

**Unidad de Análisis Económico**

**Secretaría de Estado de Economía, Planificación y Desarrollo**

**Texto de Discusión**

**Nº9**

# **LA DOLARIZACION Y EL RIESGO CAMBIARIO EN LA BANCA MULTIPLE**

**Rodrigo Jaque García**

## **RESUMEN**

El presente documento aborda el tema de la dolarización, incluyendo el riesgo de crisis financiera que ella puede provocar ante fluctuaciones en la tasa de cambio. Luego presenta las normas prudenciales que implementan los organismos supervisores del Sistema Financiero Nacional, para evitar que el riesgo cambiario pueda inducir una crisis ante la creciente dolarización de dicho sistema.



*Secretaría de Estado de Economía, Planificación y Desarrollo*  
*Unidad Asesora de Análisis Económico y Social*

SECRETARIO TECNICO DE LA PRESIDENCIA

*Juan Temístocles Montás*

## **LA DOLARIZACION Y EL RIESGO CAMBIARIO**

AUTOR

*Rodrigo Jaque García<sup>1</sup>*

COORDINACION TECNICA

*Magdalena Lizardo*

SERIE

*Texto de Discusión No. 9*

**Mayo, 2007**

---

<sup>1</sup> Las opiniones expresadas en este documento son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Institución a la cual pertenece. Se agradece la colaboración técnica de Johanna Féliz y los comentarios y sugerencias de Alexis Cruz, Magdalena Lizardo y Fernando Ruiz. Cualquier observación sobre el contenido, favor dirigirla a [rjaque@pro-reforma.gov.do](mailto:rjaque@pro-reforma.gov.do)

## **LA DOLARIZACION Y EL RIESGO CAMBIARIO EN LA BANCA MULTIPLE NACIONAL**

### **1. Aspectos conceptuales.**

El efecto que puede provocar la dolarización, en términos de riesgo, no está explícitamente detectado en los indicadores financieros utilizados en el presente en la República Dominicana, y dadas las características que ha adquirido este proceso de dolarización en nuestro país, se juzga conveniente abordarlo a fin de comprender mejor las implicancias que el introduce en el sistema bancario. El indicador utilizado hasta este momento, es el que relaciona la cartera en moneda extranjera al total de la cartera vigente de la banca comercial, lo cual sólo apunta a una magnitud y no es adecuado para medir el riesgo cambiario de dicha cartera.

Desde el punto de vista estrictamente conceptual, dolarización significa que una moneda extranjera, en este caso el dólar de los Estados Unidos de América, reemplaza a la moneda nacional en algunas de las cuatro funciones básicas: medio de intercambio, reserva de valor, unidad de cuenta y patrón de pagos diferidos. La definición anterior, sin embargo, es utilizada muchas veces en forma ambigua y existe la tendencia a confundirla con la sustitución monetaria, que implica el uso de la moneda extranjera como medio de intercambio.

Es así como una economía puede estar dolarizada pero no sujeta a sustitución monetaria, cuando la moneda extranjera es utilizada como reserva de valor y de esa manera, parte de los depósitos de ahorro estar expresados en esa moneda, mientras que la moneda doméstica todavía es utilizada como medio de intercambio. En consecuencia, es conveniente hacer la distinción entre tres tipos de dolarización: <sup>2</sup>

- Dolarización de pagos, se utilizan dólares 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.

En general la dolarización de la economía es una respuesta casi espontánea de los agentes económicos ante la inestabilidad e incertidumbre generada en la economía por diversas causas, tales como la fragilidad del sistema financiero interno, eventos políticos y principalmente, por tasas de inflación altas y variables que tienden a generar tasas de interés negativas. En este sentido, la dolarización es una salida frente a la inestabilidad económica y a altas tasas de inflación, así como al deseo de los agentes económicos de diversificar sus portafolios. La explicación para la dolarización financiera, que es la forma que se aborda en el presente trabajo, está esencialmente basada en la volatilidad de la inflación, más que en los niveles de la misma. Los nacionales prefieren utilizar en sus contratos la moneda extranjera. Cuando su poder de compra es estable en términos del consumo local; o sea, cuando la volatilidad esperada de la tasa de cambio es baja en relación a la de la moneda local medida por la expectativa inflacionaria.

---

<sup>2</sup> Heysen, Socorro (2005).

En economías en las cuales los precios domésticos responden fuertemente a cambios en el tipo de cambio nominal, que sería el caso de economías donde la existencia de precios en dólares es altamente extendida, es esperable un mayor grado de dolarización. Otro argumento es que el excesivo grado de dolarización de una economía es el resultado de un bajo desarrollo financiero doméstico caracterizado por la inexistencia en el mercado de instrumentos de largo plazo indexados. En este contexto los agentes, ante la sencillez, transparencia y credibilidad de los instrumentos, terminan endeudándose en dólares al no encontrar otras fuentes de financiamiento en el mercado doméstico.

La calidad y credibilidad de las políticas macroeconómicas también ejercen un rol significativo en el grado en que una economía se dolariza y también afectan la probabilidad de ocurrencia de una crisis. La dolarización por sí misma no tiene la capacidad de agravar una crisis, esto sólo ocurre en la medida que la dolarización haya generado un sistema financiero más vulnerable a las fluctuaciones cambiarias y estén presentes otros elementos, como es un alto endeudamiento público interno y externo asociado a un déficit fiscal sostenido.

## **2. Medición de la dolarización.**

Comúnmente la dolarización se mide como la razón entre los depósitos en moneda extranjera al total de los depósitos en el sistema bancario. Esta medición tiene sus deficiencias, dado que asigna igual peso a los depósitos a la vista, reflejando la dolarización de los pagos, que a los depósitos a plazo, reflejando la dolarización financiera. Además no incluye los depósitos off-shore (transfronterizos o de ultramar), que constituyen una parte importante de la cartera de los inversionistas en muchos países. También ignora la tenencia de instrumentos financieros que constituyen una parte substancial de la cartera del sector privado en países con sistemas financieros más sofisticados. Sin embargo, tiene el mérito de ser una medición cuyos datos están ampliamente disponibles.

