

# Reflexiones sobre la Dolarización Financiera

**Adrian Armas**



# Contenido

---

1. Orígenes
2. Riesgos
3. Tendencias recientes



# Origen de la dolarización

---

- La 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.



# Origen de la dolarización

---

- 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



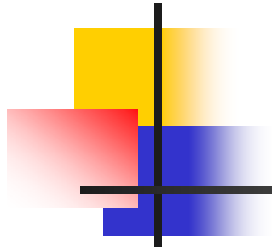
# Origen de la dolarización

---

- 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 inflaciones altas persisten, agentes comienzan a aceptar dólares como forma de pago.
  - Si la inflación continúa acelerándose, los precios comienzan a fijarse en dólares.

# ¿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.



# Riesgos de la dolarización



# Riesgos de la dolarización

---

1. Genera fragilidad financiera.





# Genera fragilidad financiera

---

- Cuando la dolarización financiera es alta, es común que existan descalces por monedas (riesgo cambiario y riesgo de iliquidez).
- 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

# Genera fragilidad financiera

Empresa privada

		e=1
$A=S/.100$	$D=S/ 50$	
	$P=S/. 50$	

		e=2
$A=S/.100$	$D=S/ 100$	
	$P=S/. 0$	

EFECTO QUE DEPENDE DEL GRADO DE APALANCAMIENTO

		e=1
$A=S/.100$	$D=S/ 80$	
	$P=S/. 20$	

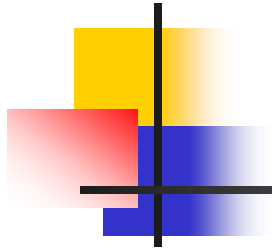
		e=1.3
$A=S/.100$	$D=S/ 104$	
	$P=S/. -4$	



# Genera fragilidad financiera

---

- Tipos de cambio flexibles permiten absorber choques externos pero la dolarización parcial limita su efecto a través del efecto hoja de balance en economías dolarizadas.
- Depreciaciones bruscas del tipo de cambio real en economías en donde las empresas se endeudan en dólares y generan ingresos en soles, afectan negativamente el balance de las empresas.



# Tendencias recientes de la dolarización

## Rápido proceso de desdolarización desde finales de los 90's

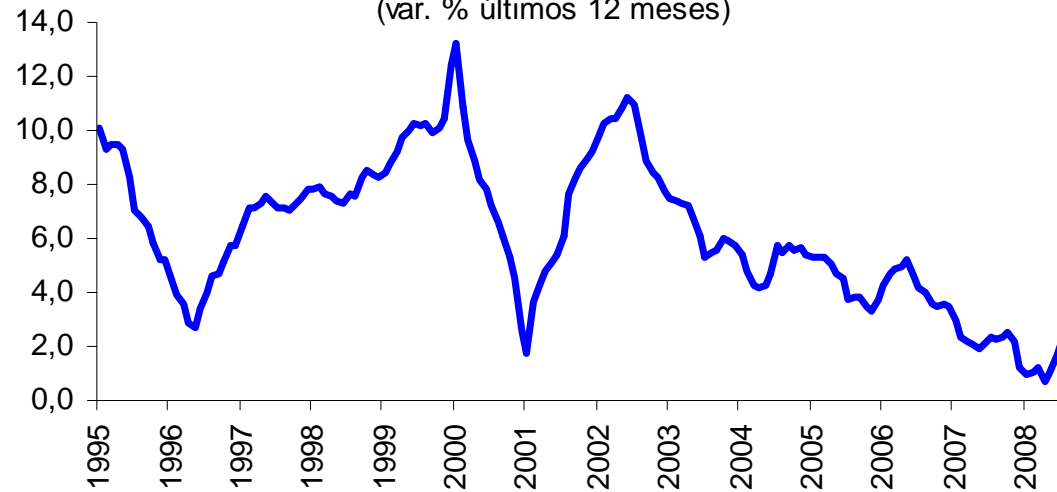


---

- Hasta ahora no existe evidencia de desdolarización a niveles bajos luego de haber alcanzado niveles superiores al 80 por ciento, de mantenerse la misma tendencia el Perú sería el primer caso.
- Existe evidencia de desdolarización para países que empezaron con niveles de dolarización más bajos (Israel y Polonia)

