

# **Dolarización: la experiencia argentina y otras lecciones de la región**

---

**Eric Ritondale**

Luanda, diciembre 2009

# Estructura de la presentación

---

- Diferentes categorías de dolarización
- Problemas que genera la dolarización
- Factores que promueven la dolarización
- Algunos intentos fallidos de desdolarizar en la región
- La experiencia argentina de dolarizar y desdolarizar
- Algunas lecciones de las experiencias en la región

# **Diferentes categorías de dolarización**

# Categorías de dolarización

---

- **Dolarización de pasivos:** los bancos tienen pasivos en moneda extranjera en forma de depósitos de ahorristas en moneda extranjera
- **Dolarización de activos:** los bancos otorgan créditos en moneda extranjera
- **Dolarización real:** los contratos se denominan en moneda extranjera, aún cuando las transacciones se liquidan en moneda doméstica
- **Dolarización de pagos:** incluso las transacciones se liquidan en moneda extranjera

# Categorías de dolarización

---

- La evidencia muestra experiencias de dolarización con diferentes combinaciones e intensidad para cada una de las categorías mencionadas
- Siendo la dolarización de pasivos la más habitual, y la dolarización real y de pagos como las formas más extremas de dolarización (Ecuador y El Salvador)
- Argentina en 1991-2001 fue un caso de dolarización de pasivos y activos, aunque la dolarización real tuvo también un gran desarrollo

---

# **Problemas que genera la dolarización**

# Problemas que genera

---

- **Rigideces nominales:** en particular, del tipo de cambio, producto del efecto “hoja de balance”
- **Condiciona la política monetaria:** se hace menos efectiva para manejar la liquidez con el propósito de controlar la inflación o amortiguar las dificultades de los bancos mediante préstamos de última instancia
- **Amplifica las vulnerabilidades a nivel macro:** al aumentar la exposición a las fluctuaciones de los precios internacionales de exportación, a la cotización internacional del dólar y a la liquidez y humor de los mercados internacionales

---

# **Factores que promueven la dolarización**



# Factores que la promueven

- **Episodios de “caída libre”:** los individuos protegen su poder adquisitivo colocando sus activos en moneda extranjera durante tales episodios
- **Expectativas de depreciación o inflación elevadas:** la incertidumbre respecto a éstas variables y/o una política cambiaria asimétrica (con “miedo a flotar”) la promueven
- **“Pecado original”:** la imposibilidad de los Gobiernos para colocar deuda en moneda doméstica en los mercados mundiales de crédito, implica la emisión de deuda en moneda extranjera
- **Histéresis o persistencia (la historia importa):** es mucho más fácil dolarizar que desdolarizar, la reversión “voluntaria” es considerablemente más lenta

# Al año 2001, Argentina y Angola estaban entre las economías más dolarizadas del mundo

Depósitos en moneda extranjera como % del total		1995	2001
Economías en transición:		34,4	47,8
De las cuales :	Bosnia y Herzegovina	—	62,5
	Bulgaria	29,5	57,2
	Hungria	30,5	20,5
	Polonia	27,6	18,9
	Rusia	28,5	34,3
	Eslovenia	42,1	36,1
	Ucrania	36,8	32,4
Asia		31,0	30,3
De las cuales :	Indonesia	19,7	20,1
	Corea	0,5	3,5
	Laos	57,3	82,7
	Filipinas	24,7	30,7
	Tailandia	0,3	1,3
	Vietnam	34,6	43,4
África		23,2	31,9
De las cuales :	Angola	25,4	81,0
	Ghana	25,6	—
	Nigeria	4,1	5,0
	Sud África	0,7	6,2
	Zambia	20,1	42,7
América Latina		39,8	44,3

# Al año 2001, Argentina y Angola estaban entre las economías más dolarizadas del mundo

	Depósitos denominados en moneda extranjera (en porcentaje del total de depósitos)					Préstamos denominados en moneda extranjera (en porcentaje del total de préstamos)			
	1990	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Argentina	47,2	71,5	4,2	6,7	10,7	80,0	7,2	7,1	14,1
Bolivia	80,7	91,5	90,8	90,0	85,3	97,0	97,3	97,7	97,7
Brasil	0,0	6,1	6,5	–	6,5	18,0	19,4	–	12,0
Chile	16,3	14,0	12,8	13,2	11,9	13,8	13,0	10,3	10,3
Colombia	0,3	0,5	0,4	0,0	2,0	11,0	11,6	8,8	6,1
Costa Rica	26,8	49,1	50,0	50,2	56,6	67,2	53,0	55,5	53,3
República Dominicana <sup>1</sup>	2,2	23,9	26,1	27,5	25,1	27,6	30,9	37,0	27,3
Ecuador	13,3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
El Salvador	4,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Guatemala	0,0	5,1	8,8	12,4	14,9	–	15,3	16,7	17,7
Honduras	1,8	33,4	34,2	35,1	35,7	22,2	22,8	26,4	30,9
México	10,1	8,1	4,6	4,5	5,4	20,5	12,9	12,3	9,8
Nicaragua	40,3	70,6	72,1	69,6	68,7	83,6	83,1	84,3	85,0
Paraguay <sup>1</sup>	33,9	66,6	68,7	63,0	47,0	52,8	58,2	55,7	51,7
Perú	62,5	74,3	73,2	70,6	64,1	80,5	79,7	77,9	75,9
Uruguay <sup>2</sup>	88,6	83,0	90,0	93,0	83,0	66,0	81,0	76,0	70,0
Venezuela	–	0,2	0,2	0,2	0,1	0,7	0,8	0,7	0,6

# Este resultado no es una casualidad: Argentina y Angola experimentaron varios episodios de “caída libre” en años anteriores

País	año	M2 (var. %)	IPC (var. %)	Tipo de cambio (var. %)	Tasa de interés pasiva (%)	Tasa de interés activa (%)
Angola	1993	657,2	1 379,4	958,1	—	—
Angola	1994	3 304,9	948,8	2 137,3	—	—
Angola	1995	475,9	2 671,8	4 521,1	125,9	206,3
Angola	1996	3 804,6	4 145,1	4 555,2	147,1	217,9
Angola	2000	303,7	325,0	372,7	39,6	103,2
Argentina	1981	118,3	104,5	139,6	157,1	—
Argentina	1982	131,5	164,8	488,8	126,2	—
Argentina	1983	403,0	343,8	306,2	281,3	—
Argentina	1984	603,7	626,7	542,4	396,8	—
Argentina	1985	435,0	672,2	789,6	630,0	—
Argentina	1987	163,7	131,3	127,4	175,9	—
Argentina	1988	441,5	343,0	308,2	371,8	—
Argentina	1989	2 283,2	3 079,8	4 736,7	17 235,8	—
Argentina	1990	1 059,4	2 314,0	1 051,8	1 517,9	—

# Las economías más dolarizadas son las que exhiben un mayor “miedo a flotar”, y viceversa (“circulo vicioso”)

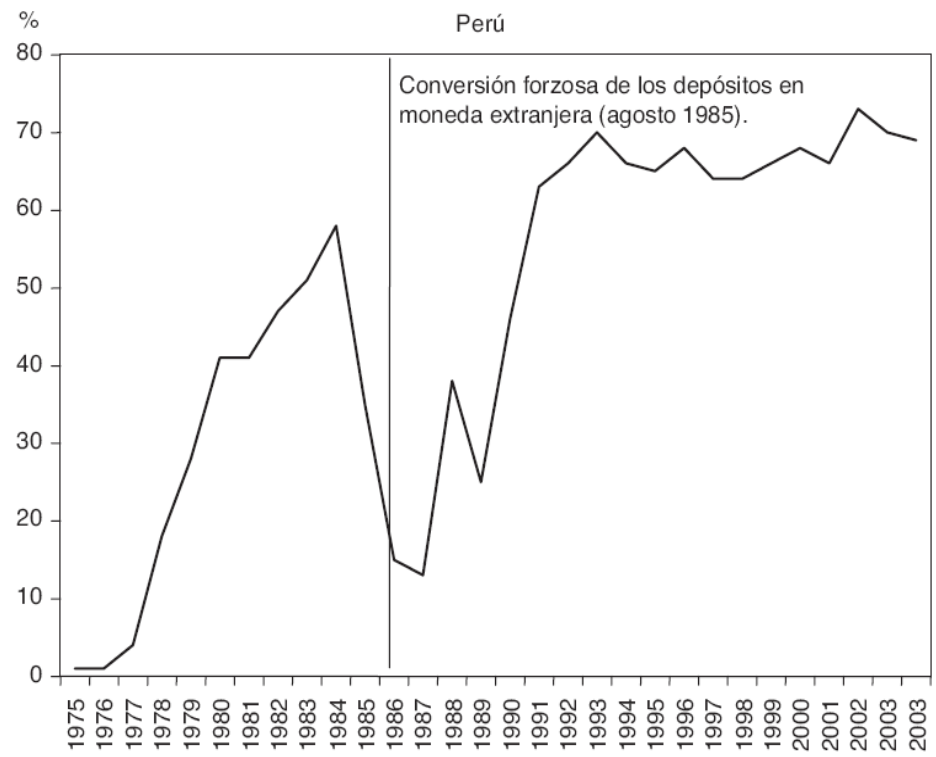
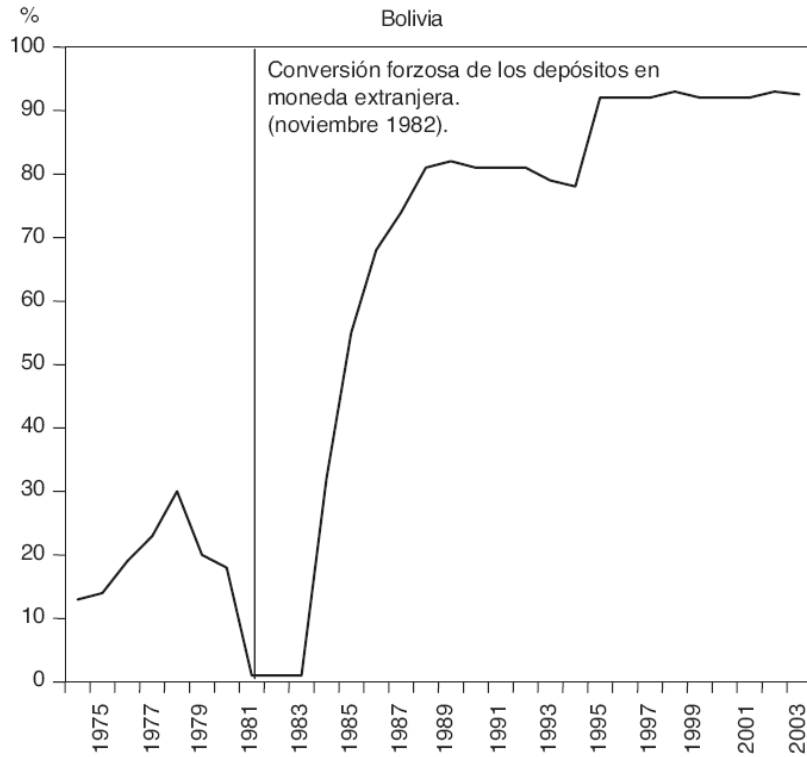
	Flexibilidad de facto <sup>1</sup>	Asimetría <sup>1</sup>		Dolarización <sup>2</sup>
		Sesgo	Coefficiente de asimetría	
<b>Altamente dolarizados</b>				
Bolivia	0,11	0,92	0,09	85,3
Costa Rica	0,01	0,32	0,14	56,6
República Dominicana	0,65	0,92	0,65	25,0
Honduras	0,23	0,81	0,94	35,7
Nicaragua	0,00	1,00	-0,18	68,7
Paraguay	0,14	0,54	1,40	47,1
Perú	0,11	0,38	0,60	64,1
Uruguay	0,05	0,77	-0,32	83,0
Promedio	0,16	0,71	0,42	58,2
<b>Baja dolarización</b>				
Brasil	0,34	0,54	0,57	0,0
Chile	0,93	0,26	-0,05	11,9
Colombia	0,79	0,41	0,45	2,0
Guatemala	0,12	0,09	0,33	14,9
México	0,25	0,19	0,32	5,4
Venezuela	1,30	0,67	1,08	0,0
Promedio	0,62	0,36	0,45	5,7

---

# **Algunos intentos fallidos de desdolarizar en la región**

# Los intentos de desdolarización forzada de Bolivia y Perú en los 80's no dieron buenos resultados, pero nos dejaron enseñanzas

- Fueron prohibidos y se pesificaron de-facto los depósitos en moneda extranjera
- Estas medidas fueron acompañadas de una fuerte devaluación
- Años más tarde, volvieron a legalizarse los depósitos en moneda extranjera, ante la fuerte declinación de la intermediación financiera doméstica y fuga de capitales



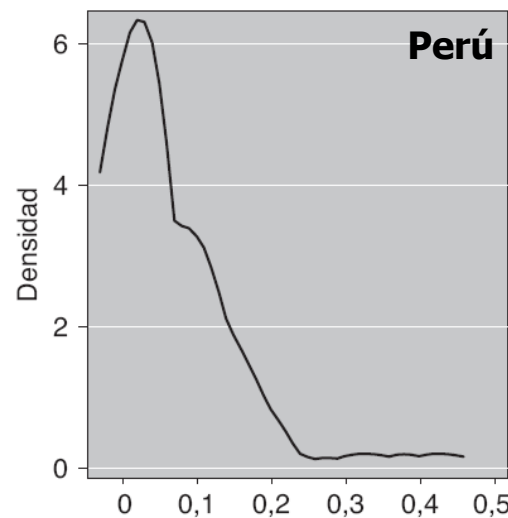
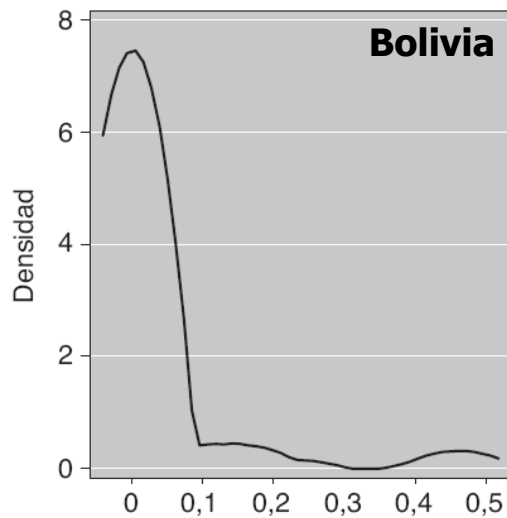
# ¿Porqué no fueron exitosas éstas experiencias?

- **No se eliminaron las causas subyacentes:** se mantuvo la inestabilidad monetaria como resultado de la falta de instituciones que promuevan credibilidad monetaria y sostenibilidad fiscal
- **Se mantuvo el patrón de fluctuación del tipo de cambio:** con un marcado sesgo unidireccional a favor de la depreciación, se mantuvo el sesgo a favor de las tenencias de moneda extranjera
- **Faltaron controles de capitales adecuados al principio de la reforma:** la dolarización es una forma de adaptación contractual y su reversión requiere de un cierto período de adaptación, más aún cuando dicho rompimiento de contratos implica una fuerte pérdida de credibilidad, todo lo que promueve la fuga de divisas
- **No se tomaron medidas que apoyaran la reintermediación en moneda doméstica:** tal como instrumentos de ahorro en moneda local indexados por inflación, que promuevan la moneda como reserva de valor

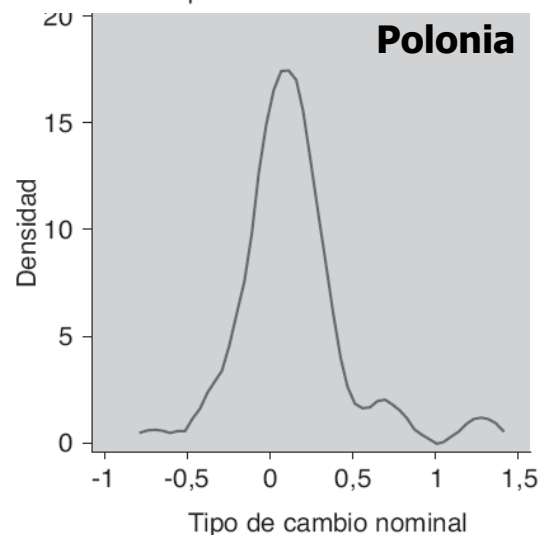
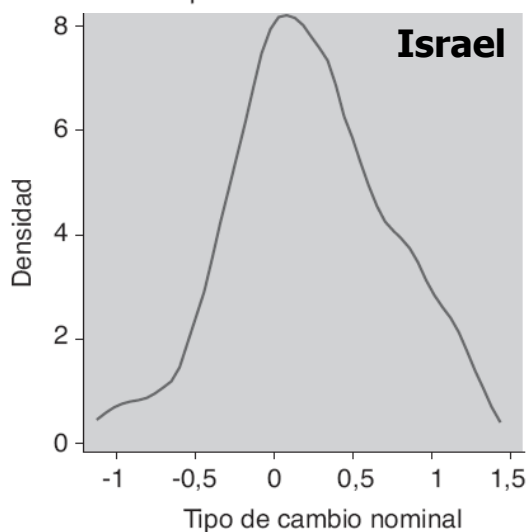


