

CURSO MONOGRAFICO

MODULO 1

ANALISIS E INTERPRETACION DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

TITULO DE LA INVESTIGACIÓN

EFECTO DE LA DOLARIZACION EN EL SISTEMA FINANCIERO DOMINICANO

Autor:

Claribel Arias Duvergé

01-ECT4-1-013

Facilitador:

Jorge Luís Báez A.

Fecha de Entrega:

Noviembre 2004

INTRODUCCIÓN

La dolarización es la adopción de cualquier moneda extranjera como moneda de curso legal, no sólo el dólar. Sin embargo, dada la preferencia de muchas naciones por el dólar, se ha optado por utilizar el término dolarización como un concepto global.

La dolarización no es un fenómeno nuevo: los antecedentes históricos de muchas naciones, presentan épocas en que las autoridades han convenido en la utilización de monedas extranjeras en la economía nacional.

En la República Dominicana durante la gestión de Horacio Vásquez (1899), se decidió dolarizar oficialmente la economía, debido principalmente a la fuerte devaluación del peso y a la necesidad de implementar el patrón oro. La situación se mantuvo hasta el año 1947 cuando se estableció el peso oro como moneda de curso legal. No obstante, los procesos de dolarización oficial se estancaron durante el siglo XX, ocurriendo algunos casos aislados y sin ninguna connotación trascendental. Panamá constituyó por mucho tiempo, un “laboratorio”, al ser la mayor economía independiente dolarizada oficialmente.

Cualquier dificultad en un país lejano o vecino podría desembocar en una crisis local de consecuencias inesperadas. Ante esta situación, naciones como Argentina alzaron la voz de alerta de que había que buscar una forma de proteger sus economías.

Actualmente, la discusión en torno al tema de la dolarización ocupa un lugar importante en la agenda económica mundial.

Este documento analizará, no solamente de los resultados que ha tenido el proceso de dolarización en las economías que lo han implementado, sino también las posibilidades, costos y beneficios reales de adoptar este nuevo esquema monetario en otras economías, incluyendo el caso de la República Dominicana.

A fin de alcanzar nuestro propósito, trataremos los siguientes aspectos:

- ¿Por qué surge el debate de la dolarización?
- ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de implementar este proceso?
- ¿Qué condiciones y cuáles pasos debe seguir un país para dolarizar su economía?
- Experiencias Internacionales.

De esta forma, pretendemos proveer al lector de las herramientas necesarias para emitir un juicio propio en torno al debate de la dolarización y que éste pueda entonces formar parte de la discusión con un criterio más definido.

PARTE 1

LA DOLARIZACIÓN

I. ¿QUE ES LA DOLARIZACIÓN?

El concepto **dolarización** se refiere al proceso mediante el cual un país adopta la moneda de otro país o la emplea conjuntamente con la moneda nacional.

Cuando una nación se dolariza, no necesariamente quiere decir que adopta el dólar estadounidense, puede ser cualquier otra moneda fuerte como el yen o el euro. Sin embargo, en muchas partes del mundo se ha preferido utilizar la moneda norteamericana y de ahí el término dolarización (en este documento, nos referiremos a dolarización como adopción del dólar de los Estados Unidos de América).

Recientemente, el debate de la dolarización ha despertado gran interés y dicho proceso es considerado, cada vez más, como una opción factible y probable para muchos países. En principio, la dolarización surge ante la debilidad de la moneda local de cumplir con una de las tres funciones que le son inherentes: medio de pago, ya que se acepta como pago por cualquier bien o servicio; unidad de cuenta, para fines de fijar precios; y depósito de valor, por su capacidad de conservar dicho valor con el transcurso del tiempo. Ahora bien, ¿cuándo una moneda no cumple con una de sus funciones? Por ejemplo, cuando la tasa de inflación es muy alta, el dinero pierde su valor rápidamente y los precios varían constantemente. Este fue el caso de Perú en los años 1989 y 1990, cuando la inflación alcanzó cifras de 3,398.7% y 7,481.7% respectivamente; los precios variaban tan rápidamente que las personas, al recibir sus salarios, los gastaban inmediatamente, por temor a que el mismo perdiera valor en sus manos. En este tipo de situación, los agentes económicos prefieren mantener su riqueza en forma de activos tales como bienes inmobiliarios. Asimismo, el dinero falla en sus funciones ante variaciones bruscas de la tasa de cambio, que no es más que el precio de una moneda extranjera en términos de una unidad monetaria doméstica. Así, el sucre en Ecuador sufrió una devaluación nominal de un 350% entre agosto de 1998 y enero del 2000, por lo que los ecuatorianos prefirieron mantener la mayor parte de sus activos y realizar sus transacciones en dólares.

La dolarización aparece entonces como respuesta a las numerosas y severas crisis inflacionarias y cambiarias que han sufrido algunos países en distintos momentos de su historia, es decir, como forma de protegerse o de evadir dichas crisis, aferrándose a una moneda más fuerte. Esto se verifica cada vez más, a medida que la globalización estrecha las relaciones entre las naciones y la dependencia entre unas y otras.

Entre los factores que explican el surgimiento del debate acerca de la dolarización, sobre todo en los países de América Latina, se pueden citar:

- La inestabilidad macroeconómica.
- El escaso desarrollo de los mercados financieros
- La falta de credibilidad de los programas de estabilización
- La globalización de la economía
- El historial de alta inflación de esas economías
- Factores institucionales

II RÉGIMENES CAMBIARIOS

La dolarización implica una transformación en el sistema cambiario de un país. De ahí, la importancia de conocer qué es un sistema cambiario, sus modalidades y las ventajas y desventajas de cada modalidad, a fin de tener el marco teórico necesario para analizar de manera crítica la dolarización.

- 1- **Sistema Cambiario:** es el conjunto de reglas (régimen) e instituciones que rigen la forma en que se determina la tasa de cambio, y con ella, el manejo de las reservas monetarias internacionales.

- 2- **Tasa de Cambio:** es el número de unidades de la moneda nacional que podemos obtener por una unidad de la moneda extranjera o, en otras palabras, el precio de la moneda extranjera expresado en la moneda nacional. La tasa de cambio es un indicador de suma importancia para una economía, tanto así, que los problemas que se han presentado en los sistemas cambiarios, se han expandido al resto de la economía.

En este sentido, la dolarización de una economía es considerada por muchos, como una forma de permitir que las economías en desarrollo superen la inestabilidad monetaria y cambiaria. Para entender el origen de estas crisis cambiarias es importante conocer primero las características de los distintos regímenes de tasas de cambio que han sido implementados en el transcurso del tiempo.

3- CLASIFICACION DE LOS SISTEMAS DE TASAS DE CAMBIO:

Existen en principio dos grandes clasificaciones de sistemas de tasas de cambio:

- **Fijo:** la tasa de cambio es rígida y la moneda es totalmente convertible en la moneda de referencia (generalmente el dólar).

La principal característica de un sistema de cambio fijo, es que las autoridades monetarias no realizan intervenciones esterilizadas y la balanza de pagos determina la oferta monetaria.

Entre los países que tienen una tasa de cambio fija, están aquellos que adoptan una moneda extranjera como la moneda local oficial, es decir, los países **dolarizados** o aquellos que tienen el sistema de **caja de conversión**. Por ejemplo, en Argentina, la moneda es totalmente convertible en dólares, debido al sistema de caja de conversión implementado en 1991; un sistema de caja de conversión combina tres elementos: una tasa de cambio fija frente a una moneda “ancla”, convertibilidad automática y un compromiso a largo plazo con el sistema, que se estipula generalmente en la ley del banco central.

Algunos países con tipo de sistema fijo son Bulgaria, China, Lituania, Trinidad y Tobago. Además, caben dentro de este renglón Ecuador, El Salvador, Panamá y Dominica.

- **Flotación Limpia (Pura):** la tasa de cambio es flexible y resulta de una interacción entre oferta y demanda de divisas; la moneda es totalmente convertible. Algunos países con este tipo de sistema son Colombia, Filipinas, Perú, Brasil y Canadá.

Existen otros regímenes de tasas de cambio que son, más bien, puntos intermedios entre los dos extremos citados anteriormente:

- **Anclado** (“pegged”), donde la tasa de cambio es rígida y la moneda es totalmente convertible en la moneda ancla. Las autoridades monetarias, a diferencia del sistema de cambio fijo, realizan intervenciones esterilizadas, y junto con la balanza de pagos,

determinan la base monetaria. El banco central utiliza sus reservas internacionales para intervenir en el mercado hasta que dichas reservas lo permitan. Algunos países que tienen este sistema son Qatar, Irán y Arabia.

- **Banda**, la tasa de cambio es flexible dentro de unos límites y la moneda es totalmente convertible, es decir, el banco central se compromete a mantener la tasa de cambio dentro de un rango. Algunos países que tienen este sistema son Dinamarca, Grecia, Islandia y Vietnam.
- **Deslizamiento controlado** (“crawling peg”), el ancla varía en una escala predeterminada. Algunos países que tienen este sistema son Costa Rica, Nicaragua, Turquía y Bolivia.
- **Banda cambiaria deslizante** (“crawling band”), la banda se mueve con el tiempo. Este sistema también es conocido como mini-devaluaciones sucesivas. Algunos países que tienen este sistema son Israel, Honduras, Uruguay, Venezuela y Polonia.

Las recomendaciones acerca de cuál es el mejor régimen de tasa de cambio para una nación han ido cambiando, a raíz de que la economía mundial va presentando diferentes problemas a los hacedores de políticas. En este sentido, actualmente muchos economistas consideran que los países que presentan problemas cambiarios, no deberían tener ningún sistema de tasa de cambio, es decir, que los países deberían abandonar su moneda nacional y adoptar de manera legal una moneda extranjera más estable.

En este contexto, algunos opinan que sólo las alternativas extremas, como una tasa de cambio fija (por ejemplo, la caja de conversión argentina) o una tasa de cambio flexible, resultan viables. Estos economistas se refieren a una tasa de cambio respecto a la moneda adoptada, ya que sí sigue existiendo una tasa de cambio en relación con las demás monedas del mundo.

III. ORIGEN DE LAS CRISIS CAMBIARIAS

Una **crisis cambiaria** tiene lugar cuando la tasa de cambio nominal (con respecto al dólar) se devalúa al menos 25% en un año, afectando así al resto de la economía.

Hasta 1973, las economías mundiales mantenían tasas de cambio fijas, es decir, cada país establecía un valor de su moneda en términos de oro o dólares que debía mantener. Cuando a estos países se les hizo imposible sostener el valor de su moneda decidieron adoptar un sistema de tasas de cambio flotantes. Este nuevo sistema de flotación de las tasas de cambio, prometía un control de las tasas de interés y de inflación, una competitividad relativa estable y una mayor capacidad para absorber los shocks externos.

La mayoría de los países que decidieron implementar el sistema de tasas de cambio flotantes, no estaban dispuestos a permitir grandes depreciaciones de su moneda debido a los altos costos que esto implicaba, por lo que las autoridades intervenían en el mercado.

De ahí, recibe el nombre de “flotación sucia” este tipo de sistema, donde el Banco Central utiliza sus reservas monetarias para evitar grandes fluctuaciones en las tasas.

Durante la década de los ochenta, conocida como la "Década Perdida", muchos países, especialmente latinoamericanos, sufrieron crisis económicas relacionadas con problemas de la deuda externa. Así, en ese momento, la mayor parte del debate sobre la tasa de cambio se centró en el papel que el sistema fijo había jugado en los programas de estabilización de inflación. Sin embargo, en la década de los noventa, la discusión dio un gran giro, ya que el problema principal dejó de ser la hiperinflación; ahora, lo más importante era evitar las frecuentes y graves crisis cambiarias que afectaban las economías. Estas crisis cambiarias se produjeron, mayormente, en economías que tenían algún tipo de régimen de banda cambiaria, a medida que aumentaba el grado de movilidad de capitales y el flujo de los mismos y las economías se iban haciendo cada vez más susceptibles a los shocks externos.

En teoría, **las tasas de cambio flotantes se ajustan automáticamente a la realidad**, es decir, las mismas fluctúan como consecuencia de cualquier cambio en la economía.

Causas Principales de las grandes fluctuaciones en las tasas de cambio:

1. **Shocks externos:** un país sufre un shock externo cuando su economía se ve afectada por acontecimientos externos fuera de su alcance, por ejemplo, el paso de un huracán y el aumento de los precios del petróleo. Las tasas de cambio flotantes revelan inmediatamente cualquier sacudida de origen externo que reciba la economía.

Por ejemplo, al aumentar los precios del petróleo, se necesitan más dólares para comprarlo y por tanto aumenta la demanda de dólares; de ahí, una depreciación de la tasa de cambio.

2. **Indisciplina fiscal:** sabemos que los gobiernos reciben sus ingresos a través de los impuestos principalmente y realizan sus gastos a partir de ahí, en teoría. Tienen entonces en sus manos lo que se conoce como política fiscal, que no es más que la elección de niveles de impuesto, gasto y deuda pública que hacen para lograr sus objetivos económicos. Sin embargo, muchas veces el nivel de gastos excede en gran medida al nivel de ingresos del gobierno, generando lo que se conoce como déficit fiscal.

El gobierno necesita medios para financiar ese déficit, y tiene tres formas de hacerlo:

- a) **Fijación de impuestos**, práctica que suele ser políticamente impopular.
- b) **Préstamos**, ya sean del público, mediante la emisión de bonos; de las instituciones financieras, mediante la venta de títulos de valores; o tomando préstamos del Banco Central.
- c) **Impresión de dinero sin respaldo (emisión de papel moneda)**, el gobierno pide al Banco Central que imprima dinero para financiar su déficit. Esta es una forma de bajo costo **en el corto plazo** y políticamente viable. Sin embargo, el dinero impreso no surgió de ninguna actividad productiva. Cuando este nuevo papel entra en la economía, hace que circule más dinero, que aumente la demanda de bienes y servicios (sin que se hayan producido nuevos bienes y servicios) y que por consecuencia, los precios suban. Centrándonos en este último inciso, y tomando en cuenta el efecto inflacionario, la **tasa de cambio se deprecia**, lo que significa, que necesitamos una mayor cantidad de moneda local para obtener una unidad de moneda extranjera (recordemos que la tasa de cambio es también un precio, el precio de la moneda extranjera). Esta depreciación se intenta controlar utilizando las reservas monetarias internacionales del Banco Central, disminuyendo así sus activos y afectando nuestro poder de realizar transacciones con el resto del mundo.