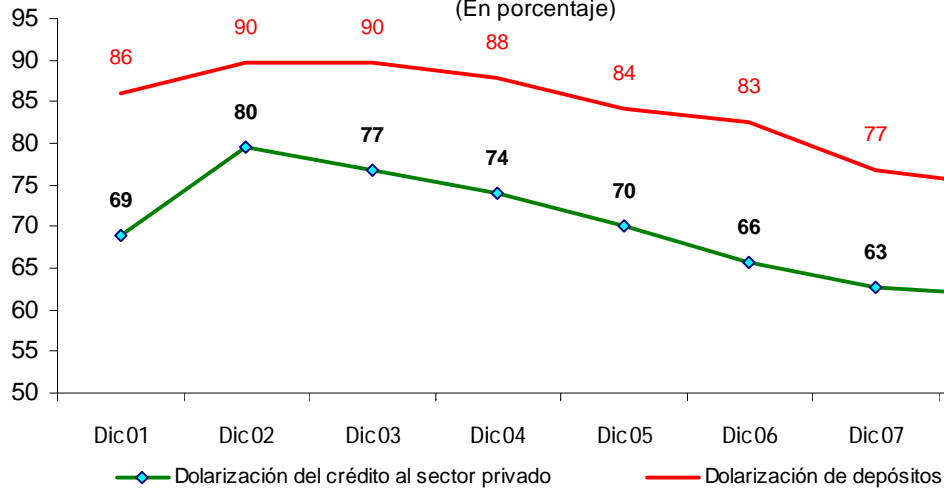
# Experiencia en otros países

**Circulante de los Estados Unidos**  
(var. % últimos 12 meses)



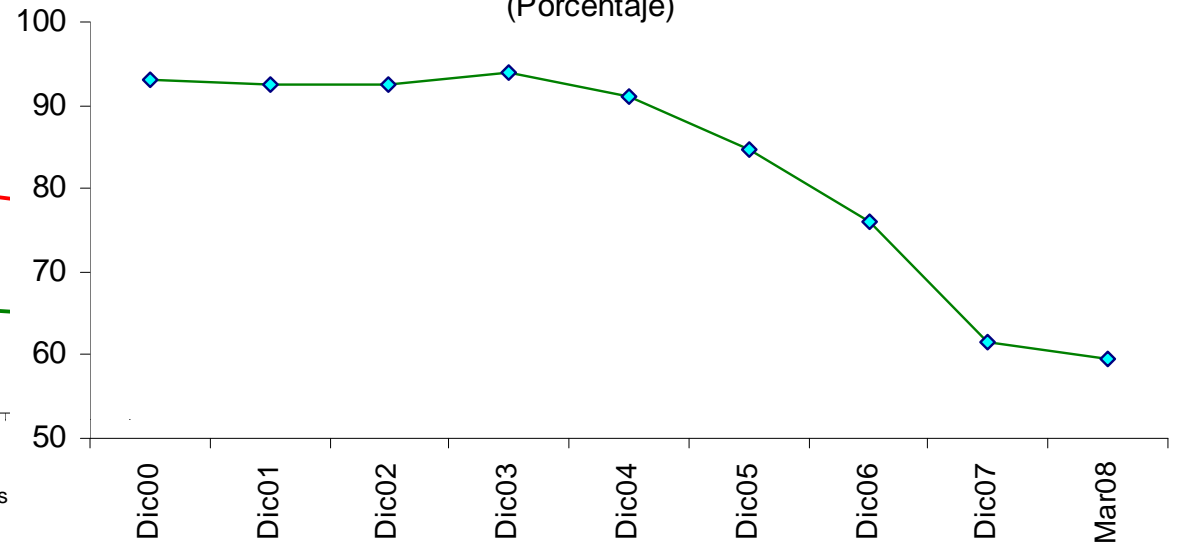
## Uruguay

**DOLARIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO: