

VIII CONGRESO
PANAMERICANO EN CONTROL Y PREVENCIÓN DEL
**LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN
DEL TERRORISMO**

INFORMACIÓN E INSCRIPCIONES
Gerencia de Eventos
Teléfono: (57 1) 3266600 Ext. 1480 – 1481 – 1482 – 1483 – 1484 Fax: (57 1) 3266602 E-mail: eventos@asobancaria.com
Hotel Hilton - Cartagena de indias - Julio 24 y 25 - 2008

Dolarización: Pros y contras de su implementación en Colombia

En lo corrido del año el dólar se ha devaluado cerca del 13% y no ha reaccionado en forma significativa luego de las intervenciones diarias del Banco de la República en el mercado cambiario.

Esta tendencia hacia el fortalecimiento del peso, que se explica por la conjunción de múltiples factores tanto estructurales como coyunturales, continúa generando preocupación en los empresarios, los trabajadores y las autoridades. Ante esta situación se ha vuelto a plantear la posibilidad que el país adopte parcialmente el dólar como moneda oficial.

En esta Semana Económica analizamos las condiciones bajo las cuales la dolarización se convierte en una alternativa factible, así como las ventajas y desventajas que se derivarían de su implementación. Asobancaria concluye que la dolarización bien sea total o parcial no parece ser el camino para resolver los problemas de la coyuntura cambiaria.

¿Nos encontramos en un contexto propicio para dolarizar?

La literatura señala cuatro condiciones bajo las cuales la dolarización es una alternativa razonable:

- Si la economía local está estrechamente ligada a la estadounidense, y por ende, experimenta shocks similares.
- Si la economía local es tan pequeña como para que sus precios estén fijados en dólares y la mayoría de bienes

sean absorbidos por el mercado externo.

- Si hay pocas inflexibilidades en el mercado laboral.
- Si la economía experimenta procesos hiperinflacionarios y el Banco Central carece de credibilidad.

Una evaluación de los enunciados anteriores muestra que el contexto colombiano es distinto al que enfrentaron en su momento países como Ecuador o Panamá. En particular, Ecuador se vio obligado a dolarizar porque “su moneda no valía nada”, la inflación se había vuelto incontrolable y la sustitución entre el sucre y el dólar se venía dando de manera informal. Panamá, por su parte, era una economía muy pequeña y fuertemente integrada a la estadounidense, por lo que existía una elevada coincidencia entre los ciclos económicos de uno y otro país¹ (tabla 1).

Tabla 1: Contexto que impulsó la decisión de dolarizar en América Latina

Características/ País	Hiperinflación	Devaluación	No credibilidad Banco Central	Curso informal de el dólar	Economía pequeña y ligada a EEUU	Ocupación de EEUU
Argentina	✓		✓	✓		
Bolivia	✓		✓	✓		
Nicaragua	✓	✓	✓	✓		✓
Paraguay				✓	✓	
Perú	✓		✓	✓		
Uruguay				✓	✓	
Ecuador	✓	✓	✓	✓		
Panamá				✓	✓	✓

Fuente: Asobancaria

¹ Panamá adoptó el dólar desde 1904.

Paradójicamente la propuesta de dolarizar surge en un momento en el que la economía colombiana no sólo no encaja en este cuadro sino también ha alcanzado una estabilidad macroeconómica a pesar de la debilidad del dólar. La experiencia internacional indica que las dolarizaciones se han llevado a cabo en economías con altos niveles de inflación o hiperinflación y nunca en procesos de fortalecimiento de la moneda local.

Las alternativas: Dolarización parcial o total

Una de las estrategias que puede adoptar un país que haya decidido dolarizarse es hacerlo parcialmente. Ello se logra al permitir la captación de depósitos en dólares por parte del sistema financiero doméstico y la posterior colocación de créditos en dólares a nivel interno, junto con la posibilidad de realizar transacciones en moneda local al interior del país. Es decir hay un sistema en el que conviven el peso y el dólar.

El caso extremo es la dolarización total, estrategia que convierte a esa divisa en la moneda circulante, desplazando por completo al peso en las funciones de reserva de valor, medio de pago, y unidad de cuenta. En un sistema como éste la moneda local desaparece así como las funciones del Banco de la República tal y como hoy las conocemos.

Ventajas y desventajas que ofrecen las alternativas

1. Dolarización Parcial

Ya habíamos señalado los problemas de la dolarización parcial,² estrategia que ha fracasado en países como Argentina, Bolivia, Nicaragua, Paraguay, Perú y Uruguay. El curso legal simultáneo entre dos monedas condujo a que en 2004 más del 80%³ de los depósitos en el sistema financiero de países como Bolivia y Uru-

guay estuviera denominado en dólares, al tiempo que realizaban préstamos en esa misma moneda por motivos prudenciales para evitar los efectos patrimoniales que se producirían ante una depreciación real del tipo de cambio.

