

Dolarización: aspectos teóricos y prácticos

¿Qué es dolarización?

*Sustitución de la moneda doméstica de un país
por el US dólar*

- En sus funciones principales :
 - como medio de intercambio
 - como unidad de cuenta
 - como reserva de valor




Argumentos usados a favor de la dolarización


- se elimina el riesgo cambiario
- se renuncia a la gestión monetaria (R. Hausman) y al señoriaje
 - inflación (*convergencia al nivel de los Estados Unidos*)
 - tasas de interés (*convergencia a nivel de los Estados Unidos*)
- se crea un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión, especialmente extranjera

a. eliminación del riesgo cambiario

1 ley de un solo precio:

$$\ln P = \ln E(e) + \ln P^{USA}$$


📄 paridad de las tasas de interés:

$$i - i^{USA} = E(e) + \rho$$


Los componentes del riesgo país

$$i = f(\rho)$$

ρ

riesgo bancario

derechos de propiedad
situación política

políticas de largo plazo

~~riesgo cambiario~~

pero

riesgo de "default"

Tasas de interés reales y tipo de cambio real

- Productividad marginal del capital -pmgk-

$$i = f (pmgk)$$

Sector productor de
bienes transables
(sector moderno)

+

Sector productor de
bienes no transables
(sector tradicional)

Entonces, $i^* = \alpha pmk_{BT} + (1-\alpha) pmk_{BnT}$

y_{BnT} $p^* = \beta pmk_{BT} + (1-\beta) pmk$

Opciones

- el K no transable pasa a sector moderno

F=(movilidad de factores y precios)

- K no transable desaparece (recesión)

b. renuncia a la política monetaria

3 . Oferta de dinero indeterminada:

$$M^s = \Delta CIN^0 + \Delta RMI^0$$

$$M^s = \Delta CC \text{ y/o } \Delta CK$$

$(X-M)$
 $(ida + tr)$ } CC

ied
 iei } CK*

*El control de los capitales provenientes de actividades ilícitas se dificultaría

Argumentos: y la demanda de dinero ?

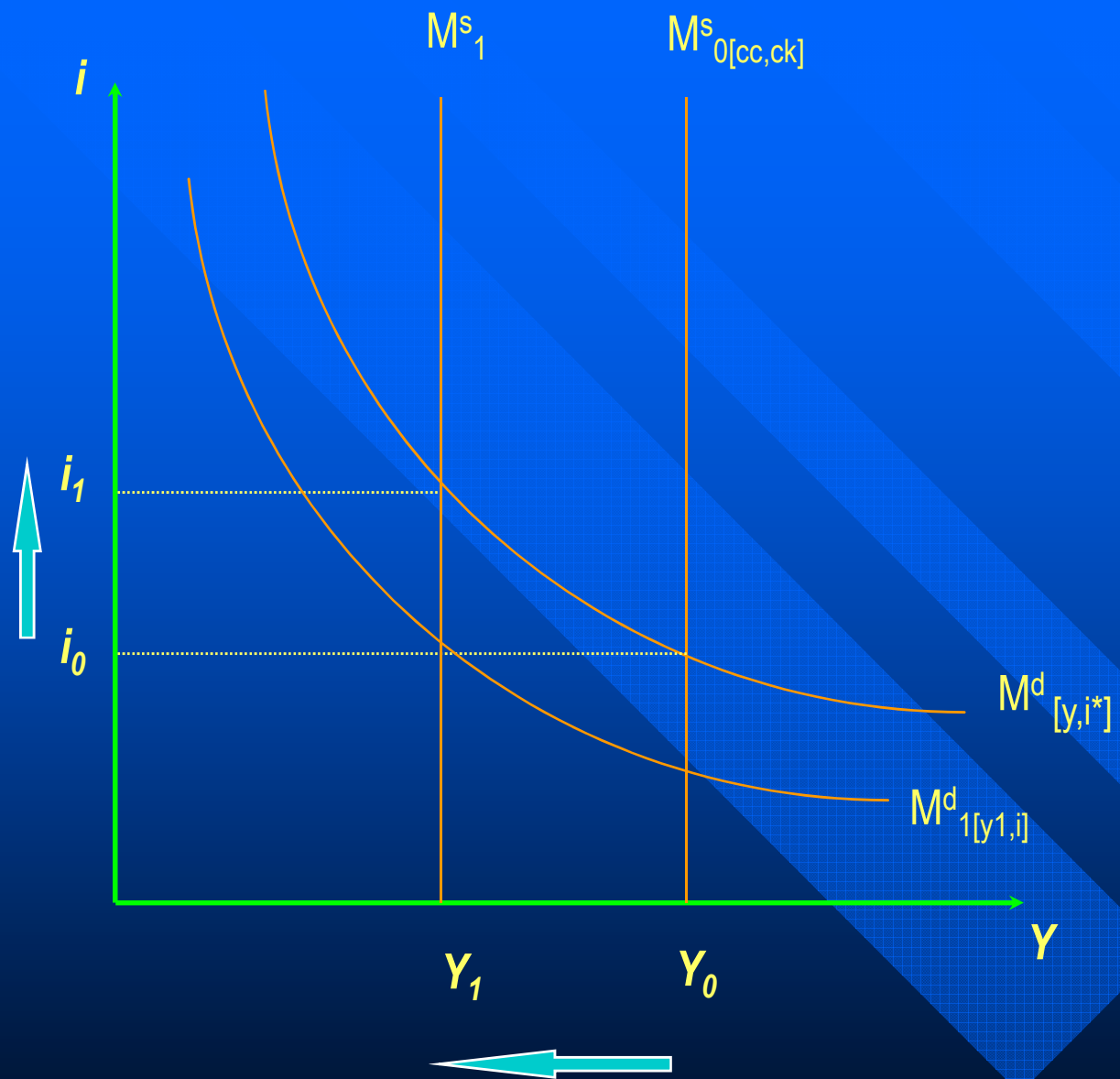
📄 Demanda de dinero:

$$M/P = f(\text{PIB} + i)$$

$$\text{PIB} = \gamma \text{BT} + (1-\gamma) \text{BnT}$$

$$i \approx i^*$$

i^* está dada



• Choque negativo externo:

- disminuye oferta monetaria M^s
- sube la tasa de interés doméstica
- entrada de capitales + caída de la inversión (BT)
- oferta monetaria se expande (burbuja de no transables, BnT)

Argumentos

el equilibrio en el mercado del dinero:

➔ a. *movilidad de los factores*

- K = movilidad del capital entre sectores
- T = flexibilización del sector laboral

➔ b. *flexibilidad en los precios nominales*

- $i = \text{dada}, \rho = 0$
- $e = \text{dado},$

ajuste por el lado de las cantidades: desempleo

**Por qué se produce la
sustitución monetaria?**

Una reacción de los agentes económicos

Dolarización como proceso

a) Espontáneo y progresivo

- cuasidinero

- como unidad de cuenta

- como medio de pago ??

b) Político

- Zonas Monetarias Óptimas (ZMO): proceso de convergencia

- adopción unilateral

- adopción acordada bilateralmente

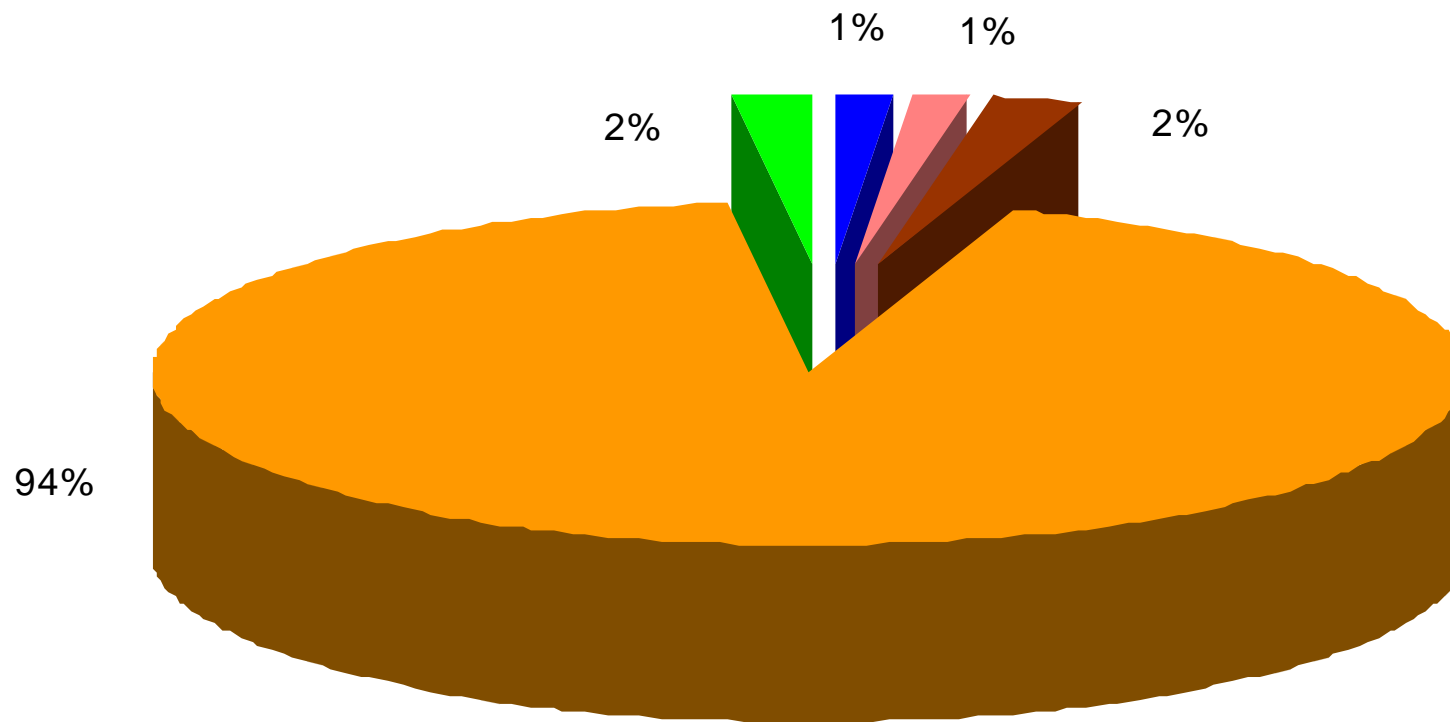
Una decisión de política económica

Situación actual

Economías con sustitución monetaria total (1999)				
País	habitantes	Status pol.	moneda utilizada	desde
Andorra	73.000	ind.	franco francés	1778
Islas Cook	18.500	territorio neozelandés	dólar neocelandés	1995
Chipre del Norte	180.000	ind.	lira turca	1974
Groenlandia	56.000	región danesa	corona	1800
Guam	160.000	EE.UU.	dólar EE.UU.	1898
Kiribati	82.000	ind.	dólar australiano	1943
Leichtenstein	31.000	ind.	franco suizo	1921
Islas Marshall	61.000	ind.	dólar EE.UU.	1944
Micronesia	130.000	ind.	dólar EE.UU.	1944
Mónaco	34.000	ind.	franco francés, euro	1865
Nauru	10.000	ind.	dólar australiano	1914
Islas Marianas	48.000	EE.UU.	dólar EE.UU.	1944
Palau	17.000	ind.	dólar EE.UU.	1944
Panamá	2.700.000	EE.UU.	dólar EE.UU.	1904
Puerto Rico	3.800.000	EE.UU.	dólar EE.UU.	1899
Santa Helena	5.600	colonia británica	libra esterlina	1834
Samoa Americana	60.000	EE.UU.	dólar EE.UU.	1899
San Marino	26.000	ind.	lira italiana, euro	1897
Tuvalu	11.000	ind.	dólar australiano	1892
Ciudad del Vaticano	1.000	ind.	lira italiana, euro	1929
Islas Vírgenes (U.K.)	18.000	colonia británica	dólar EE.UU.	1973
Islas Vírgenes (EE.UU.)	97.000	EE.UU.	dólar EE.UU.	1934

TOTAL: 7'617.100 HABITANTES

Países con sustitución monetaria total: distribución por moneda utilizada



■ dólar australiano

■ franco francés

■ lira turca

■ dólar EE.UU.