URUGUAY**  
2001 - 2008  
(En porcentaje)

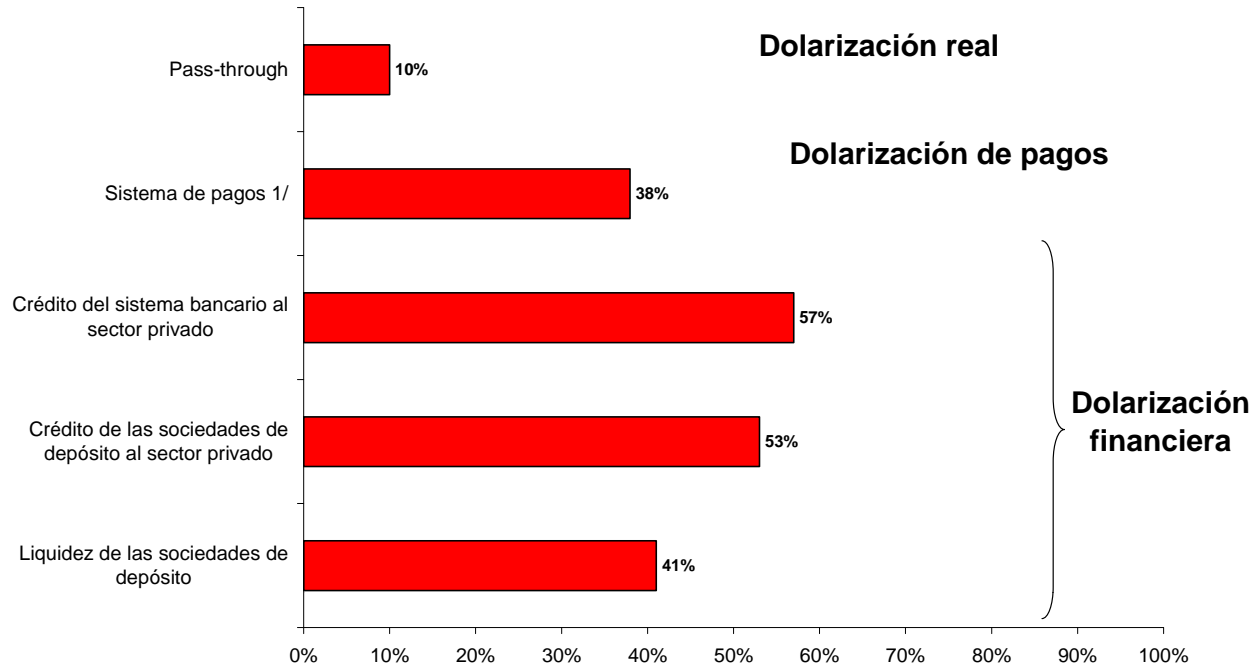


## Bolivia

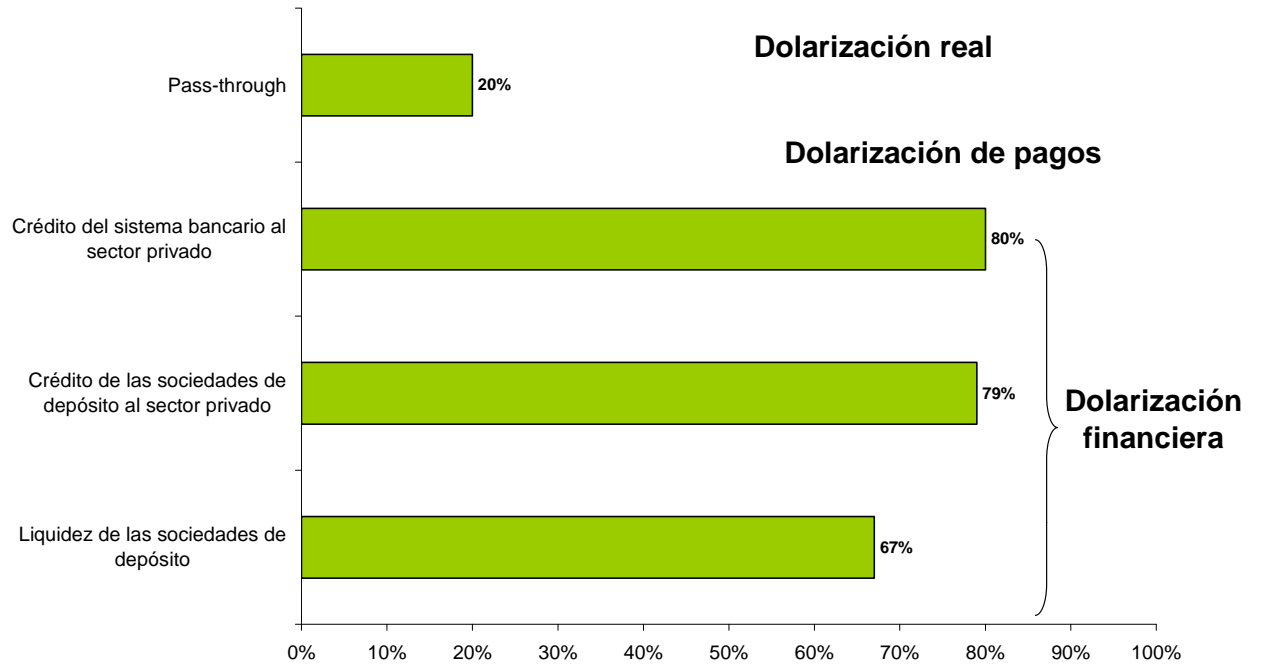
**DOLARIZACIÓN DE DEPÓSITOS BOLIVIA : 1995 - 2008**  
(Porcentaje)