Las reservas monetarias internacionales son de gran importancia para cualquier país, ya que permiten financiar posibles desequilibrios en la balanza de pagos (esta balanza registra todas las transacciones de un país con el resto del mundo), contrarrestan ataques especulativos contra la moneda nacional y muestran el nivel de solvencia internacional de un Banco Central.

Por otra parte, el aumento en la inflación y la especulación, hacen que la gente prefiera mantener su dinero en dólares para protegerlo de la pérdida de valor de la moneda local; el dinero falla en su función de depósito de valor.

2. El gobierno pide al Banco Central emitir dinero sin respaldo para financiar su

3. El Banco Central utiliza su autoridad sobre la política monetaria para emitir dinero sin

4. Se produce inflación y presión sobre la tasa de cambio.

La dolarización extraoficial o informal existe aun fuera del marco legal del país. Esto se evidencia en países de América Latina donde, dada la fuerte relación comercial que tienen con los Estados Unidos y la enorme influencia que tiene este país sobre sus economías, sus ciudadanos prefieren utilizar el dólar.

2. Dolarización Semi-oficial

Esta segunda modalidad de dolarización implica que la moneda extranjera es de curso legal, sin embargo, la moneda local sigue jugando un papel primordial en la economía. En países dolarizados semi-oficialmente, el Banco Central mantiene la capacidad de influir sobre la política monetaria (más adelante veremos que esto no ocurre al oficializar la dolarización).

Este cuadro contiene una muestra de algunos países que presentan una dolarización extraoficial o informal y semi-oficial:

Algunos Países Extraoficial o Semi-Oficialmente Dolarizados

DOLARIZACIÓN EXTRAOFICIAL O INFORMAL		DOLARIZACIÓN SEMI-OFICIAL	
País o Región	Moneda Extranjera Utilizada	País o Región	Moneda Extranjera Utilizada
Argentina Bolivia México Perú Centroamérica Armenia Rusia Turquía Vietnam	Dólar de los Estados Unidos	Bahamas Camboya Haití Liberia Laos	Dólar de los Estados Unidos
Ex - colonias francesas en África	Franco Francés/Euro	Luxemburgo	Franco Belga
Balcanes	Marco Alemán/Euro	Bhután	Rupia India
Macau y Sur de China	Dólar de Hong Kong	Namibia y Lesotho	Rand de África del Sur

Fuente: Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos, Oficina del Presidente del Comité Senador Connie Mack. Fundamentos de la Dolarización. Julio, 1999.

3. Dolarización Oficial o Formal

La dolarización oficial ocurre cuando la moneda extranjera relega a un segundo plano a la moneda doméstica o la hace desaparecer. El proceso de dolarización oficial se lleva a cabo de manera legal y tiene muchas implicaciones que no se presentan en la dolarización extraoficial y semi-oficial.

Existen países que ya han dolarizado oficialmente sus economías, mientras que otros están considerando hacerlo. El Cuadro 4 presenta ejemplos de países dolarizados oficialmente, algunos desde el siglo antepasado.

Algunos Países Dolarizados Oficialmente

DOLARIZACIÓN OFICIAL O FORMAL		
País	Dolarizado desde	Moneda Extranjera Utilizada
Guam	1898	Dólar de los Estados Unidos
Panamá	1904	
Puerto Rico	1899	
Micronesia	1944	
Islas Marshall	1973	
Islas Vírgenes Británicas	2000	
Ecuador	2001	
El Salvador		
San Marino	1897	Lira Italiana/Euro
Mónaco	1865	Franco Francés/Euro
Ciudad del Vaticano	1929	Lira Italiana/Euro

Fuente: Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos, Oficina del Presidente del Comité Senador Connie Mack. Fundamentos de la Dolarización. Julio, 1999.

Debido a que este tipo de dolarización tiene un mayor impacto en las economías que la adoptan, nos centraremos más a fondo en ella.

La dolarización oficial puede llevarse a cabo de tres formas, dependiendo de la relación que establezca el país con los Estados Unidos (en el caso de utilizar el dólar estadounidense):

- a) **Unilateral:** la dolarización se lleva a cabo sin ningún acuerdo o tratado formal con los Estados Unidos. El país que decide dolarizar realiza el proceso por cuenta propia.
- b) **Bilateral:** la dolarización se lleva a cabo con un acuerdo o tratado limitado y específico entre los Estados Unidos y el país que decide dolarizar. Las condiciones bajo las cuales se hace este acuerdo variarán de un país a otro y dichas condiciones determinarán la conveniencia o no de un acuerdo bilateral, en lugar de una dolarización unilateral.
- c) **Unión Monetaria:** esta forma de dolarización es la más compleja, ya que implica la creación de una única moneda e instituciones monetarias comunes para los países que conforman dicha unión.

Las naciones involucradas tienen una relación de iguales, es decir, no existe un régimen jerárquico de dependencia de un país con otro. Como ejemplo se puede citar la Unión Económica Europea, donde se creó el *euro* como moneda común, nuevas reglas y nuevas instituciones monetarias. Sin embargo, muchos opinan que es poco probable que este tipo de dolarización se implemente entre los Estados Unidos y Latinoamérica, dadas las

características políticas y económicas de cada uno de los países y la clara dependencia unilateral de los países latinoamericanos con respecto a los Estados Unidos.

Beneficios y Costos De La Dolarización Oficial

Beneficios	Costos
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Convergencia de la inflación con la de E.E.U.U. ➤ Reducción de la brecha entre la tasa de interés doméstica y las internacionales ➤ Favorece la integración financiera ➤ Disciplina fiscal ➤ Particularización de los efectos de los shocks externos ➤ Reducción de los costos de transacción ➤ Transparencia ➤ Generación de beneficios sociales 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Falta de flexibilidad en la política monetaria ➤ Habilidades de último recurso ➤ Pérdida de Señoreaje ➤ Falta de un Banco Central como prestamista de última instancia. ➤ Costos de Transición ➤ Costos Políticos

A) Beneficios

La dolarización oficial trae consigo diversos beneficios para el país que implementa este sistema. A continuación detallamos los más relevantes:

- ❖ □□ Convergencia de la tasa de inflación local con la de los Estados Unidos.

Cuando una economía dolariza oficialmente, se puede esperar que su tasa de inflación se asemeje a aquella de los Estados Unidos, en caso de que decida tener como moneda oficial el dólar estadounidense. Sin embargo, es importante resaltar que lo anterior no significa que las tasas de inflación de ambos países sean iguales, ya que existen otros factores, como los costos de transporte y los impuestos, que van a influir en la tasa de inflación definitiva.

Otro aspecto importante es la velocidad de convergencia de las tasas de inflación, esto es, la rapidez con que la tasa de inflación del país recién dolarizado se acerca al valor de la inflación norteamericana. En este sentido, la flexibilidad laboral, los desajustes iniciales de los precios relativos, etc., son algunos de los elementos que determinan la velocidad de convergencia de las tasas de inflación.

- ❖ □□ Reducción de la brecha entre la tasa de interés doméstica y las internacionales.

La dolarización oficial de una economía elimina, en gran medida, el riesgo monetario y cambiario, por tanto, la tasa de interés nominal tenderá a igualarse con la tasa de interés real. De igual manera, cuando un país adopta una moneda más fuerte, las tasas de interés,

consideradas como el precio del dinero, se reducen a lo largo del tiempo, debido a la confianza que se tiene en el nuevo sistema monetario.

❖ □□ Favorece la integración financiera.

La dolarización de una economía constituye, indudablemente, un incentivo para el establecimiento de nuevos bancos internacionales. Este efecto de la dolarización es particularmente importante porque una real integración financiera permitiría eliminar las crisis de balanza de pagos, a través de los flujos de capital que contrarrestarían los efectos de cualquier shock externo.

La mayor parte de las economías latinoamericanas tienen, relativamente, poca participación en el flujo mundial de capitales. Por tanto, para poder aumentar dicha participación, se necesita, además de una dolarización oficial, una mayor presencia de la banca internacional en esos países.

❖ □□ Disciplina fiscal.

Indudablemente, una de las mayores debilidades de las economías en vías de desarrollo, como las latinoamericanas, es la falta de disciplina fiscal, esto es, el Estado lleva a cabo erogaciones a niveles que resultan insostenibles de acuerdo a sus ingresos. En este sentido, la dolarización elimina la posibilidad de que el Banco Central emita dinero y, como consecuencia, las únicas vías que tendría el Estado de corregir sus déficits fiscales serían el endeudamiento, el aumento de los impuestos y la reducción del gasto. Sin embargo, las primeras dos soluciones se encuentran disponibles solamente de manera limitada: por un lado, el otorgamiento de préstamos casi siempre se haya condicionado por cláusulas de disciplina fiscal; por otro, aumentar los impuestos tiene generalmente un alto costo político, lo que se dificulta su implementación. Así, la dolarización oficial obliga, en gran medida, a las autoridades a controlar el gasto público y, más aún, a velar por la calidad del mismo, aumentando la tendencia hacia inversiones con un mayor retorno social.

❖ □□ Particularización de los efectos de los shocks externos.

En general, una caída en los términos de intercambio, los desastres naturales que afectan la producción, las restricciones comerciales, entre otras, son situaciones consideradas como shocks externos. Así, tomando en cuenta que con la dolarización oficial se elimina la posibilidad de una devaluación de la moneda, los efectos que tiene un shock externo sobre un sector serán exclusivos de éste; i.e. los efectos no se reflejarán en los demás sectores, por lo menos no a través de una depreciación monetaria.

❖ Reducción de los costos de transacción.

Con la dolarización, son varios los costos de transacción que disminuirían. Por un lado, la diferencia que existía entre el precio de compra y de venta de la moneda extranjera se

convierte en un ahorro para la sociedad, en el sentido de que este tipo de transacción queda eliminada bajo un esquema de dolarización oficial.

Por otro lado, las empresas que llevan a cabo actividades a nivel internacional y aquellas que llevan balances financieros en términos reales, se benefician de la dolarización oficial, debido a la simplificación y la homogenización de las operaciones contables. Además, junto con la dolarización oficial, se harían innecesarias muchas de las operaciones que normalmente se realizan para contemplar posibles devaluaciones y, por ende, la inversión y el comercio internacional se verían incentivados.

❖ □□ Transparencia.

La dolarización oficial es considerada por muchos como una manera efectiva de sincerar la economía. Con la dolarización, se debe producir una reestructuración de las funciones del Banco Central, el cual posiblemente no podrá fungir como prestamista de última instancia y, por ende, los problemas estructurales del sistema financiero quedarían al descubierto. Este hecho es importante porque con la dolarización, además de evidenciarse las fallas del sistema, aumenta la competencia dentro del mismo, lo que llevará a las instituciones financieras a aumentar su eficacia y eficiencia.

❖ □□ Generación de beneficios sociales.

Como se ha mencionado anteriormente, la dolarización, al suponer la adopción de una moneda fuerte, permite que los agentes económicos tengan suficiente confianza en el sistema monetario nacional como para hacer planes de largo plazo, basados en cálculos más seguros y reales y que, como consecuencia, llevarán a la toma de decisiones económicas más acertadas. Asimismo, como hemos visto, la dolarización oficial de una economía puede ayudar a alcanzar estabilidad macroeconómica, bajas tasas de inflación y de interés y, como consecuencia, al crecimiento de la economía y del empleo.

B) Costos

La nación que dolariza presenta varios costos asociados al proceso de dolarización:

- Falta de flexibilidad en la política monetaria.

Los bancos centrales, generalmente, tienen la facultad de imprimir billetes y monedas. Esta emisión pasa a formar parte del circulante que, junto con las reservas totales de las entidades financieras, conforma la base monetaria o dinero de alto poder. Se le llama dinero de alto poder debido a que una unidad monetaria se multiplica formando la oferta monetaria de la economía. Si una nación decide dolarizar, está limitando su capacidad de alterar la base monetaria y, por ende, la oferta monetaria. Esta última variable macroeconómica es de mucha importancia para los bancos comerciales, ya que permite a las autoridades manipular elementos claves de la economía como las tasas de interés, las tasas de cambio, el nivel de inversión, la inflación, entre otras. Por ejemplo, si el Banco Central emite dinero, las tasas de interés tienden a disminuir en el corto plazo, ya que al existir mayor cantidad de dinero disponible, las entidades financieras lo pueden ofrecer a tasas de interés más bajas.

Las tasas de interés inciden en la inversión, ya que mientras más altas sean, menos préstamos solicitan los agentes económicos y menos atractivo es destinar recursos propios a proyectos de inversión. Una economía dolarizada no puede depreciar la moneda que emplea a fin de enfrentar un shock externo.

En caso de que en una economía se presenten variaciones de la demanda, todo el efecto lo absorberían los precios. Pero, políticas financieras, tales como la tasa de requerimiento mínimo (encaje legal), aún pueden ser aplicadas a fin de contrarrestar efectos indeseados.

Las consecuencias de una apreciación o depreciación de la moneda importada suelen no ser abordadas con énfasis. Tomando como ejemplo la economía dominicana, en caso de que se utilizara el dólar como moneda de curso legal, una apreciación de esta divisa frente al euro, tendría una consecuencia negativa sobre el turismo. Nuestro país se volvería más caro para los europeos, nuestra principal fuente de turistas. De igual modo, nuestras exportaciones estarían afectadas por un dólar fuerte mientras que las importaciones se verían favorecidas. Todas estas variables deben ser analizadas antes de iniciar un proceso de dolarización.

- Habilidades de último recurso.

Las habilidades de último recurso son aquellas que utilizan los países cuando se encuentran en una situación completamente inmanejable. Generalmente, cuando la tasa de cambio es flexible y existen problemas de índole financiera o fiscal insostenibles, se deprecia rápidamente la moneda, lo que conllevaría a una inflación inesperada. De esta forma, se podrían equilibrar las cuentas de forma que los recursos puedan satisfacer las obligaciones.

Estas circunstancias especiales ocurren, ya sea cuando el Estado ha contraído muchos compromisos y no los puede saldar y/o cuando los bancos y entidades financieras presentan carteras repletas de créditos incobrables. Una inflación inesperada disminuye bruscamente el

valor real de las deudas, aminorando la carga de los deudores y depreciando el valor de los depósitos. La banca se ve beneficiada ya que las obligaciones reales con sus depositantes decrecen.

Desde luego, ningún gobierno quisiera emplear este mecanismo de corrección, debido a los fuertes efectos sociales que produce. Sin embargo, en caso de una economía dolarizada no existe tal posibilidad. Lo que sí genera la dolarización es una tasa de inflación menor, lo que indirectamente beneficia a las finanzas públicas al hacerlas más estables. La dolarización no es sinónimo de presupuestos no deficitarios, sin embargo, la disciplina fiscal que ésta fomenta, conlleva, generalmente, a déficits fiscales menores.