También se utiliza la proporción de los depósitos en moneda extranjera que existen en el sistema financiero con respecto a los medios de pago ampliados (M3) y se considera normal que dicha proporción oscile entre un 15% y un 20%. Si este porcentaje es mayor al 30% se considera que la economía está altamente dolarizada, mientras que se cataloga como moderadamente dolarizada si esta proporción es menor al 30%. En algunos casos, el relativamente bajo grado de dolarización se debe a que no están siendo considerados los depósitos de los nacionales colocados off-shore.

## **3. Riesgo de crisis que puede introducir la dolarización.**

Las operaciones que los bancos realizan en moneda extranjera pueden implicar mayores riesgos cambiarios que pongan en peligro su solidez financiera. Si hay descalce en el pasivo y activo en moneda extranjera, hay un riesgo cambiario asociado al oportuno cumplimiento de las obligaciones de los bancos, pues los mismos al no tener una recuperación rápida de dólares por estar sus activos a plazos más largos, tendrían que comprar los dólares necesarios para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Además, de no haber un adecuado análisis del crédito en las operaciones en moneda extranjera,

podría existir la posibilidad de incumplimiento de los prestatarios de los bancos, lo cual agravaría la situación descrita.

Aunque es difícil establecer el grado en el cual el sistema bancario tenga un descalce importante de monedas entre sus activos y pasivos, una medida que puede servir con este objetivo es la participación del sector no transable en el total de préstamos en moneda extranjera. Las firmas que tienen sus ingresos en moneda doméstica enfrentan un riesgo cambiario al endeudarse en dólares, que se traduce en un riesgo crediticio para los bancos. Estos préstamos en moneda extranjera al sector productivo de bienes y servicios no transables aumentarán el riesgo crediticio, porque el costo del endeudamiento puede no reflejar adecuadamente el riesgo cambiario. Los depósitos en moneda extranjera pueden aumentar el riesgo de liquidez, si los bancos no tienen suficientes activos líquidos denominados en moneda extranjera con los cuales hacer frente a retiros masivos de depósitos.

Todo esto conduce a que el riesgo crediticio ha sido subvaluado en sistemas financieros altamente dolarizados. Las economías altamente dolarizadas aplican las mismas normas prudenciales a los préstamos en moneda extranjera y en moneda nacional y en particular, no imponen límites a los préstamos en moneda extranjera al sector productivo de bienes y servicios no transables. Como resultado de esto, en muchos países el sector no transable recibe una importante proporción de los préstamos bancarios en moneda extranjera (a mediados del 2002, más del 66% en Bolivia, 50% en Costa Rica, 60% en Perú y 80% en Paraguay). Tasas de cambio y política prudenciales en países dolarizados han a menudo inducido a los deudores a subestimar el verdadero costo de endeudarse en moneda extranjera. Las tasas de interés de los préstamos en moneda extranjera tienden a ser menores a las de los préstamos en moneda nacional.

Los deudores perciben un pequeño o ningún riesgo cambiario, porque los bancos centrales mantienen sistemas de cambio controlados con muy pocas fluctuaciones, en parte para proteger el sistema financiero. Al mismo tiempo, la exposición de los bancos al riesgo cambiario ha sido generalmente limitada por restricciones prudenciales en su posición neta de moneda extranjera. En esta situación los bancos no han sentido un mayor riesgo cambiario y probablemente han subestimado este riesgo en la capacidad de repago de los deudores.

Este arreglo funciona hasta tanto la tasa de cambio permanezca estable; pero en el caso de choques externos o elevados retiros de depósitos, la moneda nacional sufre fuertes presiones devaluatorias. Inicialmente los bancos centrales intentan defender la moneda nacional y el sistema financiero, mediante la pérdida de reservas internacionales. Sin embargo, en muchos casos los bancos centrales se han visto forzados a dejar que la moneda se deprecie y que los deudores del sector de bienes y servicios no transables experimenten dificultades para servir sus deudas, amenazando la solvencia del sistema financiero y posiblemente, agravando la crisis económica; todo esto ante la imposibilidad de servir de prestamista de última instancia de los depósitos en moneda extranjera.

Por otra parte, la experiencia sugiere que puede tomar muchos años el reestablecer la confianza en la moneda nacional, especialmente donde hay otras debilidades en el marco macroeconómico, incluyendo situaciones fiscales insostenibles. Para limitar los riesgos de corto plazo de la dolarización, los países también han optado por generar

reservas internacionales y obtener líneas de crédito que puedan utilizarse en situaciones de emergencia.

Finalmente, para desalentar la dolarización, los países han considerado ajustar las normas prudenciales para reflejar los riesgos asociados con el uso del dólar en la intermediación financiera. Por ejemplo, Paraguay y Perú han introducido normas para requerimientos diferenciados de liquidez, de manera que el encaje sobre depósitos nominados en moneda extranjera sea más elevado. Otra medida prudencial, mayores requisitos de provisión sobre préstamos en moneda extranjera, permitiría asegurar que las condiciones de los préstamos reflejen los verdaderos riesgos involucrados.

#### 4. La dolarización en la banca múltiple de la República Dominicana.

El proceso de dolarización se acelera a partir del año 2001 cuando pasa hacia la zona que indica una dolarización moderada, situándose en un 17.57% de la oferta monetaria ampliada y alcanzando los depósitos en moneda extranjera al 20.03% de los depósitos totales. A partir de esa fecha el proceso continúa avanzando y se sitúa en torno al 27.46% de los depósitos totales y sobre el 24.05% de la oferta de dinero ampliada. Si a dichas magnitudes se le suma a lo menos el 12.3% por concepto de los depósitos de los nacionales en el exterior (offshore)<sup>3</sup>, se coloca a un nivel que tiene que catalogarse como un sistema dolarizado, lo cual se complementa con la tendencia del comercio y del sector de bienes raíces a presentar una amplia gama de productos con sus precios en dólares, en circunstancias de que la tasa de cambio se mantiene sumamente estable (ver Cuadro No. 1 y 2).