# Existen diferentes tipos de dolarización



1/ Sistema LBTR y cámara de compensación electrónica

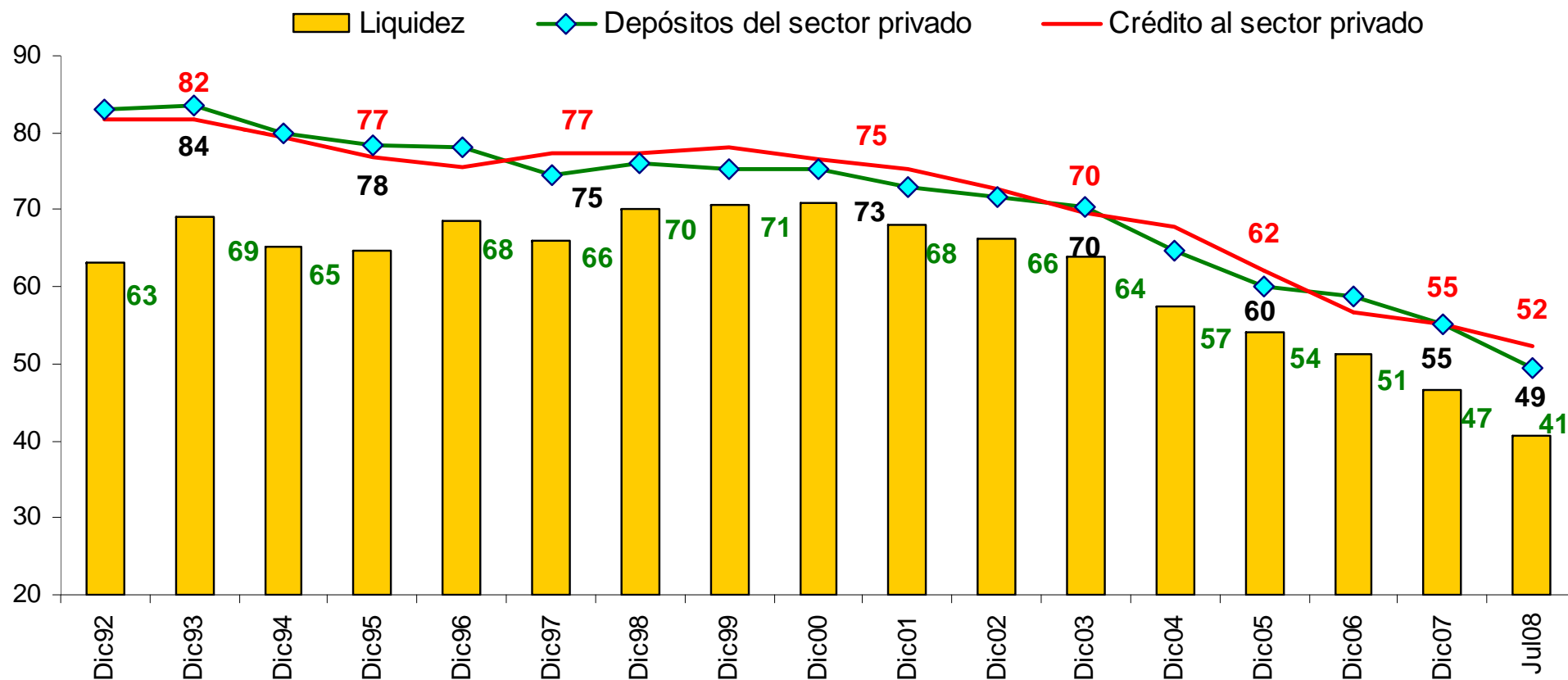


1/ Sistema LBTR y cámara de compensación electrónica

# Rápido proceso de desdolarización desde finales de los 90's

DOLARIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO: 1992 - 2008

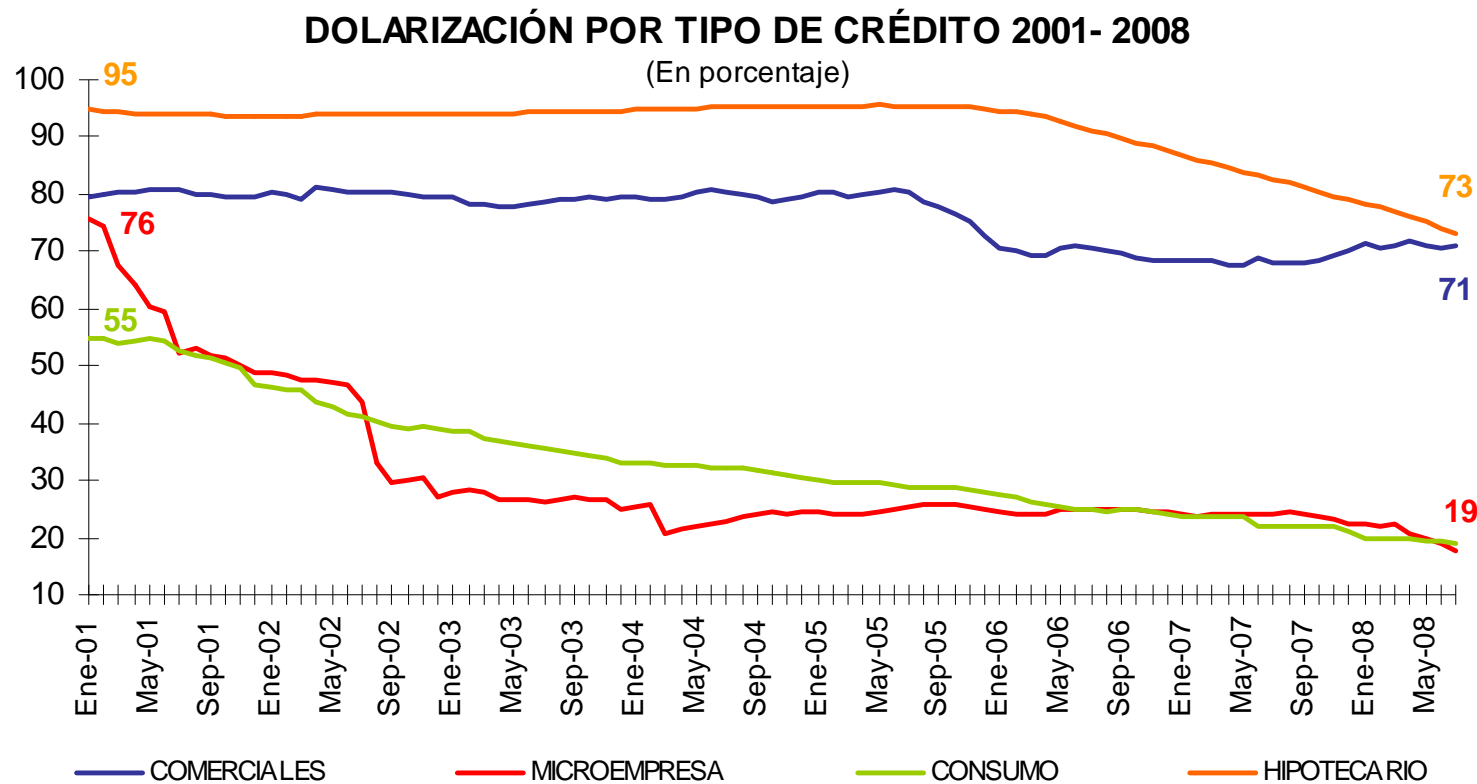
(En porcentaje)





# A partir del 2006 la desdolarización se está generalizando hacia los créditos hipotecarios y comerciales

DOLARIZACIÓN POR TIPO DE CRÉDITO (En porcentaje)				
AÑO	Comerciales	Microempresa	Consumo	Hipotecario
2001	80	49	47	94
2002	80	27	39	94
2003	79	25	33	95
2004	80	24	30	95
2005	73	25	28	95
2006	68	24	24	87
2007	70	23	21	79
Jul08	71	18	19	73