# ¿Porqué no fueron exitosas éstas experiencias?

Distribución de las fluctuaciones del tipo de cambio



Experiencias fallidas:  
promovieron las "apuestas unilaterales"



Experiencias exitosas: NO exhiben "miedo a flotar"

---

# **La experiencia argentina de dolarizar y desdolarizar**

# El plan de Convertibilidad (1991)

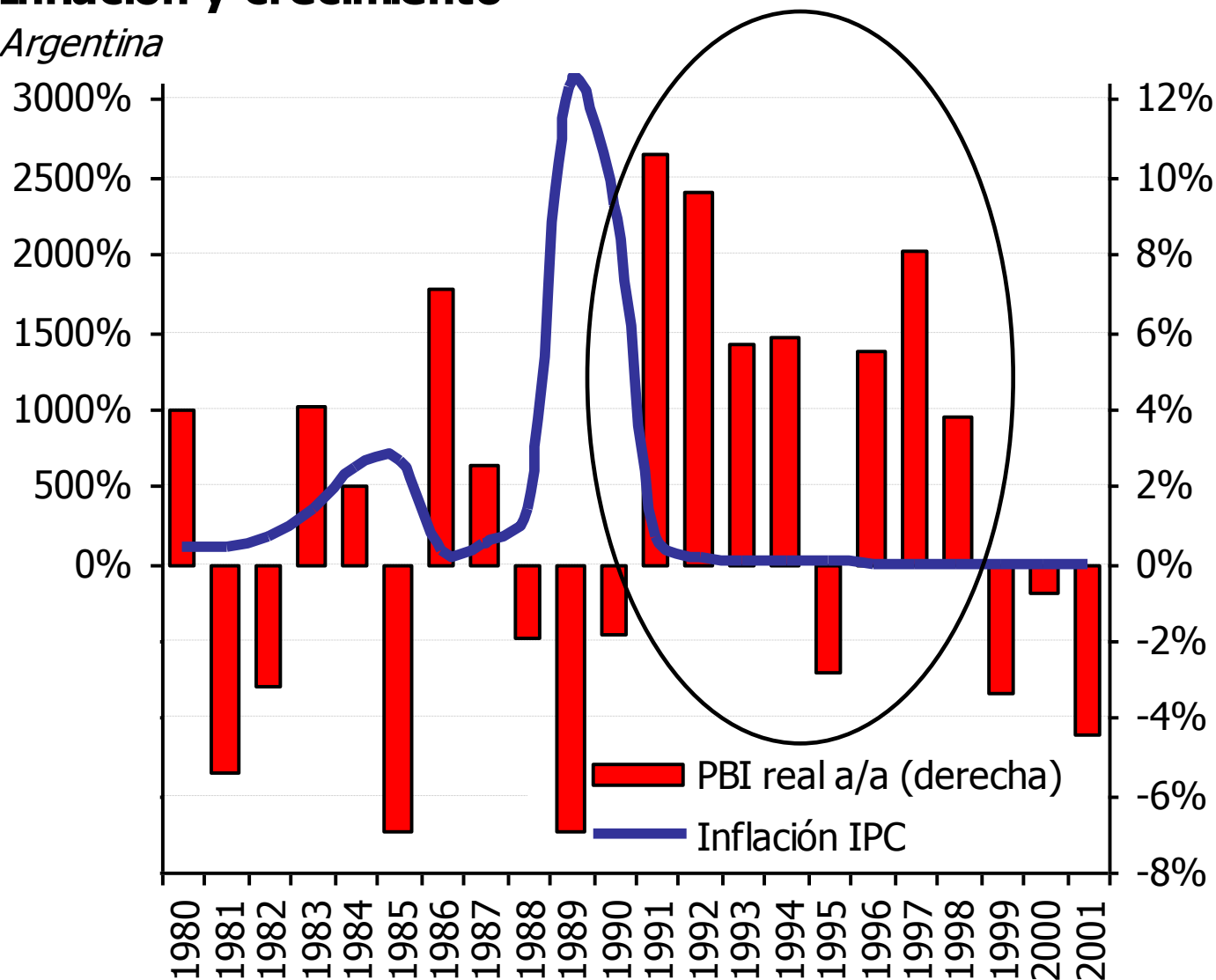
---

- ✓ Creó un régimen de caja de conversión y las reservas internacionales respaldaban la base monetaria
- ✓ Fijó el tipo de cambio a un peso por dólar (1=1)
- ✓ Nueva carta orgánica del Banco Central y ley de entidades financieras que limitaba el financiamiento al sector público
- ✓ Se autorizaron los contratos en dólares y de hecho la economía continuó estando dolarizada
- ✓ Se hicieron reformas estructurales hacia una economía de mercado y se privatizaron empresas públicas

# La Convertibilidad inauguró un período de crecimiento y estabilidad de precios

## Inflación y crecimiento

*Argentina*



# La época de oro de la Convertibilidad (1991-1998)

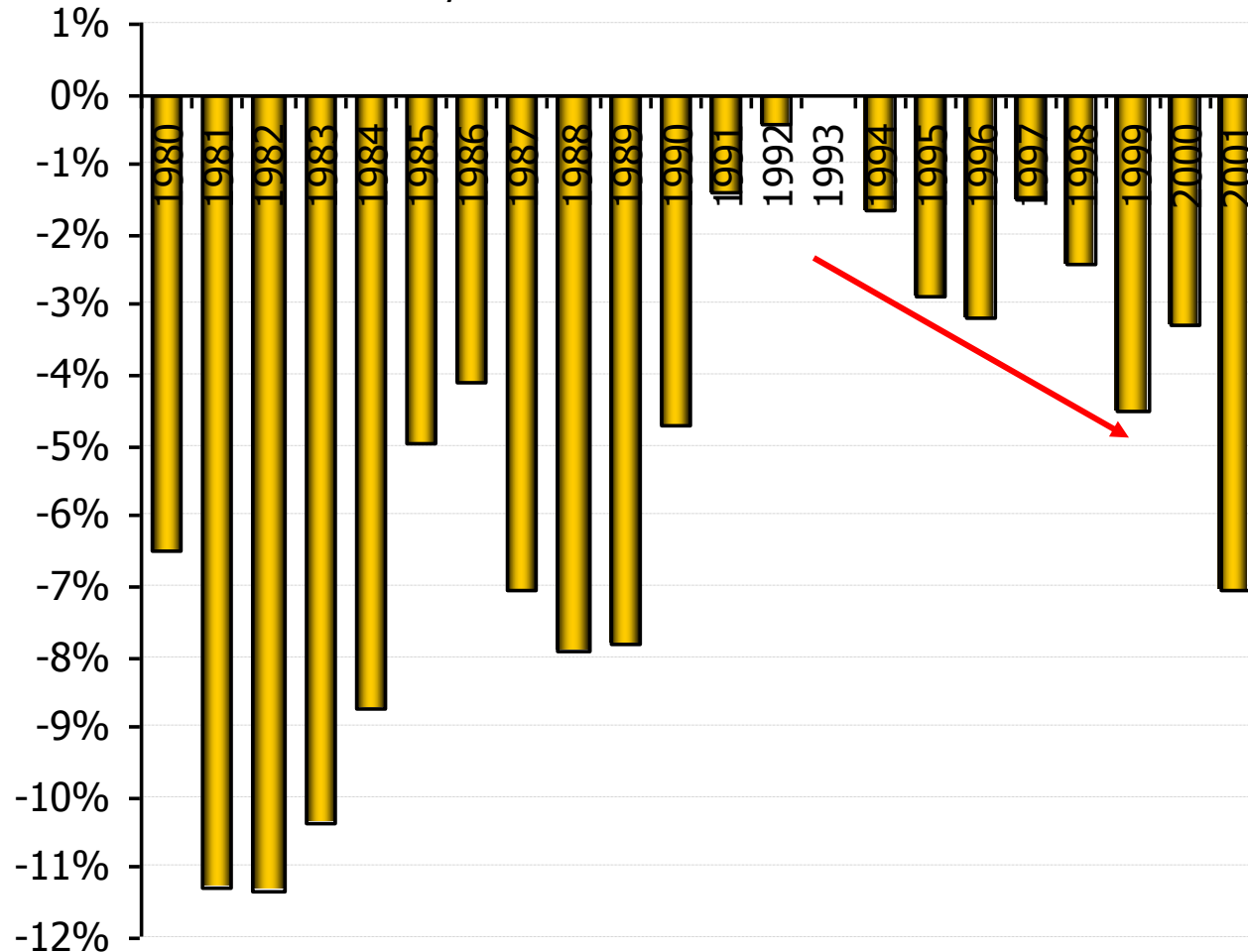
---

- Fuerte crecimiento económico y altos niveles de inversión
- Estabilidad de precios
- Crecimiento del sistema financiero y de las reservas internacionales
- Importante participación de la inversión extranjera
- Se superó la crisis bancaria del “efecto tequila” (1995)
- Pero... no se logró mantener la disciplina fiscal
- Y la economía mantuvo déficit en la cuenta corriente

# Sin embargo, no se logró mantener el equilibrio fiscal y se registraron déficits fiscales sistemáticos

## Déficit fiscal

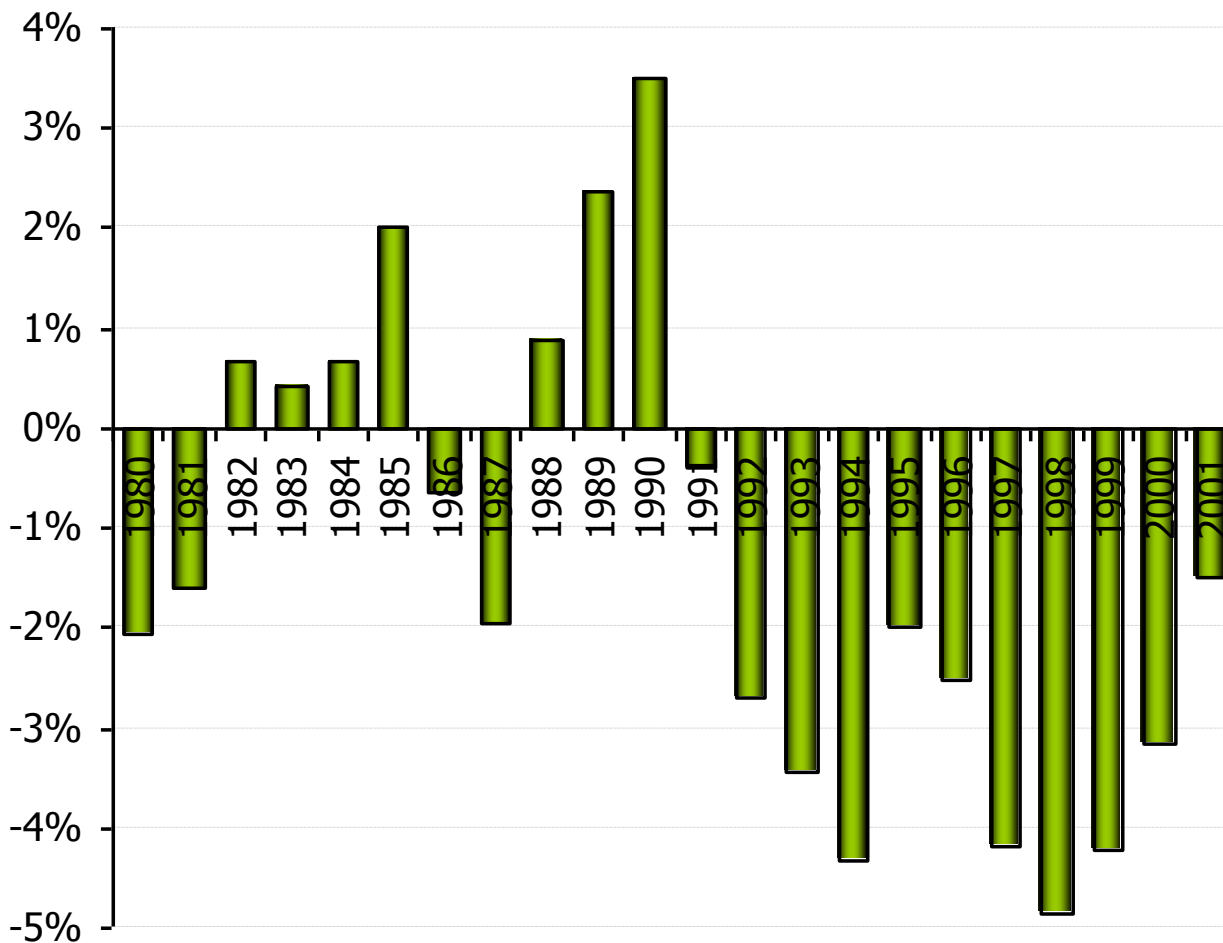
*Como % del PBI - Sector público consolidado*



# También fue un período en el que se registró déficit en la cuenta corriente, lo que implicaba un mayor endeudamiento externo

## Déficit en cuenta corriente

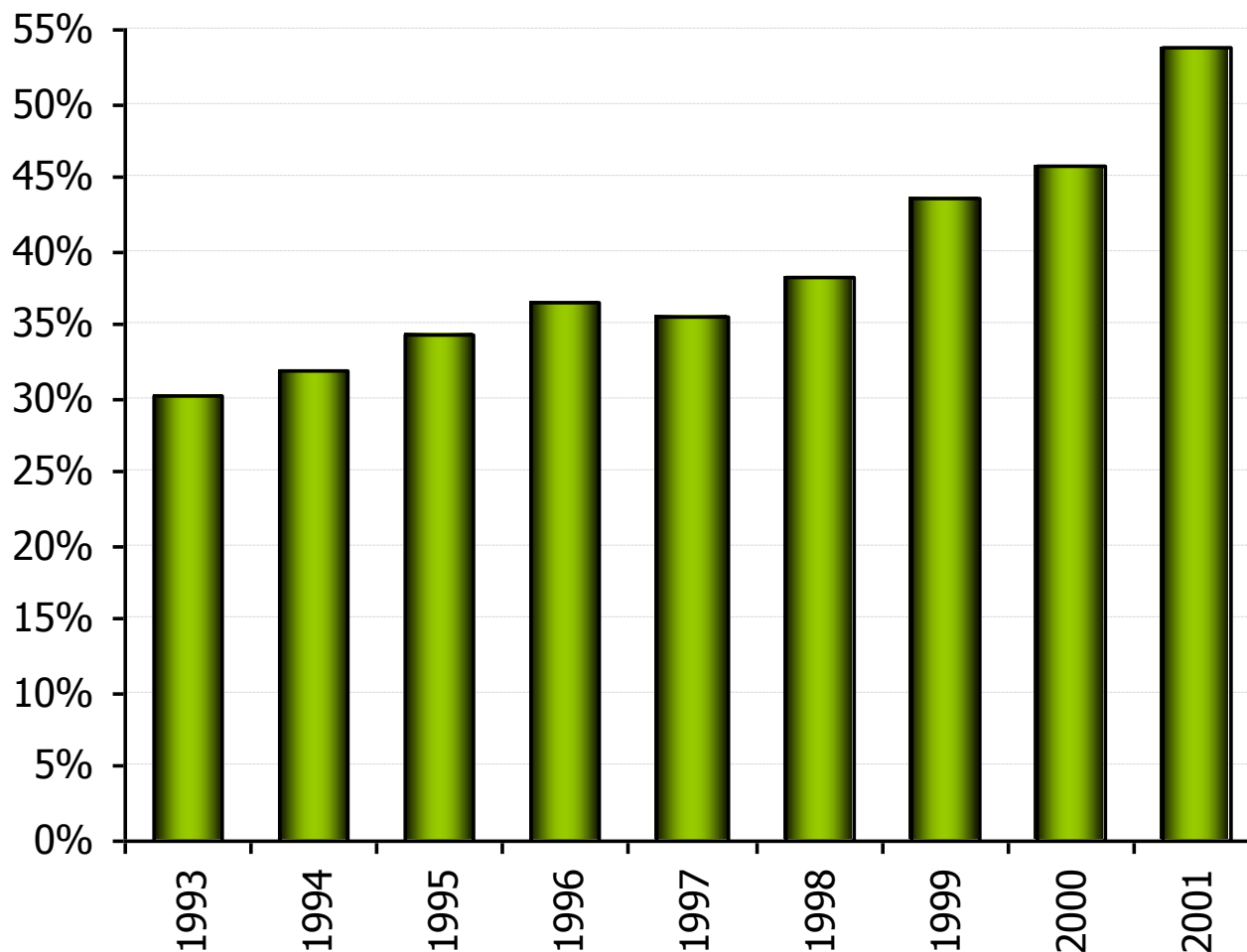
*Como % del PBI*



# A su vez, el endeudamiento público (externo y doméstico) creció más rápido que el PBI y financió, en parte, consumo y no inversión