CUADRO No. 1

COMPOSICION DE LOS DEPOSITOS EN LA BANCA MULTIPLE 1996-2006  
(Millones de RD\$)

AÑOS	D E P O S I T O S			M2	COMPOSICION PORCENTUAL		
	MNAC	MEXT	TOTAL		MNAC %	MEXT %	(MEXT)/M2 %
1996	39,896.2	1,059.0	40,955.2	50,640.7	97.41	2.59	2.09
1997	48,609.6	2,449.1	51,058.7	62,662.7	95.20	4.80	3.91
1998	55,415.4	5,589.7	61,005.1	72,627.3	90.84	9.16	7.70
1999	63,461.5	9,861.5	73,323.0	90,088.4	86.55	13.45	10.95
2000	73,534.5	14,189.6	87,724.1	102,301.9	83.82	16.18	13.87
2001	93,083.9	23,312.2	116,396.1	132,707.5	79.97	20.03	17.57
2002	95,984.3	33,955.8	129,940.1	148,127.7	73.87	26.13	22.92
2003	155,075.6	58,695.1	213,770.7	244,046.8	72.54	27.46	24.05
2004	175,213.7	58,685.3	233,899.0	266,845.5	74.91	25.09	21.99
2005	195,689.9	73,588.9	269,278.8	307,933.1	72.67	27.33	23.90
2006	227,180.8	75,577.2	302,758.0	347,483.9	75.04	24.96	21.75

Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPYD con informaciones del Banco Central

**Memo:**

MNAC: Moneda Nacional

MEXT: Moneda Extranjera

M2: Oferta Monetaria Ampliada según la define BCRD

<sup>3</sup> Ver documento "Stabilization and Reform in Latin America: A Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s", Chapter IV, Occasional Paper 228, IMF.

**CUADRO No. 2****COMPOSICION DE LOS PRESTAMOS EN LA BANCA MULTIPLE 1996-2006**

(Millones de RD\$)

AÑOS	PRESTAMOS			COMPOSICION PORCENTUAL		
	MNAC	MEXT	TOTAL	MNAC %	MEXT %	TOTAL %
1996	29,787.1	1,302.2	31,089.3	95.81	4.19	100.00
1997	39,112.1	2,724.6	41,836.7	93.49	6.51	100.00
1998	45,207.5	6,736.8	51,944.3	87.03	12.97	100.00
1999	54,044.2	12,150.9	66,195.1	81.64	18.36	100.00
2000	61,730.2	19,591.5	81,321.7	75.91	24.09	100.00
2001	80,271.5	27,608.2	107,879.7	74.41	25.59	100.00
2002	87,499.8	39,170.1	126,669.9	69.08	30.92	100.00
2003	106,192.0	62,328.7	168,520.7	63.01	36.99	100.00
2004	114,824.3	43,046.5	157,870.8	72.73	27.27	100.00
2005	135,396.6	41,500.5	176,897.1	76.54	23.46	100.00
2006	166,873.7	39,724.0	206,597.7	80.77	19.23	100.00

Fuente: UAAES/SEEPYD, elaborado con datos del Banco Central

Respecto a los préstamos otorgados en dólares cabe señalar que ellos se situaron en un nivel bastante elevado entre el año 2000 y el 2004, cuando fluctuaron entre el 24.1% y el 27.3% del total de préstamos otorgados por la banca múltiple, llegando a un máximo de 36.99% en el 2003 (ver Cuadro No. 2). Si bien no se cuenta con la información sobre los concedidos al sector productivo de bienes y servicios no transables que pudiera reflejar adecuadamente el grado de riesgo de esta cartera, utilizando las cifras de los Cuadros No. 1 y 2, además de las tasas de cambio a fines de cada período, se tiene la siguiente relación:

**CUADRO No. 3****RELACION ENTRE LOS PRESTAMOS Y DEPOSITOS EN DOLARES DE LA BANCA MULTIPLE**

( En Millones de US\$)

AÑO	DEPOSITOS EN US\$ (1)	PRESTAMOS EN US\$ (2)	RELACION (2)/(1)
1996	80.3	98.7	1.23
1997	174.7	194.3	1.11
1998	361.1	435.2	1.21
1999	619.4	763.3	1.23
2000	858.4	1,185.20	1.38
2001	1,373.70	1,626.90	1.18
2002	1,933.70	2,230.60	1.15
2003	1,580.10	1,679.10	1.06
2004	1,932.30	1,417.40	0.73
2005	2,120.60	1,196.00	0.56
Nov. 2006	2,241.70	1,147.80	0.51

Fuente: UAAES/SEEPYD, elaborado con datos del Banco Central

La comparación directa sólo de estos activos y pasivos muestra que luego de la aceleración de la crisis bancaria que se viviera entre el año 2002 y el 2003, el descuadre entre las cifras se aminora sensiblemente al disminuir el volumen de los préstamos otorgados en moneda extranjera en los últimos años en relación a los depósitos en dicha moneda, lo cual tiene que haber aminorado significativamente el riesgo de esta cartera.

Sin embargo, también es relevante considerar el comportamiento de la cartera vencida que acusa la banca múltiple, tanto en moneda local como en moneda extranjera. La información disponible se obtiene de los balances auditados publicados en la página Web de la Superintendencia de Bancos y que se presenta en el Cuadro No. 4 en la página siguiente, que solo cubre hasta el mes de mayo del año 2006, debido a que dicho organismo descontinuó esta información del mes de junio en adelante

Tal como puede apreciarse el porcentaje de cartera vencida en moneda extranjera supera en promedio, para el período septiembre del 2005 a mayo del 2006, en un 50% al que se registra en moneda nacional, lo cual es un índice de alerta en términos de riesgo; aún cuando la provisión, en moneda nacional, para cubrir la totalidad de la cartera vencida supera el 100%.

