

Introducción

El panorama económico de los últimos años, caracterizado por el incremento de los flujos monetarios y la fragilidad del sistema financiero-monetario, ha ocasionado que las crisis monetarias en el mundo se presenten con mayor frecuencia. En varios casos, estas crisis han constituido auténticos terremotos económicos de alcance global que han afectado no sólo a la economía de un país, sino a regiones enteras; prácticamente han repercutido en todo el mundo.

Estos episodios han puesto sobre el tapete el tema de la dolarización y su papel en la prevención u ocurrencia de estas crisis. La mayor vulnerabilidad de las economías parcialmente dolarizadas ante posibles ataques especulativos ha dado origen a distintos planteamientos. Uno de ellos propone la eliminación de la moneda local y su reemplazo por una más fuerte; es decir, sugiere ir hacia una dolarización total a fin de protegerse contra los ataques especulativos de moneda. Quienes sostienen este argumento afirman que una economía altamente dolarizada es más sensible a una crisis monetaria que una economía totalmente dolarizada.

En Latinoamérica la dolarización fue una respuesta a las altas inflaciones, pero se mantuvo cuando las economías lograron estabilizarse, lo que significa que la mayor confianza en las economías internas no se trasladó a las respectivas monedas locales. Por otro lado, la liberalización financiera y de la cuenta de capitales permitió que el auge en el flujo de capitales se tradujera en un mayor uso de la moneda estadounidense en las transacciones económicas y en las operaciones bancarias. De este modo la dolarización fue crecientemente aceptada. Sin embargo, una economía parcialmente dolarizada cuya política monetaria se basa en mantener estable su tipo de cambio es más sensible a las modificaciones cambiarias.

Desde fines de los años setenta, diversas teorías se han desarrollado para tratar de explicar por qué ocurren las crisis de moneda (modelos de primera, segunda y tercera generación). Hay que señalar, sin embargo, que ninguna de ellas incluye a la dolarización, parcial o total, como factor causal.

Un estudioso de los factores determinantes de las crisis monetarias es el reconocido economista estadounidense Paul Krugman, quien ha cimentado su prestigio en trabajos sobre finanzas internacionales. En su modelo sobre la ocurrencia de crisis monetarias, este académico (1996) concluye que las tendencias perversas de los indicadores fundamentales son las que causan las crisis de moneda. Entre estos indicadores fundamentales cabe una serie de variables, de modo que, sobre la base de esta concepción teórica, en el presente libro se construye un modelo para establecer si la dolarización parcial y la dolarización total también pueden ser consideradas como indicadores fundamentales.

Krugman (1996) señaló que una crisis se producía cuando los indicadores fundamentales eran especialmente vulnerables y susceptibles de ingresar a lo que él llamó zona de crisis. A raíz de ello han surgido una serie de estudios sobre crisis de moneda cuyo objetivo es identificar si un país se halla en la zona de crisis. Estos estudios por lo general monitorean un gran número de variables a fin de determinar si alguna de ellas pasa cierta marca que indica un comportamiento inusual previo a la crisis. Los resultados indican que no es posible predecir el tiempo exacto que va a transcurrir para la ocurrencia

de una crisis; sin embargo, los modelos son más eficaces en identificar qué países son más vulnerables y cuáles son las variables más importantes.

El objetivo del presente estudio, sin embargo, no es predecir una crisis de moneda, sino determinar la relevancia de la dolarización parcial para inducirla (hipótesis I) y de la dolarización total para prevenirla (hipótesis II). Para evaluar estas hipótesis se hará una estimación econométrica utilizando el modelo probit con datos de panel de veinticinco países con economías emergentes durante el periodo 1970-2002.

En el capítulo I se estudia el proceso de dolarización en economías emergentes, en el capítulo II se analizan las principales crisis desde los años setenta a fin de determinar qué variables influyeron en cada una de ellas. Estas variables se utilizarán luego, como indicadores fundamentales, en la construcción del modelo que se desarrolla en el presente estudio. En el capítulo III se examinan los diferentes enfoques que han tratado de explicar las crisis de moneda a fin de establecer si alguno de ellos otorga algún papel a la dolarización.

Los siguientes capítulos, IV y V, se dedican propiamente al estudio econométrico. Mientras en el capítulo IV se especifican las hipótesis y el modelo econométrico que se utilizará, en el capítulo V se presentan los resultados, las limitaciones del modelo y un análisis sobre cada indicador utilizado. Finalmente, el libro cierra con las principales conclusiones, las que a la vez sugieren nuevas líneas de investigación.