Buena parte de estos créditos se otorgaron a sectores cuyos ingresos no eran en divisas. En países como Argentina, Bolivia, Nicaragua y Perú un alto porcentaje de los créditos hipotecarios se habían otorgado en dólares. Posteriormente con la depreciación de la tasa de cambio real los deudores vieron crecer el costo de sus pasivos más que sus ingresos, por lo que muchos de ellos entraron en quiebra, llevando también a que los intermediarios enfrentaran problemas financieros.

La experiencia de finales del siglo pasado con el UPAC debe servir como lección para evaluar los riesgos que se pueden presentar cuando existen disparidades entre las denominaciones de los ingresos y los compromisos de los deudores. El hecho que las obligaciones hipotecarias estuvieran indexadas a la tasa DTF, que experimentó una elevada volatilidad en ese período, condujo a que su valor creciera mucho más que los ingresos de los deudores, comprometiendo seriamente su capacidad de pago. Fenómeno similar a lo que sucedió en varios países parcialmente dolarizados cuando se depreció la tasa de cambio real.

La fragilidad inherente a la dolarización parcial explica porqué en muchas partes del mundo las devaluaciones reales no son expansionistas como sugiere la teoría macroeconómica. Incluso algunos países siendo conscientes de esto han iniciado procesos para revertirla. Pocos países han podido hacerlo en forma ordenada, por ejemplo Israel cuyo exitoso proceso de desdolarización tardó más de 15 años. En contraste, la pesificación de la economía argentina en 2002 generó grandes traumas, pues se impuso una conversión de los depósitos de los agentes en dólares a pesos.

Además de los riesgos mencionados, Colombia contaría con un problema

² Ver Semana Económica 605

³ Borradores de Economía No. 482 de 2008. "La dolarización financiera: Experiencia internacional y Perspectivas para Colombia"

adicional relacionado con las dificultades de monitoreo del manejo de dólares en efectivo. La dolarización parcial minaría los esfuerzos y estrategias que han venido diseñando la UIAF, la DIAN y la Fiscalía para controlar y combatir el lavado de activos, y se perdería parte del espacio que el país ha ganado en esta lucha. Al darle curso legal al dólar y permitir que circule libremente por el sistema financiero sería más difícil controlar el ingreso clandestino de divisas al país producto de actividades ilícitas como el narcotráfico o la financiación del terrorismo, situación que muy seguramente se agravaría en un esquema de dolarización total.

El negocio de la cocaína vale alrededor de US\$71 billones al año, la amapola US\$65 billones y el de Marihuana US\$140 billones⁴ y por ello el ingreso en efectivo de una pequeña fracción de lo que genera este “negocio” generaría dos graves distorsiones. La primera que las actividades ilegales encuentran en la economía formal un camino expedito para el lavado de activos sin los costos de transacción actuales y sin dejar rastro. La segunda que se aumenta la cantidad de circulación de moneda de curso legal forzoso de la noche a la mañana en una cantidad que puede introducir mayores presiones inflacionarias.

2. Dolarización total:

Entre las principales ventajas que ofrece este esquema se encuentra la facilidad de integración comercial y financiera del país que se dolariza con la economía global. Al disponer de una moneda reconocida a nivel mundial, como lo es el dólar, las empresas reducen sus costos de transacción al tiempo que eliminan el riesgo cambiario y pueden destinar esos recursos al mejoramiento e inserción de sus productos en los mercados externos.

Otro aspecto positivo se relaciona con la convergencia de los precios y las tasas de interés a los niveles internacionales. Sin embargo, esto tiene su contrapartida en el sentido que las tasas estadouni-

denses pueden no estar en línea con los objetivos o más aún con las necesidades de la política monetaria interna, situación que se torna aún mas compleja cuando se aplica a economías muy disímiles en términos de su estructura productiva y comercial. No podemos olvidar que la tasa de interés de la FED responde a las particularidades de la economía estadounidense. Bajo este escenario una economía dolarizada podría enfrentar un apretón de liquidez ocasionado por la FED cuando por factores transitorios o estructurales requiera de una expansión monetaria.

Teóricamente con la dolarización desaparece un elemento de arbitraje que relaciona las variaciones en el tipo de cambio con las diferencias internacionales entre los tipos de interés. De acuerdo con la “paridad descubierta de intereses”, las variaciones de los tipos de cambio dependen de las diferencias entre las tasas de interés local y externa. Al dolarizar desaparecen las expectativas de devaluación, con lo que se supondría una convergencia entre los tipos de interés doméstico y externo.