**CUADRO No. 4**

**CARTERA VENCIDA BANCOS MULTIPLES EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA  
(Millones RD\$)**

MESES	CARTERA VIGENTE		CARTERA VENCIDA		% CARTERA VENCIDA	
	M/N	M/E	M/N	M/E	M/N	M/E
Sep-05	101,593.1	22,137.3	6,829.9	2,099.4	6.72%	9.48%
Oct-05	105,209.2	23,609.2	7,234.1	2,574.0	6.88%	10.90%
Nov-05	105,400.0	24,506.5	8,088.5	2,865.9	7.67%	11.69%
Dic-05	110,844.6	29,885.5	6,665.3	2,208.7	6.01%	7.39%
Ene-06	109,501.1	28,632.1	7,381.0	3,321.3	6.74%	11.60%
Feb-06	111,253.6	27,074.6	7,819.6	2,974.6	7.03%	10.99%
Mar-06	112,775.8	26,883.4	7,109.5	2,613.1	6.30%	9.72%
Abr-06	116,694.8	27,380.5	7,304.2	2,325.5	6.26%	8.49%
May-06	119,269.1	27,516.1	7,506.5	2,707.4	6.29%	9.84%

Fuente: Página Web Superintendencia de Bancos

Si bien no es la dolarización la causante de la crisis bancaria del año 2003, no deja de ser interesante el tratar de observar cual fue su comportamiento mientras se precipitaban los factores que la desencadenaron. En primer lugar, el escenario que se venía presentando hacia el segundo semestre del año 2002 se caracterizaba por una economía en desaceleración, una inflación con ritmo acelerado, un creciente endeudamiento público documentado, acompañado de un déficit fiscal y considerable deuda administrativa flotante. En ese entorno se mantenía una política de defensa del tipo de cambio, con lo cual se estimuló la dolarización como medio de protegerse de la pérdida de valor que conllevan todos los factores antes señalados; siendo así que la participación de los depósitos en dólares respecto al total de depósitos pasó del 20.7% en junio del 2002 a un máximo de 31.9% en marzo del 2003, frenándose ante la acelerada devaluación de la moneda nacional debido a que el Banco Central no pudo continuar sosteniéndola ante una fuerte disminución de las reservas internacionales netas, tal como se aprecia en el siguiente Cuadro No.5.

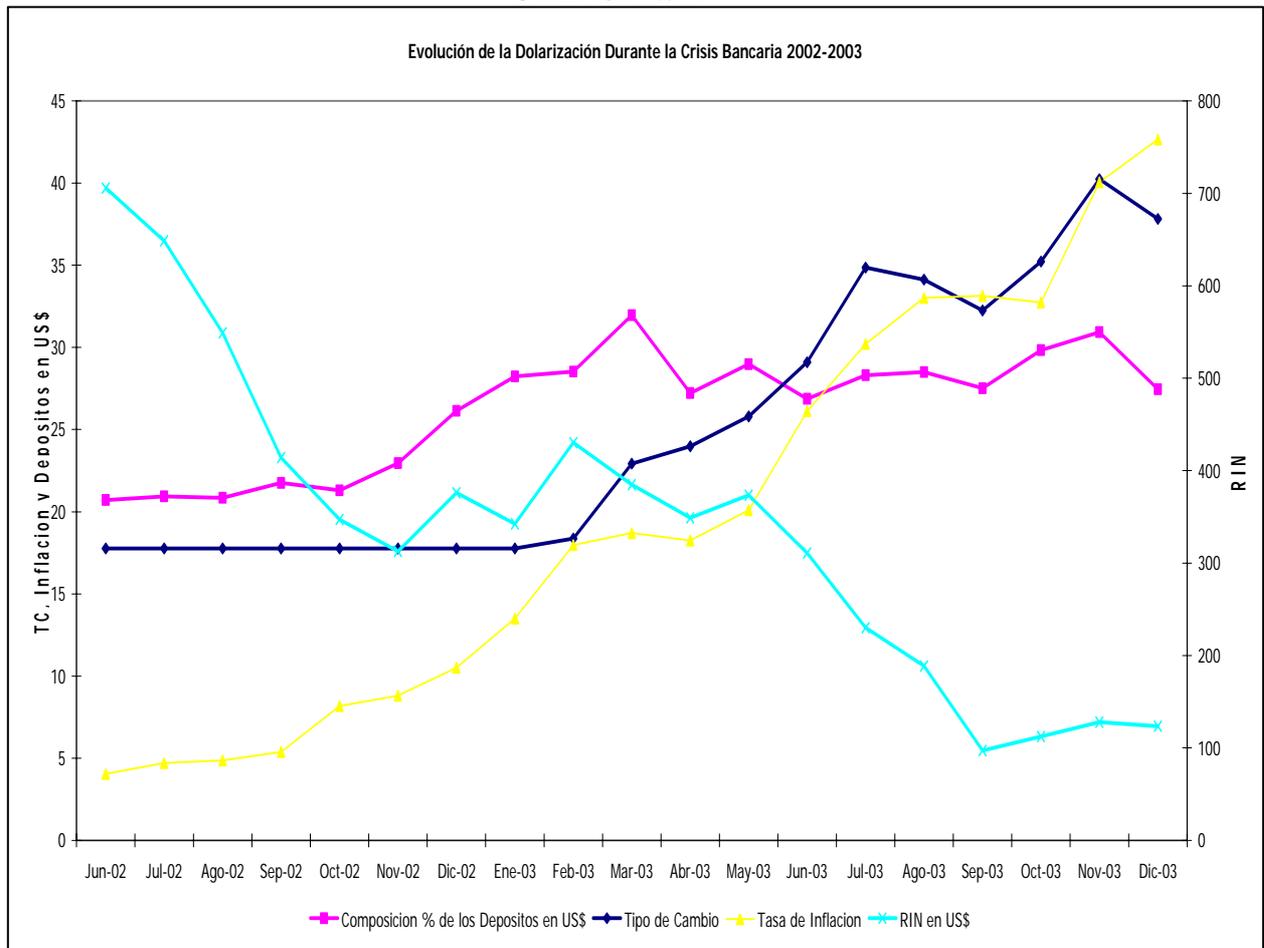
**CUADRO No. 3**  
**EVOLUCION DE LA DOLARIZACION DURANTE LA CRISIS BANCARIA 2002-2003**  
 (Valores en Millones)

