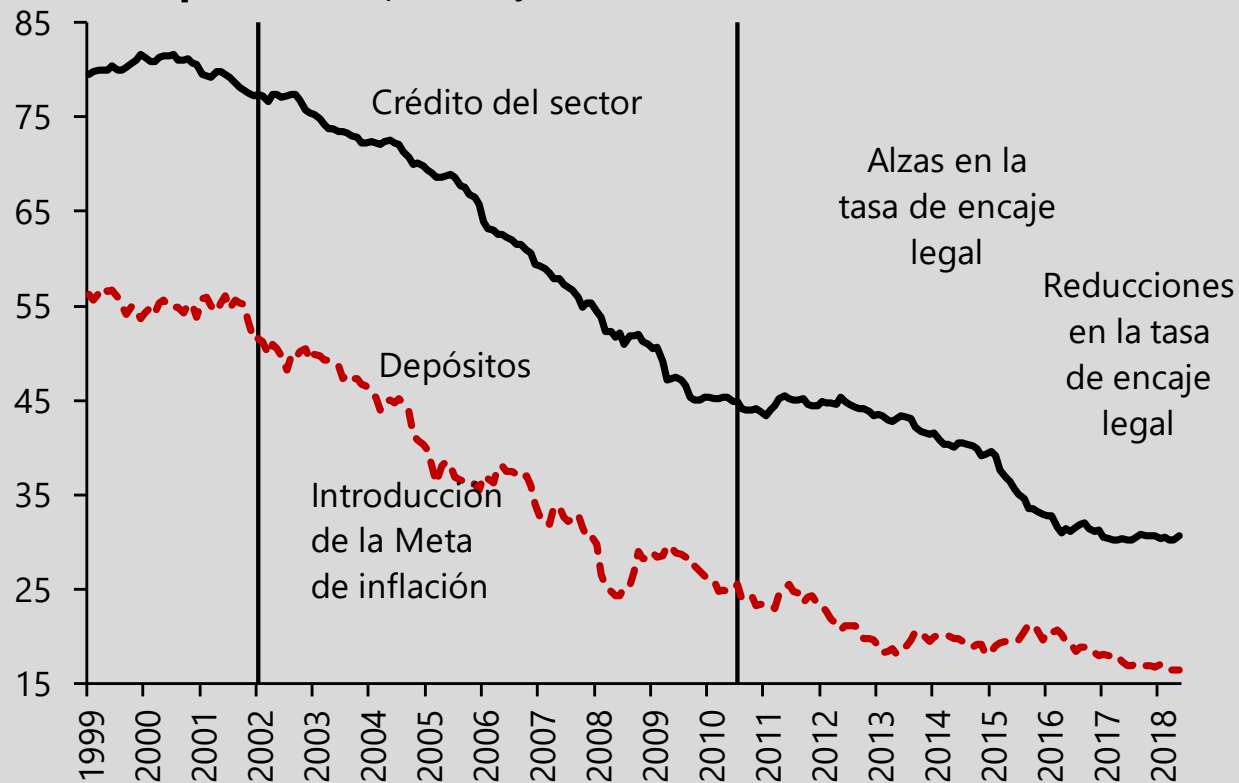
(depósitos en porcentaje; tipos de cambio en unidades de moneda nacional por dólar EEUU)

- Depósitos en moneda extranjera, medida en tipo de cambio constante (escala izquierda)
- Efecto de valuación del tipo de cambio (escala izquierda)
- Tipo de cambio (escala derecha; ↑=depreciación)