■ otras monedas

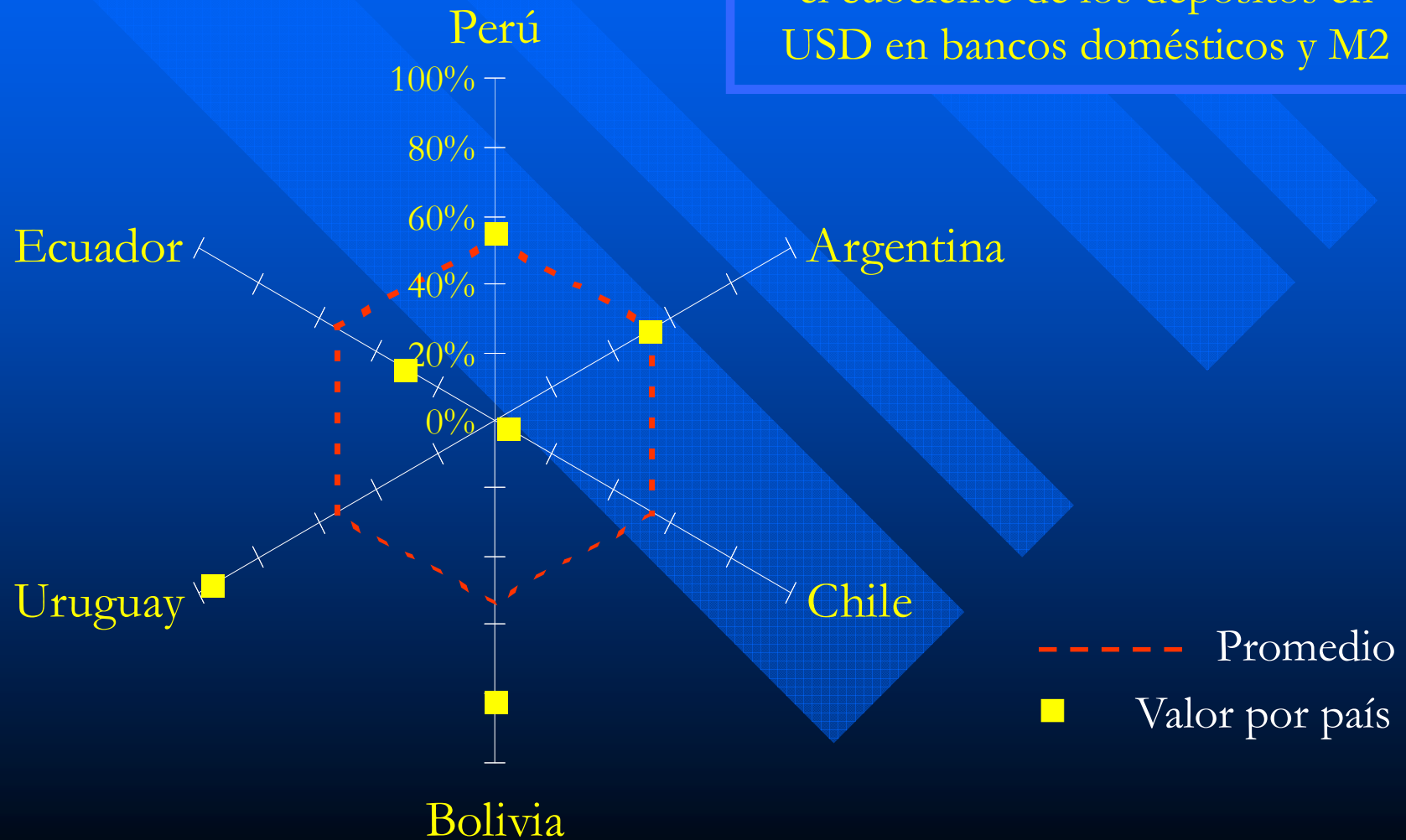
Dolarización: situación actual en Ecuador

→ **EL PUNTO DE PARTIDA:**

- hechos relevantes
- apertura cuenta corriente
- apertura cuenta de capitales (eliminación de controles al flujo de capitales).

Hechos relevantes

Dolarización en 1998, definida como el cociente de los depósitos en USD en bancos domésticos y M2