MESES	DEPOSITOS EN RD\$			COMPOSICION PORCENTUAL			INDICE DE PRECIOS*	TASA DE CAMBIO	DEPOSITOS EN US\$	RESERVAS NETAS US\$
	RD\$	US\$	TOTAL	RD\$	US\$	TOTAL				
JUN 2002	99,160.3	25,895.8	125,056.1	79.3%	20.7%	100.0%	122.88	17.76	1,458.10	705.7
JUL 2002	100,294.1	26,556.6	126,850.7	79.1%	20.9%	100.0%	123.37	17.76	1,495.30	648.7
AGO 2002	101,051.7	26,617.1	127,668.8	79.2%	20.8%	100.0%	124.47	17.76	1,498.71	549.1
SEP 2002	99,255.3	27,603.5	126,858.8	78.2%	21.8%	100.0%	126.22	17.76	1,554.25	414.0
OCT 2002	99,894.4	27,025.8	126,920.2	78.7%	21.3%	100.0%	129.89	17.76	1,521.72	347.0
NOV 2002	97,653.1	29,082.6	126,735.7	77.1%	22.9%	100.0%	130.51	17.76	1,637.53	312.6
DIC 2002	95,984.3	33,955.8	129,940.1	73.9%	26.1%	100.0%	132.88	17.76	1,911.93	376.0
ENE 2003	98,743.2	38,832.0	137,575.2	71.8%	28.2%	100.0%	137.25	17.76	2,186.49	342.5
FEB 2003	97,897.0	39,077.4	136,974.4	71.5%	28.5%	100.0%	142.71	18.37	2,127.24	430.3
MAR 2003	103,097.8	48,402.6	151,500.4	68.1%	31.9%	100.0%	145.24	22.92	2,111.81	384.9
ABR 2003	124,327.3	46,505.3	170,832.6	72.8%	27.2%	100.0%	145.66	23.98	1,939.34	348.9
MAY 2003	125,739.5	51,308.3	177,047.8	71.0%	29.0%	100.0%	147.40	25.80	1,988.69	373.4
JUN 2003	140,865.6	51,759.5	192,625.1	73.1%	26.9%	100.0%	154.97	29.09	1,779.29	310.8
JUL 2003	137,760.2	54,380.3	192,140.5	71.7%	28.3%	100.0%	160.64	34.85	1,560.41	230.2
AGO 2003	137,178.9	54,669.6	191,848.5	71.5%	28.5%	100.0%	165.56	34.13	1,601.80	188.6
SEP 2003	138,700.9	52,638.3	191,339.2	72.5%	27.5%	100.0%	168.05	32.25	1,632.20	97.3
OCT 2003	142,370.2	60,539.7	202,909.9	70.2%	29.8%	100.0%	172.41	35.23	1,718.41	112.2
NOV 2003	151,671.3	67,924.9	219,596.2	69.1%	30.9%	100.0%	182.78	40.24	1,687.99	128.0
DIC 2003	155,075.6	58,695.1	213,770.7	72.5%	27.5%	100.0%	189.56	37.82	1,551.96	123.6

Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPYD con informaciones del Banco Central