Por consiguiente cuando la adopción de este régimen es creíble no sólo se obtienen menores tasas de interés, sino que podría reducirse el contagio que es una fuente de vulnerabilidad financiera muy común a las economías emergentes. Pero para ello es necesario diseñar elementos estabilizadores y regulatorios idóneos, pues de lo contrario se estaría en una posición vulnerable ante una destorcida en los flujos de capital.

La dolarización total implica además la pérdida del manejo de la política monetaria y el control de la inflación por parte del Banco Central, al tiempo que se dificulta la función de prestamista de última instancia, con lo que se estaría renunciando a la capacidad de acudir al rescate del sistema financiero doméstico ante una eventual crisis sistémica. Ante esta situación, el gobierno se vería abocado a realizar los procesos de ajuste mediante un manejo activo y complejo de la política fiscal, interviniendo de manera directa sobre la liquidez del sis-

⁴Fuente: Diario Portafolio, “No se pueden valorar tan fácilmente los mercados ilícitos como lícitos”, Jueves 17 de Julio.

tema con cambios en las cargas impositivas y en el tamaño del gasto público. Adicionalmente se perderían importantes fuentes de recursos fiscales tales como los provenientes de las transferencias que realiza el Banco de la República por concepto de utilidades, que en la actualidad representan cerca de medio punto del PIB y cuyo principal origen es la emisión.⁵ Aunque algunos países dolarizados han logrado sortear estos obstáculos, para Colombia sería muy difícil recargar todos los elementos de equilibrio macroeconómico en una política fiscal que enfrenta enormes rigideces.

Buena parte de las economías que han optado por dolarizarse lo han hecho en medio de un caos hiperinflacionario. La escalada global de los precios de los productos básicos se ha hecho sentir en todo el mundo. Las cifras disponibles muestran, por ejemplo, que entre 2004 y 2008 el precio de una tonelada de trigo transada en los mercados internacionales se ha elevado 162.4% en dólares, mientras que en pesos colombianos ese incremento ha sido de tan sólo 82.7% gracias a la apreciación. Esta misma situación ha ocurrido con el petróleo crudo cuyo incremento ha sido 174.5% en dólares y de 91.2% en pesos. Por consiguiente, en la coyuntura actual adoptar el dólar como moneda oficial generaría presiones adicionales sobre la inflación doméstica.

Reflexiones finales

Nuestro análisis indica que la economía colombiana no cumple con ninguna de las características para emprender un proceso de dolarización.

La decisión de dolarizar usualmente se hace ante el debilitamiento y pérdida de valor de la moneda local, y la necesidad de contar con un medio de pago fuerte. Hay que preguntarse si conviene importar todos los problemas que está afrontando la economía estadounidense como una salida ante la revaluación del peso.

Es necesario reiterar que la revaluación no es un fenómeno exclusivo a Colombia y que por ello no hay que apresurarse a tomar decisiones que podrían llegar a comprometer en un futuro la estabilidad hasta ahora ganada.

La dolarización total o parcial es una medida que requiere un análisis profundo que pondere sus costos y beneficios. Claramente no debería considerarse como una medida coyuntural para sortear el fenómeno actual de la apreciación.

Aún cuando las medidas adoptadas por el Banco de la República pueden ser objeto de algunas críticas, se debe reconocer que el Emisor ha jugado un papel crucial en la reducción de la inflación del 32,4% en la década de los noventa a 6% en la actualidad, elemento que ha sido determinante en el logro de la estabilidad macroeconómica que gozamos hoy en día.

La dolarización no resolverá el problema de la apreciación, pero coincidimos que se deben evaluar otras opciones para mitigar la situación actual. En Asobancaria hemos insistido en varias ocasiones en la conveniencia de diseñar alternativas novedosas para enfrentar la actual coyuntura cambiaria. Aunque entre los exportadores hay cierta reticencia para cubrirse del riesgo cambiario, estamos convencidos que la utilización de mecanismos de cobertura como los derivados financieros son elementos idóneos para sortear este tipo de episodios. Además en la edición 660 de Semana Económica propusimos crear un Fondo Gubernamental de Estabilización del Petróleo que ahorre los recursos extraordinarios provenientes de la producción y explotación de hidrocarburos. El fondo se nutriría de los dividendos que Ecopetrol le transfiere a la nación y con el mayor recaudo de impuesto de renta que pagarán las compañías petroleras por los mayores precios.

⁵ Las utilidades que el Banco de la República le transfirió al Gobierno Nacional Central en 2007 bordearon los \$1.2 billones de pesos.