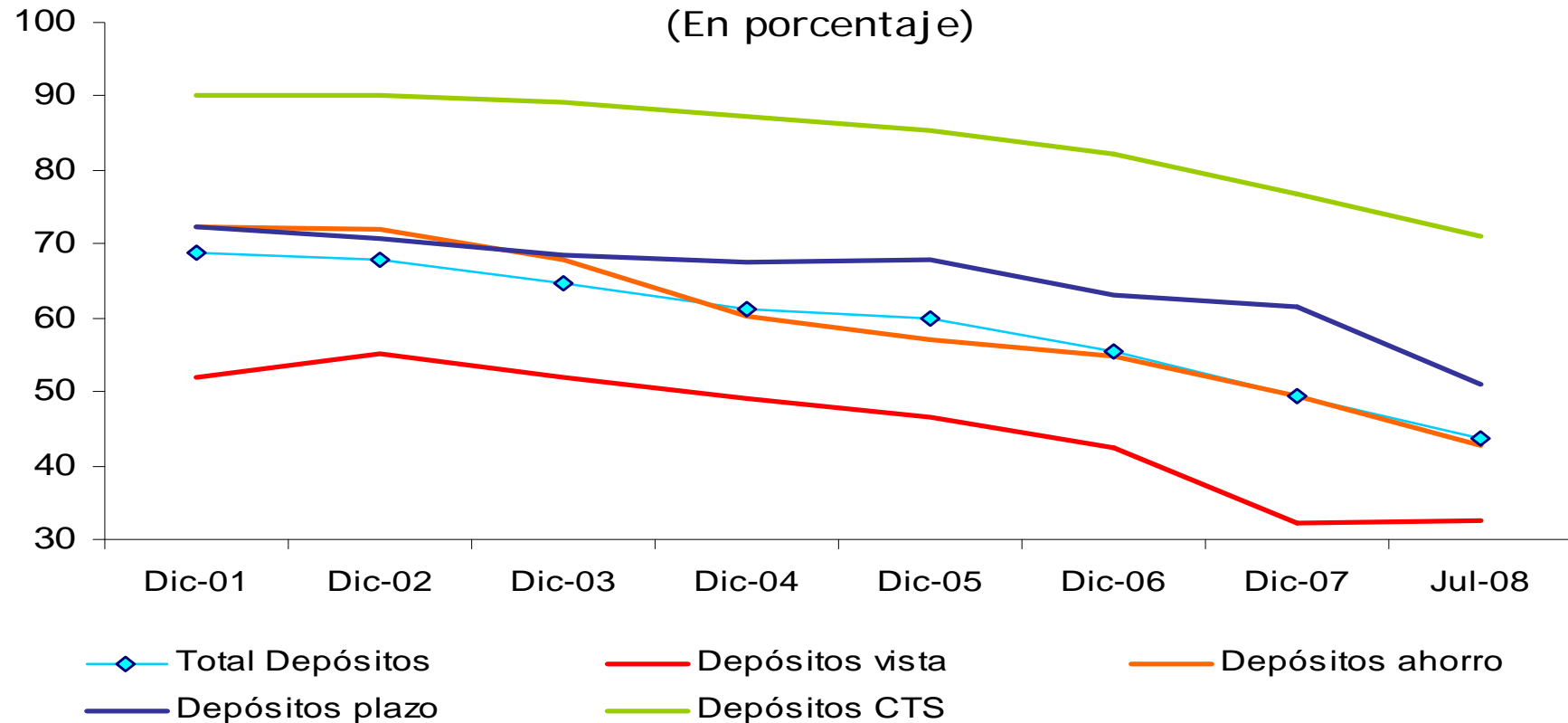


# Un proceso similar ha ocurrido en el caso de los depósitos

DOLARIZACIÓN POR TIPO DE DEPÓSITO  
(En porcentaje)

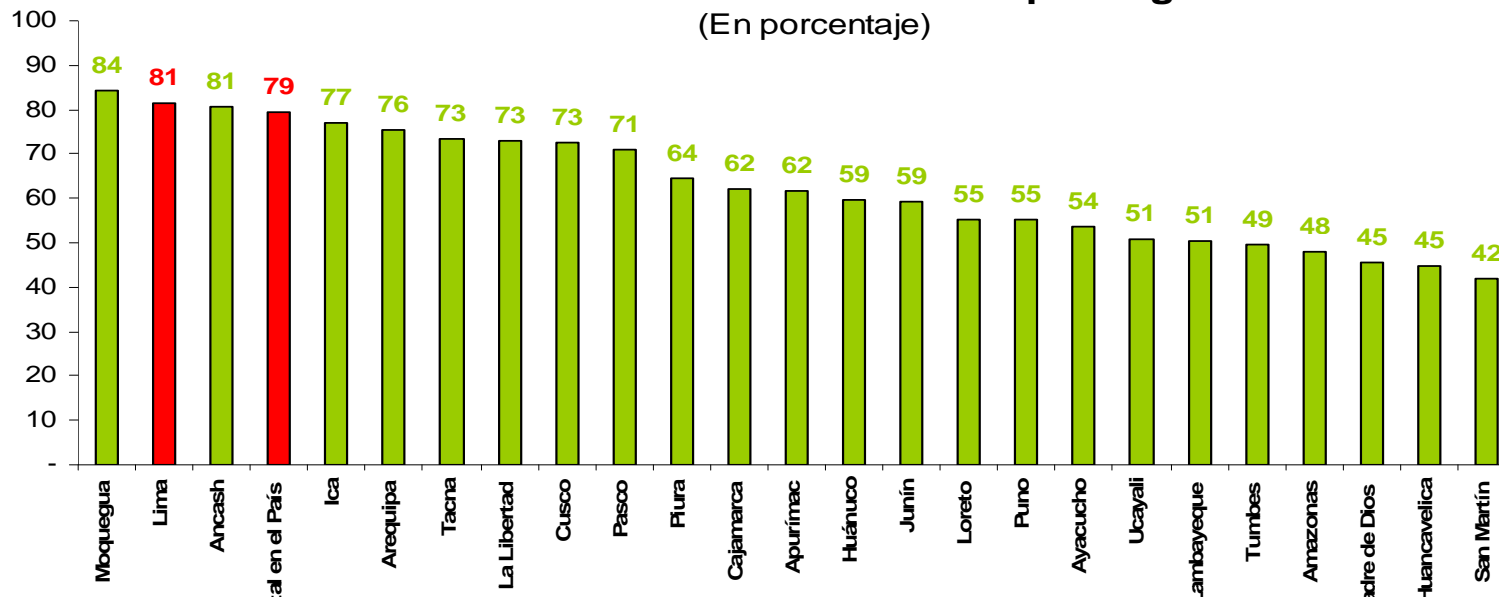
	Total Depósitos	Depósitos vista	Depósitos ahorro	Depósitos plazo	Depósitos CTS
Dic-01	69	52	72	72	90
Dic-02	68	55	72	71	90
Dic-03	65	52	68	69	89
Dic-04	61	49	60	67	87
Dic-05	60	47	57	68	85
Dic-06	55	42	55	63	82
Dic-07	49	32	49	61	77
Jul-08	44	32	43	51	71

DOLARIZACIÓN POR TIPO DE DEPÓSITOS  
(En porcentaje)