- Pérdida de Señoreaje.

Es uno de los principales costos para un país que dolariza oficialmente. El señoreaje no es más que el ingreso neto que percibe el gobierno por la emisión de dinero. Por ejemplo, un país emite un billete por valor de un peso y supongamos que para fabricar ese billete se gastó sólo 1 centavo; la diferencia entre el valor nominal del billete y el costo de su fabricación es el señoreaje, esto es, 99 centavos. Siguiendo el ejemplo, en una economía que emita su propia moneda, estos 99 centavos constituyen una ganancia para el Estado, ya que puede adquirir activos por valor de un peso cuando sólo le costó realmente, 1 centavo.

Si un país dolariza desaparece el señoreaje percibido y esta ganancia se transfiere al país exportador de moneda. Así, si la República Dominicana decide adoptar el dólar como moneda de curso legal, entonces la ganancia por señoreaje que hubiese sido percibida por el Estado Dominicano, se transfiere a los Estados Unidos. No obstante, el señoreaje pudiera compartirse pactándolo de antemano con la nación exportadora de moneda, como ha sido sugerido por varios expertos.

- Falta de un Banco Central como prestamista de última instancia.

Al reestructurarse la entidad reguladora (Banco Central), los bancos comerciales podrían carecer de prestamista de última instancia. Esto implica que si un banco se encuentra en problemas, no podrá ampararse de un crédito del Banco Central.

Entonces, ¿cómo se han hecho naciones como Panamá cuando enfrentan situaciones de inestabilidad en el sistema bancario? En caso de que se trate de una institución, las naciones pueden concertar acuerdos con organizaciones financieras extranjeras que le faciliten recursos de urgencia. Además, la dolarización no implica la carencia total de recursos, ya que se pueden crear fondos de estabilización que se utilicen para proteger el sistema bancario.

Tratándose de una situación generalizada, si bien es cierto que las naciones cuentan con menos instrumentos para desenvolverse en este tipo de escenario, la frecuencia e intensidad de las crisis son mucho menores que en otros países.

Quizás esto se deba a que existe un menor riesgo moral cuando los bancos comerciales advierten que la habilidad de prestamista de última instancia del Banco Central se reduce.

- Costos de Transición.

Costos de cambiar los sistemas informáticos y registradores a la nueva denominación.

- Costos políticos

Definitivamente, la dolarización entraña un costo político, debido a que un sector de la sociedad, generalmente visualiza un proceso de esta naturaleza como un atentado contra la soberanía. Y es que, la moneda es considerada como símbolo nacional, por lo que se necesita apoyo de una gran parte de la sociedad para poder llevar a cabo la dolarización. Una forma de atenuar la resistencia hacia la dolarización, es la empleada por Panamá, que designó el balboa como su moneda oficial. El balboa existe de forma fraccionaria, pero en denominaciones enteras son los billetes de dólares que representan la moneda.

V. CONDICIONES PARA DOLARIZAR

Condiciones que debe tener un país para dolarizarse.

Después de abundar en las ventajas y desventajas de un sistema de dolarización oficial, debemos entonces establecer las condiciones “idóneas” para llevar a cabo un proceso de esta naturaleza.

Surge la pregunta: ¿Cuáles países pudieran realmente dolarizar?

Algunos países que han dolarizado, han presentado economías históricamente plagadas de problemas; de ahí, que el **momento** adecuado en que debe llevarse a cabo el proceso es uno de los principales aspectos de discusión. Muchos opinan que no debe implementarse hasta que la situación económica sea totalmente insostenible.

En el otro extremo, están aquellos que opinan que para que un país pueda ser candidato para dolarizar, debe tener un alto nivel de reservas monetarias internacionales, un sistema financiero sólido y solvente, un buen desempeño fiscal y salarios flexibles⁸. Sin embargo, un país que tenga todas estas precondiciones podría perder interés en adoptar otro sistema monetario, ya que la política monetaria implementada parece dar buenos resultados.

Por otra parte, se deben considerar los posibles **costos** por pérdida de señoreaje explicados anteriormente, a fin de cuantificar dicha pérdida y determinar, en ese aspecto, la factibilidad de la dolarización. Sin embargo, cuando un país está dolarizado extraoficialmente o semioficialmente, el dólar tiene ya cierto peso en la economía, por tanto, dicho país cobra menos señoreaje y su pérdida sería menor.

Es posible también que si se lleva a cabo una dolarización de forma bilateral, los Estados Unidos pudieran llegar a un acuerdo con el país a dolarizar, donde se pacte compartir el señoreaje y las pérdidas serían aún menores.

Como hemos mencionado una de las barreras más fuertes para la dolarización y aspecto donde encuentra sus más fervientes opositores, es la creencia de que al dolarizar se pierde la **soberanía** del país. Por tanto, una condición indispensable que debe tomar en cuenta un país para dolarizar su economía, es el grado en que la moneda local es considerada vital para la identidad nacional y la fuerte resistencia que esto puede provocar por parte de la población.

Es de muchos la creencia de que dolarizar representa una panacea a todos los problemas existentes en la economía. La dolarización no será responsable de resolver todos los problemas, ya que estos dependerán de las políticas económicas que implemente el país; sin embargo, podría ofrecer un marco económico mucho más sano y transparente al evitar las tan mencionadas crisis cambiarias y monetarias, y por tanto, los ataques especulativos.

Jeffrey Sachs, reconocido profesor de la Universidad de Harvard, plantea que la dolarización sólo tiene sentido bajo ciertas circunstancias que, según afirma, muy pocos países cumplen a cabalidad:

- Sí la economía del país está estrechamente **integrada** con la de Estados Unidos y experimenta, por tanto, shocks similares.
- Sí el país tiene una **economía pequeña**, en la cual la mayoría de los **precios** están fijados en **dólares** y la mayoría de los bienes se transan internacionalmente.

- Si el **mercado de trabajo es muy flexible**, permitiendo fluctuaciones en los salarios.
- Si el **Banco Central del país no es confiable** para fines de mantener estable su moneda. Quizás esto se deba a que la política local es muy populista o porque las demandas sociales son tan grandes que no resisten las presiones de financiar el déficit presupuestario con emisiones de dinero.

El mismo autor considera además, que la dolarización representa, más que una salvación, una camisa de fuerza. Los defensores de este punto de vista, coinciden en que la dolarización es una solución extrema para las inestabilidades del mercado y que la misma sólo debe ser aplicable en casos extremos.

Para determinar realmente la posibilidad de llevar a cabo un proceso de dolarización oficial, debe realizarse un **análisis costo-beneficio** (ya hemos explicado cuáles son estos costos y estos beneficios) en pos de cuantificar las ganancias potenciales del proceso. Para esto, es de gran relevancia tomar en cuenta las características individuales de cada país.

VI. PASOS PARA DOLARIZAR UNA ECONOMÍA DE FORMA OFICIAL

Enumerar los pasos y la secuencia de los mismos al dolarizar un proceso de dolarización oficial.

Muchos autores coinciden en los siguientes pasos a fin de dolarizar de manera oficial una economía:

- a) **Búsqueda de apoyo nacional** para llevar a cabo el proyecto de dolarización de la economía.
- b) **Acercamiento a la nación cuya moneda se utilizará** la nación que va a dolarizar debería, antes de ejecutar este proceso unilateralmente, explorar las posibilidades de celebrar un acuerdo a fin de compartir el señoreaje.
- c) **Estudiar con detenimiento las implicaciones legales de la sustitución de moneda.** Se debe hacer énfasis en las leyes y reglamentos que especifiquen claramente el uso de una determinada moneda para la realización de una transacción.
- d) **Hacer un estudio acerca de los pasivos a dolarizar:** Estos pueden ser billetes y monedas en poder del público y en los bancos comerciales o incluir el stock de bonos y certificados emitidos por el Banco Central en moneda local como mecanismos de intervención.

- e) Una vez se ha realizado el estudio, **determinar la cantidad de activos que posee el Banco Central para realizar la conversión**. En caso de carecer de la cantidad adecuada de moneda extranjera, puede vender sus activos netos y, si aún no se poseen los dólares suficientes, el Estado debe recurrir a préstamos.
- f) Para determinar la tasa de cambio a la cual se va a convertir la moneda por la divisa extranjera, es conveniente **dejar flotar limpiamente la moneda por un tiempo limitado** (podría ser un mes). Esta medida se aplica cuando el sistema es de tasa fija, anclada o de banda, ya que generalmente la moneda se encuentra sobrevaluada respecto a su valor real.
- g) Una vez culmine el tiempo de flotación, se **fija la moneda y se declara la moneda extranjera como moneda de curso legal**. Algunos argumentan que la tasa oficial debe ser una que esté comprendida en el periodo de flotación y no la del final del periodo.
- h) **Denominar todos los activos y pasivos en la moneda importada**. Es necesario establecer un plazo para el cambio, ya que se requiere tiempo para adecuar los sistemas computarizados y al público a la nueva realidad monetaria.
- i) **Dolarizar los pasivos del Banco Central**. Convertir la base monetaria de pesos a dólares.
- j) Los bancos comerciales **no deberán cobrar comisión** por realizar la conversión a dólares.
- k) **Establecer un plazo** para seguir aceptando billetes y monedas locales.
- l) Definir la política a seguir acerca del uso de **monedas fraccionales**, ya sea importarlas de los Estados Unidos o emitirlas, como en el caso de Panamá.
- m) **Reestructurar el Banco Central:**
- 1) Asegurar la solvencia del Banco Central. El Banco debe contar con suficientes recursos, no sólo para convertir la base monetaria, sino también el stock de bonos y certificados emitidos por la entidad. Además, el Banco deberá contar con suficientes reservas para hacer frente a cualquier eventualidad de tipo financiero.
 - 2) Determinar cuáles han de ser las nuevas funciones del Banco Central.
 - 3) Desarrollar nuevas políticas de liquidez.
 - 4) Si no es eficiente la importación de monedas fraccionarias, tener la estructura necesaria para emitirlas.

5) Continuar con las labores de monitoreo.

Algunos países latinoamericanos que han optado por reformar su sistema cambiario son:

- **Panamá**, nación dolarizada desde 1904, ha servido de patrón para otros países que recién implementan el proceso;
- **Ecuador**, luego de una severa crisis política y económica, decide, en el 2000, dolarizar oficialmente su economía;
- **El Salvador**, país que a pesar de poseer estabilidad de precios, decide, en el 2001, dolarizar.

Por otra parte:

- **República Dominicana**, nuestro país, donde el debate ha logrado despertar gran interés en los círculos políticos y económicos. Hacemos un breve análisis de las condiciones económicas actuales, a fin de determinar la posibilidad de dolarizar la economía.

PARTE 2

LA DOLARIZACION EN AMERICA LATINA Y EL CARIBE

VII. POLÍTICA CAMBIARIA EN AMÉRICA LATINA

En los últimos años, el mercado cambiario ha sido uno de los más activos en la economía mundial, especialmente en América Latina. En 1998, a consecuencia de la crisis financiera internacional, los mercados cambiarios de América Latina estuvieron muy volátiles. Así, después de que en 1996 y 1997 el mercado cambiario latinoamericano estuvo relativamente estable, en 1998 y 1999, la tasa media de devaluación superó la presentada en 1995, otro año de crisis. Tanto la situación mexicana en 1994-1995, como las más recientes en 1998 y 1999, pusieron de manifiesto la fragilidad de los esquemas basados en bandas cambiarias.

De hecho, cuatro países (Brasil, Colombia, Chile y Ecuador) abandonaron este esquema para dejar flotar sus monedas.

Como se observa en el cuadro siguiente, el sistema de tasa de cambio flotante es actualmente el más común en América Latina:

América Latina y el Caribe: Regímenes Cambiarios

Fijo o Dolarizado	Deslizamiento Controlado o Banda de Flotación	Flotante
Argentina Barbados Belice Ecuador El Salvador Panamá Organización de Estados del Caribe Oriental (OECO)	Bolivia Costa Rica Honduras Nicaragua República Dominicana Uruguay Venezuela	Brasil Chile Colombia Guatemala Haití Jamaica México Paraguay Perú

Fuente: Estudios de América Latina y el Caribe CEPAL.

Es importante recordar que en aquellas economías donde el sistema de tasa de cambio es flotante, dicha flotación no es totalmente libre (se considera “flotación sucia”), ya que los bancos centrales suelen intervenir puntualmente para evitar fluctuaciones demasiado fuertes de la divisa. Estas intervenciones, como ha sucedido en América Latina, pueden tener el objetivo de orientar las expectativas cuando las variaciones del mercado originan una gran incertidumbre.

VIII. PANAMÁ: EL LABORATORIO DE LA DOLARIZACIÓN

Sin lugar a dudas, Panamá es mención obligatoria cuando tratamos el tema de la dolarización. Esta nación centroamericana constituyó por mucho tiempo el mayor estado independiente dolarizado. La decisión de emplear el dólar como moneda de curso legal fue tomada en 1904 y hasta la fecha Panamá ha continuado con este modelo. A continuación, trataremos los aspectos más importantes del desempeño de la economía panameña bajo la dolarización y las “relaciones generales” que de esta evolución se podrían desprender.

Antecedentes de la Economía Panameña

En el siguiente apartado abordaremos la ejecución de la economía panameña ante diversas situaciones históricas que han afectado su evolución económica.

Integración Financiera, 1970. Durante este período de tiempo se derogaron todas las restricciones sobre las tasas de interés y sobre el sistema bancario permitiendo la entrada de múltiples entidades financieras al país.

Al estar el mercado integrado, la oferta de crédito responde rápidamente a los cambios, por lo que los bancos no tienen que balancear sus cuentas internamente (es decir, pueden balancear sus pasivos o activos con las cuentas en el exterior). Antes de 1970, el crédito era muy restringido en Panamá. Según Moreno-Villalaz se solían otorgar preferencia a los mejores clientes. Desde luego, había un exceso de demanda de préstamos en la economía panameña lo que tenía tasas de interés más altas.

Crisis de 1987-1989. Durante este período de la historia panameña, las contradicciones con su principal socio comercial, los Estados Unidos, derivaron en una serie de situaciones

dañinas para la economía de esta nación centroamericana. Debido a los posibles riesgos que entrañan esta clase de conflictos, se retiraron 300 millones de dólares locales¹².

Posteriormente, una corte norteamericana inició un proceso en contra del presidente de Panamá, General Manuel Antonio Noriega acusado de estar involucrado en actividades ilícitas.