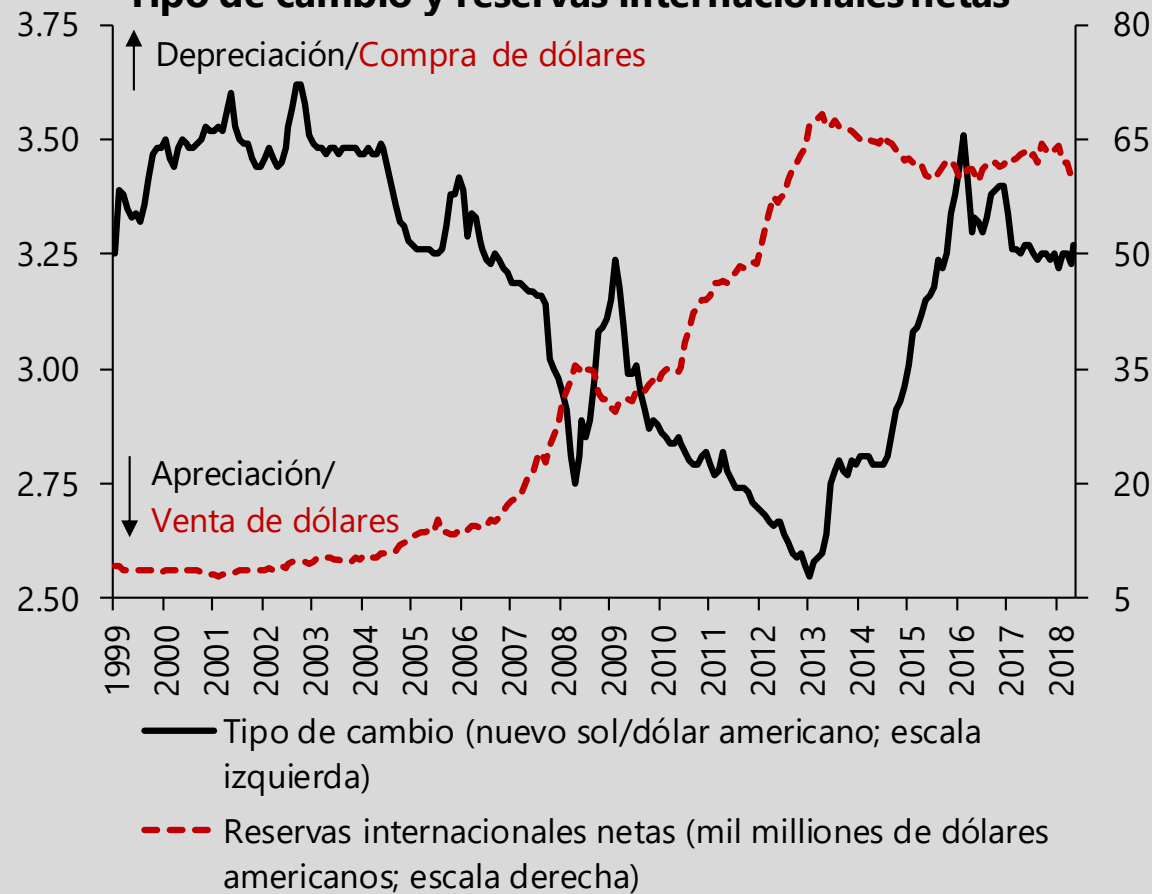


En Perú, medidas de desdolarización recientes se introdujeron mientras el banco central intervino en el mercado cambiario

Los coeficientes de dolarización del crédito y de los depósitos (en porcentaje)



Tipo de cambio y reservas internacionales netas



Perú: las políticas del Banco Central de Reserva contra la dolarización fueron amplias

Políticas macroprudenciales

- Mayores incrementos de la tasa de encaje a depósitos en dólares
- Para crédito en dólares: ponderaciones de riesgo más altas y exigencias de capital para hipotecas con altos préstamo-valor

Medidas adicionales para impulsar la desdolarización

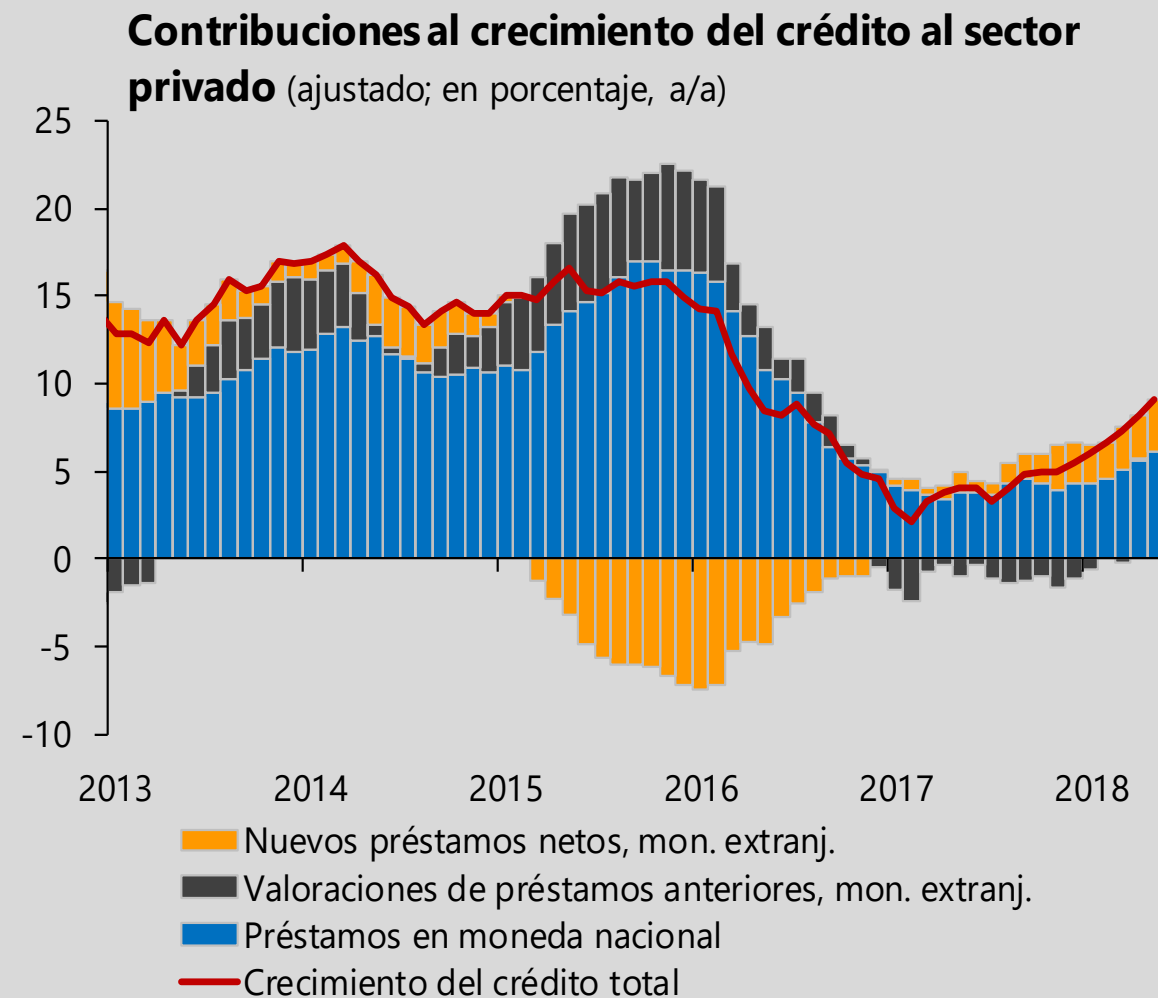
- Antes de 2014, topes de crecimiento del crédito en dólares; después de 2014, reducciones del crédito en dólares
- Bancos que no cumplen, reciben un incremento en el encaje legal requerido