\* Base 1999

**GRAFICA No. 1**

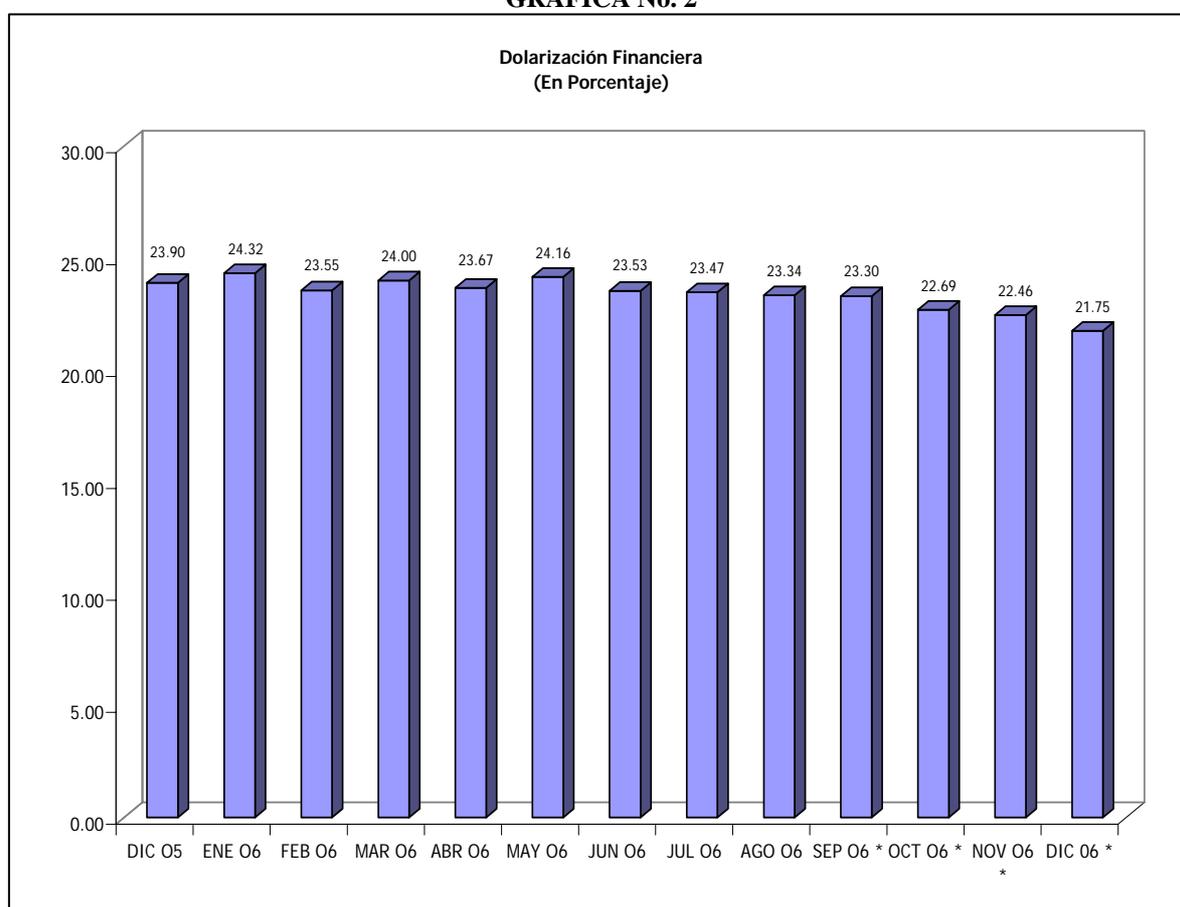


Fuente: UAAES/SEEPYD, elaborado con datos del Banco Central

La Grafica No. 1 confirma la apreciación que surgiera del Cuadro No. 5, en el sentido que la dolarización financiera se aceleró en la medida que la inflación se disparó y ésta presionó el tipo de cambio, el cual fué “defendido” mediante una fuerte caída de las reservas internacionales netas. El hecho de que la dolarización financiera tendió a estabilizarse a partir de abril del 2003; en circunstancias que tanto la tasa de inflación como el tipo de cambio continúan su acelerada carrera, mientras las reservas internacionales netas continuaron en estrepitosa caída, sugiere que de mayo a diciembre del 2003 se produjo un verdadero ataque al peso dominicano con una elevada fuga de capitales.

Corroborando las experiencias empíricas sobre este tema, la dolarización no se detiene cuando se frenan parte de los factores negativos antes indicados, manteniéndose a fines del 2006 casi al mismo nivel que tuviese en el 2004, debido por un lado al costo que significa vender dólares a tasas inferiores a la cual fue comprado <sup>4</sup>.

**GRAFICA No. 2**



Fuente: Elaborado por UAAES/SEEPYD.

La Grafica No. 2 y el Cuadro No. 6, muestran como a pesar de la estabilidad alcanzada, con una baja tasa de inflación y un tipo de cambio que en diciembre del 2006 es casi idéntico al registrado a fines del año anterior, la dolarización se mantiene casi al mismo nivel que tuviese en periodos anteriores.

<sup>4</sup> Ver “Financial Dollarization in Latin America”, IMF Working Paper WP/06/7 by Robert Rennhack and Masahiro Nozahi.

CUADRO No. 6

**COMPOSICION DE LOS DEPOSITOS EN LA BANCA MULTIPLE DURANTE EL AÑO 2006**  
(Millones de RD\$)

MESES	D E P O S I T O S			M2	COMPOSICION PORCENTUAL		(MEXT)/M2 %
	MNAC	MEXT	TOTAL		MNAC %	MEXT %	
DIC 2005	195,689.9	73,588.9	269,278.8	307,933.1	72.67	27.33	23.90
ENE 2006	196,976.5	74,573.6	271,550.1	306,589.4	72.54	27.46	24.32
FEB 2006	192,453.1	69,951.5	262,404.6	297,001.5	73.34	26.66	23.55
MAR 2006	191,897.5	71,411.8	263,309.3	297,526.2	72.88	27.12	24.00
ABR 2006	197,995.4	72,191.9	270,187.3	304,986.7	73.28	26.72	23.67
MAY 2006	202,831.4	75,944.0	278,775.4	314,359.3	72.76	27.24	24.16
JUN 2006	205,206.1	73,772.1	278,978.2	313,486.1	73.56	26.44	23.53
JUL 2006	206,920.0	74,328.6	281,248.6	316,693.5	73.57	26.43	23.47
AGO 2006	210,359.0	74,583.6	284,942.6	319,602.9	73.83	26.17	23.34
SEP 2006 *	213,548.7	75,275.4	288,824.1	323,117.5	73.94	26.06	23.30
OCT 2006 *	220,716.1	75,145.0	295,861.1	331,141.5	74.60	25.40	22.69
NOV 2006 *	224,493.3	75,205.8	299,699.1	334,860.4	74.91	25.09	22.46
DIC 2006*	227,180.8	75,572.2	302,753.0	347,483.9	75.04	24.96	21.75
TOTALES Y PROMEDIOS	2,686,267.8	961,544.4	3,647,812.2	4,114,782.0	73.64	26.36	23.37

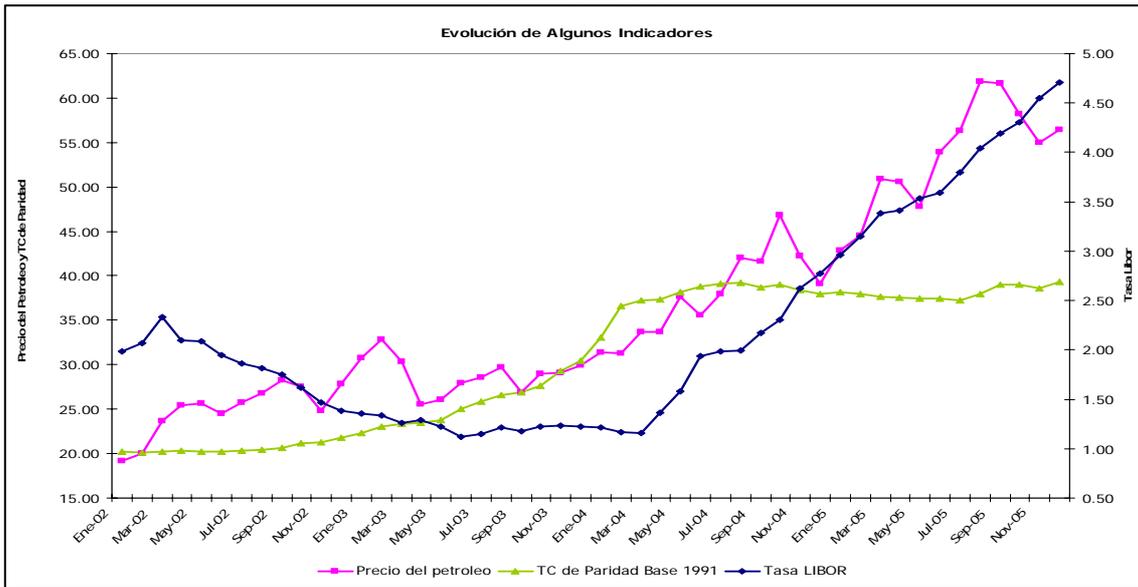
Fuente: UAAES/SEEPYD, elaborado con datos del Banco Central

Esto parece deberse a que subsisten ciertas expectativas que se alimentan de los efectos que puedan surgir de un alto endeudamiento público, dentro del cual sobresale un creciente stock de certificados emitidos por el Banco Central, así como la necesidad de generar superávit fiscales; tanto para neutralizar el déficit cuasi-fiscal y atenuar el stock, como para cumplir con la reducción de la deuda social mediante el logro de los denominados objetivos del milenio. Todo esto también se ve estimulado por una tasa de cambio que, aunque se ha ido acercando paulatinamente, se mantiene por debajo de su equilibrio de paridad y que además, puede afectarse por los volátiles precios del petróleo y la tendencia al incremento en las tasas de interés en el mercado internacional de capitales.