El gobierno norteamericano impuso al gobierno panameño una serie de sanciones encaminadas a ejercer presión sobre Panamá. Ante las sanciones, la banca panameña cerró sus puertas por espacio de dos meses para después abrir con ciertas restricciones.

El gobierno panameño suspendió el pago de deuda. El resultado final de toda este desajuste fue una reducción del 15.6% del PIB en 1988 y un 0.4% en 1989. Otra reacción fue el descenso del nivel de precios durante este período. Los precios cayeron debido a la falta de liquidez en el mercado, reducción de los ingresos y a la incertidumbre sobre el panorama económico. Un dato esclarecedor, es la comparación de la inflación panameña con la norteamericana. Durante los años 1982-1986, el Índice de Precios al Consumidor Norteamericano creció un 0.8% más que el de Panamá por año, mientras que para 1988-1989 el crecimiento fue de 2.9%.

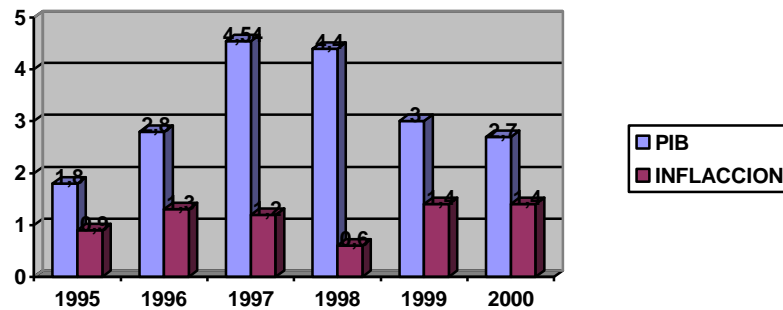
En Panamá los efectos de la “gripe asiática” fueron moderados. El crecimiento del Producto fue de 4.5% y 4.4% durante los años 1997 y 1998 respectivamente. No obstante, fueron mucho menores que naciones más afectadas como México que poseen sistemas de cambio flexibles. La inflación panameña era mucho más volátil durante este período presentando incluso deflación. Una razón para que se produjera este fenómeno, fue la caída de los precios del petróleo durante esta crisis mundial al igual que los precios de los productos asiáticos. En cuanto a las tasas de interés, estas aumentaron debido al incremento de las tasas a nivel mundial, tanto durante los episodios de la crisis asiática, como la rusa. Sin embargo, la percepción sobre la primera, era de que se trataba de un evento pasajero por lo que los intereses cobrados sobre préstamos a corto plazo aumentaron durante la crisis asiática, mientras que los de largo plazo presentaron incrementos durante los problemas en Rusia, por lo que se vislumbraba esta crisis como de efectos más perdurables.

Principales Variables Macroeconómicas

Evolución del Producto Interno Bruto: Según Moreno-Villalaz el Producto Interno Bruto panameño ha continuado una tendencia ascendente sólo interrumpida en contadas ocasiones (desde finales de 1950 hasta la fecha sólo ha retrocedido en cuatro años 1983, 1987, 1988 y 1989). Pero, ¿es este crecimiento sustancialmente más elevado que el de otras naciones no dolarizadas? Para responder esta pregunta, debemos referirnos a dos estudios empíricos acerca de la evolución de las economías dolarizadas.

Uno de ellos es el ensayo de Sebastian Edwards, “Dollarization and Economic Performance, an Empirical Investigation” donde se señala que los países dolarizados, en general, presentan tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) significativamente menores que los países no dolarizados. En el caso específico de Panamá “no hay diferencias significativas entre la conducta de su crecimiento y la de otros grupos”.

Tasa de Crecimiento del PIB y Tasa de Inflación de Panamá



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Estadísticas Económicas.

Tasa de Inflación: Sin lugar a dudas, las bajas tasas de inflación en Panamá, son el gran logro de la economía panameña. En este punto, tanto Moreno-Villalaz, Edwards y Goldfajn y Olivares, coinciden. La razón principal del nivel tan bajo de las tasas de inflación, estriba en la incapacidad del gobierno de monetizar el déficit. Sebastian Edwards afirma que la inflación ha sido, en general, estadísticamente baja en los países dolarizados y resalta que ha sido el mayor logro de Panamá. Afirma que “su tasa de inflación entre 1955 y 1998, promedia 2.4% por año y que durante la década de los 90’s apenas supera el 1%.”

Tasa de Desempleo: La tasa de desempleo de Panamá es muy alta. Según Goldfajn y Olivares, en promedio, desde 1985 hasta 1998, la tasa es de un 14%. La explicación de la coexistencia de la tasa de crecimiento del producto y de la tasa de desempleo, es la naturaleza intensiva en capital de los sectores que conforman la economía panameña. Otro punto, es que los panameños no siguen los estándares internacionales al contabilizar personas que no están activamente buscando trabajo.

Tasa de Cambio Real: La tasa de cambio real panameña ha sido objeto de una continua depreciación a lo largo de los años. Moreno-Villalaz apunta que este declive es producto de que la tasa de inflación panameña es menor que la de los Estados Unidos. Además, la fluctuación de la misma es mucho menor que en otras naciones, debido a su sistema monetario y a sus ingresos de exportación.

Tasas de Interés: Las bajas tasas de interés panameñas han sido ejemplos para aquellos que proponen emprender un proceso de dolarización. El riesgo de devaluación es nulo, además de que las tasas de inflación son bajas, por lo que unas bajas tasas de interés no constituyen una sorpresa. Si a esto agregamos la integración financiera de la economía, podemos deducir que el sector financiero constituye uno de los más importantes. Las tasas de interés pasivas panameñas se guían por la tasa LIBOR (London Interbank Borrowing Rate), mientras que las activas siguen el prime rate norteamericano. Las tasas pagadas a los depositantes son menos de medio punto porcentual de las LIBOR mientras que las tasas de

interés sobre los préstamos comerciales están a menos de dos puntos porcentuales por encima del prime rate.

Política Fiscal: Quizás uno de los aspectos más beneficiosos de la dolarización es la necesidad de mantener unas finanzas públicas sanas. Al carecer de la habilidad de “crear billetes”, el Estado debe ser más cuidadoso, ya que no puede financiar sus gastos con dinero sin respaldo. No obstante, según Sebastian Edwards, Panamá goza de una posición estratégica que le “habilita” contar generalmente con recursos frescos y poseer una política fiscal no muy ortodoxa.

Desde el año 1968, Panamá ha mantenido convenios con el FMI, únicamente interrumpidos en el periodo 1988-1990. Los panameños han incumplido sistemáticamente los convenios de reestructuración del gasto público con el IMF y con la misma tenacidad se le sigue otorgando ayuda. Además, la credibilidad del gobierno no es perfecta, ya que en el período 1987-1988 declaró una suspensión de pagos.

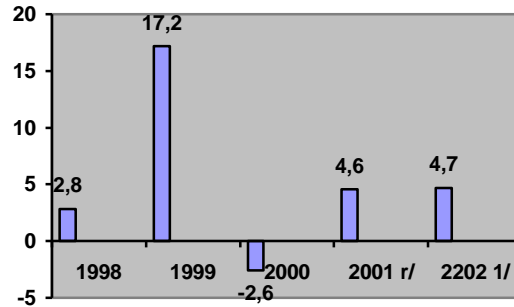
IX. El Salvador

El Salvador tomó la iniciativa de dolarizar su economía a partir de 2001 constituyéndose en una decisión que podría influir en otros países centroamericanos y caribeños. La iniciativa de dolarización oficial fue tomada en un contexto macroeconómico ordenado, un régimen de tipo de cambio fijo estable y un bajo nivel de dolarización en el sistema financiero.

Dado que la adopción del dólar sujeta la economía salvadoreña a la política monetaria estadounidense, es importante observar cuál ha sido el comportamiento de la primera economía del mundo durante el período en que ha entrado en vigor la Ley de Integración Monetaria. Mirando el contexto internacional que ha acompañado tan importante reforma monetaria, cabe destacar que la política monetaria aplicada por el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha sido de carácter expansiva orientada a estimular el crecimiento de la actividad económica de ese país en el corto plazo.

Después de registrar altas tasas de crecimiento durante la década de los 1990, la economía estadounidense comenzó a experimentar un proceso de ralentización en su dinamismo a partir de mediados del año 2000. A final de ese mismo período, se produjo un cambio en la dirección de la política monetaria que hasta ese entonces aplicó la Fed, la cual había sido de carácter contractiva, para iniciar un proceso de reducción de tasas de interés. La reducción en las tasas de interés produjo una depreciación del dólar frente a las demás divisas internacionales, lo cual implicaba para El Salvador una depreciación real y, por consiguiente, una ganancia de competitividad la cual no pudo ser aprovechada dado el contexto de estancamiento de las economías de los principales socios comerciales.

El Salvador: Tasa de crecimiento de las exportaciones



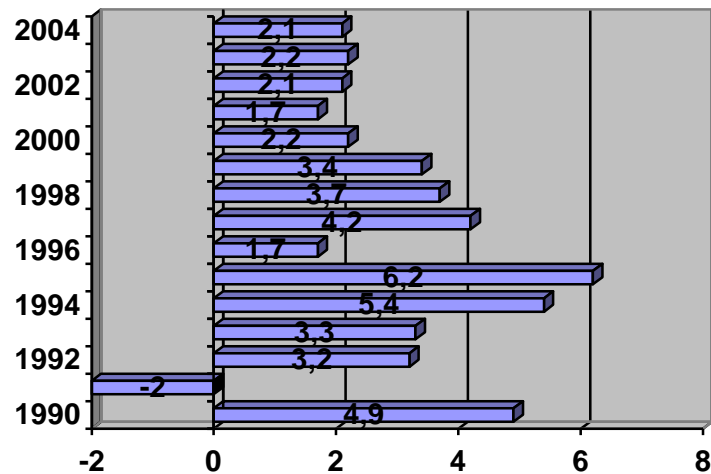
Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.
r/ Cifras revisadas. 1/ Cifras preliminares.

La economía estadounidense ha recuperado cierto nivel de crecimiento, reportándose aumentos significativos en los niveles de empleo y consumo pero también han surgido presiones sobre los precios. En ese orden, la Fed inició un proceso gradual de aumentos en las tasas de interés lo cual anuncia el advenimiento de una política monetaria restrictiva consecuente con el objetivo de evitar un sobrecalentamiento de la economía e impedir un aumento desproporcionado en el nivel general de precios.

En consecuencia, podría producirse una apreciación del dólar consistente con los aumentos en los tipos de interés. Esta apreciación podría acelerarse si el mayor dinamismo de la economía estadounidense estimulara una mayor entrada de capital hacia Estados Unidos. Una apreciación del dólar implicaría para El Salvador una apreciación real y, por consiguiente una pérdida de competitividad en sus exportaciones las cuales han venido estancándose conjuntamente con el PIB en los últimos tres años. Adicionalmente, hay que considerar los elevados pasivos externos del sector privado.

El desempeño de la economía salvadoreña en los próximos años podría enviar señales a otros países sobre la conveniencia de la adopción de la dolarización oficial. La efectividad de la política fiscal en inducir una mayor expansión del producto así como los avances en materia institucional que fortalezca el ambiente de negocios en que opera el sector privado y su capacidad de atracción de inversión extranjera son determinantes. El Salvador es el único país de la región calificado con grado de inversión por las calificadoras de riesgo internacionales.

El Salvador: Tasa de crecimiento del PIB real



Fuente: IMF WEO Database.

El dato para 2004 corresponde a proyecciones del Banco Central de Reserva de El Salvador

Observaciones:

1. En ese sentido, los pronósticos que hacen distintos analistas financieros independientes es que la tasa de interés de la Fed terminaría entre 1.75% y 2.25% a final de 2004.
2. Según informaciones de la Asociación Bancaria Salvadoreña, hasta abril de 2004, los bancos salvadoreños han recibido créditos del exterior ascendentes a US\$ 1,800 millones.
3. Para un mejor tratamiento de este tema, ver Álvarez, Roberto. "Dolarización Financiera en América Central". Banco Interamericano de Desarrollo, 2003.

X. Indicadores de dolarización en CA-RD

Las economías de Centroamérica y República Dominicana permiten una amplia participación del dólar estadounidense, tanto en transacciones financieras como en operaciones comerciales de alto valor y como medio de pago en efectivo. Este hecho reconoce que la dolarización de facto no es simplemente la consecuencia de los anteriores períodos de inestabilidad sino que es un resultado inherente del proceso de una mayor inserción de las economías de la región a los mercados internacionales que les son relevantes, los cuales prefieren transar en la moneda estadounidense. La historia de alta inflación mantiene en la memoria de los agentes una actitud de precaución en la preservación del valor real de sus activos, sin embargo, si bien estos países comparten algunas experiencias de inestabilidad macroeconómica de distinta intensidad, cada economía presenta diferentes niveles de dolarización lo que convierte a cada cual en un caso particular.

Utilizando la razón depósitos totales en moneda extranjera sobre el total de depósitos como indicador de dolarización según muestra el Cuadro, Nicaragua y Costa Rica presentan un alto grado de dolarización de facto en su sistema financiero, mientras República Dominicana y Honduras presentan niveles moderados, y Guatemala posee el sistema financiero con menor grado de dolarización. No obstante, si se revisa la variación porcentual de este indicador se observa que la tasa de crecimiento de la dolarización de facto en el sistema financiero de Guatemala y República Dominicana se ha expandido en promedio a un ritmo de 24% y 16%, respectivamente, en los últimos cuatro años; mientras los depósitos en moneda extranjera como porcentaje del total de depósitos ha crecido a tasas más moderadas en Honduras y Costa Rica (7.1% y 6.1%, respectivamente) y en Nicaragua apenas se ha producido cambio en el último cuatrienio (-0.7%).

Centroamérica y República Dominicana

Depósitos en moneda extranjera sobre el total de depósitos

Fuentes: Bancos Centrales y Superintendencias de Sistemas Financieros de cada país, y el FMI

* 2004 al mes de mayo para Nicaragua; junio para Costa Rica, Guatemala y Honduras; y agosto para República Dominicana

Guatemala y República Dominicana, países que tardaron en permitir la apertura de cuentas denominadas en moneda extranjera en su sistema bancario, presentan casos de notable particularidad. Para el caso de Guatemala, el bajo nivel de dolarización puede ser explicado por la amplia participación de bancos offshore, los cuales suelen ser los principales captadores de depósitos y prestamistas de fondos denominados en moneda extranjera.