Políticas complementarias

- Para mantener una discrepancia entre depósitos y créditos en dólares en los bancos a la vez que se apoya el crédito en soles mientras se desdolariza el crédito: transacciones REPO

Las medidas de Perú han tenido los efectos esperados

- Las medidas han ocurrido con:
 - Una sustitución a favor del crédito en moneda nacional
 - Una disminución en los volúmenes del crédito en moneda extranjera aunque recientemente esta aumentando
 - Un crecimiento continuado en crédito total
- Los repos reconcilian la desdolarización con las posiciones cambiarias de los bancos según factores del mercado



V.a. Conclusiones

- Una desdolarización duradera requiere una estabilización macroeconómica creíble y otras políticas y medidas adicionales.
- En general, medidas de desdolarización pueden ser exitosas, pero las tensiones que se generan por objetivos rivales necesitan ajustes y medidas adicionales.
- Con la estabilidad macroeconómica y el uso de medidas macroprudenciales, Bolivia ha logrado una rápida desdolarización en comparación con otros países en la región y el resto del mundo.

b. Conclusiones...

Otras políticas y medidas que pueden arraigar la desdolarización son:

- Aumentar la diversificación económica
- Fortalecer aún más la calidad institucional y la credibilidad
- Profundizar los mercados de capital

c. Conclusiones

- Permitir flexibilidad del tipo de cambio
 - Más flexibilidad cambiaria puede ayudar a preservar la desdolarización (véase los ejemplos de Chile, Israel, Polonia, y Rusia).
 - Sin embargo, transiciones abruptas o forzosas en los regímenes del tipo de cambio puede causar una redolarización, especialmente si la estrategia de comunicación es débil.

Literatura

- Baliño, T., A. Bennett, and E. Borensztein, 1999, *Monetary Policy in Dollarized Economies*, IMF *Occasional Paper* No.171 (Washington: International Monetary Fund).
- Erasmus, L., J. Leichter, and J. Menkulasi, 2009, "Dedollarization in Liberia—Lessons from Cross-country Experience," IMF *Working Paper* 09/37.
- Galindo, Arturo and Leonardo Leiderman. 2005. "Living with Dollarization and the Route to Dedollarization", Inter-American Development Bank, Working Paper No 526.
- Garcia-Escribano, M. 2010. "Peru: Drivers of De-Dollarization," IMF *Working Paper* 10/169.
- García-Escribano, Mercedes and Sosa, Sebastián, 2011. "What is Driving Financial De-dollarization in Latin America?". IMF *Working Paper* WP/11/10.
- Heng, Dyna (2015), "Entrenching A Durable De-Dollarization in Bolivia," Selected Issues Paper.
- Ize, A., and E. Yeyati, 2005, "Financial De-dollarization: Is it for Real?" IMF *Working Paper* No. 187.
- Kokenyne, A., J. Ley, and R. Veyrune, 2010, "Dedollarization," IMF *Working Paper* No. 188.
- Mecagni, Mauro, et al., *Dollarization in Sub-Saharan Africa: Experience and Lessons* (Washington: International Monetary Fund, April 2015)
- Ramiro Martin Lujan Chavez, 2012, "De-dollarizing Bolivian Economy: An Empirical Model Approach,"
- Rennhack, R. and M. Nozaki, 2006, "Financial Dollarization in Latin America," IMF *Working Paper* 06/7.

Gracias.