## Deuda pública

*Como % del PBI*

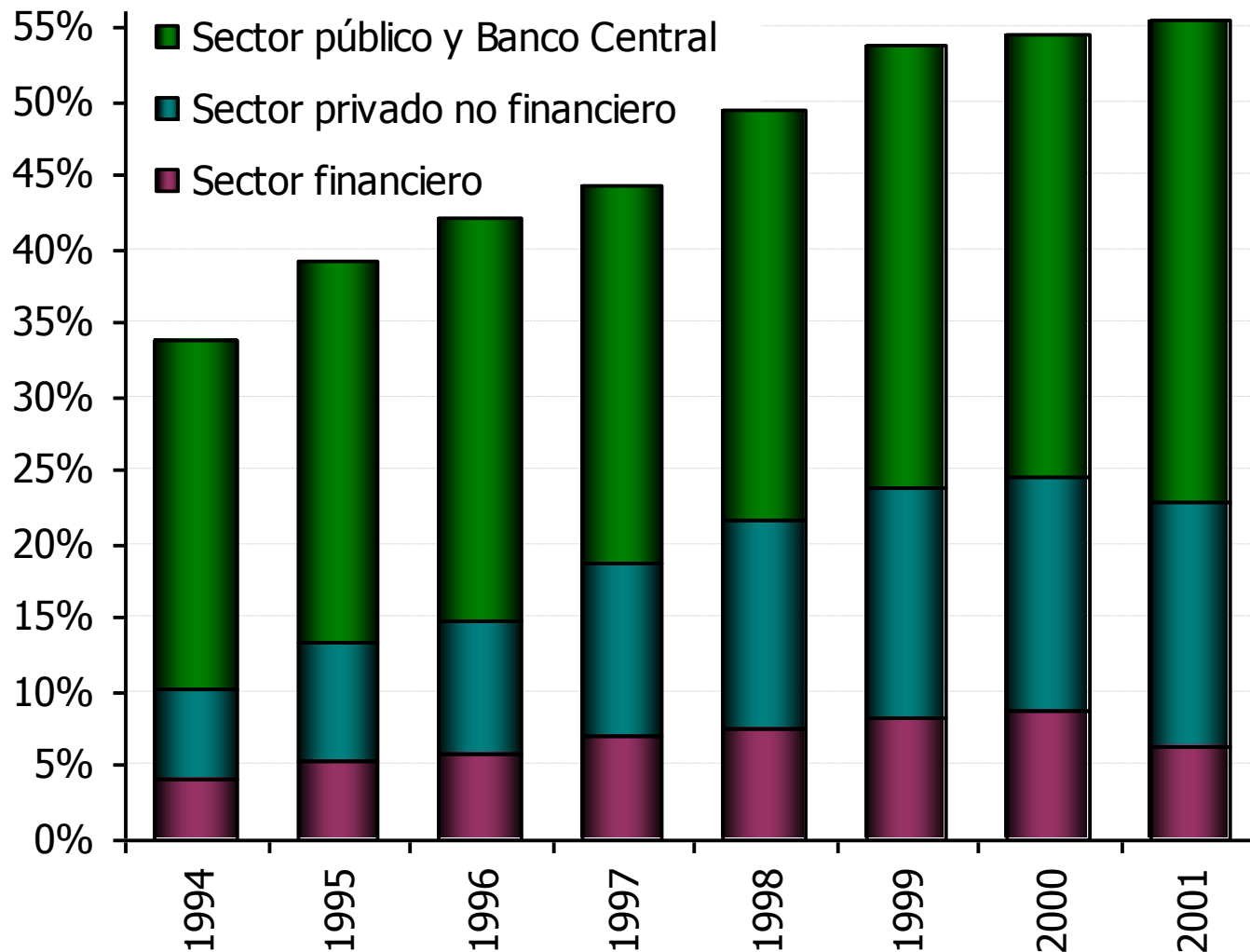




# El endeudamiento externo también creció más rápido que el PBI

## Deuda externa

*Como % del PBI*



# En 1999 comienzan los problemas

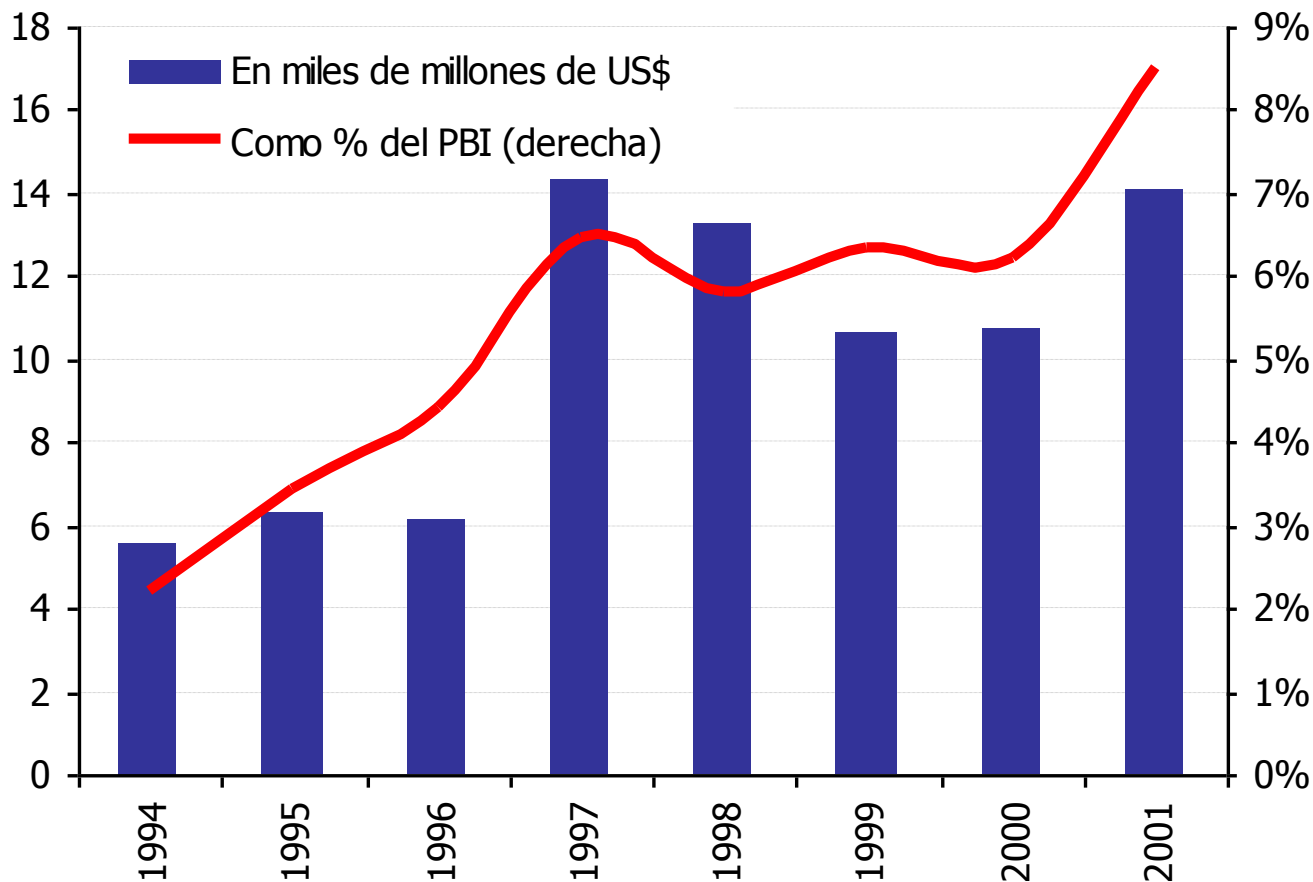
---

- **Se desacelera el crecimiento económico**
- **Se deteriora el contexto externo:**
  - La crisis en los países del este de Asia y en Rusia generan dudas sobre el tipo de cambio fijo
  - Se reducen los flujos de capitales a los países emergentes
  - Suben las tasas de interés en EEUU, se fortalece el dólar y bajan los precios de las materias primas
  - Brasil, principal socio comercial, devalúa su moneda

# A los déficit fiscales se les sumaban fuertes amortizaciones de deuda, que implicaron en 2001 un *gap* financiero del 8% del PBI (en 2010 es apenas 1.0%)

## Gap financiero

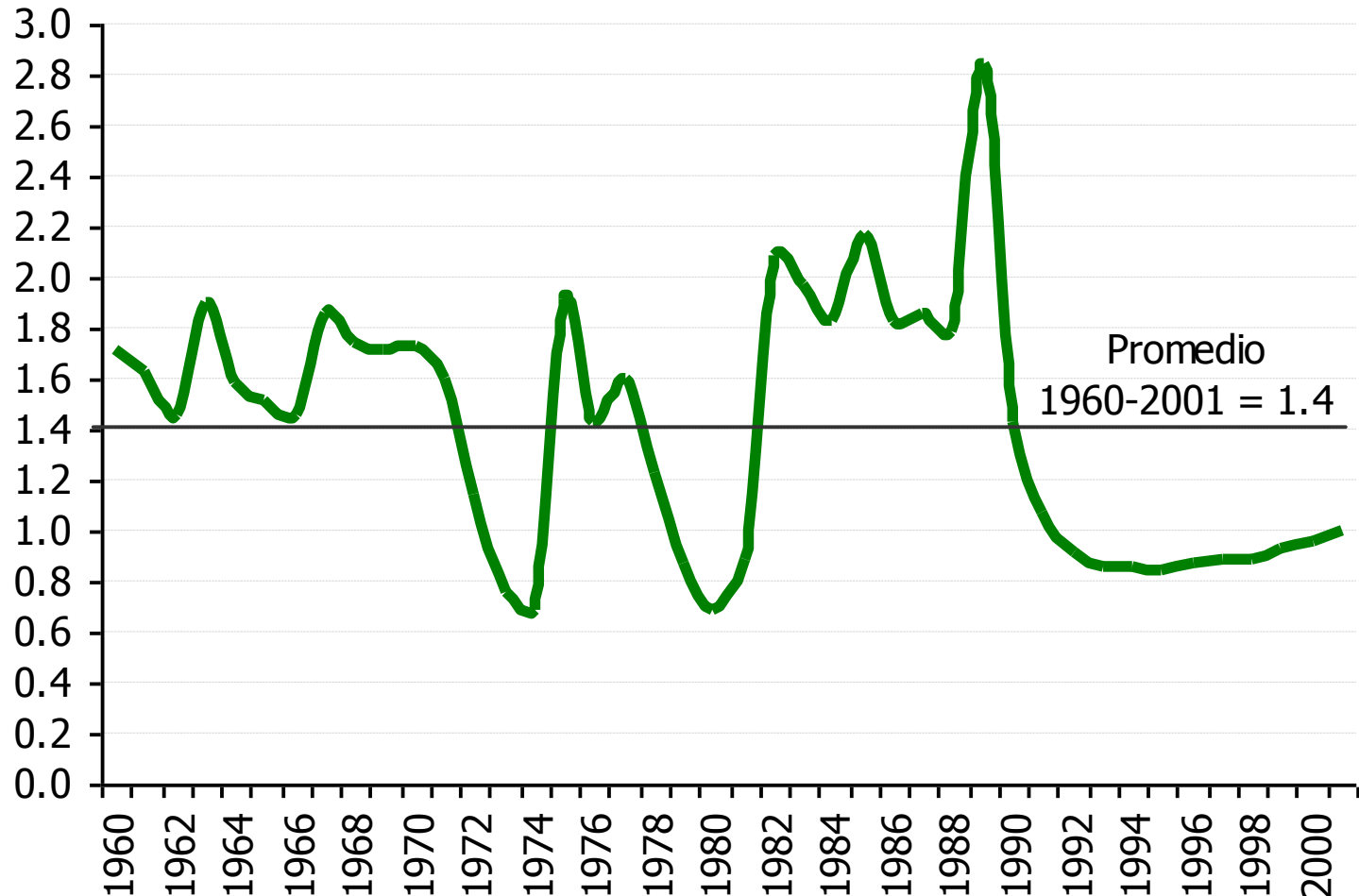
*Se excluyen las amortizaciones "intra-sector público"*



# El tipo de cambio real apreciado y un régimen monetario “inflexible” no ayudaron en un contexto recesivo y de iliquidez

## Tipo de cambio real

*2001=100 - Bilateral con el dólar*

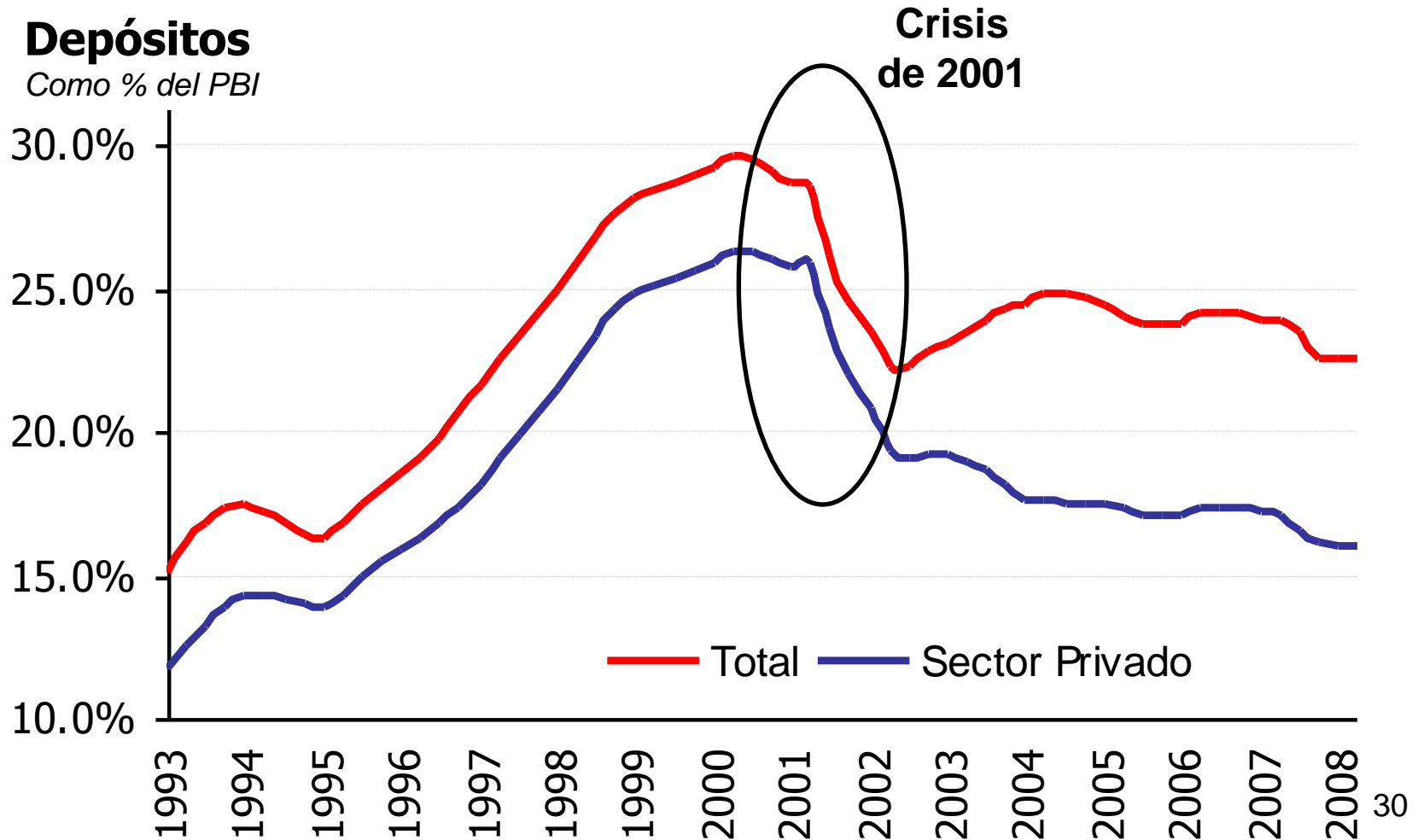


# El deterioro macroeconómico se agudizó en 2001

---

- Apreciación de la moneda en términos reales
- Menor crecimiento económico
- Aumento del desempleo y la pobreza
- Deterioro del déficit fiscal y en cuenta corriente
- Salida de depósitos y pérdida de reservas internacionales
- Mayor dificultad para refinanciar la deuda pública
- Se pierde el respaldo del FMI