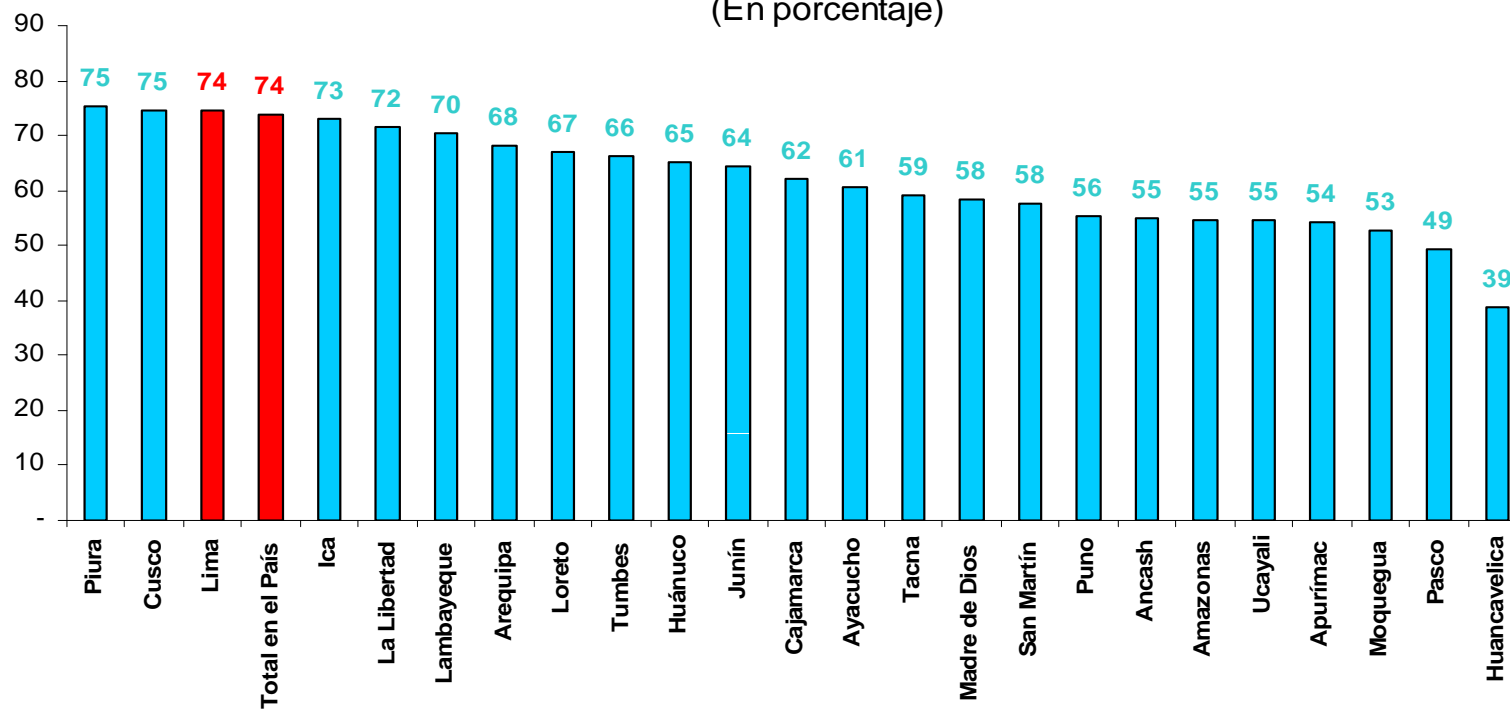
## Dolarización de créditos directos por regiones

(En porcentaje)



## Dolarización de depósitos por regiones

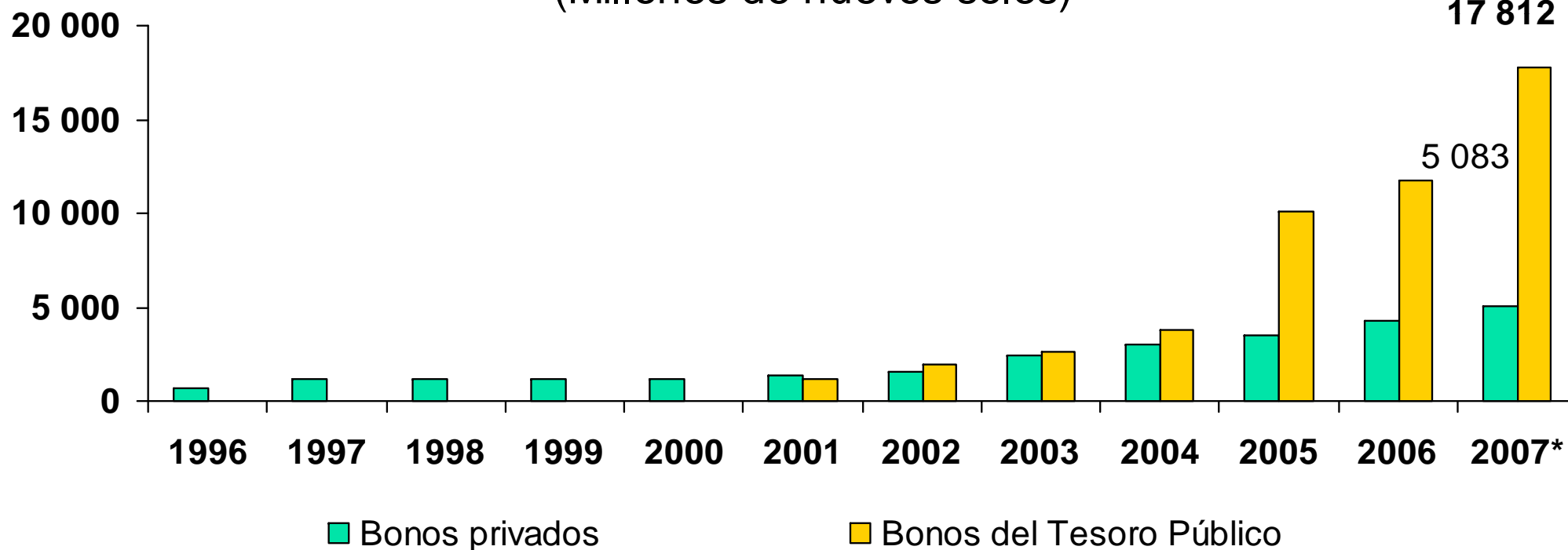
(En porcentaje)



Desde el año 2003 se ha venido dinamizando rápidamente el mercado de bonos en soles