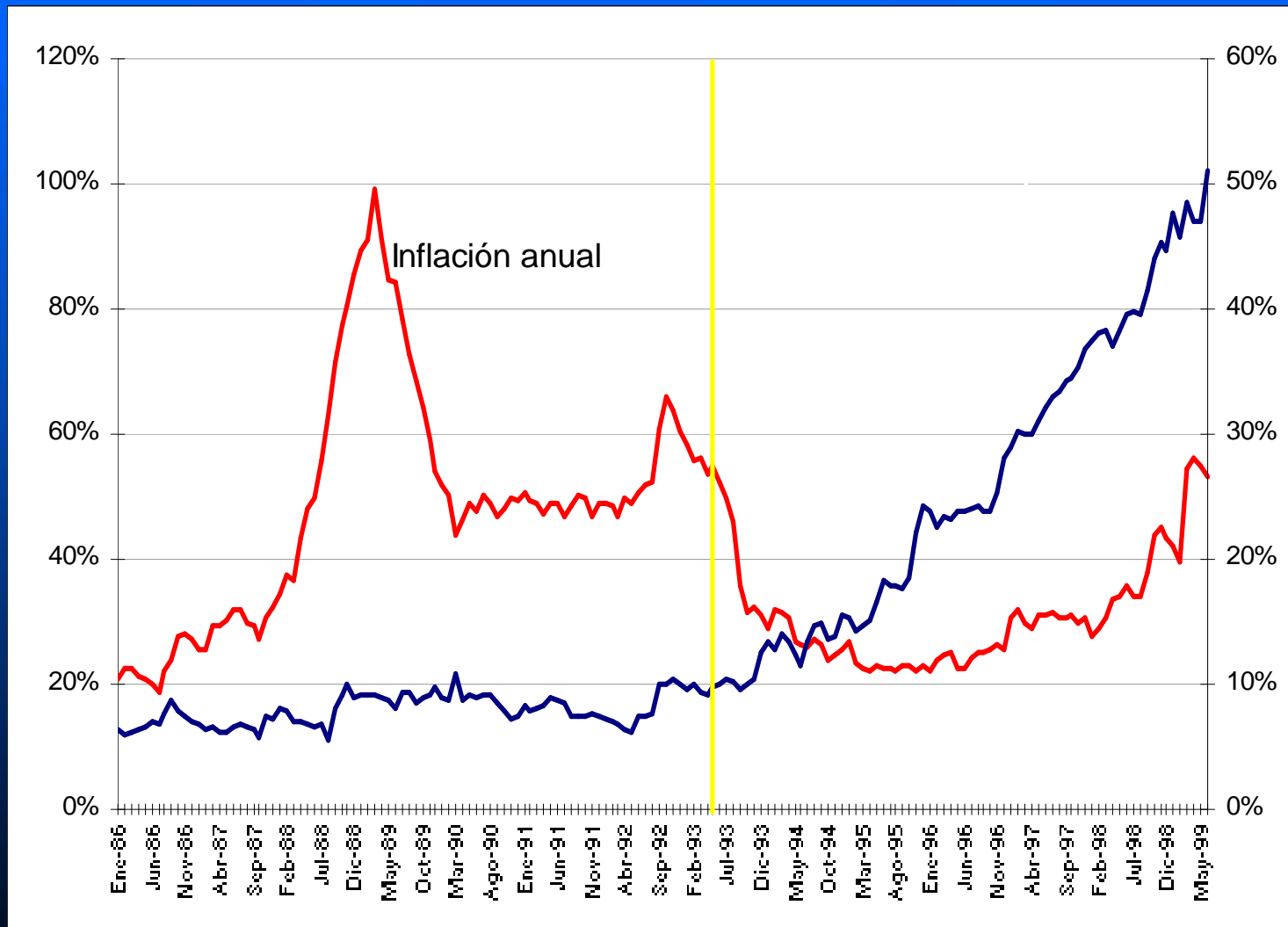
Hechos relevantes

	CuasiME / M2	CuasiMN/Cuasi total	CuasiME/Cuasi total
1990	0.6%	98.8%	1.2%
1991	0.9%	98.4%	1.6%
1992	2.0%	96.6%	3.4%
1993	2.8%	95.2%	4.8%
1994	4.4%	93.0%	7.0%
1995	9.2%	86.9%	13.1%
1996	13.3%	81.4%	18.6%
1997	22.0%	70.0%	30.0%
1998	33.5%	56.2%	43.8%
1999	40.1%	49.4%	50.6%

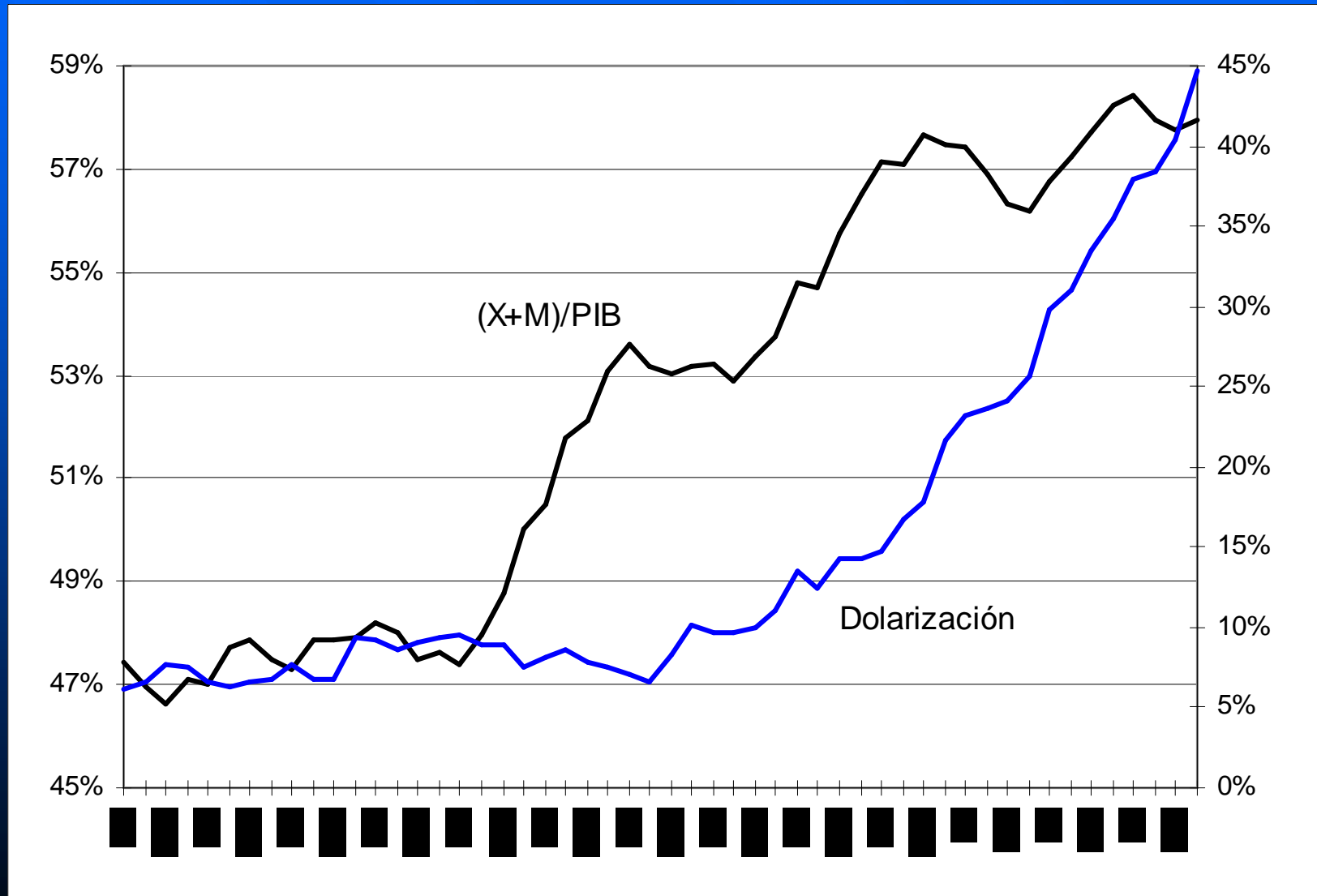
Hechos relevantes

Banca Nacional más Off-shore				
	Créditos		Depósitos	
	Sucres	Dólares	Sucres	Dólares
Mar-98	48.1%	49.3%	39.2%	60.7%
Abr-98	47.3%	50.1%	42.6%	57.3%
May-98	47.4%	50.1%	38.9%	61.0%
Jun-98	47.3%	50.2%	38.6%	61.3%
Jul-98	47.2%	50.3%	36.9%	63.0%
Ago-98	46.1%	51.4%	36.6%	63.3%
Sep-98	44.0%	53.9%	37.5%	62.4%
Oct-98	42.6%	55.4%	35.4%	64.5%
Nov-98	41.9%	56.0%	36.7%	63.2%
Dic-98	37.9%	60.7%	32.6%	67.3%
Ene-99	36.7%	61.4%	31.8%	68.2%