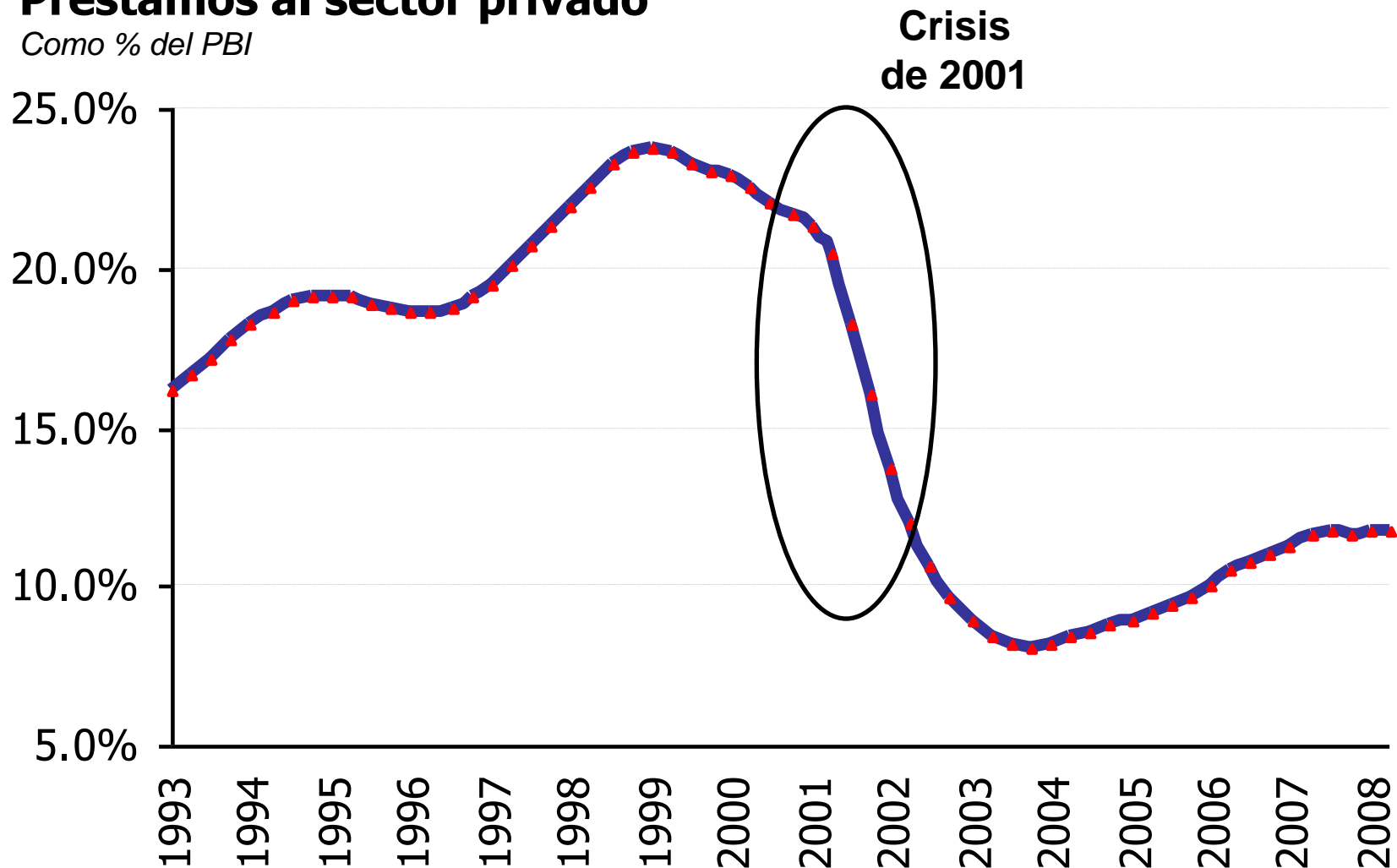
# El esquema permitió incrementar la profundidad financiera mientras funcionó, hasta la fuerte corrida bancaria de 2001



# Lo mismo sucedió desde el punto de vista del crédito

## Préstamos al sector privado

*Como % del PBI*

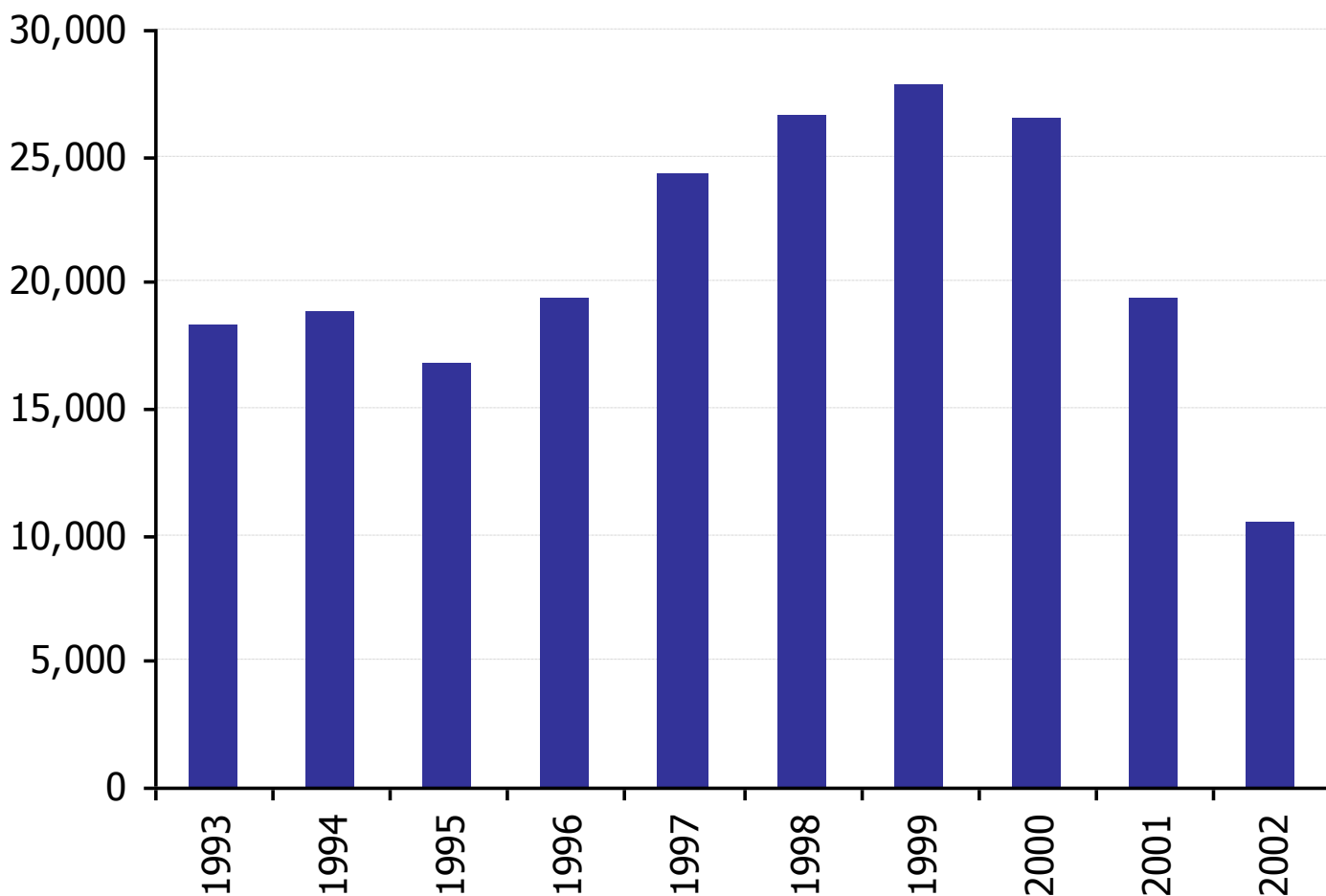


Fuente: EconViews en base a BCRA

# Las reservas crecieron en tanto hubo financiamiento, pero luego cayeron fuerte por la fuga de capitales y los déficit gemelos

## Reservas internacionales

*En millones de dólares - Promedio de diciembre*

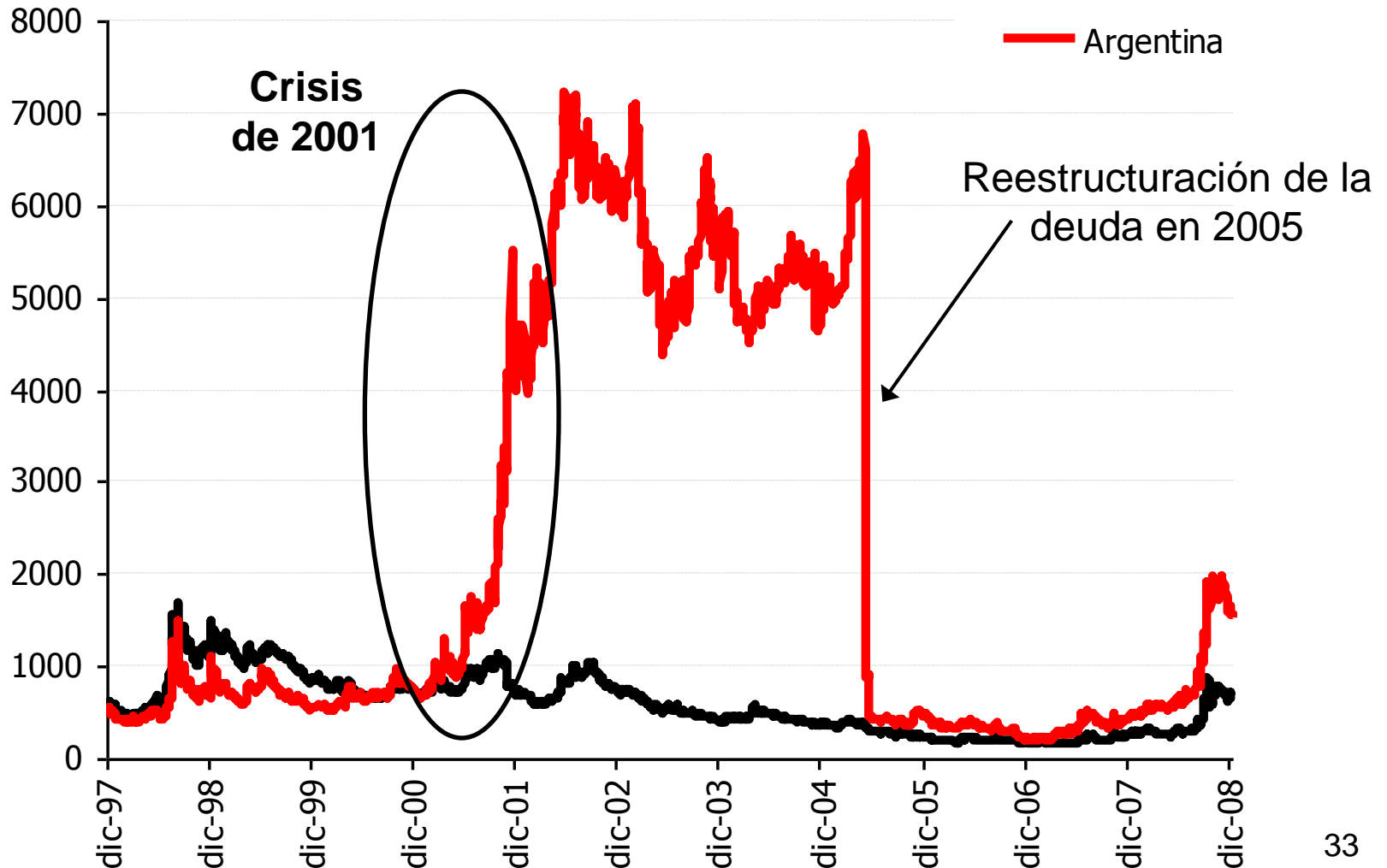




# Al mismo tiempo se degradaba la calidad crediticia de la deuda pública argentina

## Riesgo País en Mercados Emergentes

*spread pbs; EMBI+ Index (stripped yield)*



# ¿Porqué la Convertibilidad no se podía sostener?

---

- El contexto internacional llevó a que el peso estuviera sobrevaluado (deterioro en términos de intercambio y menores flujos de capitales)
- La deflación era un proceso de ajuste muy costoso y no era viable (rigideces nominales)
- La recesión bajaba la recaudación tributaria y el déficit fiscal crecía cuando el país no tenía financiamiento: se generó un círculo vicioso
- La desconfianza acerca del régimen de convertibilidad generó una corrida bancaria-cambiaria y caída de reservas internacionales

# Los temores a salir de la Convertibilidad

- Pérdida del ancla nominal e institucional
- Impacto sobre los “stocks” (efecto “hoja de balance”): el encarecimiento de los pasivos en dólares por la devaluación podía llevar a un default generalizado
- Temor a inestabilidad en el sistema bancario (corrida de depósitos)
- Preocupación por un rebrote de la inflación
- Pérdida de credibilidad en el sistema de contratos por su rompimiento generalizado, que podría generar altos costos económicos y sociales

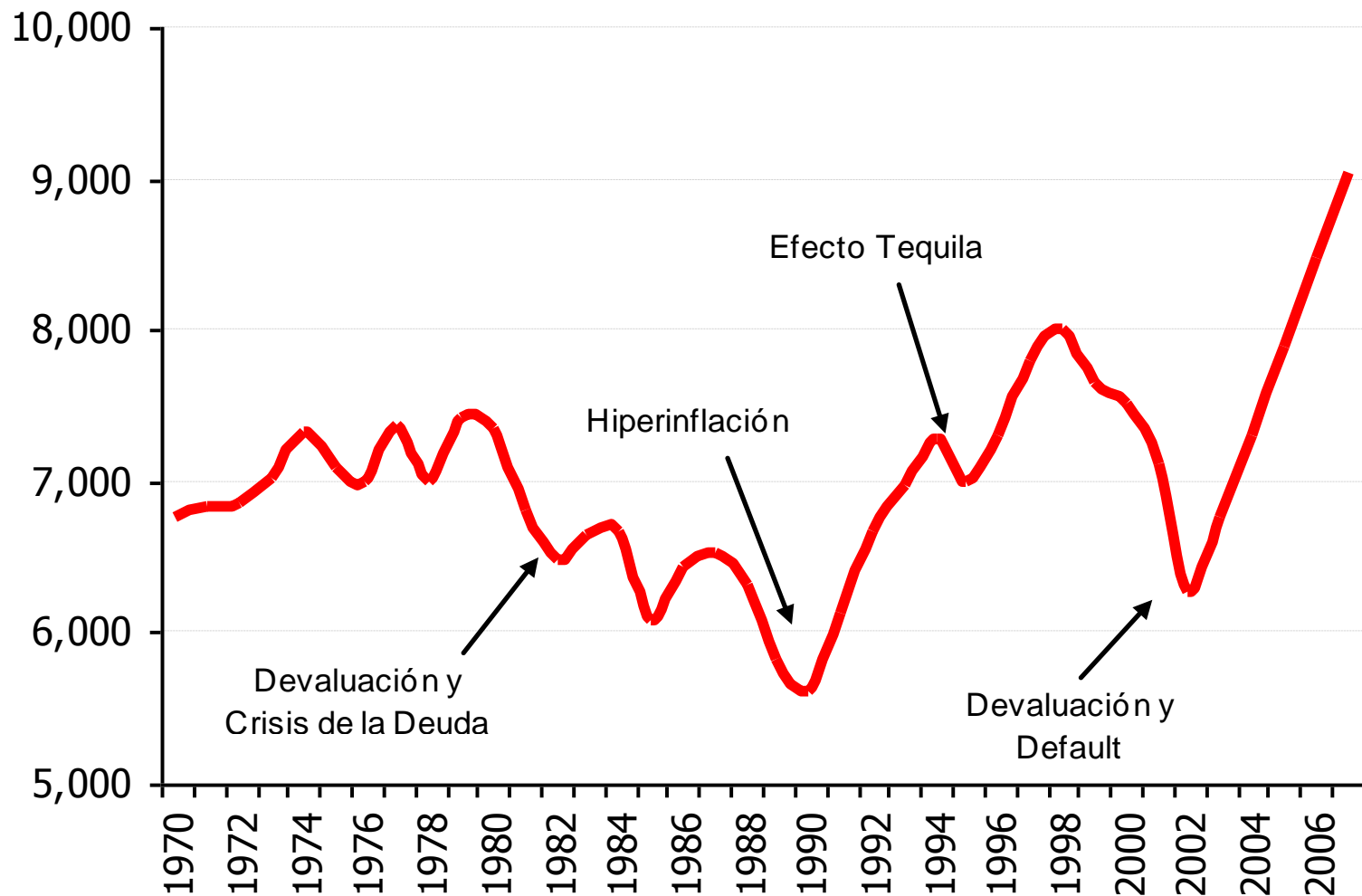
# Breve cronología de la crisis

- Recesión comienza a mediados de 1998 y se profundiza en 2001
- “Blindaje” financiero con apoyo del FMI en diciembre de 2000
- Esfuerzos por reducir el gasto público y el déficit fiscal fracasan
- Mega-Canje e “intangibilidad de los depósitos” en junio-agosto de 2001
- El FMI le “baja el pulgar” a la Argentina
- “Corralito” el 1ro. de diciembre de 2001
- Renuncia el Presidente el 21 de diciembre de 2001
- Cesación de pagos (default) de la deuda pública el 23 de diciembre de 2001
- Corralón y devaluación del peso en enero de 2002
- **Pesificación asimétrica de depósitos y préstamos**
- Ofertas del gobierno y los bancos para “reestructurar” los depósitos pesificados
- Fin del corralito en noviembre de 2002, pero no del corralón

# Fuerte caída del PBI per-cápita durante la crisis

## PBI per-cápita

*En pesos constantes*



# La crisis argentina en términos de caída del PBI fue una de las más costosas (el PBI cayó 25% entre 1999 y 2002)

## El costo de las crisis

*En puntos porcentuales del PBI*

	Pérdida de PBI acumulada	
	T	T + 1
Mexico (1994-95)	-10.0%	-8.7%
Indonesia (1997)	-3.1%	-24.0%
Corea (1997)	-2.6%	-17.0%
Tailandia (1997)	-10.0%	-29.1%
Malasia (1998)	-16.6%	-19.6%
Rusia (1998)	2.7%	15.6%
Brasil (1999)	-2.4%	-1.3%
Turquía (2001)	-11.6%	-8.0%
<b>Argentina (2001-2002)</b>	<b>-8.1%</b>	<b>-22.6%</b>
Uruguay (2001-2002)	-6.2%	-19.8%