## Bonos privados en soles y bonos del tesoro público<sup>1/</sup>

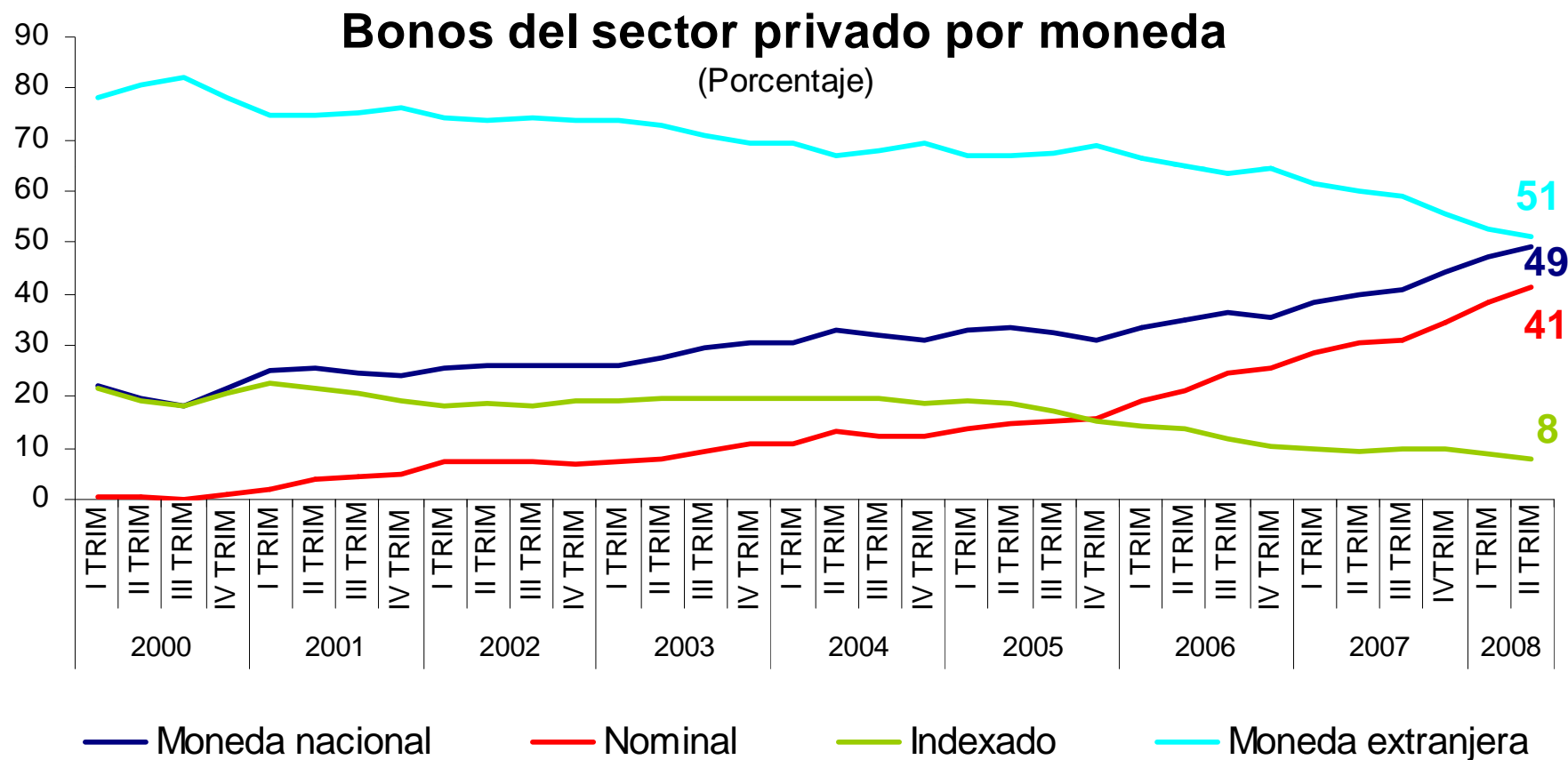
(Millones de nuevos soles)



1/ Bonos privados consideran bonos corporativos y titulizados en moneda nacional y VAC.