Adicionalmente, la tendencia a la apreciación que recientemente ha experimentado el quetzal desmotiva la tenencia de dólares en el sistema financiero y en efectivo para realizar pagos.

En el caso dominicano, la dolarización ha aumentado en medio de un ambiente de crisis financiera el cual fue incubándose en los años previos en medio de un entorno de

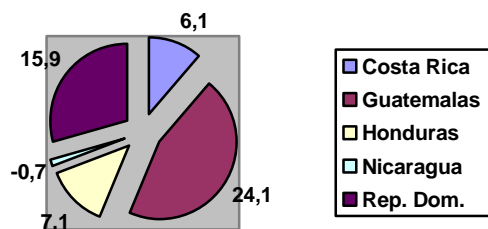
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Costa Rica	26.8	34.8	32.4	30.4	31.1	40.9	35.7	38.3	41.8	41.1	41.1	43.8	47.9	50.5	52.0
El Salvador	4.1	3.4	4.9	4.1	5.0	5.5	7.0	8.1	8.5	8.8	8.9	8.9	---	---	---
Guatemala	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.2	0.3	0.1	5.1	5.1	8.2	8.4	11.2
Honduras	1.8	3.9	6.6	9.0	16.9	22.1	31.9	27.2	27.6	27.9	27.7	33.1	34.2	35.0	36.1
Nicaragua	40.3	36.2	46.0	60.2	59.6	67.8	62.3	64.5	68.1	67.8	70.4	71.0	72.1	71.2	68.5
Rep. Dom.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2.6	4.8	9.2	13.4	16.2	20.0	26.1	27.5	28.7

incentivado
medida
y
desconfianza
en

la política económica.

Centroamérica y República Dominicana:

Crecimiento promedio de la dolarización de los depósitos bancarios 2001-2004 (en %)



Fuente: Elaborado con información de los Bancos Centrales. 2004 al mes de mayo para Nicaragua; junio para Costa Rica, Guatemala y Honduras; y agosto para República Dominicana. Se excluye a El Salvador por su condición de oficialmente dolarizado.

En esta sección se esboza de forma sucinta el caso particular de cada país puntualizando las características de cada proceso individual de acuerdo a las informaciones disponibles de cada economía, así como se presentan algunos hechos estilizados y se recalca sobre los señalamientos de problemas actuales y potenciales que acarrea la forma en como se manifiesta la dolarización y las razones que las causa.

1. Costa Rica

Costa Rica presenta un importante grado de dolarización de su sistema financiero al observar altos niveles de sustitución de activos y sustitución monetaria. En el caso de sustitución de activos, para agosto de 2004, se verifica que, por cada unidad de moneda nacional depositada en cuentas de ahorro existen 1.71 unidades en moneda extranjera. Para el caso de las cuentas de depósitos a plazo y certificados de inversión, la relación es de 1 a 1.14. En cuanto a sustitución monetaria, el indicador expresa que, a agosto de 2004, por cada unidad de moneda nacional depositada en cuentas corrientes existe 0.82 unidades de moneda extranjera, según se presenta más abajo en el cuadro.

El proceso de dolarización de facto en Costa Rica se manifiesta notablemente en las transacciones comerciales del alto valor y en la composición de activos en el sistema financiero. En su origen, la dolarización estuvo vinculada a la inestabilidad económica de principios de los 1980 en donde la devaluación de la moneda nacional y la alta inflación produjeron caídas en los ingresos reales así como disminución en el valor de los activos financieros denominados en colones.

La mayor inserción comercial y financiera del país a los mercados internacionales ha contribuido a la dolarización de la economía. Sin embargo, algunos estudios atribuyen gran responsabilidad de la dolarización a la política cambiaria implementada por las autoridades monetarias.

A partir de 1983 entró en vigencia un régimen de tipo de cambio fijo reptante, basado en mini-devaluaciones. Dado que los agentes económicos conocen la pauta de devaluación seguida por el Banco Central, se sienten estimulados a proteger el valor de su riqueza financiera transfiriendo activos denominados en moneda nacional a instrumentos denominados en moneda extranjera. Adicionalmente, el régimen cambiario urge a los bancos a tener alguna posición propia en moneda extranjera de manera que los nuevos pasivos deben tener como contrapartida nuevos activos denominados en dólares.

Por otro lado, la certidumbre acerca de la trayectoria del tipo de cambio nominal, dado el sistema de tipo de cambio fijo reptante, y ante altas tasas de interés activas en moneda local, el sector privado ha incrementado considerablemente su nivel de endeudamiento en dólares hasta el punto de que los préstamos en moneda extranjera constituían en junio de 2004 un 58% del total de colocaciones del sistema bancario. Un alto porcentaje de estos empréstitos (más del 50%) están colocados en sectores no transables tales como el hipotecario y préstamos de consumo.

De este modo, aunque las captaciones de depósitos en dólares constituyen aproximadamente 52% de los depósitos totales, el sistema bancario está expuesto a un importante riesgo cambiario. Esta situación ha sido advertida por el FMI en agosto de 2004.

Costa Rica: Indicadores de dolarización en el sistema bancario nacional (%)

	Indicadores de sustitución de activos		Indicador de sustitución monetaria	
	DCA en ME / DCA en MN	DPCI en ME / DPCI en MN	DCC en ME / DCC en MN	
1995	90.9	74.2	20.5	
1996	93.9	67.9	20.6	
1997	94.8	81.9	21.8	
1998	93.8	108.9	23.3	
1999	95.0	116.0	28.5	
2000	92.8	114.4	33.8	
2001	101.9	126.3	45.5	
2002	118.9	125.5	57.1	
2003	140.7	113.1	60.8	
2004/1	171.1	114.2	82.1	

Fuente: Elaborado con datos del Banco Central de Costa Rica DCA= Depósitos en cuentas de ahorro; ME= Moneda Extranjera; MN= Moneda Nacional DPCI= Depósitos a plazo y certificados de inversión; DCC= Depósitos en cuenta corriente 1/ Cifras preliminares Bancos Comerciales al 06/08/2004

OBERVACIONES:

- Para el caso de los bancos privados, este porcentaje asciende a 80% frente a 48% en la banca estatal.
- Es importante destacar que Costa Rica cuenta con un aparato exportador diversificado y es uno de los principales receptores de inversión extranjera en la región.
- Su Sistema Financiero ha experimentado importantes mejoras a raíz de la aplicación de un programa Stand-by acordado con el FMI a partir de abril de 2002.
- En el 2004 el quetzal a tenido gran apreciación, atribuida en parte al influjo de divisas en la economía ocasionado por un fuerte crecimiento en las remesas familiares.

2. Guatemala

A pesar del notable crecimiento que ha registrado el uso de la moneda extranjera en las operaciones de la banca, a primera vista, la economía guatemalteca no parece mostrar un alto grado de dolarización en su sistema financiero, aunque se verifica un crecimiento sostenido de los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera. El bajo nivel de dolarización registrado en el sistema bancario podría explicarse en que, dado que las operaciones en moneda extranjera no eran permitidas a la banca nacional, los depósitos en dólares eran captados por instituciones financieras de tipo offshore. La gran actividad financiera offshore, fuera del alcance de la regulación bancaria, representaba para el año 2000 aproximadamente la mitad del sistema bancario. La banca offshore suele captar depósitos en moneda extranjera e invertirlos en bonos públicos denominados en dólares, así como financia ciertas actividades del sector privado.

La legislación financiera del país autorizó a la banca nacional a realizar operaciones en moneda extranjera a partir de mayo de 2001, mediante la Ley de Libre Negociación de Divisas. Esta ley permitió, además, la libre circulación del dólar como medio de pago conjuntamente con la moneda nacional. A partir de la legalización de las operaciones financieras en moneda extranjera, se ha registrado un crecimiento exponencial de los depósitos en dólares en la banca nacional, según muestra el Gráfico. No obstante, la estabilidad macroeconómica de la que ha gozado la economía guatemalteca en los últimos años, manteniendo una tasa de inflación de un dígito desde 1997, los agentes económicos parecen haberse habituado a utilizar la banca offshore para sus operaciones en moneda extranjera lo cual podría haber influido considerablemente en el bajo nivel de dolarización observado en el sistema financiero nacional. Adicionalmente, el quetzal se ha apreciado en 2004 lo cual ha permitido al Banco de Guatemala acumular un monto de reservas internacionales que exceden los US\$3,000 millones al realizar importantes operaciones de compra de divisas a fin de impedir una mayor apreciación real que lesione la competitividad del sector exportador.

En un esfuerzo por transparentar las operaciones financieras de la banca no regulada, en julio de 2004, el Banco de Guatemala comenzó a incluir a los bancos offshore dentro de la información que sirve al público sobre el comportamiento de las principales variables macroeconómicas. La Junta Monetaria ha autorizado a 12 entidades offshore a operar legalmente en el país. Al 29 de julio de 2004, los bancos offshore habían proveído créditos

por aproximadamente US\$ 1,100 millones (8,758.7 millones de quetzales) al sector privado y administraban una tercera parte de los medios de pago totales por valor de aproximadamente US\$ 2,170 millones (17, 353.9 millones de quetzales).

Los activos netos de los bancos offshore reportados a la Superintendencia de Bancos de Guatemala al 31 de mayo de 2004, ascendían a US\$ 2,512.2 millones mientras que sus pasivos eran de US\$ 2,286.9 millones. El capital contable de estas entidades generadas a la fecha del reporte era de US\$ 225.3 millones y las utilidades eran de US\$ 19.3 millones.

Guatemala: Indicadores de dolarización en el sistema bancario nacional (%)

	Indicadores de sustitución de activos		Indicador de sustitución de pasivos
	DCA en ME / DCA en MN	DP en ME / DP en MN	Créditos en ME/Total de créditos
2002	8.5	8.2	21.5
2003	10.4	11.2	24.4

Fuente: Elaborado con datos del Banco de Guatemala ME= Moneda Extranjera; MN= Moneda Nacional DCA= Depósitos en cuentas de ahorro DP= Depósitos a plazo

3. Honduras

Honduras es el cuarto país más dolarizado de Centroamérica. Similar a otros países de la región, el pasado de alta inflación conserva en la memoria de los agentes económicos un cierto grado de circunspección en la preservación del valor real de sus activos, manifestándose en cierta preferencia por el dólar como depósito de valor. Sin embargo, la estabilidad de precios que ha mantenido el país al lograr inflación de un dígito desde 2001 ha permitido que los agentes económicos mantengan su preferencia por el uso de moneda nacional para sus transacciones financieras. No obstante, la proporción de depósitos en moneda extranjera ha crecido sostenidamente a partir de 2001 hasta alcanzar 36% del total de depósitos en el sistema financiero nacional.

El sistema cambiario de Honduras corresponde a uno de bandas cambiarias móviles en donde la paridad central de una banda cambiaria de ± 7 puntos porcentuales varía periódicamente, dependiendo de las cotizaciones en la venta diaria de divisas por subasta. Este régimen cambiario permite a los agentes económicos anticipar la devaluación del tipo de cambio transfiriendo riqueza denominada en lempiras a activos denominados en dólares.

Honduras: Indicadores de dolarización en el sistema bancario nacional (%)

	Indicadores de sustitución de activos	Indicador de sustitución de pasivos	Indicador de sustitución monetaria
	DCA en ME / DDCA en MN	DP en ME / DP en MN	

			Préstamos en ME/ Total de préstamos	DCC en ME / DCC en MN
1997	39.2	43.4	23.9	28.5
1998	40.5	39.4	27.1	32.3
1999	45.4	36.2	23.9	32.3
2000	45.9	38.8	23.1	32.5
2001	55.4	48.1	22.3	39.6
2002	61.0	51.2	22.8	36.3
2003	67.6	51.6	26.4	33.2
2004/1	66.9	51.0	29.2	41.6

Fuente: Elaborado con datos del Banco Central de Honduras

DCA= Depósitos en cuentas de ahorro; ME= Moneda Extranjera; MN= Moneda Nacional; DP= Depósitos a plazo;

DCC= Depósitos en cuenta corriente. 1/ Cifras a junio de 2004.

En el Cuadro se presentan algunos indicadores de dolarización en el sistema financiero de Honduras. En el caso de sustitución de activos, para junio de 2004, se observa que, por cada unidad de moneda nacional depositada en cuentas de ahorro existen 0.67 unidades en moneda extranjera. Para el caso de las cuentas de depósitos a plazo, la relación es de 1 a 0.51. Honduras presenta un nivel relativamente bajo de sustitución de pasivos al presentar una relación de 1 a 0.29. En cuanto a sustitución monetaria, el indicador expresa que, a junio de 2004, por cada unidad de moneda nacional depositada en cuentas corrientes existe 0.42 unidades de moneda nacional.

Honduras implementa un programa económico de mediano plazo acordado con el Fondo Monetario Internacional y respaldado por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial. La duración del programa es de tres años a partir de 2004, el mismo permitirá a Honduras mejorar su perfil para acceder al Programa de Alivio de Deuda a Países Pobre Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) con lo cual se configura un conjunto de políticas y asistencia financiera orientados a reducir la pobreza. El programa contempla el fortalecimiento de los sectores fiscal, financiero e institucional y está acompañado de un paquete de financiamiento conjuntamente con asistencias colaterales en el marco de la HIPC. Este proceso implicará un salto cualitativo en el perfil macroeconómico e institucional el cual deberá reflejarse en un nivel de dolarización moderado, consistente con la mayor integración del país al comercio exterior y al mercado financiero internacional, así como el mayor desarrollo de sus instituciones.

4. Nicaragua

Nicaragua es un país virtualmente dolarizado en virtud de que la mayoría de las transacciones de alto valor, así como las operaciones financieras están denominadas en dólares o indexadas en moneda extranjera. Nicaragua es la economía del istmo que ha experimentado mayor inflación. La década de los 1980 fue un período de alta inflación el cual respondía a las circunstancias del conflicto bélico interno que vivía el país. A partir de 1985, la economía nicaragüense encaró un proceso inflacionario sin precedentes que tuvo su máxima expresión en el período 1989-1991 cuando el país experimentó tasas de hiperinflación de 4,709.2%, en 1989, 7485.2% en 1990 y 2,945.1% en 1991, según muestra el siguiente Cuadro.