Fuente: EconViews en base a FMI

# Principales causas de la crisis

- Agravamiento del contexto internacional: apreciación del dólar, tasas de interés internacionales elevadas, devaluación en Brasil, caída en los precios de exportación, bajo crecimiento de los socios comerciales y caída en los flujos de capitales e IED a economías emergentes
- Regimen monetario “demasiado rígido” (inflexible nominalmente a la baja) para las nuevas condiciones, que precisaban mayor flexibilidad para amortiguar nominalmente los diversos *shocks*
- Elevado endeudamiento del sector público, en especial, con el exterior, y dificultades para refinanciar las amortizaciones de deuda
- Fuerte descalce de monedas, derivado de una elevada “dolarización”
- “Dominancia fiscal” debido a déficit fiscales sistemáticos
- Crecimiento de las exportaciones que resultó insuficiente
- Falta de un prestamista de última instancia para los bancos

# Opciones de política cambiaria para salir de la Convertibilidad

---

- Dolarización total de la economía
- Dolarización total después de una devaluación
- Devaluación de la moneda
- **Devaluación y pesificación de contratos, activos y pasivos (“desdolarización”)**



# Ventajas y desventajas de la desdolarización

- Se recupera la capacidad de hacer política monetaria y cambiaria
- Posibilidad de implementar “metas de inflación”
- Se puede usar la política cambiaria para responder a shocks externos
- El Banco Central puede actuar (en cierta medida) como prestamista de última instancia, lo que facilita el crecimiento del crédito
- Aumenta la capacidad de bajar el gasto público como porcentaje del PBI vía “otros instrumentos” (inflación)
- La emisión monetaria inicial da la posibilidad de aumentar las reservas internacionales

# Ventajas y **desventajas** de la desdolarización

- Tendría un costo fiscal importante debido a posibles compensaciones a deudores (en Argentina fueron de USD12,000 millones en 2002, el 12% del PBI ese año)
- Se pierde un ancla nominal importante, por ende, aparecen riesgos de inflación y de descontrol en el gasto público
- El sistema bancario seguramente sufrirá una corrida y será necesario buscar mecanismos que aseguren la estabilidad financiera
- Aumentan los riesgos de inestabilidad macroeconómica
- Los juicios de deudores y acreedores pueden ser un problema importante, ya que en general el poder judicial no está capacitado para evaluar estas situaciones extremas

# Ventajas y desventajas de la desdolarización

---

- Medidas que podrían mitigar estos riesgos:
  - Un fuerte apoyo financiero internacional
  - Dotar de independencia “verdadera” al Banco Central
  - Establecer una regla fiscal de mediano plazo que sea cumplible y auditable
  - Acompañamiento de los poderes legislativos y judicial

# Principales medidas que se tomaron

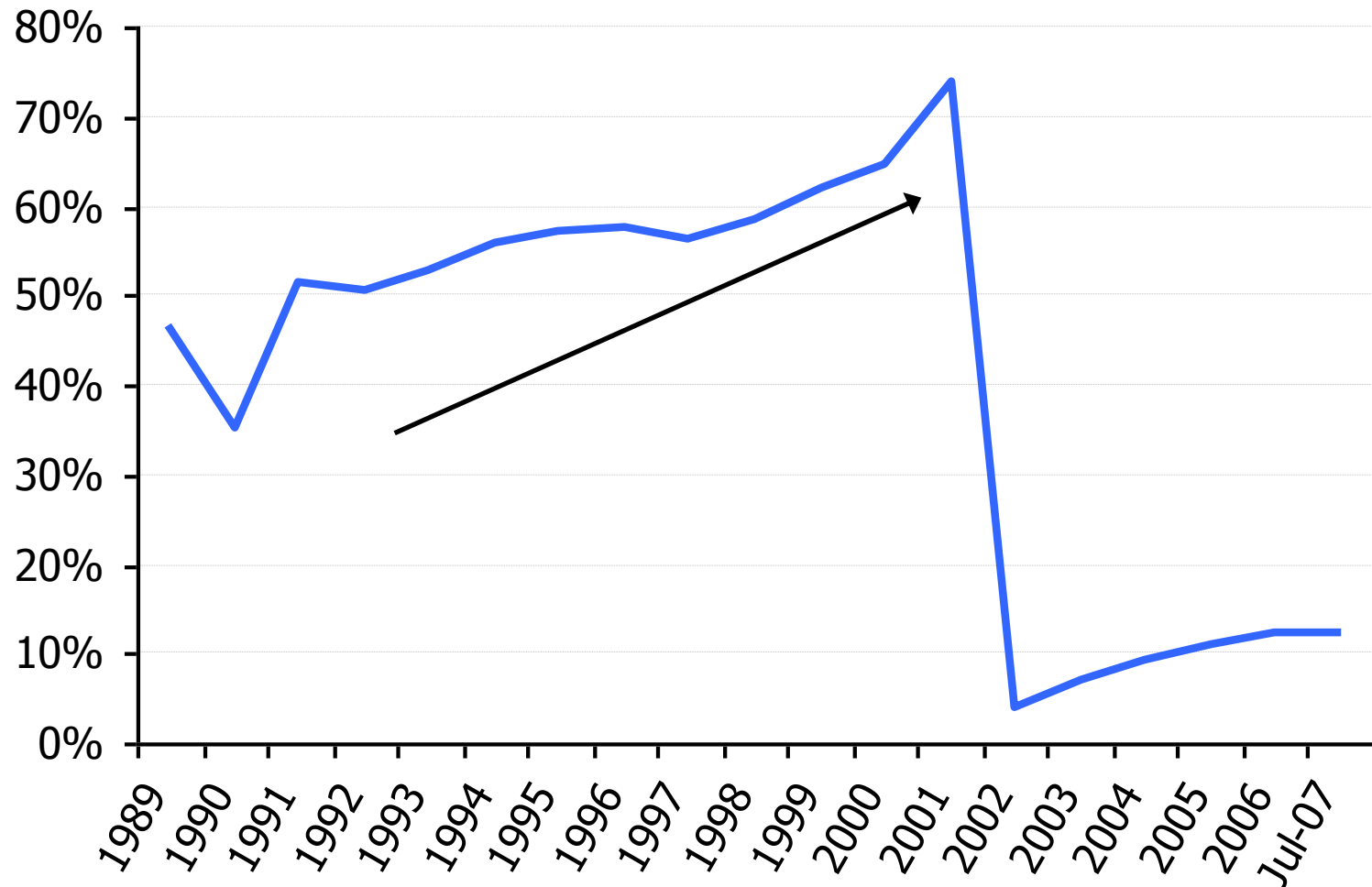
---

- Default de la deuda pública
- Devaluación de la moneda
- Pesificación de depósitos y créditos, aunque a diferentes tipos de cambio
- Reestructuración de los depósitos en dólares
- Pesificación de todos los contratos que estaban denominados en dólares bajo ley local
- Se introdujeron controles de capitales
- Nuevos impuestos (al “cheque” y retenciones)

# La devaluación y pesificación se efectuaron sobre un sistema financiero muy dolarizado

## Dolarización de depósitos - Sector Privado-

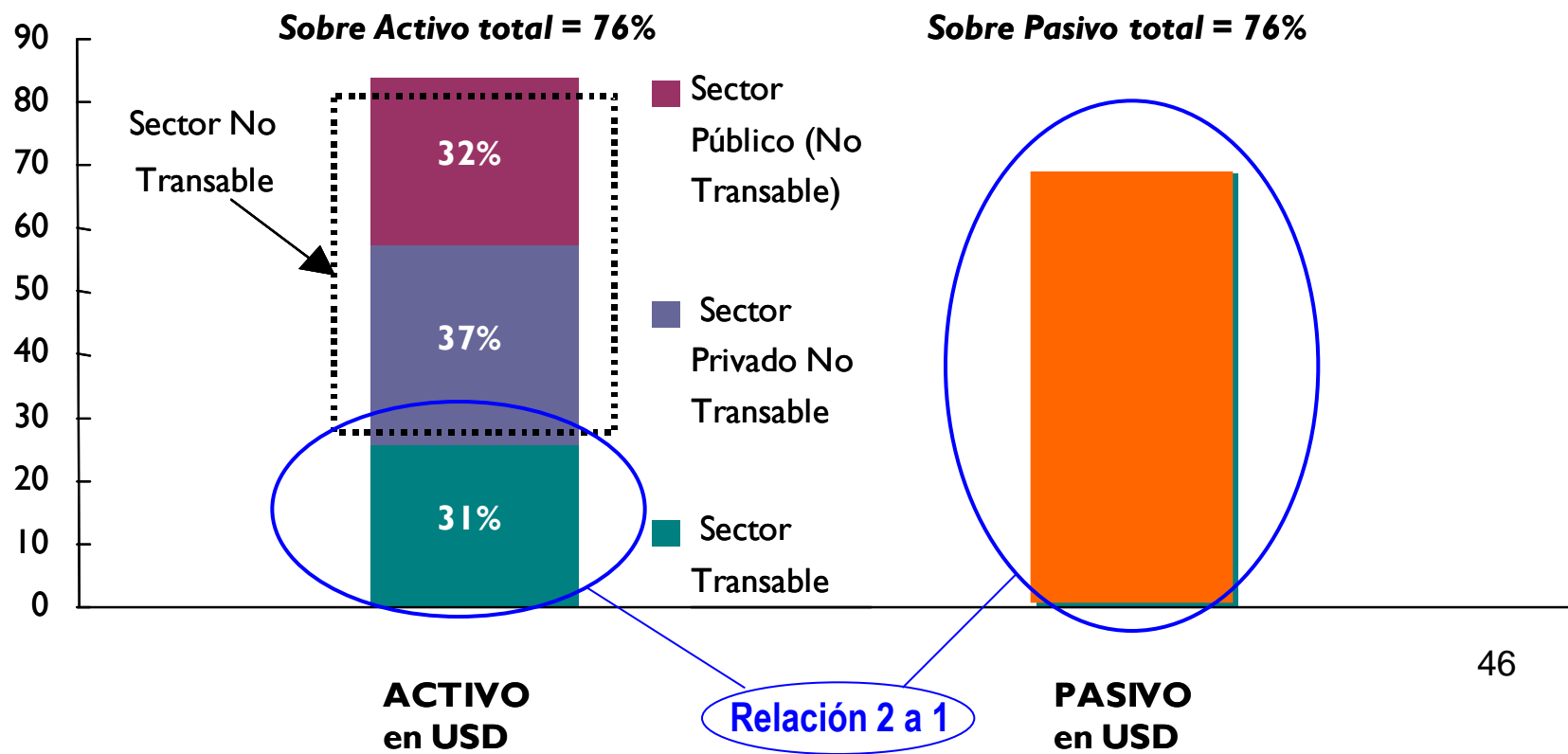
*En % del total de depósitos del sector privado*



# Los bancos por sí mismos no estaban descalsados, aunque sí sus deudores: menos del 15% tenían ingresos en dólares

Total sistema – Diciembre 2001

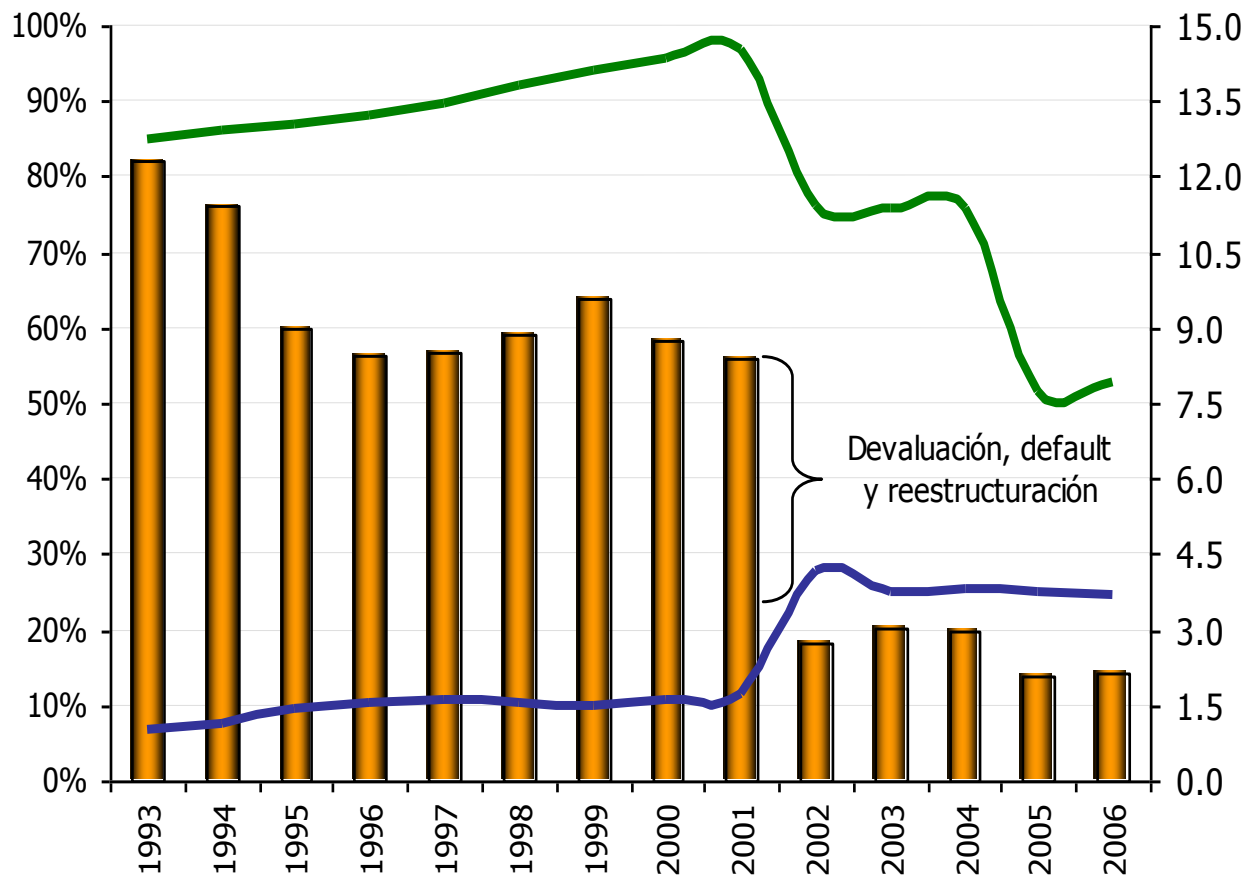
En miles de millones  
de pesos corrientes



# El descalce de monedas también era muy elevado a nivel macroeconómico

## Descalce de Monedas

Ratio



Descalce de monedas (A/B) - Eje derecho

A: Deuda pública en moneda extranjera como % de la deuda pública total

B: Exportaciones de bienes y servicios como % del PBI (precios corrientes)

# Algunos detalles de la “pesificación”

- Problemas de los deudores para poder pagar los créditos en dólares
- La pesificación, por razones políticas, fue “asimétrica”:
  - Los créditos se pesificaron a 1.0 pesos por dólar
  - Los depósitos se pesificaron a 1.4 pesos por dólar
- Se reestructuraron los plazos y condiciones de los préstamos bancarios y de los depósitos a plazo fijo
- Se pesificaron los contratos de futuros hechos bajo ley local
- Se pesificaron las tarifas de los servicios públicos, de alquileres y de deudas no bancarias



# ¿Quiénes “ganaron” con la devaluación y pesificación?

- Los deudores en dólares bajo legislación local
  - Las empresas ganaron porque pudieron conseguir quitas importantes pagando con CEDRO's (depósitos reprogramados) que cotizaban debajo de la par
- Los ahorristas que consiguieron amparos judiciales para cobrar sus depósitos en dólares
- El Estado Argentino, dado que:
  - Logró “licuar” el gasto público (y los salarios) con inflación
  - Bajó el valor en dólares de su deuda al reestructurarla (en 2005)
- Los productores de bienes exportables y de sustitución de importaciones

# ¿Quiénes “perdieron” con la devaluación y pesificación?

- Los acreedores con acreencias en dólares
- Los bancos que tuvieron un patrimonio neto negativo valuando activos a precios de mercado
- Los depositantes que perdieron acceso a sus ahorros y no siempre fueron compensados
- Las empresas de servicios públicos a las que se les pesificó la tarifa aunque la deuda se mantuvo en dólares
- Los “asalariados” en general que vieron disminuir su poder adquisitivo en moneda nacional y extranjera

# ¿Cómo se evitó que la devaluación tuviera un alto impacto inflacionario?

- La fuerte recesión ayudó a que la devaluación no se trasladara a salarios y precios
- Hubo una fuerte caída en la liquidez por la reestructuración de depósitos y la falta de crédito
- Se congelaron las tarifas de los servicios públicos
- El Banco Central evitó un fuerte aumento en la cantidad de dinero e instrumentó una política de intervención con Letras y Notas
- La devaluación ayudó a mejorar las cuentas fiscales

# ¿Qué cambió en el manejo de la política monetaria?

- Recuperación de instrumentos de política monetaria, crediticia y cambiaria (en gran medida por la pesificación y devaluación)
- Flotación administrada del peso
- Resurge el rol de prestamista de última instancia
- Se limita el crédito bancario en dólares, ahora solo para pre-financiar exportaciones
- Se establece una posición máxima de acreencias en dólares para los bancos
- Nuevas regulaciones limitan financiamiento bancario al sector público