Hechos relevantes

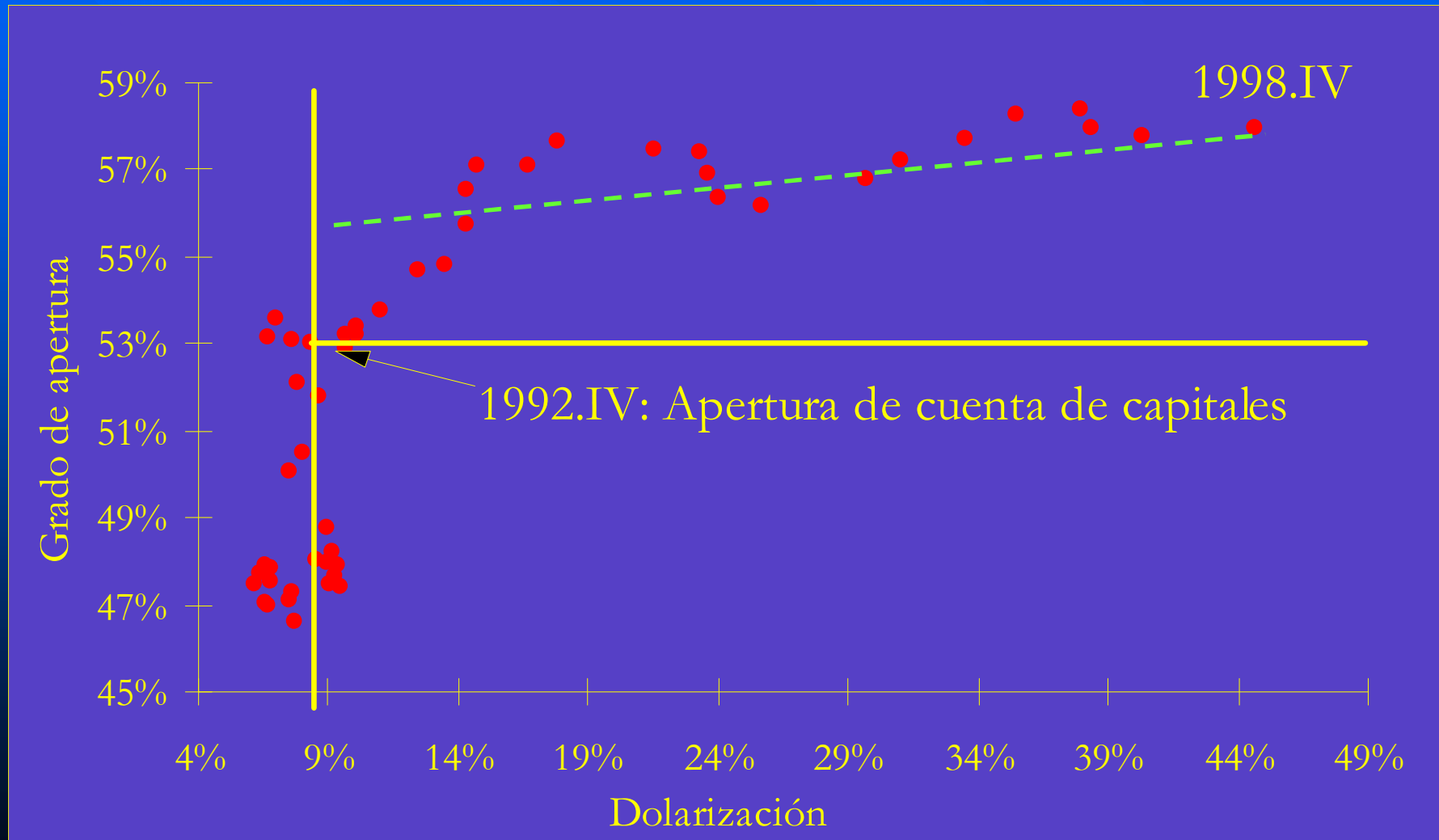


Hechos relevantes

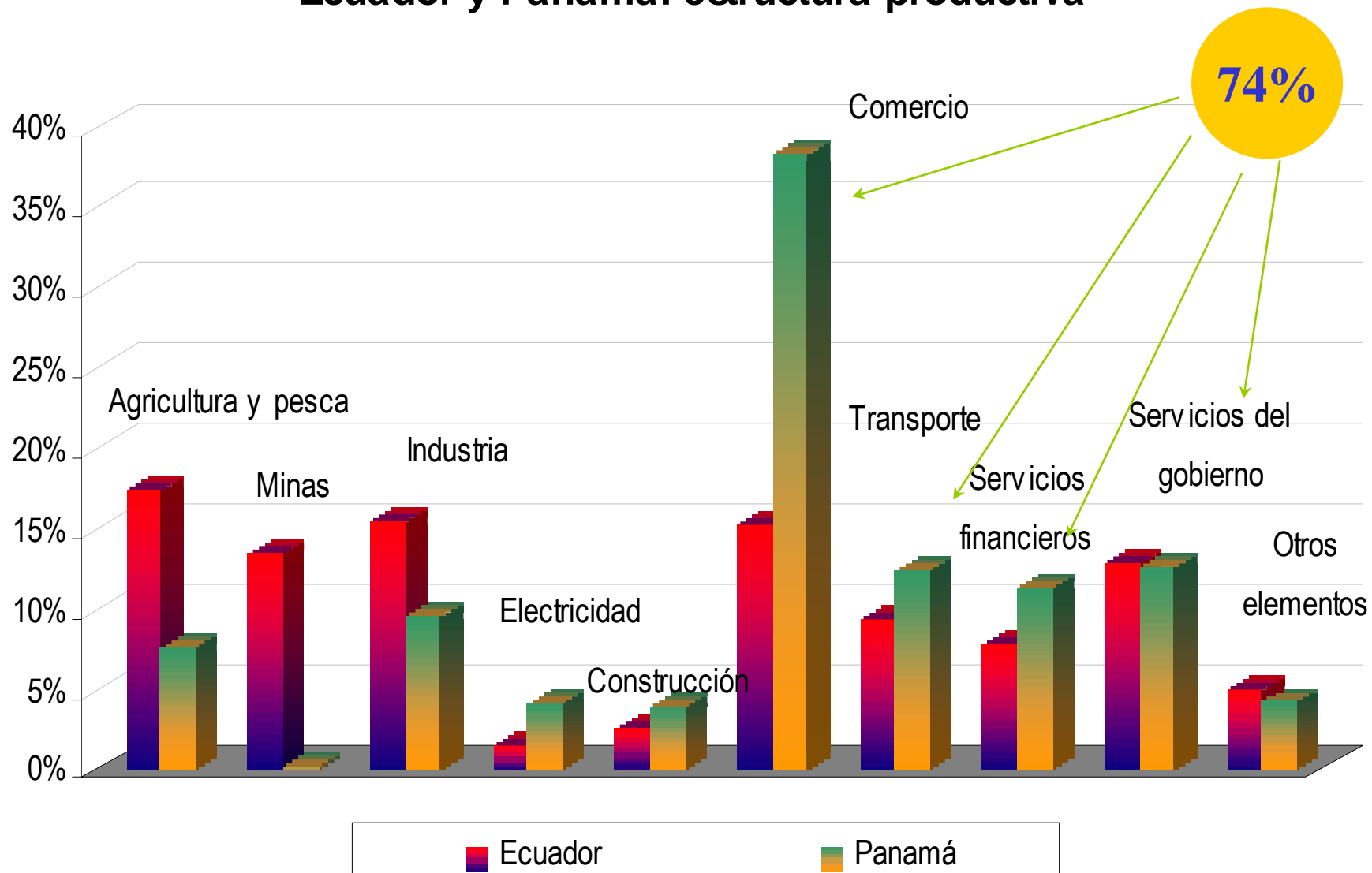


Hechos relevantes

Relación dolarización y grado de apertura