La gran distorsión en los precios relativos resultado de la hiperinflación encauzó la fijación de precios en dólares a fin de preservar el valor de los bienes y activos. Tras la recuperación de la estabilidad política, el país ha sido exitoso en lograr abatir la inflación, sin embargo, dado

que la hiperinflación erosionó el valor de los activos financieros denominados en moneda local, una vez el sistema financiero reasumió su función de canalización de recursos en la economía, la mayor parte de los activos financieros se habían dolarizado. Adicionalmente, el régimen de tipo de cambio fijo reptante ha incentivado a los agentes económicos a indexar el valor de su riqueza financiera, manteniéndola denominada en moneda extranjera, propiciándose de este modo un proceso de sustitución monetaria en el sistema financiero.

Nicaragua: Comportamiento de los precios y el tipo de cambio 1985-1996 (%)

	Tasa de Inflación	Tipo de cambio Nominal Cordoba/Dolar	Tasa de Devaluación del Cordoba
1985	219.6	28 1	58.6
1986	681.2	70	150
1987	911.9	70	0
1988	-97.2	920	920
1989	4709.2	38,150.00	4,046.70
1990	7485.2	3,000,000.00	7,763.70
1991	2945.1	5	-100
1992	23.7	5	0
1993	20.4	6.3	27
1994	-100	7.1	12

Fuente: Elaborado con datos del Banco Central de Nicaragua

El cuadro a continuación muestra algunos indicadores de dolarización en Nicaragua. Los indicadores de sustitución de activos presentan que, para junio de 2004, por cada unidad de moneda nacional depositada en cuentas de ahorro existen 2.38 unidades en moneda extranjera. Para el caso de las cuentas de depósitos a plazo, la relación es de 1 a 2.59. El grado de sustitución monetaria muestra una relación de 1 a 1.30 lo que confirma al sistema financiero nicaragüense como altamente dolarizado.

Nicaragua: Indicadores de dolarización en el sistema bancario nacional (%)

	Indicadores de sustitución de activos		Indicador de sustitución monetaria
	DCA en ME / DDCA en MN	DP en ME / DPCI en MN	DCC en ME / DCC en MN
1995	205.0	98.4	114.8
1996	256.8	124.8	148.8
1997	243.0	166.3	154.4
1998	268.5	218.3	156.1
1999	234.6	244.4	135.3
2000	265.7	289.6	139.1
2001	230.5	409.1	129.6
2002	230.5	406.8	158.5
2003	229.2	312.4	134.0
2004/1	238.0	258.9	129.6

Fuente: Elaborado con datos del Banco Central de Nicaragua

DCA= Depósitos en cuentas de ahorro; ME= Moneda Extranjera; MN= Moneda Nacional

DP= Depósitos a plazo; DCC= Depósitos en cuenta corriente

El alto grado de dolarización implica una limitación importante en la implementación de política monetaria y un riesgo cambiario en el sistema financiero nacional. No obstante los esfuerzos de política económica están fuertemente orientados al mantenimiento de la estabilidad de precios y el fortalecimiento de las reservas del Banco Central. Por otra parte, Nicaragua obtuvo en 2004 el punto de culminación en el programa HIPC, mediante el cual obtendrá una condonación de un 80% del total de su deuda externa, de alrededor de US \$4,200 millones.

En ese contexto, la política económica se enmarca en un programa económico pactado con el Fondo Monetario Internacional por tres años con el objetivo general de reducir la pobreza e impulsar el crecimiento económico, en medio de un ordenamiento fiscal equilibrado y baja inflación.

5. República Dominicana

Breve reseña histórica de las monedas utilizadas en República Dominicana

Es importante destacar que durante nuestra vida republicana no hubo en ningún período, salvo cuando se oficializó el uso del dólar, una unidad monetaria "pura" o más bien exclusiva. Sí hubo intentos, durante distintos gobiernos, de prohibir la circulación de monedas de otros países y de que se aceptara únicamente la moneda oficial dominicana de circulación en el momento, como lo hizo Buenaventura Báez en 1877 con el peso fuerte de plata, así como otros gobernantes.

Por tanto, la característica principal del sistema monetario dominicano, desde el surgimiento de la República hasta finales del Siglo XIX, era la de un país en el cual las transacciones comerciales se llevaban a cabo utilizando una variada cantidad de monedas, nacionales (las de la emisión del momento junto a viejas emisiones) y extranjeras.

Entre las principales causas de esto podríamos considerar los numerosos gobiernos que rigieron al país desde 1844, así como las emisiones descontroladas de moneda nacional.

La diversidad de monedas metálicas en circulación tras el nacimiento de la República, obedece a la ausencia de una moneda que cumpliera eficazmente con las necesidades de la época. Según Julio Estrella, la primera moneda metálica dominicana fue la "cuartilla", puesta a circular en agosto de 1844.

Por su parte, Miguel Estrella Gómez, en su libro Monedas Dominicanas, considera que la proliferación de las monedas extranjeras obedecía a la inestabilidad de la Casa de la Moneda y a la mala calidad de las acuñaciones.

Antes de 1847 circulaba la moneda de cobre¹⁷, aunque no aparece un registro para asegurar con certeza que era una moneda nacional, por la forma en que hacia ella se refieren en las primeras leyes sobre moneda parece que lo era, lo único que su acuñación no debe haber sido oficial o reglamentada por ciertas normas.

La primera ley que crea una moneda nacional es la del 15 de junio de 1848, dicha moneda era el "peso nacional", pero como sucedió varias veces hasta la institución del peso oro dominicano, tuvo que autorizarse el uso de moneda extranjera hasta tanto no estuviese lista su acuñación, en este **caso la moneda extranjera a aceptarse provisionalmente fue la de los EE.UU.** Sin embargo, al igual que la moneda de cobre, circulaba anteriormente otra moneda nacional, sin carácter oficial aparente (pues no hay ley que la reglamente), siendo también llamada "peso nacional", pero más devaluada que estas nuevas emisiones oficiales con el escudo de armas de la República.

Luego, para 1858, se tiene el registro del uso de la onza de oro como unidad monetaria y su sustitución, durante el gobierno de José Desiderio Valverde, por el peso fuerte de plata, con la finalidad de facilitar los cambios (decreto del 9 de marzo de 1858).

Durante la anexión a España circuló la moneda española con el mismo valor que en dicho país, junto a las emisiones nacionales. Tras la Restauración siguieron utilizándose las monedas de España. Ulises Heureaux (Lilís), tras su subida al poder en 1887, intentó organizar el sistema monetario dominicano creando en 1889 una nueva moneda, "el Dominicano", la cual no llegó a circular. Luego de este intento se adapta a la Unión Monetaria Latina y emite el

"franco de plata dominicano". Finalmente, en 1894 crea el "peso oro", o las llamadas "papeletas de Lilís". Estos cambios durante el período de Lilís obedecen tanto a las facilidades para el Gobierno de adaptarse a una moneda, como en el caso del franco plata, como al descontento de la población ante la oficialización de esta última y a su posterior devaluación, por lo que se creó el peso oro.

La situación en la época, caracterizada por la devaluación del peso oro y los empréstitos del Gobierno, junto a la necesidad de llevar a cabo el patrón oro, obligaron a que se utilizara al oro americano como patrón monetario, mientras por el momento se permitía la circulación de las monedas dominicanas (30 de septiembre de 1899). El 6 de diciembre de 1899, el Presidente de la República, Juan Isidro Jiménez, decreta que el canje de moneda nacional por moneda de cuño norteamericano.

Para el 2 de junio de 1900 se establece que las transacciones y pagos efectuados en el país deberían ser efectuadas tomando como tipo al oro acuñado de los EE.UU. y que desde ese momento al dólar se le denominaría como peso. A partir de entonces, la moneda oficial dominicana fue el dólar de los EE.UU., hasta la ley monetaria 1528 del 6 de octubre de 1947 que creaba el peso oro como la unidad monetaria dominicana; y no fue hasta el 26 de enero de 1948 cuando el dólar dejó de circular.

Principales monedas usadas en la República Dominicana*

Fecha	Gobierno	Moneda Oficial o Dominicana	Otras Monedas destacadas
27/2/1844-1/3/1844	Junta Gubernativa Provisional		El peso fuerte español, monedas de otros países
1/3/1844-14/11/1844	Junta Central Gubernativa (Pedro Santana, presidente desde el 13 de julio)	La primera moneda metálica fue la "cuartilla" (su acuñación fue autorizada en agosto de 1844 y fue puesta a circular en agosto de 1845)	El peso fuerte español, monedas de otros países.
14/11/1844-4/8/1848	Pedro Santana	1)La moneda de cobre y el peso nacional (circulaban antes de 1847, 1 peso fuerte = 10 pesos nacionales). 2)El "nuevo" peso nacional (1 peso fuerte = 2.5 pesos nacionales, mediante ley de junio de 1848) Se aceptaba temporalmente moneda del cuño de EE.UU. hasta tanto no estuviese lista la nueva acuñación.	El peso fuerte español, monedas norteamericanas y de otros países.
15/2/1853-6/5/1856	Pedro Santana	El peso nacional Se intentó acuñar la primera moneda del Estado dominicano sobre la base de una aleación de plata de 90%, cuyo valor sería de 10 Reales.	El peso fuerte español, monedas norteamericanas y otros países.
7/7/1857-31/8/1858	José Desiderio Valverde	1)La onza de oro (=16 pesos fuertes) era la unidad monetaria, pero presentaba dificultades para los cambios, por lo que se crea: 2)El peso fuerte de plata (decreto del 9 de marzo de 1858)	El peso fuerte español, monedas norteamericanas y otros países.
27/12/1876-2/3/1878	Buenaventura Báez	El peso fuerte de plata, se declara oficial y se prohíbe aceptar otras monedas (28 de agosto de 1877)	Otras monedas
27/2/1879-6/12/1879	Cesáreo Guillermo	El peso fuerte de plata	Tabla de equivalencia entre monedas americanas, españolas, mejicanas, venezolanas, colombianas, peruanas, chilenas, mejicanas, inglesas, francesas, peruanas y alemanas y la moneda

			nacional. (Decreutada el 14 de mayo de 1879)
16/5/1885-6/1/1887	Alejandro Woss y Gil	El peso fuerte de plata	Se prohibió la importación de las fracciones de pesos peruanos, chi-lenos, neogranadinos, olivia-nos, en general de todos los países de Sur y Centro América, salvo Venezuela y México. (8 de febrero de 1886)
6/1/1887-27/2/1889	Lilís	Se creó el Dominicano (mediante la ley del 14 de agosto de 1889), pero no llegó a circular.	Todas las monedas extranjeras de oro y plata circularían con carácter de mercancías, por lo que su precio estaría sujeto a la relación entre oferta y demanda.
27/2/1889-27/2/1893	Lilís	El franco de plata dominicano (mediante la ley del 16 de julio de 1890)	El peso mejicano, otras monedas.
27/2/1893-27/2/1897	Lilís	El peso oro o "papeletas de Lilís" (mediante la ley del 28 de abril de 1894).	El franco dominicano, el peso mejicano, otras monedas
27/2/1897-26/7/1899	Lilís	Se adopta como patrón la moneda de oro de EE.UU. y de otros países, debido a que el país no poseía los medios para llevar a cabo la acuñación de la cantidad necesaria de monedas de oro, y se buscaba establecer el patrón oro. (Mediante el Decreto del 5 de mayo de 1897.) Circula el peso oro, la moneda de níquel, la moneda tipo francos de la República, la moneda de bronce de la República, los billetes del Banco Nacional garantizados por el Gobierno	La moneda de \$20 americana y sus fracciones, la libra esterlina y sus fracciones, la onza española y sus fracciones, la onza de oro mejicana, la moneda de oro española de a \$5, las monedas de oro de 20 francos y sus fracciones, la moneda de oro alemana de 20 marcos.
9/12/1899	Juan Isidro Jiménez	Mediante el decreto 3940 se autoriza al Poder Ejecutivo a canjear la moneda nacional por moneda de cuño norteamericano.	-
2/6/1900	Juan Isidro Jiménez	Mediante el decreto 3999 sólo se comprenderá bajo la denominación PESO el dólar de oro americano.	-
16/8/1930-30/5/1961	Dictadura de Trujillo	1) El dólar 2) El peso moneda de plata (mediante ley del 21 de febrero de 1937) y el dólar. 3)El peso oro junto al dólar (del 22/oct./1947 hasta el 25 de enero de 1948) 4)El peso oro (a partir del 26 de enero de 1948)	

*Sólo se incluyen los gobiernos en los que se efectuó algún cambio o hecho destacado referente a la circulación de la moneda.

Condiciones Económicas Dominicanas

Tal y como hemos ya mencionado, para que un país pueda llevar a cabo un proceso sano y eficiente de dolarización, es necesario que cumpla con ciertos requisitos y que presente determinadas condiciones. En el caso de la República Dominicana, sería interesante

determinar si las actuales características de nuestra economía se prestan para la adopción del esquema monetario en discusión.

El comportamiento de la inflación y de la tasa de cambio es esencial para este análisis. La República Dominicana ha alcanzado inflaciones sobre el 20% en varios años, siendo el aumento más significativo del nivel de precios en el año 1990, cuando la inflación fue de un 79.92%. Por otra parte, si evaluamos la tasa de cambio extrabancaria promedio anual, vemos que en los últimos veinte años, el peso se ha devaluado en de más tres ocasiones sobre el 50%.

Otras variables relevantes a la discusión son:

- Préstamos y Captaciones de los Bancos Comerciales: estos indicadores nos muestran cómo se ha incrementando la participación de la moneda extranjera tanto en los préstamos de los bancos comerciales, como en las captaciones de los mismos. Es decir, el público está aumentando su preferencia por monedas extranjeras, principalmente el dólar.
- Las Reservas Internacionales Netas:

En el año 2000, las reservas internacionales netas se situaron en niveles muy bajos, comparados con aquellos de otros países latinoamericanos y los recomendados por organismos internacionales. Esta pérdida de reservas se debió, principalmente, al shock petrolero que nos afectó en este periodo; las autoridades, en aquel momento, decidieron retrasar el aumento de los precios de los combustibles afectando las reservas del Banco Central. Esta situación continuó durante los primeros 2 meses del 2001 a consecuencia de la realización de mayores pagos de deuda externa, a la intervención en el mercado por parte del Banco Central a inicio del mes de febrero, entre otros. Sin embargo, para el mes de marzo, el nivel de reservas internacionales netas aumentó hasta US\$373 millones.

La importancia de las reservas radica en que en un proceso de dolarización, éstas constituyen una de las fuentes para realizar la conversión de la moneda, ya que sirven de respaldo a la moneda nacional.