# Lecciones y temas para reflexionar

- La pesificación con devaluación generó problemas distributivos importantes
- El Estado (“taxpayers”) tuvo que absorber la pérdida por la pesificación asimétrica
- La situación es diferente para los flujos (pagos corrientes de salarios, alquileres, tarifas, etc.) que para los stocks (activos y pasivos)
- Es difícil pesificar los flujos sin pesificar gran parte de los stocks
- Y esta decisión afecta los derechos de propiedad (por ejemplo, los depósitos, créditos en dólares, etc.)
- El costo fiscal e impacto sobre la deuda pública puede ser importante

# Lecciones y temas para reflexionar

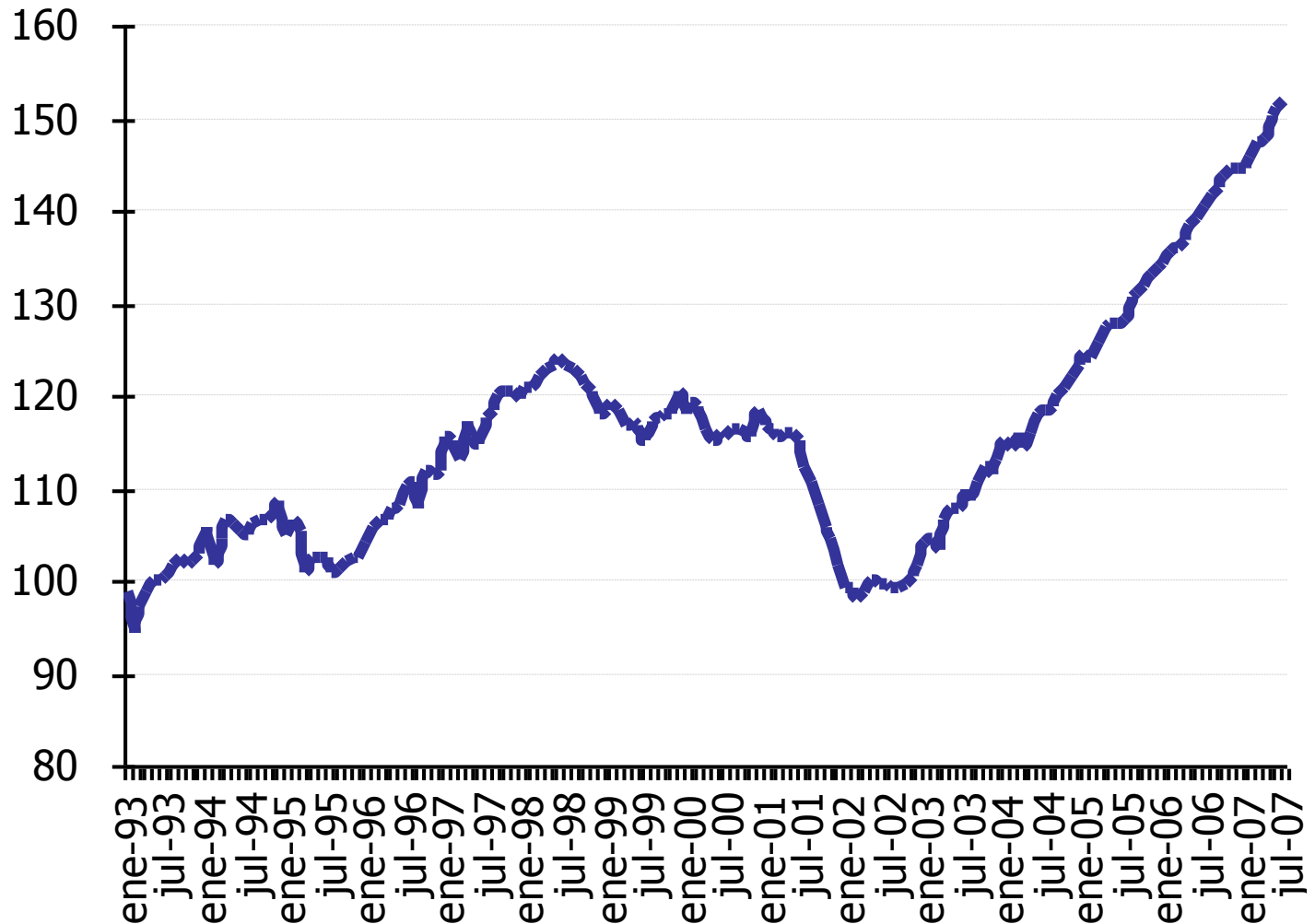
---

- La experiencia mostró que nunca era un buen momento para salir de la convertibilidad: en los momentos buenos porque no había incentivos para hacerlo y en los malos porque se temía que terminara en una mega-crisis
- Una vez que empezó la “pesificación” fue muy complicado ponerle un límite respecto de qué contratos se pesificaban y cuales no: la dinámica política generó que se pesifiquen más contratos de los que inicialmente se pensaba
- Los juicios por parte de acreedores y deudores y la lentitud de las decisiones del Poder Judicial pueden retrasar la implementación de medidas

# Luego de la crisis, la economía experimentó una fuerte recuperación

## Estimador Mensual de Actividad Económica

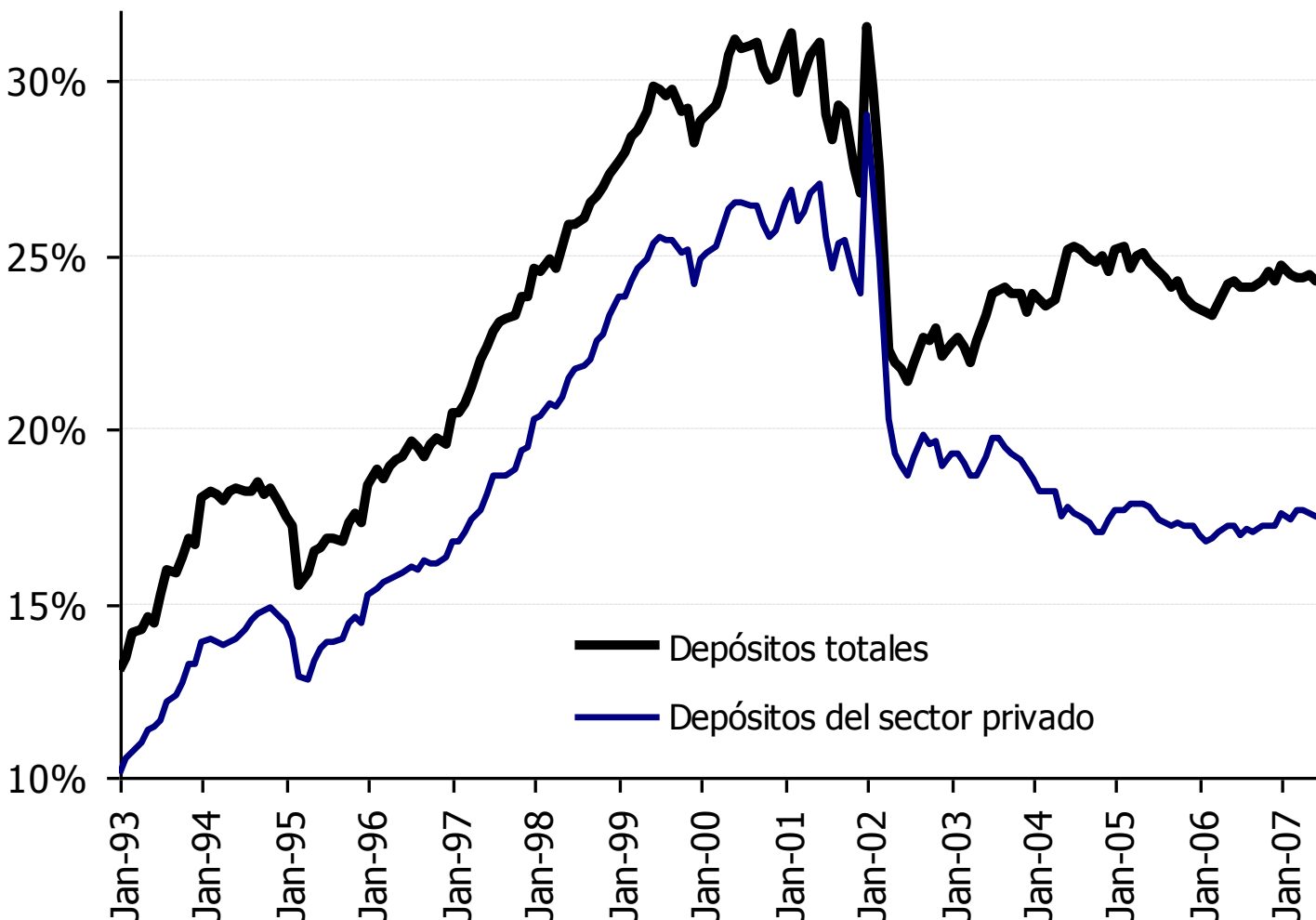
*Índice*



# Los depósitos volvieron a los bancos, aunque aún se está lejos de los años noventa

## Depósitos en el sistema financiero

en AR\$, como porcentaje del PBI corriente desestacionalizado

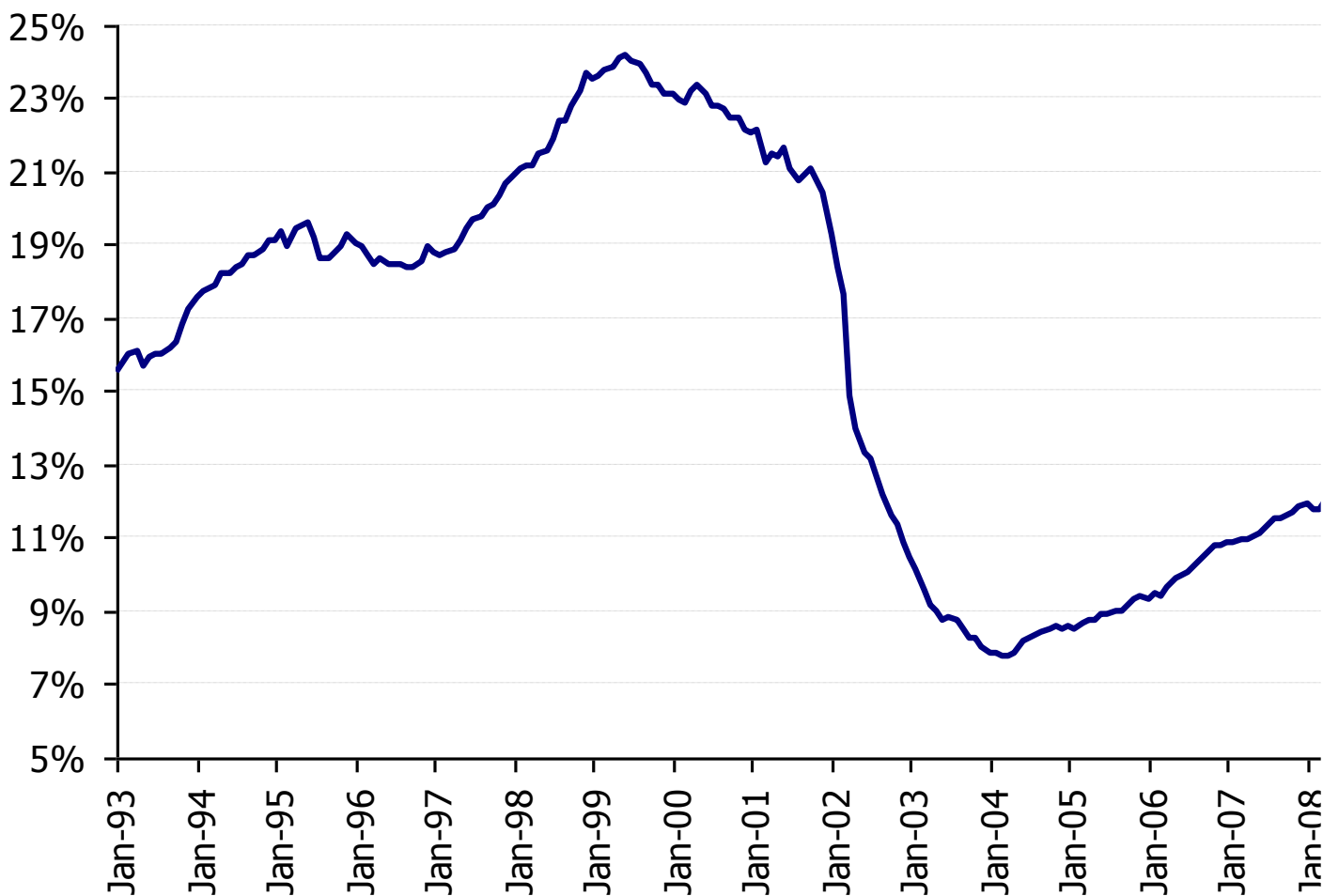




# Mucho menos aún los créditos, que son aún muy bajos, en parte como contrapartida de la alta liquidez como herramienta prudencial

## Préstamos al sector privado

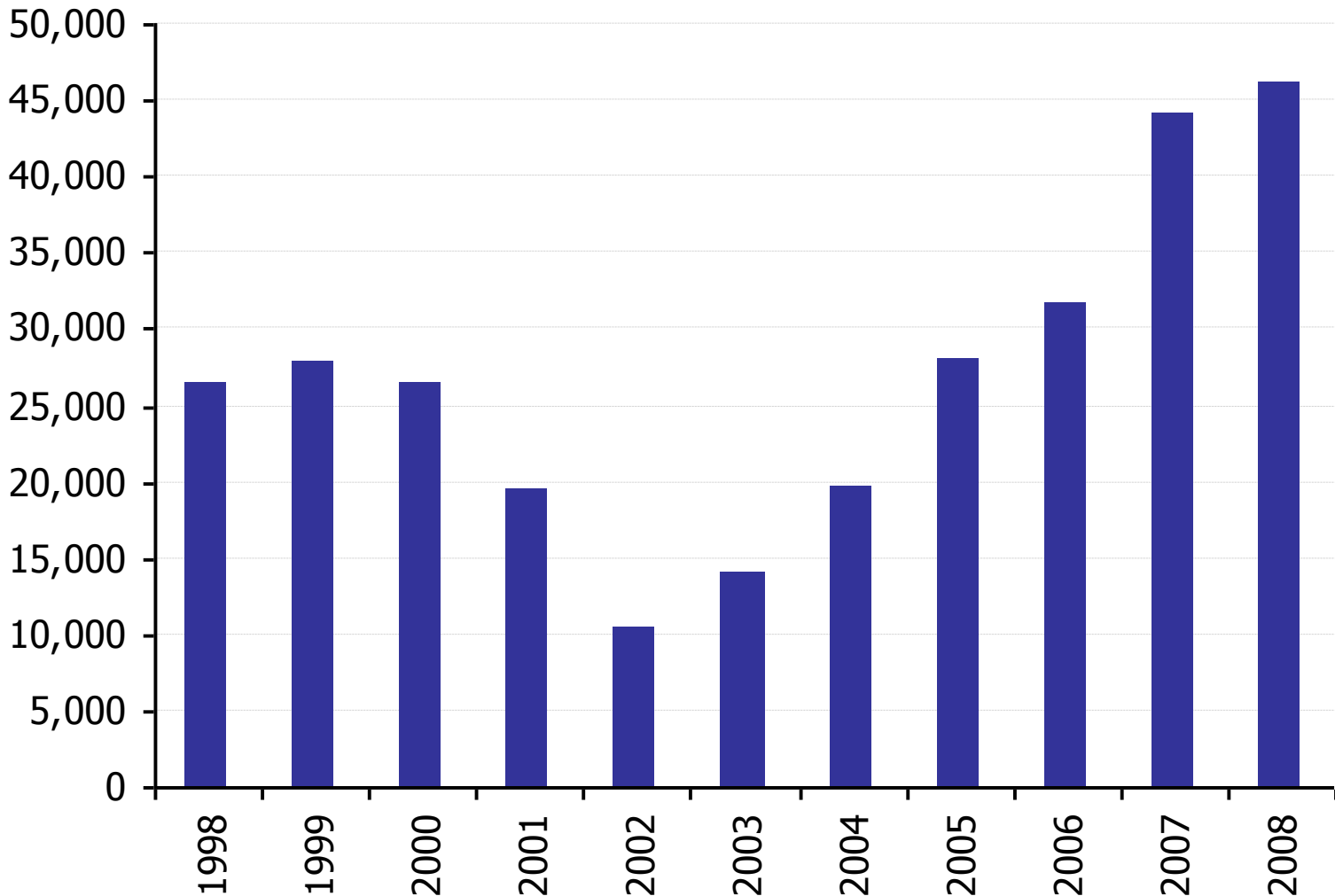
en AR\$, como porcentaje del PBI a precios corrientes desestacionalizado