Ecuador y Panamá: estructura productiva



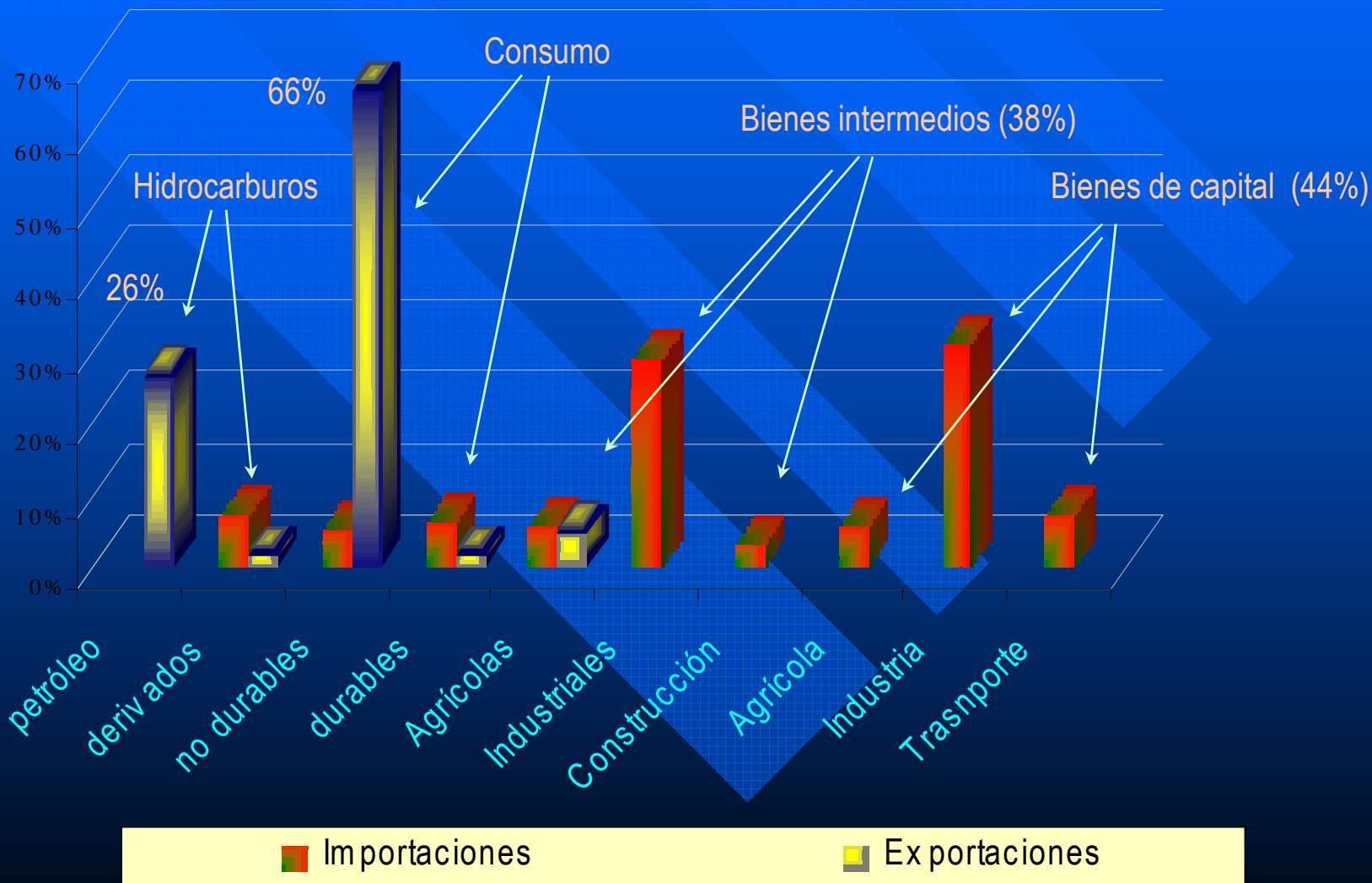
Elasticidades por producto con respecto al tipo de cambio real