La Grafica No. 3 revela que la tasa LIBOR de interés tiene una marcada tendencia al alza, que se suma a la experimentada por el precio del petróleo, aún cuando este último parece acotarse en torno a los US\$ 60 por barril.

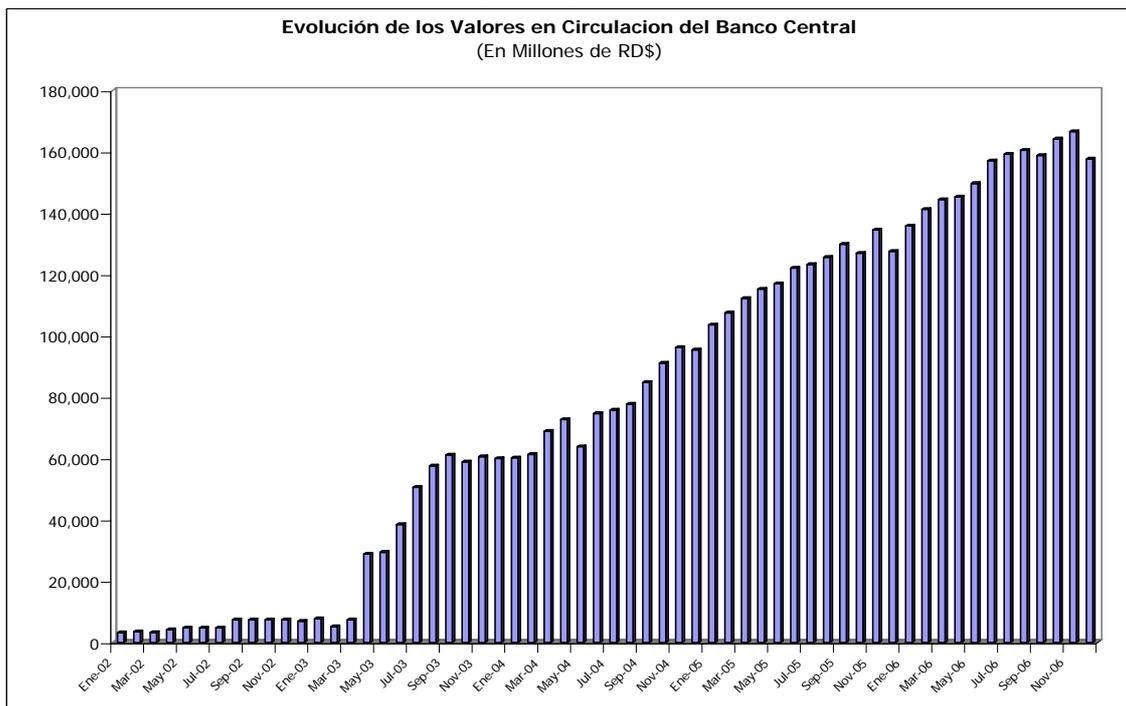
Sin embargo, la baja volatilidad de la tasa de inflación no induce una declinación de la dolarización financiera, dado que concomitantemente se genera una tasa de cambio real casi estática y por ende, libre de volatilidad. En términos nominales, la tasa promedio de cambio en diciembre del año 2005 fue de RD\$ 33.12 y a la misma fecha del 2006 de RD\$ 33.09 lo que implica una disminución de 0.09% frente a un tasa de inflación del 5.0%.

**GRAFICA No. 3**



Fuente: UAAES/SEEPYD, elaborado con datos del Banco Central

**GRAFICA No. 4**



Fuente: UAAES/SEEPYD, con datos del Banco Central

Por su parte el creciente stock de certificados colocados por el Banco Central, tal como se aprecia en la Grafica No. 4, implica una larga operación de rescate por parte del Gobierno Central mediante transferencias que permitan ir cubriendo los intereses y posteriormente, comenzar un paulatino desmonte de dicho stock; este proceso requiere que se generen superávits en la ejecución presupuestaria, durante un largo período de ejercicios fiscales.

## 5. Las normas prudenciales sobre la dolarización.

El área técnicamente más compleja y por ende difícil, es la que se refiere a la evaluación y manejo de los riesgos de mercado. Las normas prudenciales emitidas por la autoridad monetaria están contenidas en el Reglamento para el manejo de los riesgos de mercado de fecha 29 de marzo del 2005 y en el Instructivo correspondiente, emitido por la Superintendencia de Bancos en Circular SB No. 016/05 de fecha 13 de octubre del 2005.

Las normas antes citadas introducen el concepto de administración de riesgos, y lo conceptualizan como el proceso mediante el cual las entidades de intermediación financiera identifican, miden, evalúan y controlan los riesgos inherentes al negocio, con el objeto de conocer el grado de exposición que están dispuestas a asumir en el desarrollo de sus operaciones y definir los mecanismos de cobertura para proteger los recursos propios y de terceros que se encuentran bajo su administración. A su vez este riesgo de mercado se define como la probabilidad de incurrir en pérdidas en los ingresos esperados o en el patrimonio, originadas en fluctuaciones no previstas en la tasa de interés y/o en la tasa de cambio.

Con este propósito el referido Reglamento dispone que las entidades de intermediación financiera deban contar con adecuados sistemas de administración y control de riesgos, incluyendo la creación de una Unidad de Administración de Riesgos que se reportará directamente al Consejo de Directores o de Administración de la entidad. Estas Unidades deben contar con sistemas de medición de riesgos de mercado que detecten dichos riesgos y que evalúen los efectos que variaciones adversas en la tasa de interés y de cambio pueden provocar en sus actividades.