Integración República Dominicana-Estados Unidos

Muchos economistas consideran que previo a un proceso de dolarización, debe existir un alto grado de integración comercial con los Estados Unidos, de forma tal que los ingresos país, como ha sido la experiencia; y que las mismas provengan exclusivamente de las ventajas comparativas logradas por los dominicanos frente al resto del mundo y no de asignaciones

administrativas, como, por ejemplo, el caso de las zonas francas. Sin embargo, para lograr lo anterior es necesario realizar inversiones y adquirir los conocimientos de mercados y tecnología, y de una férrea voluntad del gobierno, empresarios y trabajadores.

En el cuadro, podemos observar el nivel de integración comercial que tiene la República Dominicana con los Estados Unidos. Es evidente que la participación de este socio comercial en nuestras importaciones y exportaciones, es de vital importancia para nuestro país.

Integración Comercial de la República Dominicana con los Estados Unidos

Importaciones Nacionales (miles de US\$)

Origen	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Desde los Estados Unidos	-	1,687,175	1,651,339	1,711,470	1,965,630	2,327,368	2,577,836	-
Total Nacional	-	2,991,702	3,164,200	3,580,700	4,192,000	4,896,600	5,206,900	-
Estados Unidos/ Total Nacional		56.4%	52.2%	47.8%	46.9%	47.5%	49.5%	-

Exportaciones nacionales f.o.b. (miles de US\$)

Destino	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Hacia los Estados Unidos	242,919	334,248	370,392	419,245	476,699	354,883	220,518	293,413
Total	602,142	736,363	872,149	945,490	1,017,376	880,179	747,106	762,949
Estados Unidos/ Total	40.3%	45.4%	42.5%	44.3%	46.9%	40.3%	29.5%	38.5%

Fuente: Banco Central de la República Dominicana y CEDOPEX.

Mercado Laboral

Otro aspecto que se necesita analizar, es la inflexibilidad del mercado laboral y el nivel de los salarios de los empleados. Así, en caso de que nuestra economía dolarice, el impacto de los shocks externos podría exigir sacrificios de los empleados nacionales, tales como la reducción de los salarios nominales. No obstante, no sólo la legislación laboral vigente en el país garantiza la rigidez de los salarios a la baja, sino que los trabajadores tampoco

estarían en condiciones de aceptar nuevos sacrificios.

En cuanto a la existencia del salario mínimo, es necesario destacar que el mismo representa una importante limitante.

De igual manera, la poca movilidad de los factores humanos constituye otra restricción, ya que, a pesar de que los trabajadores dominicanos pueden moverse libremente dentro de país, no existe la necesaria regulación migratoria con los Estados Unidos, que garantice el equilibrio de los salarios y la paz social dentro de un proceso de dolarización.

Puede considerarse entonces, una Reforma al Mercado Laboral, que elimine las rigideces extremas de dicho mercado.

Sistema Bancario

El sistema bancario es también un aspecto determinante en el proceso de dolarización. La banca dominicana debe ser suficientemente madura y competitiva, para hacer frente a los posibles nuevos bancos de capital extranjero, que se instalen en el país luego del proceso de apertura que debe acompañar una dolarización efectiva.

XI. Dolarización de la Economía Dominicana:

En el año 2001, la dolarización de la economía dominicana era un tema que se encontraba entre las discusiones más candentes del debate económico nacional. En la actualidad este tema ha quedado en cierto modo en el olvido, pero cabe preguntarse si la situación económica que está viviendo la República Dominicana en estos momentos requiere que el tema se traiga nuevamente al debate nacional, esto debido a que la principal causa que lleva a debatir sobre la dolarización es la devaluación de la moneda. En este sentido, desde mediados del año 2002 la moneda nacional ha sufrido fuertes devaluaciones llegando la

situación al orden de crisis cambiaria. Ya a principios del 2003 ha continuado la inestabilidad de la moneda, así como la falta de confianza y credibilidad de los agentes económicos en las medidas y políticas implementadas por el gobierno. Actualmente, se están también sucediendo problemas en el sistema financiero.

El peso dominicano ha sido la fuente más importante de inflación y devaluación en nuestro país. La incertidumbre que genera la moneda dominicana se concretiza en un horizonte más limitado para la planeación de las actividades económicas. Esto significa que el financiamiento, tanto para el consumo como para la inversión, debe hacerse a un mayor costo y en plazos menores. Sin embargo, para un país como el nuestro, con un socio comercial de la importancia de Estados Unidos de Norteamérica, la mayor parte de las transacciones internacionales están definidas en términos de dólares americanos, y esto puede ir creando las condiciones para un proceso informal de dolarización, como ha estado ocurriendo en la economía dominicana.

Los permanentes temores a la devaluación hacen que de hecho en términos prácticos la economía esté dolarizada, pues detrás de los precios de venta establecidos en pesos existe una estructura de costos establecida en dólares (en el caso de las importaciones), y muchos agentes económicos calculan los precios de venta con una tasa de cambio bastante superior a la observada, por temor a que haya una fuerte devaluación o que el Banco Central aplique alguna restricción cambiaria.

Por otro lado, la cartera de préstamos de los bancos comerciales, así como los depósitos muestran una creciente participación del dólar en las operaciones de depósitos y préstamos de la banca comercial. Esto demuestra, que sin ninguna coacción aparente, los agentes económicos, prestamistas y prestatarios tienen cierta preferencia por la utilización de la moneda extranjera.

Entre las ventajas principales que ofrece el proceso de dolarización se encuentran el impacto positivo sobre la tasa de interés, reduciéndose el "spread" bancario como consecuencia de una mayor competencia en el mercado financiero, una reducción significativa del riesgo cambiario y la eliminación del manejo discrecional de la política monetaria como instrumento para financiar los déficit fiscales (algo que ya está prohibido por la ley monetaria y financiera).

En este sentido, la reducción de las tasas de interés origina a su vez otras ventajas, entre ellas un aumento de la inversión lo cual puede beneficiar la productividad de algunos sectores como el agropecuario; y un efecto redistributivo del ingreso a favor de quienes no tienen mecanismos de defensa en contra de la devaluación. Por su parte, la eliminación de la volatilidad del tipo de cambio origina la reducción de la volatilidad de los flujos de capitales. Así como se identifican las ventajas del proceso de dolarización, también existen críticas al mismo.

Entre las principales críticas se puede mencionar que la dolarización amenaza la soberanía nacional y causa la pérdida del señoreaje por parte del Banco Central. En el caso de la pérdida de soberanía, se puede afirmar que, si bien es una preocupación legítima, no tiene un fundamento suficientemente sólido. De hecho, durante la historia de la república se han usado diferentes monedas, aún después de librar guerras que llevaron a la liberación del país de una colonia extranjera; tal es el caso de la guerra de la Restauración, que si bien reestableció la nación no reestableció la moneda, ya que continuó utilizándose la moneda española.

En el caso del señoreaje, que son los ingresos que percibe el Banco Central por el monopolio que ostenta de la creación de dinero, este sólo ha servido para financiar déficit fiscales, reducir el valor de la moneda y, por ende, el poder adquisitivo de los dominicanos a través del impuesto de inflación, que es el impuesto más dañino, pues perjudica a los más pobres.

Si se realiza un balance entre las ventajas y las desventajas de la dolarización, se puede concluir que, si bien la dolarización no es la solución a todos los problemas que presenta la economía dominicana es una medida que mejorará su funcionamiento, ya que la eliminación de la política monetaria provocaría una mayor disciplina fiscal. Además, la dolarización de la economía dominicana contribuiría a ampliar nuestra capacidad productiva y a crear un clima de negocios más favorable.

XII. Efectos de la Dolarización en el Sistema Financiero Dominicano:

El proceso de dolarización en el sistema financiero dominicano se puede considerar como reciente. Aunque la República Dominicana no ha experimentado episodios de hiperinflación, ha registrado importantes desequilibrios macroeconómicos en los períodos 1983-1985, cuando se abandonó el régimen de tipo de cambio fijo y se adoptó un sistema cambiario de flotación manejada; 1987-1991, cuando el país se vio abocado a encarar importantes reformas, y 2003-presente. Estos desequilibrios condujeron a importantes niveles de devaluación e inflación lo cual tiene mucho que ver con la creciente dolarización de su sistema financiero.

Durante el período 1989-1990, la política fiscal expansiva y su monetización no contribuyeron a la estabilización de la economía, arribando a un déficit en la balanza de pagos insostenible que culminó en una suspensión de pagos.

En 1990, la República Dominicana experimentó el nivel más alto de inflación registrado en su historia (79.9%), con un déficit fiscal de 4.7% del PIB, déficit en cuenta corriente de 2.6% del PIB y una caída del producto por el orden de -5.5%. Durante la década de los 1980, el peso dominicano experimentó una tasa de devaluación acumulada de 268.8%. Esta inestabilidad fue acompañada por una crisis financiera de proporciones significativas.

En agosto de 1991, la República Dominicana inició un proceso de estabilización el cual incluyó la aprobación de un acuerdo stand-by por 19 meses por el Fondo Monetario Internacional, con el cual se perseguía restaurar el equilibrio de la balanza de pagos, reducir las presiones inflacionarias y crear condiciones para el crecimiento económico.

La estabilización así como las subsiguientes reformas estructurales contribuyeron a triplicar la tasa de crecimiento promedio del PIB al pasar de 2,3 %, en la primera mitad de los 1990, a 7,7% en la segunda mitad de esa década. Este crecimiento fue acompañado de tasas de inflación de un solo dígito (6,5% en promedio durante el período 1996-2000) y desequilibrios en las cuentas fiscal y de balanza de pagos manejables¹⁹. A partir de 2001, la economía dominicana comenzó a enfrentar los embates de los choques externos de los incrementos en los precios internacionales del petróleo, la desaceleración de la economía estadounidense y los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001 en los Estados Unidos, esas perturbaciones se aunaron a los desequilibrios fiscales. Una crisis financiera fue el detonante que desencadenó las dificultades actuales por las que atraviesa el país. La quiebra de bancos implicó un costo de rescate ascendente al 20.3% del PIB y un aumento de la emisión monetaria en 101.6% con respecto a 2002 lo cual produjo una inflación de 42.7% en 2003.

La creciente preferencia de los agentes económicos al realizar sus transacciones bancarias en moneda extranjera se corresponden con una estrategia de protección del valor de los activos financieros ante eventos de depreciación e inflación.

La apertura de cuentas de ahorro y a plazos en dólares en la República Dominicana se inicia en la segunda mitad de la década de los 1990 y ha experimentado un crecimiento sostenido el cual se ha acelerado durante los últimos años. No obstante, el nivel de dolarización medido por el porcentaje de depósitos en moneda extranjera si bien es creciente no ha alcanzado niveles muy altos, si se comparan con la media latinoamericana que en 2001 era de 30.9%. A septiembre de 2004, los depósitos en dólares representan el 29% del total, mientras el 53% de los depósitos en cuentas de ahorro y el 29% de los depósitos a plazo son en moneda extranjera. Por el lado de los préstamos, a la fecha de corte, la proporción de préstamos en moneda extranjera ascendía a 33%.

República Dominicana: Indicadores de dolarización en el sistema bancario nacional (%)

	Indicadores de sustitución de activos		Indicador de sustitución de pasivos
	DCA en ME / DCA en MN	DP en ME / DP en MN	Préstamos en ME/Total de préstamos
2001	25.8	24.8	25.6
2002	32.6	31.7	30.9
2003	44.5	31.3	37.0
2004₁	52.6	29.2	32.5

Fuente:
Elaborado
datos del
Central de
República

con
Banco
la

Dominicana

ME= Moneda Extranjera; MN= Moneda Nacional; Dep= Depósitos

DCA= Depósitos en cuentas de ahorro; DP= Depósitos a plazo

1/ El dato de 2004 corresponde a septiembre

Observaciones:

- Más de dos décadas antes de la fundación del Banco Central de la República Dominicana en 1947, la economía dominicana estaba totalmente dolarizada.
- Para un análisis sobre el proceso que acompañó la inestabilidad macroeconómica y el plan de estabilización aplicada con asistencia del FMI, ver K.J. Courts, H. Guiliani Cury y F. Pellerano, "Stabilisation Programmes in the Dominican Republic" International Institute for Labour Studies (International Labour Organization). 1986.
- Para una análisis del notable desempeño de la economía dominicana en la década de los 1990, consultar Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), "Economía y Desarrollo Social en la República Dominicana: Los Retos a Inicios del Siglo XXI". México, 2002. De Nicoló, Gianni y Patrick Honohan, "Dolarization of the Banking System: Good or Bad?" FMI 2003.
- El BCRD llegó a acordar tasas de hasta 60% de interés anual para los certificados de inversión (CI) en algunas subastas. Los CI representan un déficit cuasifiscal anual cercano a RD\$30,000 millones (US\$750 millones, aproximadamente).
- En medio del ambiente de desconfianza que afectó la economía dominicana, el tipo experimentó una sobreacción al colocarse en 54 pesos por dólar en febrero de 2004, para descender a alrededor de 38 pesos por dólar en septiembre del mismo año, poco tiempo después de asumir las nuevas autoridades que resultaron electas en mayo.

El nivel de dolarización financiera comparativamente bajo en la República Dominicana podría explicarse en cierta medida en los relativamente largos períodos de escasa fluctuación cambiaria y no haber experimentado niveles de inflación extraordinariamente altos por un largo período, además, con el propósito de contrarrestar los efectos inflacionarios del exceso de oferta de dinero, el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) ha colocado certificados de inversión por un monto equivalente a aproximadamente US\$2,250 millones a tasas de interés muy atractivas lo cual contribuyó a que se mantuviera pesificado una proporción considerable del ahorro privado. Sin embargo, en la presente coyuntura, el

relativamente bajo nivel de dolarización podría también atribuirse a la fuga de capitales producto de la incertidumbre que generan las crisis financieras.

En la medida en que la economía dominicana vaya estabilizándose es de esperarse el retorno de capitales que antes hubieran salido producto de la incertidumbre. En ese orden, el grado de dolarización de los depósitos podría depender de si una proporción importante del capital retornado, entra en el sistema financiero en forma de depósitos denominados en moneda nacional o en moneda extranjera. El proceso de apreciación que ha observado el peso a partir de agosto de 2004 y la credibilidad de las políticas de estabilización jugarán un papel determinante en ese resultado.

IDEAS PARA RECORDAR...