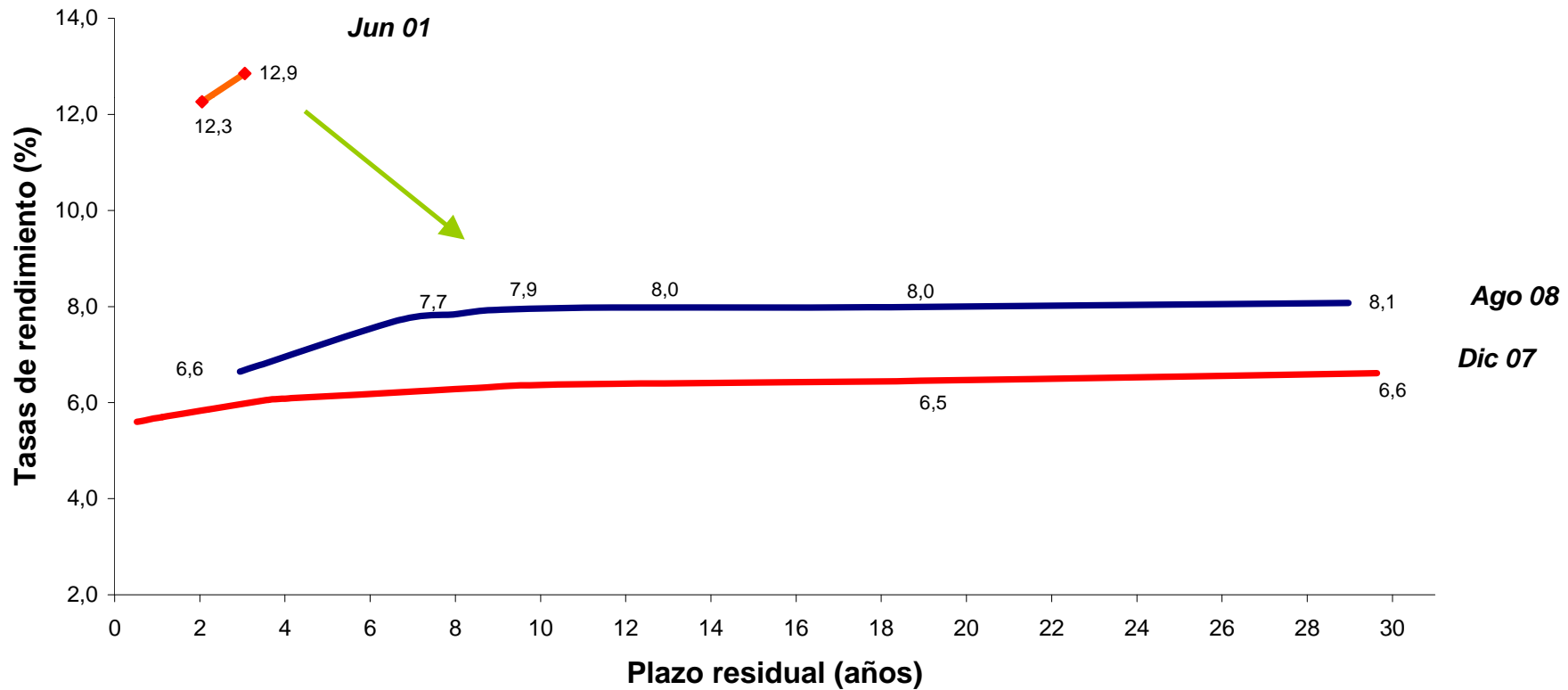
\*A Julio de 2007

Al segundo trimestre los bonos en soles nominales representan el 41 por ciento del mercado y bonos indexados (VAC) el 8 por ciento

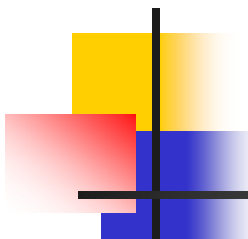


# Mayor profundización de los mercados de deuda pública en soles facilita procesos de dolarización.

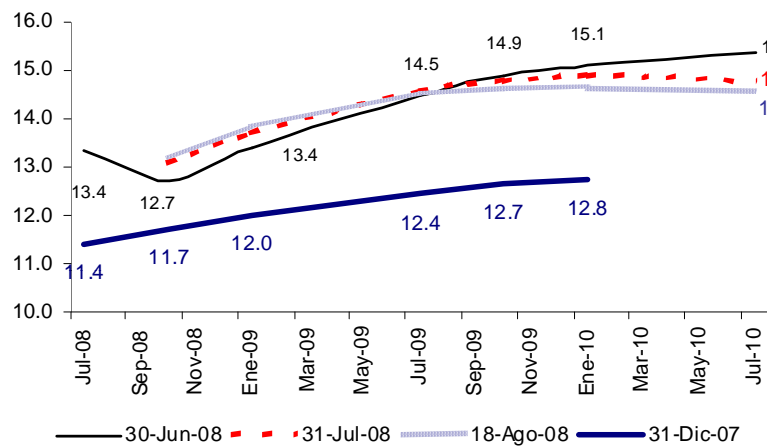
## MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO <sup>1/</sup>



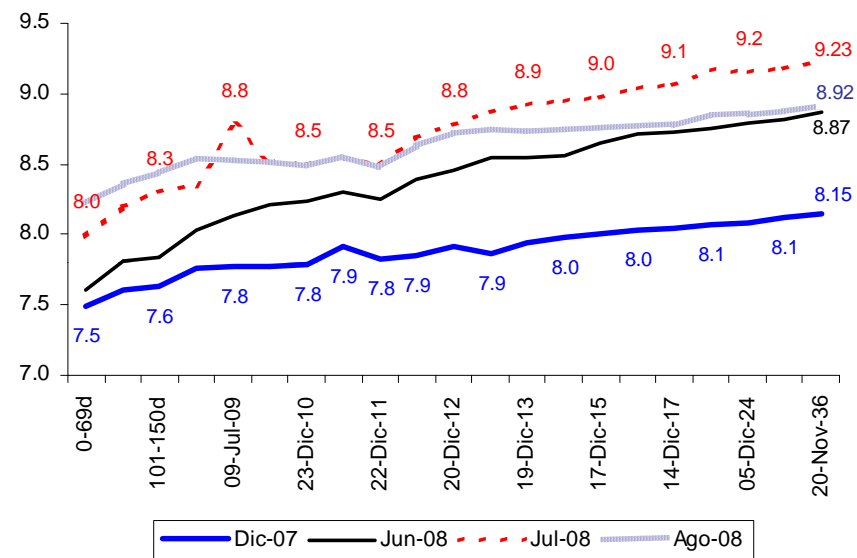
<sup>1/</sup> Tasas de rendimiento de los bonos soberanos negociadas más cercana al cierre del período.



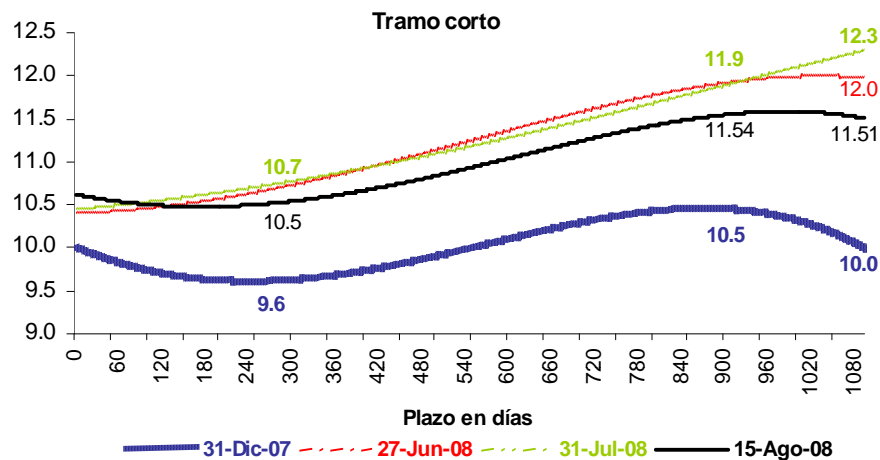
**Brasil: Curva de Rendimiento de los Bonos del Gobierno**

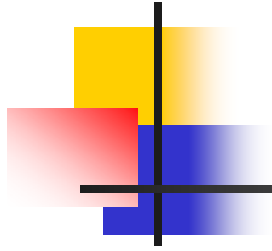


**México: Curva de Rendimiento de los Bonos Gubernamentales**



**Colombia: Curva de Rendimiento de los Valores Gubernamentales**





# Reflexiones sobre la Dolarización Financiera

**Adrian Armas**