Producto	Participación	Elasticidad
Banano y Plátano	25.8	0.74
Cacao	1.1	3.31
Café	2.5	2.45
Pescado y Atún	1.9	2.18
Camarón*	20.6	0.57
Productos alimenticios	7.4	1.39
Flores Naturales	3.9	-1.00
Manufacturas de Metales	3.1	-1.23
Productos Químicos y Farmacéuticos	1.3	-0.19
Fibras textiles	0.5	-0.17
* Elasticidad con el tipo de cambio nominal		

59.3%

Intercambio de bienes y servicios

Importaciones y exportaciones Ecuador-EE.UU. (1997-1999)



Tendencia decreciente de los términos de intercambio



— Términos de Intercambio

Contraste ADF	-4.380671
Valor crítico al 1%	-4.0429
Valor crítico al 5%	-3.4504
Valor crítico al 10%	-3.1503
Valores críticos según MacKinnon	

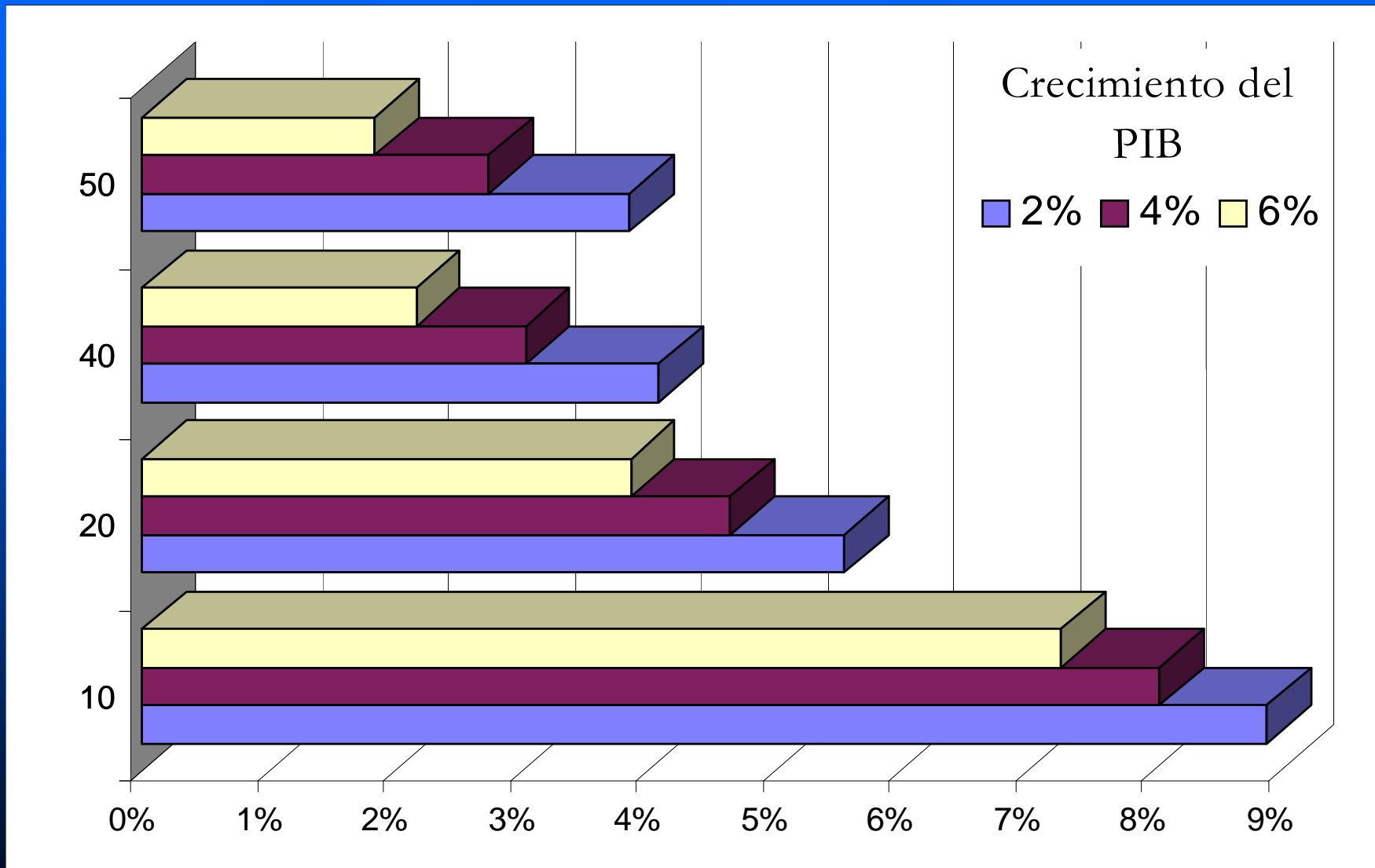
Los términos de intercambio son estacionarios con tendencia negativa

Volatilidad de las cuentas externas (1994.I-1999.I)

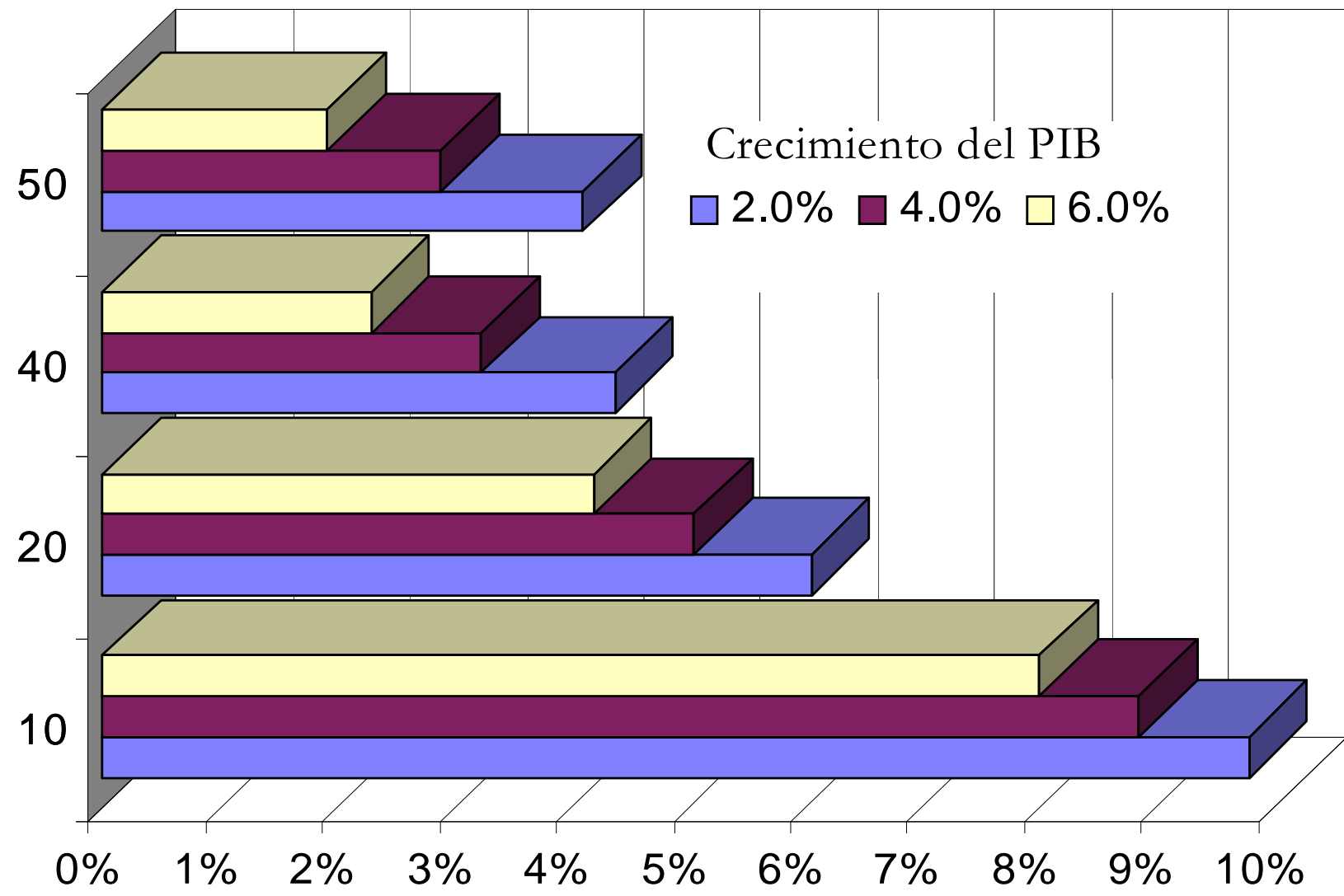
	Saldo en cuenta corriente	Balanza comercial	Balanza de servicios y renta	Cuenta de capitales
Media	-201	96	-395	197
Desviación estándar	213	208	82	227
Coefficiente de variación	-94%	46%	-482%	87%

**A mayor coeficiente de variación, mayor
variabilidad de la oferta monetaria (USD)**

Superávit comercial requerido para asegurar el servicio de la deuda externa



Superávit fiscal primario requerido para asegurar el servicio de la deuda externa e interna



Señoriaje

$$Se = \frac{E_t - E_{t-1}}{IPC_t}$$

1997 = 17.6% - 4.1%

1998 = 23.8% - 5.0%

$$Se = \frac{\text{emisión}}{e}$$

Se = \$ 1.060 millones (al 31 de mayo)

Zonas Monetarias Óptimas

La adopción consensuada de una moneda única por parte de una región o grupo de países (beneficios esperados mayores a los costos)

COSTOS:

- renuncia a la PM y PC
- renuncia al señoriaje

BENEFICIOS:

- cero costos transaccion
- cero riesgo cambiario

Zonas Monetarias Óptimas

El acuerdo debe considerar:

- Autoridad monetaria única a nivel regional
- Convergencia macroeconómica
 - niveles déficit fiscal (deuda pública)
 - movilidad y flexibilidad de factores
 - tasas de interés y tipos de cambio
- Comercio exterior competitivo

Es la dolarización unilateral algo parecido a una zona monetaria óptima?

No existe Autoridad monetaria interna
» acuerdo o cesión de señoría ??

No existe coordinación de política macroeconómica regional

No hay acuerdo sobre el déficit fiscal

Sin Instituto Emisor la oferta monetaria depende de los flujos de divisas: comercio exterior y movimiento de capitales

Conclusiones

- ☆ Salvo los casos europeos, los países que han sustituido totalmente sus monedas guardan una estrecha relación política (como Puerto Rico y Panamá con EE.UU.) o regional (como las Islas Cook con Nueva Zelanda) con el país dueño de la moneda.
- ☆ El último caso de dolarización conocido es el de las Islas Vírgenes inglesas, en 1973.

- 🕒 El proceso de sustitución monetaria ecuatoriano (a partir de 1992) no puede explicarse únicamente por la inestabilidad monetaria.
- 🕒 La dolarización propuesta por varios gremios nacionales no considera las implicaciones de esa medida en la economía real, especialmente en la productora de bienes no transables.

- ⌚ Teóricamente la dolarización reduciría la inflación; sin embargo, la oferta monetaria y el nivel de precios se constituirán en variables indeterminadas
- ⌚ La convergencia en tasas de interés ocurrirá solo si los factores de riesgo (crisis fiscal y “default” externo) distintos al riesgo cambiario también desaparecen.

Aspectos operativos

- A diferencia de la convertibilidad es un proceso instantáneo
- Requiere la modificación inmediata y conjunta de:
 - Constitución Política
 - Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado
 - Ley de Instituciones Financieras
 - Ley de la Agencia de Garantía de Depósitos

- El sector financiero debe sanearse con sus propios recursos
- El déficit fiscal debe ser resuelto previamente
- Se sustituirá la base monetaria de forma inmediata y el BC deberá mantener reservas para enfrentar posibles preferencias por liquidez de los agentes hasta por el nivel de M1
 - Tipo de cambio para respaldar BM = 9.000
 - Tipo de cambio para respaldar M1 = 11.700
- El M. de Finanzas asumirá las deudas del BCE