- Dolarización se refiere al proceso mediante el cual un país adopta la moneda de otro país o la emplea conjuntamente con la moneda nacional.
- El dinero tiene tres funciones principales: medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta.
- La dolarización surge cuando el dinero falla en el cumplimiento de sus funciones, originando así severas crisis económicas.
- Sistema cambiario es el conjunto de reglas e instituciones que rigen la forma en que se determina la tasa de cambio.
- La tasa de cambio es el número de unidades de la moneda nacional que podemos obtener por una unidad de la moneda extranjera.
- La tasa de cambio, según el régimen cambiario utilizado, puede ser fija o flexible, o modalidades intermedias.
- La tasa de cambio flexible absorbe los shocks externos y permite una política monetaria independiente. La tasa de cambio fija fomenta la disciplina fiscal, evitando así las crisis cambiarias y financieras.
- El argumento del área monetaria óptima intenta mostrar que un sistema de tasa de cambio flexible sólo es válido si se basa en áreas monetarias regionales. Sin embargo, sus defensores admiten las dificultades de implementar dicho esquema en el mundo real.

- Una crisis cambiaria tiene lugar cuando la tasa de cambio sufre fuertes fluctuaciones no deseadas, afectando así al resto de la economía.
- Los antecedentes históricos nos han enseñado que, en la manera en que han sido implementadas las tasas de cambio flexibles, no han dado los resultados esperados, sino, que han originado severas crisis cambiarias.
- Las crisis cambiarias se originan generalmente por shocks externos o por indisciplina fiscal.
- Existen tres modalidades de dolarización según el papel que juegue la moneda extranjera en la economía doméstica:
 - Extraoficial o informal
 - Semi-oficial
 - Formal y oficial
- La dolarización oficial tiene lugar cuando un país establece una divisa extranjera como moneda de curso legal y ésta ejerce un papel preponderante en la economía, ya sea siendo la única o relegando a la moneda nacional a un segundo lugar.
- El proceso de dolarización oficial puede realizarse de forma unilateral, bilateral o en unión monetaria.
- Dentro de las condiciones para llevar a cabo un proceso de dolarización, deben considerarse:
 - Momento de realizar la reforma.
 - Costos por pérdida de señoreaje.
 - Implicaciones sociales (en relación a la soberanía).
 - Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas.

CONCLUSIÓN

La dolarización es sin duda uno de los temas de debate económico de mayor relevancia e impacto que ha surgido en los últimos años. Esto así, ya que implica cambios significativos tanto en el ámbito económico, como en los ámbitos social y político.

Como se ha planteado a lo largo de este documento, la dolarización no implica necesariamente la adopción del dólar estadounidense, aunque la mayor parte de los países que han dolarizado han preferido el uso de esta moneda.

La dolarización no es una receta. La experiencia internacional ha demostrado que la misma ha sido implementada, no sólo en momentos históricos distintos, sino también, bajo condiciones económicas y sociales diferentes. Es importante resaltar que la dolarización no

es una tabla de salvación para una economía, ya que no implica la solución de todos los problemas que existen en ella. Sin embargo, no se pueden negar las bondades que tiene este proceso al ofrecer a la economía un marco más sólido y transparente. Tasas de interés e inflación más bajas, un mejor manejo de las finanzas públicas, menor incertidumbre y exposición a las crisis cambiarias, son algunos de los beneficios que podría percibir una nación si opta por este sistema cambiario. Por otra parte, no debemos olvidar, que como toda decisión económica, la dolarización conlleva ciertos costos: pérdida del señoreaje, limitación en el manejo de la política monetaria, costos políticos y de transición, además de la desaparición del Banco Central como prestamista de última instancia.

Como reflexión final y ante la realidad de que los sistemas cambiarios han ido evolucionando a través de la historia económica, podríamos preguntarnos si la dolarización es simplemente una nueva etapa de dicha evolución. Quizás sea sólo un paso más dentro de un nuevo orden económico, donde la integración exija, no solamente una liberalización del comercio, el mercado laboral y de capitales, sino también una convergencia hacia el uso de una moneda única.

CONSIDERACIONES

Consideramos que tomando en cuenta los efectos de la dolarización en el sistema económico – financiero de un país, habría que determinar hasta que punto sería riesgoso.

Se deberían tomar en cuenta los siguientes aspectos:

- ❖ Un desequilibrio entre los depósitos y los préstamos.
- ❖ La inestabilidad financiera que generalmente ocurren en las economías altamente dolarizadas y en especial en países que cambian su moneda.
- ❖ La colocación de los fondos pre- estables dolarizados.

- ❖ La concentración de préstamos en monedas extranjeras a sectores no transables, trae implícito un riesgo sistemático ante una depreciación considerable de la moneda nacional de cualquier país.
- ❖ Es importante señalar que en economías pequeñas y abiertas con un creciente vínculo con los mercados Internacionales de capitales, el uso de medios de pago e instrumentos financieros en monedas extranjeras, puede erosionar la efectividad de la política monetaria.
- ❖ La aportación financiera de organismos internacionales puede resultar vital para el éxito y la credibilidad del progreso de estabilización a corto plazo.
- ❖ A mediano plazo el éxito del progreso de ajuste dependerá del aumento del ahorro interno y de la transformación de la devaluación nacional en una depreciación real permanente de la moneda.

Los problemas principales cuando se decide adoptar la dolarización son:

- ❖ Las barreras, manejo de informaciones explicaciones que deben dar las autoridades económicas.
- ❖ Las rigideces fiscales que impiden el ajuste presupuestario.
- ❖ Si el país es un deudor externo neto (como se supone la depreciación real de la moneda, se traducirá en un aumento del servicio de la deuda en moneda extranjera en términos del PIB real) que hará aumentar el esfuerzo fiscal requerido.

- ❖ Si las autoridades monetarias incurren en el error del incrementar la oferta monetaria comienza a subir a medida que el gobierno imprime moneda para pagar sus cuentas.
- ❖ Los precios de los bienes y servicios llegan a cotizarse en dólares y el papel de la moneda local cada vez se hace mas pequeña.
- ❖ Un elemento que puede darse es que la credibilidad de las autoridades monetarias se deterioren.

GLOSARIO

Apreciación de una moneda: Situación en la cual se requieren más divisas para comprar una unidad monetaria doméstica. Una apreciación de la moneda nacional es una subida de su precio expresado en una moneda extranjera. Por tanto, si la tasa de cambio es el precio de la moneda extranjera expresado en la moneda nacional, una apreciación corresponde a una reducción de la tasa de cambio.

Balanza de Pagos: Registro sistemático de las transacciones de bienes, servicios y renta, traspaso de propiedad, variaciones de activos y pasivos y transferencias unilaterales netas realizadas entre los residentes de un país y el resto del mundo, en un período determinado.

Base Monetaria: Reservas bancarias totales más efectivo en circulación fuera de las instituciones financieras; se conoce también como base de reservas o dinero de alto poder.

Bonos: Evidencia de que una corporación ha recibido un préstamo y prometido pagar al prestamista una cantidad determinada de dinero en una determinada fecha futura.

Caja de Conversión: sistema de tasa de cambio donde se combinan tres elementos: una tasa de cambio fija frente a una moneda “ancla”, convertibilidad automática y un compromiso a largo plazo con el sistema, que se estipula generalmente en la ley del banco central.

Cartera: Conjunto de valores o productos bursátiles que posee un agente económico. La cartera de los bancos privados está constituida por las operaciones de crédito por vencer y vencidas; los contratos de arrendamiento mercantil por vencer y vencidos; y, la provisión para créditos incobrables, en moneda nacional o extranjera.

Coficiente de Reservas Requeridas: Porcentaje de reservas totales que se les exige mantener a las instituciones financieras en la forma de efectivo o en una cuenta reserva con el banco central.

Crisis Cambiarias: Una crisis cambiaria tiene lugar cuando la tasa de cambio nominal (con respecto al dólar) se devalúa al menos 25% en un año, afectando así al resto de la economía.

Cuasidinero: Son captaciones bancarias a plazo, en moneda nacional o extranjera, que sin ser de liquidez inmediata, suponen una "segunda línea" de medios de pago a disposición del público, porque para hacerse efectivo, el propietario del cuasidinero debe primero pasar por una institución financiera a retirar el depósito. El cuasidinero está conformado por la suma de depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reparto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos en los bancos privados.

Depósito de Valor: Función del dinero que define la capacidad que tiene un bien de conservar su valor con el transcurso del tiempo.

Depreciación/ Devaluación de una moneda: Situación en la cual se requieren menos divisas para comprar una unidad monetaria doméstica. Una depreciación nominal es un descenso del precio relativo de la moneda nacional expresado en moneda extranjera; y, corresponde, así, a una subida de la tasa de cambio.

Deuda Pública: Valor de las obligaciones del gobierno en manos de todas las personas e instituciones distintas a las entidades del gobierno.

Dinero: Aquello universalmente aceptado en una economía por los vendedores de bienes y servicios como pago por éstos y por los acreedores como pago por deudas.

Divisa: Activo que forma parte de las reservas internacionales que el banco central mantiene en la forma de moneda extranjera.

Dolarización: Se refiere al proceso mediante el cual un país utiliza la moneda de otro país en lugar de la moneda nacional o además de la moneda nacional.

Emisión Monetaria: Comprende los billetes y monedas no fraccionarias puestos en circulación, los cheques de gerencia emitidos por el Banco Central y los depósitos a la vista de los intermediarios financieros en el Banco Central.

Equilibrio en la Balanza de Pagos: Circunstancia en la cual una nación puede continuar sus transacciones internacionales actuales en forma indefinida.

Flotación Sucia: Cuando los gobiernos intervienen en un sistema de tasa de cambio flotante para evitar que sus monedas se aprecien o deprecien.

Índice de Precios al Consumidor (IPC): Índice de precios de una canasta fija de bienes y servicios.

Inflación: Elevación sostenida en el promedio ponderado de todos los precios en un período de tiempo determinado.

Interés: Pago por la obtención de crédito.

Intervención Esterilizada: Si al intervenir en el mercado cambiario, se implementan medidas para contrarrestar el efecto de la intervención sobre la oferta monetaria y las tasas de interés.

Intervención No Esterilizada: Si al intervenir en el mercado cambiario, el Banco Central permite que la intervención afecte el nivel de equilibrio de la oferta monetaria en la economía doméstica.

M1 (Oferta Monetaria): Dinero o medio circulante en sentido estricto. Se define como la liquidez en moneda nacional a disposición del público.

M2: Sumatoria de M1 y el cuasidinero. Todos los depósitos y captaciones, en moneda nacional y extranjera, que el sector privado mantiene en el sistema bancario nacional.

Mercado de Capitales: Mercado en el cual se negocian títulos valores que tienen un vencimiento de un año o más (a largo plazo).

Pasivos Financieros: Conjunto de obligaciones y deudas contraídas por empresas o personas con el sistema financiero. Normalmente corresponden a créditos bancarios.

Poder Adquisitivo: Nivel de compras que puede obtenerse dada la renta.

Política fiscal: Elección de los niveles de gasto, impuestos y toma de préstamos del gobierno para lograr los objetivos nacionales.

Política monetaria: política cuyas metas finales son regular el nivel de empleo, la estabilidad de precios, el crecimiento económico y el equilibrio de la balanza de pagos.

Reservas Internacionales Netas: Activos expresados en moneda extranjera. Abarca el oro, divisas o tenencias en moneda extranjera, depósitos en divisas en bancos del exterior y organismos internacionales, así como las inversiones en instrumentos de deuda de otros países, entre otros.

Riesgo Moral: Ocurre cuando personas o instituciones no respetan los convenios, en perjuicio de otras, después de haber llegado a acuerdos previos.

Este es un problema importante de información relacionado con los sistemas financieros, porque implica que la banca no tiene la cautela correspondiente, pues, asume, que existe un ente estatal que garantiza a los depositantes de manera ilimitada.

Señoreaje: Proceso mediante el cual los gobiernos logran una ganancia asignando a la moneda un valor nominal superior a su valor inherente en el mercado.

Shocks externos: Situación externa que afecta de manera inmediata y significativa a la economía doméstica.

Sistema de Tasa de Cambio Fija: Régimen cambiario en el cual las tasas de cambio se fijan a cierto nivel oficial y en algunos casos, sólo se les permiten fluctuaciones menores.

Sistema de Tasa de Cambio Flotante: Régimen cambiario bajo el cual las tasas de cambio fluctúan según las condiciones de oferta y demanda.

Tasa de Cambio (tipo de cambio): Precio de las divisas en términos de una unidad monetaria doméstica.

Tasa de Interés: Tasa de retorno porcentual anual que se recibe al conceder préstamos o invertir en dinero.

Términos de Intercambio: Relación entre el valor de las exportaciones y el de las importaciones de un país.

Tasa de Cambio Nominal: Es el número de unidades de la moneda nacional que podemos obtener por una unidad de la moneda extranjera o, en otras palabras, el precio de la moneda extranjera expresado en la moneda nacional.

Títulos de valores: Instrumentos de crédito.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central Reserva de El Salvador. Estadísticas Económicas. www.bcr.gob.sv; www.integracion.gob.sv.
- Banco Central de Ecuador. Dolarización. www.bce.fin.ec
- Estadísticas Económicas. Economía del Ecuador en el Año 2000 y Proyección 2001. www.bce.fin.ec
- Banco Central de la República Dominicana. Boletines Trimestrales e Informes Anuales.
- Compilación de las Disposiciones Legales dictadas sobre la Moneda Metálica en la R. D. Ciudad Trujillo: Banco Central, 1955.
- Centro de Investigación Económica de las Antillas. Carta Económica Año IV, Número 1. Febrero 2001.
- CEPAL. Estudios de América Latina y el Caribe, 2000.
- Estrella, Julio. La Moneda, la Banca y las Finanzas en la República Dominicana. Santiago: PUCMM, 1971.
- Estrella, Miguel. Monedas Dominicanas. Santo Domingo: Editora Amigo del Hogar, 1979.
- Fondo Monetario Internacional (FMI). International Financial Statistics Year book 2000.
- Sábado Económico: Los cincuenta años del peso dominicano. Publicación en el periódico Listín Diario, Sábado 25 de Octubre de 1997,

- El Dinero. Las Cajas de Conversión: ¿una panacea para todos los problemas monetarios? Publicación en el periódico Listín Diario, sábado 28 de agosto de 1999, El Dinero.
- Hacia la Dolarización. Publicación en el periódico Listín Diario, Sábado 27 de Enero del 2001, El Dinero.
- Listín Diario. El dólar, “¿Welcome?”. Domingo, 20 de Mayo del 2001
- Moreno-Villalaz, Juan. Lecciones de la Experiencia Monetaria Panameña.
- Fundamentos de la Dolarización. Julio del 1999.
- www.dollarization.org
- www.dolarizacionecuador.com. Experiencias en otros países: El terror de los Bancos Centrales - Candidatos.
- www.rsta.pucmm.edu.do
- www.secmca.org