# Las reservas se recuperaron rápidamente tras la crisis

## Reservas internacionales

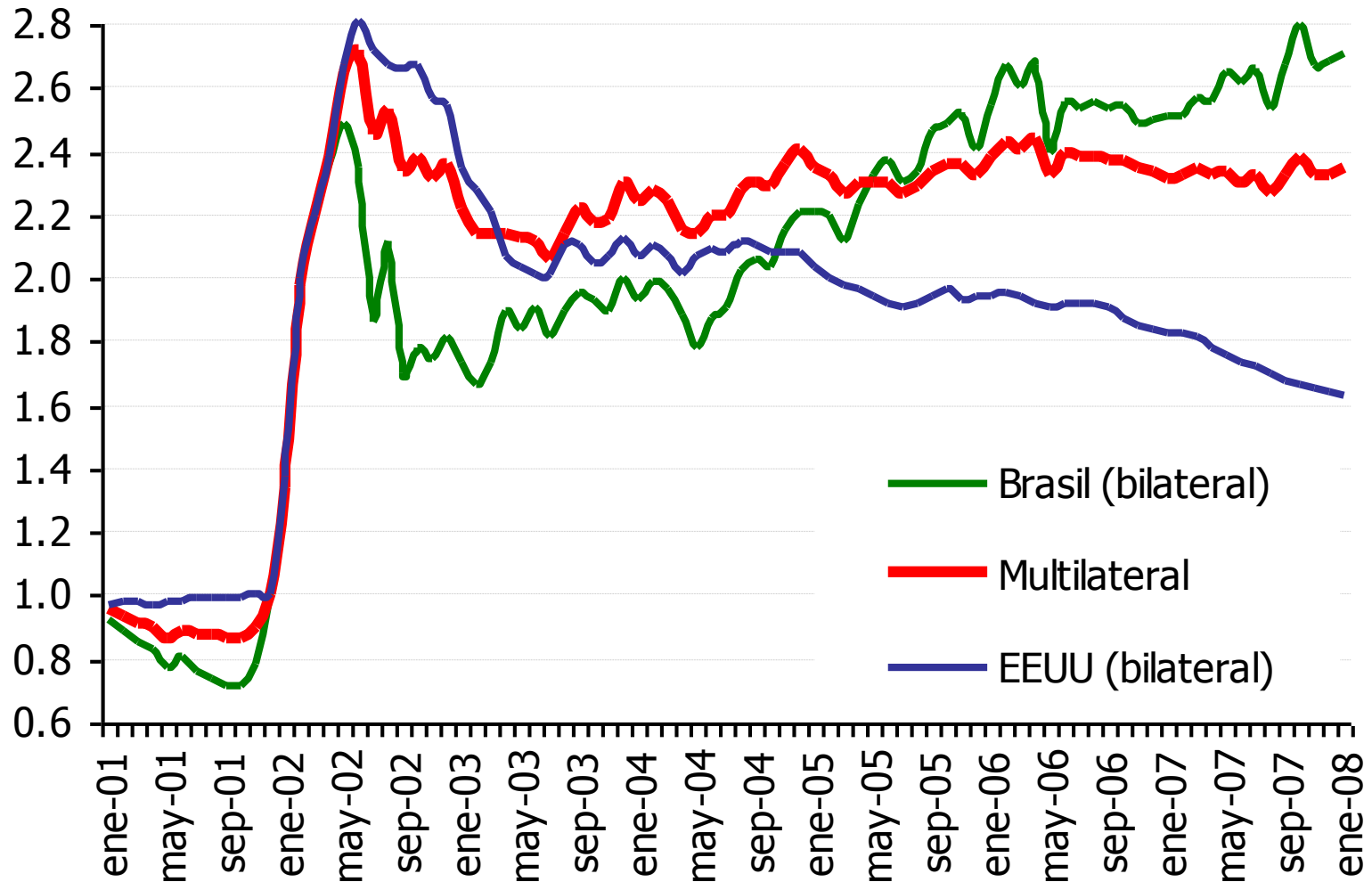
*En millones de dólares - Promedio de diciembre*



# El peso se mantuvo depreciado en términos reales

## Tipo de cambio real

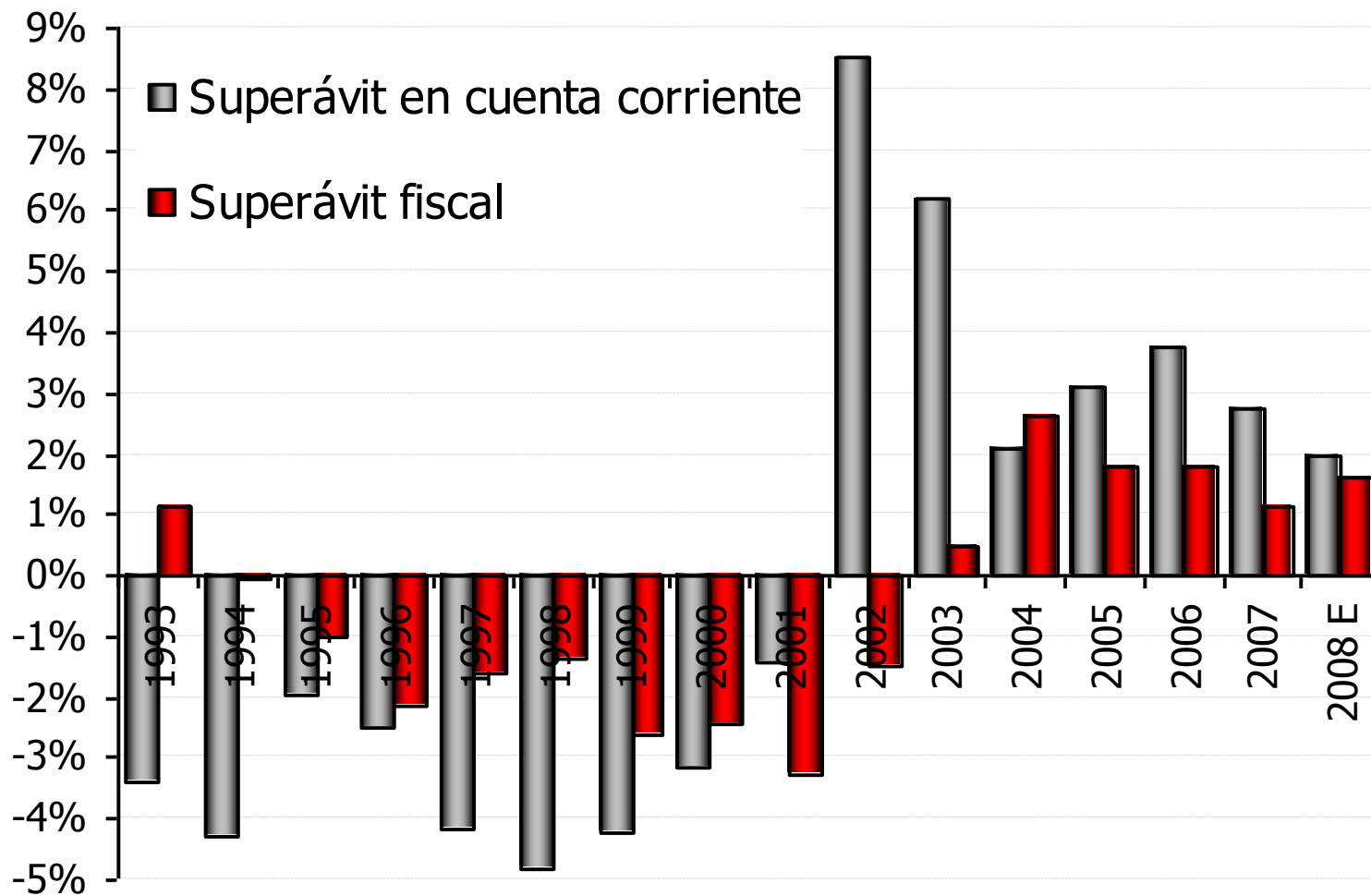
*Dic-2001=1 - Deflactado con inflación real desde Ene-07*



# Los superávit gemelos fueron clave para proveer estabilidad macroeconómica

## Los superávit gemelos

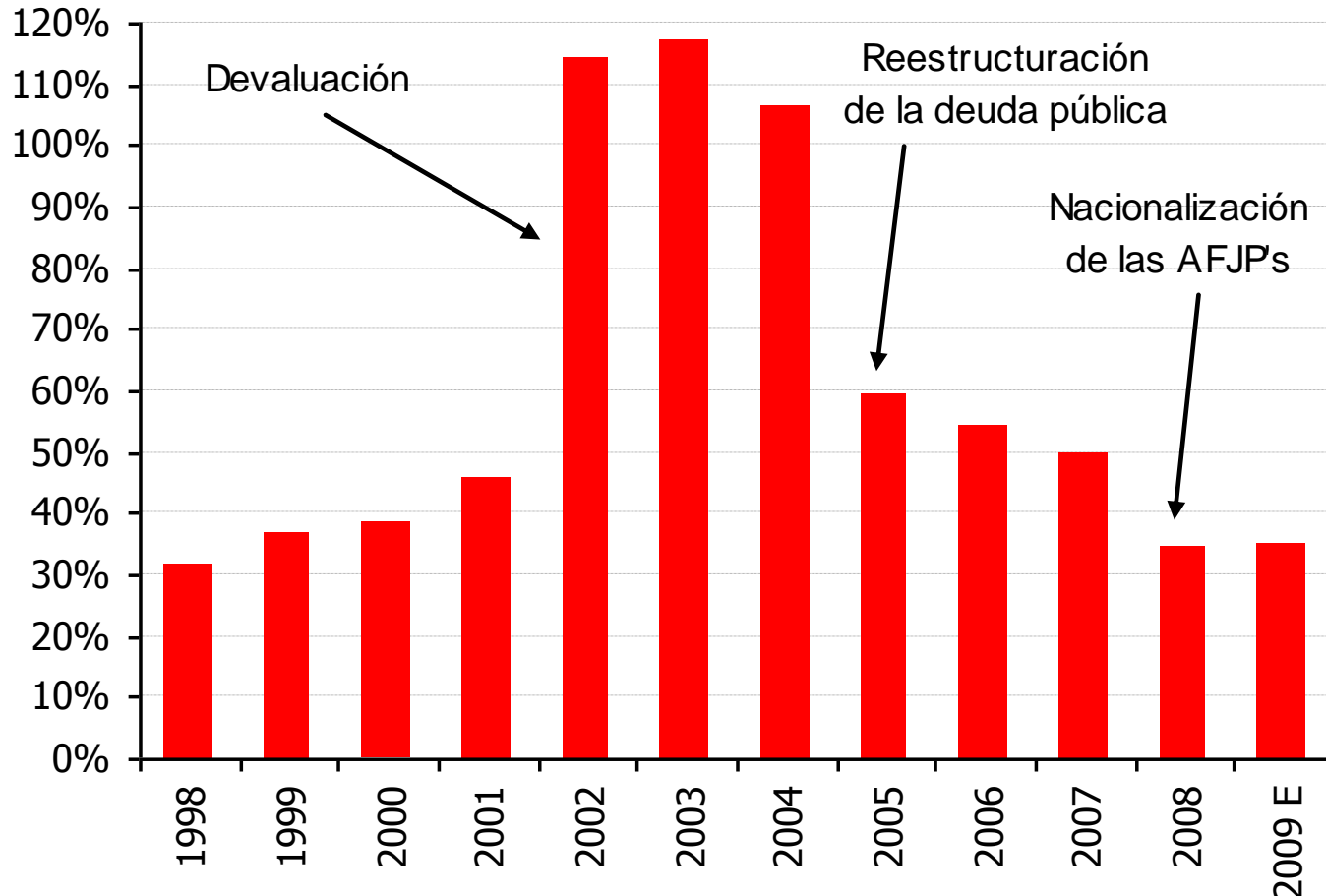
*Como % del PBI*



# Luego de la reestructuración de 2005, la deuda cayó fuerte en relación al PBI

## Deuda pública

*Como % del PBI - Excluye deuda intra-sector público*

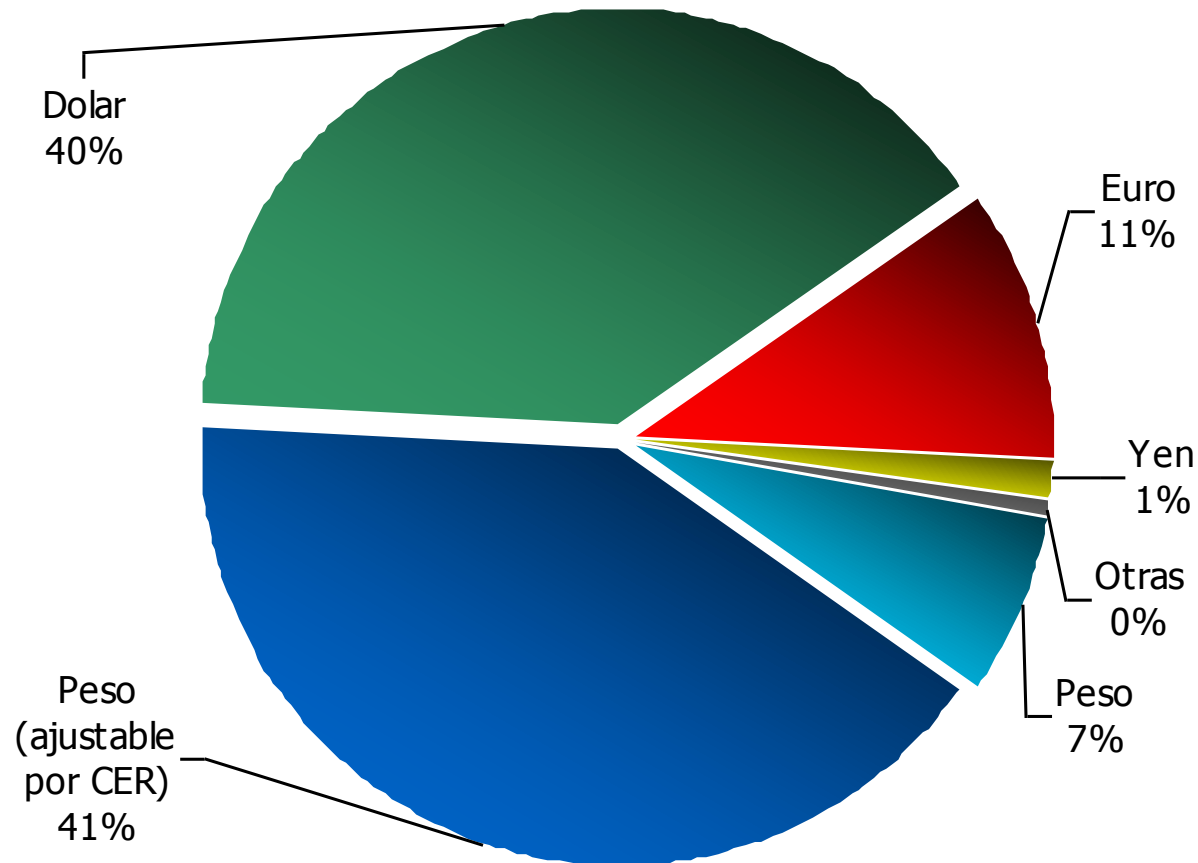


Nota: excluye deuda intra-sector público e incluye cupones PBI y desde 2008 holdouts al 40% y nacionalización de AFJP's

# Luego de la reestructuración de 2005, la mitad de la deuda pública es en pesos

## Deuda pública por moneda

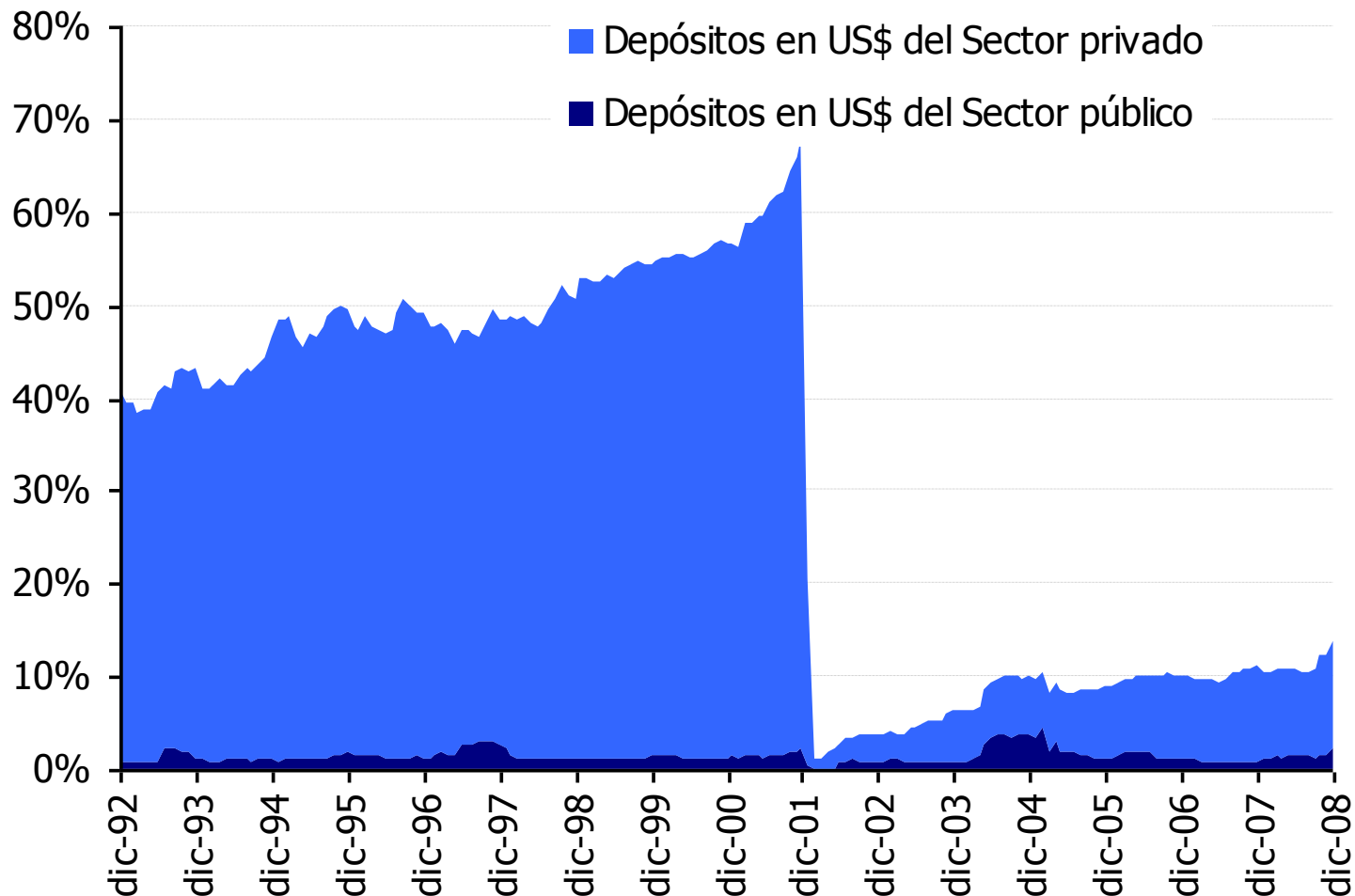
*Junio de 2008*



# Luego de la desdolarización, el sistema financiero funciona en pesos, lo que le otorga mayor flexibilidad al régimen monetario