Las políticas y procedimientos deberán considerar la realización de pruebas de estrés, considerando posibles escenarios y la forma en la que la entidad financiera responderá en el caso de que se presenten condiciones imprevistas. Estos escenarios deberán realizarse trimestralmente, pudiendo la Superintendencia de Bancos solicitarlos con una frecuencia mayor en función de las condiciones del mercado y deberán simular situaciones extremas en movimientos adversos en las variables de mercado, como la tasa de interés y la tasa de cambio, siendo remitidos a la Superintendencia a más tardar ocho días hábiles después del cierre del período correspondiente.

Con relación específica al riesgo cambiario el Reglamento dispone que su valoración sea determinada aplicando la fluctuación esperada en la tasa de cambio a la posición neta en moneda extranjera, estableciendo la siguiente fórmula:

$$VR = [PNME * \Delta^*TC]^* \sqrt{T}$$

*Donde :*

VR = Valor en Riesgo

PNME = Posición Neta en Moneda Extranjera

$\Delta^*TC$  = Variación Esperada en el Tipo de Cambio

T = Tiempo necesario para deshacer la posición

La  $\Delta^*TC$  se determinará luego del cálculo de la desviación estándar de una serie de 260 observaciones diarias de la tasa de cambio de referencia -equivalente a trece meses- y deberá ser ajustada por el coeficiente estadístico 2.33 para alcanzar el 99% de nivel de confianza. T es de cinco días y la tasa de cambio de referencia será la de venta de efectivo del mercado bancario, o cualquier otra tasa que determine el Banco Central. El valor así calculado permite cuantificar el monto de capital que deberán constituir las entidades de intermediación financiera, que el Reglamento establece en el 100% del valor en riesgo cambiario, cuya exigibilidad no se ha estado aplicando.

Finalmente, es preciso aclarar que el Reglamento Cambiario, sancionado por la Junta Monetaria en febrero del 2004 precisó la posición de cambio permitida de los intermediarios cambiarios. Para ello definió la posición de cambio neta, como la diferencia entre los activos y los pasivos en monedas extranjeras, incluyendo las operaciones contingentes en tales monedas, la que se calculará en todos los casos en dólares. Se define como posición larga, a la posición neta en dólares con activos superiores a los pasivos y como posición corta, a la posición neta en dólares con pasivos superiores a sus activos, cuyo cálculo debe realizarse diariamente.

Además, establece límites de estas posiciones para los diferentes intermediarios cambiarios y los excesos sobre una posición larga tienen que regularizarse con otro intermediario o con el Banco Central. A su vez, cuando se produzca una posición corta inferior al límite establecido, deberán regularizar esa situación diariamente a través de otro intermediario cambiario o con el Banco Central

Tal como puede apreciarse las normas son adecuadas y se encuentran en pleno proceso de implementación, permitiendo confiar que en un lapso de tiempo prudente, se contará con provisiones que permitan paliar el riesgo originado por fluctuaciones inesperadas en la tasa de cambio.

## **6.- Conclusiones.**

Es fundamental entender las diversas relaciones que existen entre el sector financiero y la economía real, cuando se diseñan e implementan políticas que fomenten la estabilidad macroeconómica y el crecimiento. Sin embargo, aún cuando el uso del dólar puede contribuir a una mayor estabilidad macroeconómica, también puede llegar a aumentar la vulnerabilidad del sistema financiero a riesgos de liquidez y solvencia.

Cuando estos riesgos no se evalúan ni se controlan adecuadamente, si los depositantes y otros acreedores perciben un aumento del riesgo país y/o del riesgo bancario, podrían convertir sus líneas de crédito o sus depósitos en efectivo o transferirlos al exterior. Al menos que el sistema financiero cuente con suficientes activos líquidos en dólares, los bancos podrían quedarse sin suficientes reservas líquidas en dólares, imponiendo un ataque a las reservas internacionales de la banca central. En los sistemas financieros parcialmente dolarizados los riesgos básicos están dados por el descalce de monedas en el balances y el efecto de bruscas depreciaciones de la moneda local.

Todo apunta a que los países con un grado significativo de dolarización financiera deben tratar de estimular el uso de la moneda nacional mediante el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, con baja y estable inflación. Además, deben adoptar una política de tasa de cambio flexible, que sea menos favorable a depreciaciones bruscas;

así como fortalecer las instituciones que formulan la política económica para mejorar la sostenibilidad y credibilidad de la misma.

No cabe duda que los países con una elevada dolarización financiera tienen que adoptar regulaciones prudenciales que aseguren, que tanto deudores como acreedores internalicen los costos asociados a la misma. Al mismo tiempo, restablecer plenamente la confianza en la moneda doméstica puede tomar muchos años de sólidas políticas, especialmente cuándo se han vivido reiterados períodos de inestabilidad macroeconómica y del sistema financiero nacional.

## **BIBLIOGRAFIA.**

- Berg, Andrew y Eduardo Borenstein (2000). “Debate sobre la Dolarización”. Finanzas&Desarrollo, Vol. 37 (Marzo), N°1, p.38-41
- Calvo, Guillermo A. y Carmen M. Reinhart (1999). “Inversión de las Corrientes de Capital, Tipo de Cambio y Dolarización”. Finanzas&Desarrollo, Vol. 36 (septiembre).
- Gonzalez-Hermosillo, Brenda (1999). “Indicadores de alerta de las crisis bancarias”. Finanzas&Desarrollo, (Junio).
- Heysen, Socorro (2005). “Dolarización”. Finanzas & Desarrollo, Vol 42 (Marzo), N°. 1, p. 44-45.
- López, José Manuel y Francisco Jiménez Holguín. “La Regulación Bancaria en América Latina”.
- Rato, Rodrigo (2006). “La Creciente Integración del Sector Financiero en la Economía: Retos de Política Económica”. Discurso pronunciado por el Director Gerente del FMI, (Noviembre 23).
- Rennhack, Robert and Masahiro Nozaki (2006). “Financial Dollarization in Latin America”. IMF Working Paper, WP/06/7,( January).