## Dolarización del Sistema

*% de depósitos en dólares sobre el Total de depósitos*



# La devaluación, la desdolarización y la reestructuración de la deuda cambiaron la configuración macroeconómica de Argentina

## Una historia diferente

*Algunos indicadores macroeconómicos de Argentina*

	2000	2008
Deuda pública* (% del PBI)	45.7%	35.6%
Deuda pública* en pesos (% del total)	4.4%	48.0%
Amortizaciones a dos años (% deuda pública*)	27.9%	12.6%
Deuda** en moneda extranjera (% de reservas)	573%	240%
Depositos privados en dólares (% del total, dic.)	59%	17%
Superávit primario (% del PBI)	1.0%	3.2%
Gap financiero (% del PBI)	6.0%	-0.7%
PBI real (crecimiento anual)	-0.8%	5.0%
Balance comercial (miles de millones de US\$)	2.5	13.2
Superávit cuenta corriente (% del PBI)	-3.2%	2.3%
Reservas internacionales (% deuda pública*)	25.0%	39.0%
Precio general commodities en US\$ (2001=100)	108.6	305.3
Precio de la soja (US\$ por tonelada, promedio)	187.0	477.0



# ¿Porqué se mantuvo la desdolarización?

- Al evitarse una gran inestabilidad en los precios luego de la crisis, pudo restaurarse la función del peso como medio de pago y depósito de valor
- La implementación de políticas macroeconómicas prudentes fue el factor principal para explicar el retorno de la confianza
- Además, un entorno económico internacional favorable apoyó la recuperación y las finanzas públicas mediante precios altos para los productos de exportación
- Las tasas de interés locales siguieron bajas y el tipo de cambio nominal se mantuvo en general constante respecto del dólar gracias a las intervenciones del Banco Central, hasta 2008 las expectativas de depreciación eran muy bajas
- Mediante límites a los créditos en dólares se pretendió promover el peso como moneda de intermediación financiera y así los bancos tienen pocos incentivos para movilizar los depósitos en dólares, ya que éstos solamente pueden ser otorgados en préstamo a quienes tienen ingresos en moneda extranjera

# Pero no todo es color de rosas

- Si bien las restricciones regulatorias han conllevado una recuperación gradual del sistema bancario, éste funciona principalmente como un sistema de banca restringida (narrow banking) centrada en gran medida en pagos e intermediación financiera de muy corto plazo
- Es decir, luego del colapso de la Convertibilidad y de la pesificación forzada, Argentina, que antes contaba con una intermediación financiera sin una moneda flexible, ahora tiene flexibilidad con una banca muy limitada
- En otras palabras, los descalces de vencimientos reemplazan ahora a los descalces de moneda
- A su vez, a partir de 2008 con la crisis financiera y la desaceleración de la economía, se registró una marcada fuga de capitales en el mercado cambiario, que pudo ser financiada sin efectos considerables sobre la economía gracias al elevado superávit en cuenta corriente
- Por último, la manera como Argentina salió de la Convertibilidad tuvo fuertes implicancias en la aplicación de los derechos de propiedad y de los contratos, en este sentido, la credibilidad en las instituciones financieras y el clima de inversión no se han recuperado lo suficiente, ya que los cambios discrecionales en los contratos y marcos normativos son percibidos casi como “normales” 67

---

# **Algunas lecciones de las experiencias en la región**

# Lecciones de la experiencia

- Un factor común a las distintas experiencias es que la dolarización de depósitos y su desdolarización forzada es relativamente fácil de manejar si la dolarización no se ha extendido a otros ámbitos
- Los costos de la desdolarización son mucho más altos cuando el crédito y otros contratos se encuentran dolarizados:
  - Un contrato de préstamo normalmente incluye numerosas contingencias y su renegociación necesariamente toma tiempo
  - Los depósitos, en particular los de ahorros, son menos importantes que los créditos para la continuidad de la actividad económica
  - La extensión de los préstamos en moneda extranjera por bancos locales implica que los bancos crean depósitos en moneda extranjera
  - Quienes tomaron préstamos en moneda extranjera constituyen un fuerte grupo de lobby, cuyos intereses están en riesgo en las circunstancias que rodean una desdolarización forzada

# Lecciones de la experiencia

Las experiencias comentadas sugieren varias lecciones, muchas de ellas aplicables al intentar inducir una desdolarización voluntaria y lenta, aunque son igual de importantes al implementarse una desdolarización forzada:

- **Desalentar los préstamos en moneda extranjera:** los mismos, especialmente a sectores no orientados a la exportación y a los hogares, crean dificultades prudenciales y macroeconómicas adicionales. Los argumentos para desalentarlos son más fuertes que aquéllos para desincentivar los depósitos en moneda extranjera. Muchos países han establecido claramente la prohibición de dar préstamos bancarios a residentes o, al menos, a empresas no relacionadas con la exportación
- **Eliminar los incentivos regulatorios para la dolarización:** por ejemplo, los depósitos en moneda extranjera no deben recibir un tratamiento más favorable que los depósitos en moneda nacional en cuestiones como la cobertura de seguro de depósitos y la priorización del pago de obligaciones en el caso de la liquidación de un banco. A su vez, no se deben distorsionar las regulaciones prudenciales y de otro tipo de modo que favorezcan la intermediación en moneda extranjera

# Lecciones de la experiencia

- **No penalizar excesivamente un sector:** si en una desdolarización forzada un sector sufre de manera desproporcionada, le será difícil volver a operar normalmente o tendrá poca confianza en las instituciones y en el compromiso de las autoridades respecto de seguir políticas consistentes
- **No descapitalizar a los bancos:** las circunstancias en las cuales se impone la desdolarización forzada casi siempre se originan en choques económicos, como una crisis cambiaria o de balanza de pagos o una crisis fiscal. Estos choques ocasionan un deterioro de la calidad de los activos bancarios. Es probable que un sistema bancario débil recorte los préstamos y contribuya así a propagar y acentuar los efectos de los choques. A la larga, el gobierno tendrá que recapitalizar los bancos
- **No prohibir nuevos depósitos en moneda extranjera:** las experiencias sugieren que permitir la apertura de nuevos depósitos libres de restricciones acarrea poco peligro, siempre y cuando los incentivos para la dolarización se hayan eliminado, los mismos en cantidades moderadas pueden ser útiles para proveer a los bancos de liquidez en moneda extranjera, por ejemplo, para financiar préstamos a exportadores

# Lecciones de la experiencia

- **No usar la contraparte de los depósitos en moneda extranjera como reservas utilizables:** la desdolarización forzada ha sido a menudo el resultado de que las autoridades utilicen los depósitos en moneda extranjera para financiar la fuga de capital o las importaciones. Para evitar volver a recurrir a éstos, la contraparte de los depósitos debe mantenerse en forma relativamente líquida
- **Permitir la flexibilidad bidireccional del tipo de cambio:** la flexibilidad del tipo de cambio puede desalentar la dolarización al exponer a todos los participantes del mercado al riesgo de pérdida de capital, de este modo, no habría “apuestas unidireccionales”
- **La desdolarización forzada no es una panacea:** si no se restaura la confianza en la moneda nacional, la redolarización en la forma de depósitos en moneda extranjera o de fuga de capital será inevitable y se habrá incurrido en costos sin obtener beneficio alguno

**eritondale@econviews.com**

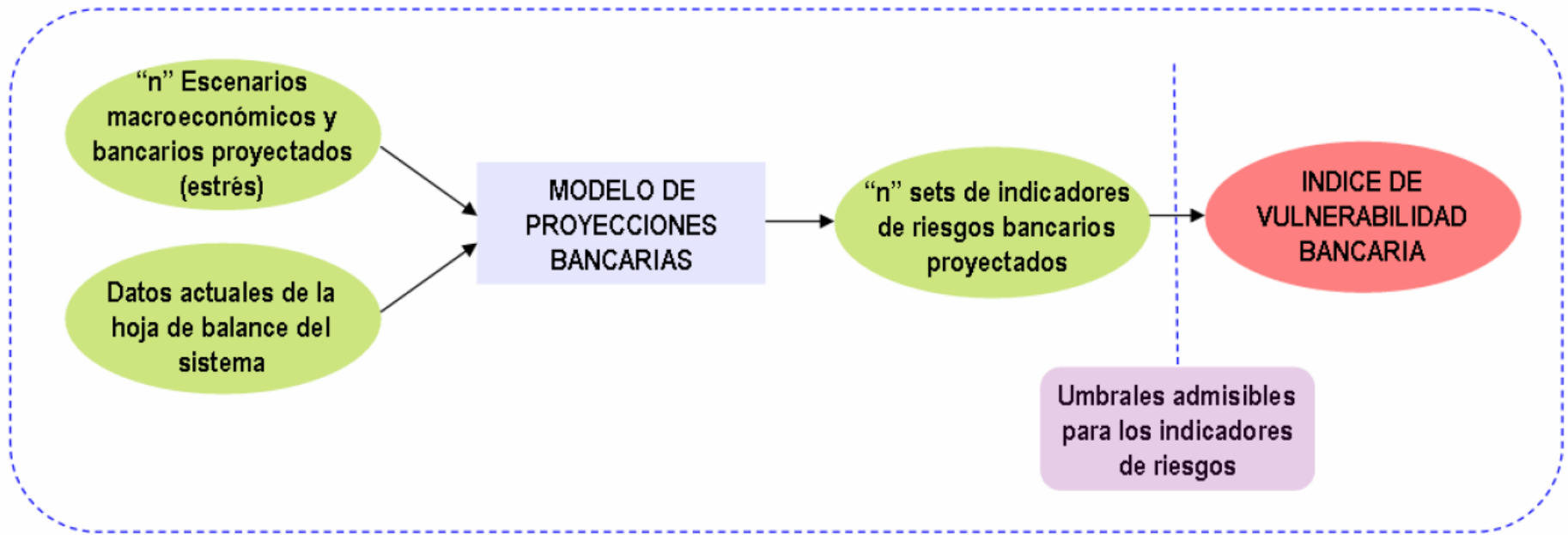
**Muito obrigado!**





# INDICADOR DE VULNERABILIDAD BANCARIA BASADO EN PRUEBAS DE ESTRÉS (STRESS-TESTING)

Metodología:



# INDICADOR DE VULNERABILIDAD BANCARIA

## BASADO EN PRUEBAS DE ESTRÉS (STRESS-TESTING)

Indicadores de riesgos bancarios proyectados (Ejemplo):

**Tabla 1. INDICADORES DE RIESGOS BANCARIOS SELECCIONADOS**

Tipo de riesgo	Indicador
Solvencia	Capital / Activos ponderados por riesgos
Riesgo de crédito	% de cartera irregular (NPLs) Exposición al sector público
Rentabilidad	Retorno sobre activos (ROA) Retorno sobre capital (ROE) Margen por intereses / beneficio
Liquidez	Activos líquidos / Activos totales Activos líquidos / Pasivos líquidos Análisis de gaps de liquidez
Riesgo de tasa de interés	Montos y Duration gaps
Riesgo de tipo de cambio	(Activos en m. extranjera – Pasivos en m. extranjera) / Capital

Fuente: Elaboración propia, parcialmente en base a IMF (2003)

# INDICADOR DE VULNERABILIDAD BANCARIA

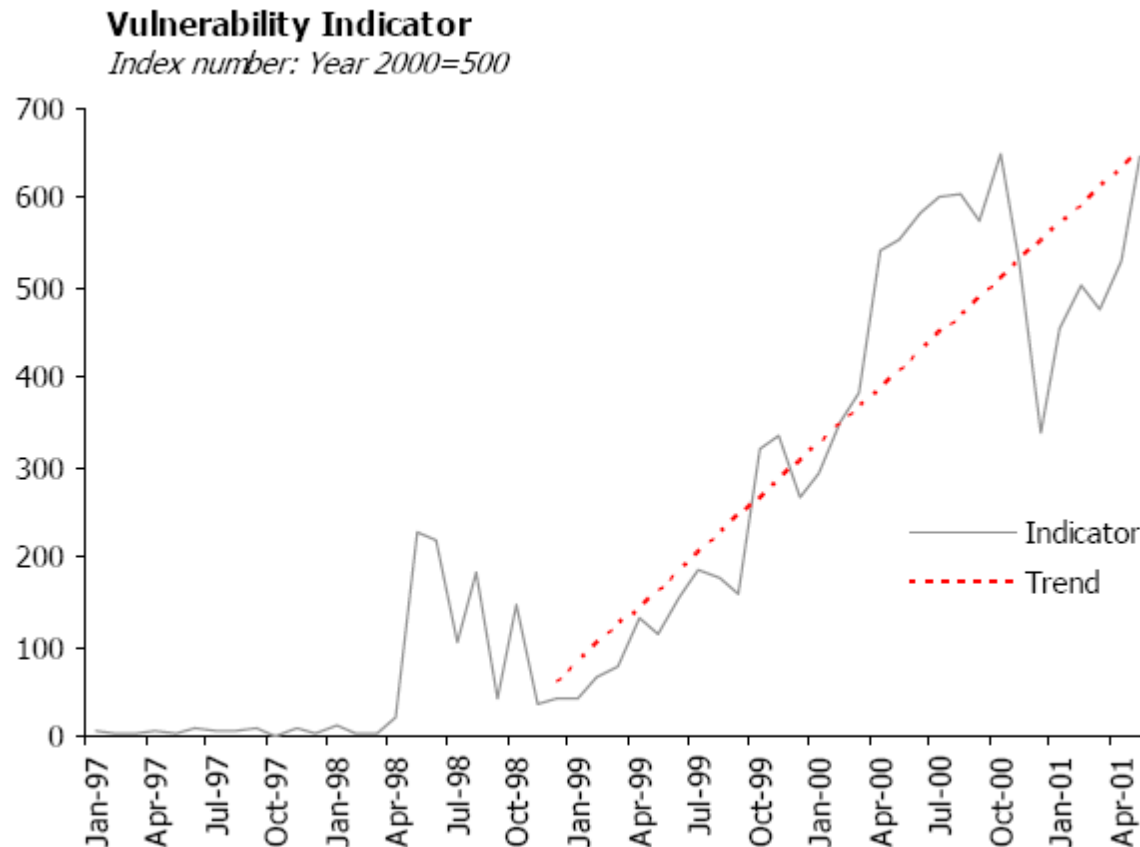
## BASADO EN PRUEBAS DE ESTRÉS (STRESS-TESTING)

Umbrales para indicadores de riesgos bancarios proyectados (Ejemplo):

Tipo de riesgo	Indicador	Umbral: Valor	Umbral: Sentido
Liquidez	Activos líquidos / Requisitos de liquidez	1	Piso
Riesgo cambiario	$(0.8 * \text{Activos en moneda extranjera} - 1.4 * \text{Pasivos en moneda extranjera}) / \text{Patrimonio}$	-250	Piso
Riesgo de crédito	NPLs: Porcentaje de créditos en situación irregular / Total de créditos	15%	Techo
	Exposición al sector público: Activos contra el sector público / Patrimonio	1.5	Techo
Solvencia	Capital / Activos ponderados por riesgo	8%	Piso

# INDICADOR DE VULNERABILIDAD BANCARIA BASADO EN PRUEBAS DE ESTRÉS (STRESS-TESTING)

INDICE DE VULNERABILIDAD BANCARIA ECONVIEWS (BANCOS PRIVADOS ARGENTINOS):



# INDICADOR DE VULNERABILIDAD BANCARIA

## BASADO EN PRUEBAS DE ESTRÉS (STRESS-TESTING)

INDICE DE VULNERABILIDAD BANCARIA ECONVIEWS (BANCOS PRIVADOS ARGENTINOS)

FUENTES DE VULNERABILIDAD:

