

# Patrones de dolarización de los depósitos

Autores: Jonathan Garita y Alfredo Mendoza-Fernández

27 de noviembre, 2024

**BC** BANCO  
**CR** CENTRAL DE  
COSTA RICA

 **JORNADAS DE  
INVESTIGACIÓN  
ECONÓMICA 2024**

“Las ideas aquí expresadas son de los autores y no necesariamente representan las del Banco Central de Costa Rica”.

- La dolarización financiera es una característica prevalente en las economías emergentes.



- La dolarización financiera es una característica prevalente en las economías emergentes.
- La literatura suele asociar altos niveles de dolarización financiera con fragilidad sistémica y crisis cambiarias (Aoki et al., 2016; Levy-Yeyati, 2006; Bocola & Lorenzoni, 2020).

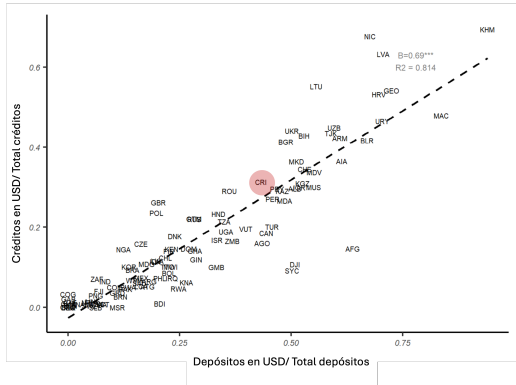
- La dolarización financiera es una característica prevalente en las economías emergentes.
- La literatura suele asociar altos niveles de dolarización financiera con fragilidad sistémica y crisis cambiarias (Aoki et al., 2016; Levy-Yeyati, 2006; Bocola & Lorenzoni, 2020).
- Estos riesgos han impulsado debates sobre regulación financiera y límites a la exposición cambiaria.

- La dolarización financiera es una característica prevalente en las economías emergentes.
- La literatura suele asociar altos niveles de dolarización financiera con fragilidad sistémica y crisis cambiarias (Aoki et al., 2016; Levy-Yeyati, 2006; Bocola & Lorenzoni, 2020).
- Estos riesgos han impulsado debates sobre regulación financiera y límites a la exposición cambiaria.
- Asimismo, la transmisión de la política monetaria puede verse debilitada en economías con alta dolarización financiera (Calvo & Rodríguez, 1977; Liviatan, 1981; Castillo, Montoro & Tuesta, 2013; Felices & Tuesta, 2013; Gabriel, Levine & Yang, 2023).

# Evidencia reciente

- Los datos muestran una relación estrecha entre la dolarización del crédito y la de los depósitos.

Gráfico: Dolarización de créditos y depósitos



Fuente: Christiano, Dalgic y Nurbekyan (2023).

- La preferencia por depósitos en USD explica significativamente la dolarización del crédito en economías emergentes (Gutierrez et al., 2023; Dalgic, 2024).

## La demanda por depósitos en moneda extranjera

- Evidencia empírica en países seleccionados sugiere que la dolarización de los depósitos está motivada por hogares que buscan ahorrar en moneda extranjera.



# La demanda por depósitos en moneda extranjera

- Evidencia empírica en países seleccionados sugiere que la dolarización de los depósitos está motivada por hogares que buscan ahorrar en moneda extranjera.
- **Christiano et al. (2023):** La dolarización actúa como un mecanismo de aseguramiento para los hogares:
  - Si los hogares perciben que el tipo de cambio nominal tiende a depreciarse durante recesiones...

# La demanda por depósitos en moneda extranjera

- Evidencia empírica en países seleccionados sugiere que la dolarización de los depósitos está motivada por hogares que buscan ahorrar en moneda extranjera.
- **Christiano et al. (2023):** La dolarización actúa como un mecanismo de aseguramiento para los hogares:
  - Si los hogares perciben que el tipo de cambio nominal tiende a depreciarse durante recesiones...
  - Ahorrar en dólares les permite protegerse, ya que el valor de sus ahorros aumenta cuando el desempeño económico es adverso.

# La demanda por depósitos en moneda extranjera

- Evidencia empírica en países seleccionados sugiere que la dolarización de los depósitos está motivada por hogares que buscan ahorrar en moneda extranjera.
- **Christiano et al. (2023):** La dolarización actúa como un mecanismo de aseguramiento para los hogares:
  - Si los hogares perciben que el tipo de cambio nominal tiende a depreciarse durante recesiones...
  - Ahorrar en dólares les permite protegerse, ya que el valor de sus ahorros aumenta cuando el desempeño económico es adverso.
- Según este comportamiento, la dolarización no necesariamente se asocia con crisis financieras (Christiano et al., 2021; Salomao y Varela, 2023).

## Este proyecto

- Presenta cinco hechos estilizados que aportan nueva perspectiva sobre la demanda local de depósitos en USD en Costa Rica.

## Este proyecto

- Presenta cinco hechos estilizados que aportan nueva perspectiva sobre la demanda local de depósitos en USD en Costa Rica.
- Costa Rica es un caso de estudio relevante:
  - Los hogares tienen completa flexibilidad para ahorrar en dólares.
  - El país opera bajo un esquema de metas de inflación con un régimen cambiario de flotación.

## Este proyecto

- Presenta cinco hechos estilizados que aportan nueva perspectiva sobre la demanda local de depósitos en USD en Costa Rica.
- Costa Rica es un caso de estudio relevante:
  - Los hogares tienen completa flexibilidad para ahorrar en dólares.
  - El país opera bajo un esquema de metas de inflación con un régimen cambiario de flotación.
- Se utilizan datos anonimizados de **nuevas operaciones de depósitos a plazo** entre 2016 y marzo de 2024.
- El análisis se centra en el **sector privado no financiero**, con el objetivo de entender las decisiones financieras de empresas y hogares en una economía pequeña y abierta.

## ¿Cómo medimos el grado de dolarización?

### Grado de dolarización:

$$\text{Grado de dolarización} = \frac{\text{Depósitos en USD colonizados}}{\text{Depósitos en CRC} + \text{Depósitos en USD colonizados}}$$

- Para convertir los depósitos en USD a colones, se utiliza el tipo de cambio ponderado de Monex registrado en la fecha de formalización del depósito.

### Índice de dolarización:

$$\text{Índice de dolarización} = \frac{\text{Depósitos en USD (Base 2016=1)}}{\text{Depósitos en CRC (Base 2016=1)}}$$

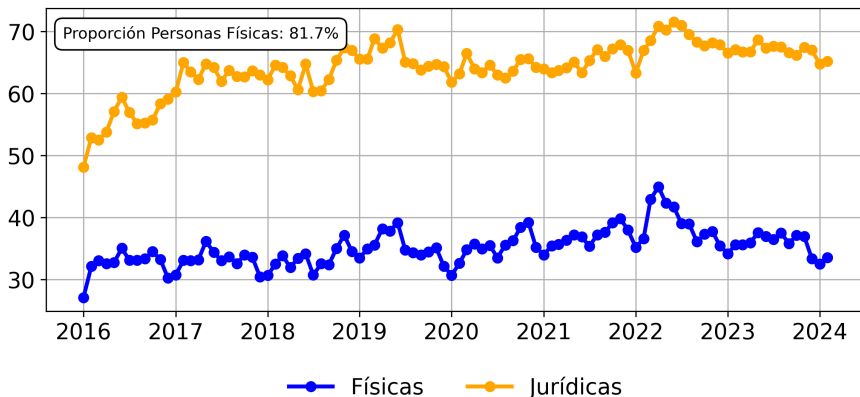
- Depósitos (Base 2016=1) corresponde al monto normalizado relativo al promedio respectivo de 2016.
- Este índice ajusta por variaciones del tipo de cambio, evitando sesgos en la medición de la dinámica de dolarización.
- Mide el ritmo de crecimiento de los depósitos en USD relativo al ritmo de crecimiento de los depósitos en colones.

# Hechos estilizados



# 1. Las personas físicas dominan los depósitos y explican su dolarización

Gráfico: Dolarización de nuevos depósitos a plazo por tipo de persona



**Nota:** El grado de dolarización mide la proporción de depósitos en USD convertidos a colones sobre el total de depósitos. El índice de dolarización es el cociente entre los depósitos en USD y CRC normalizados, tomando como base el promedio de 2016.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCCR.

## 2. El grado de dolarización de los **nuevos depósitos a plazo** ha aumentado

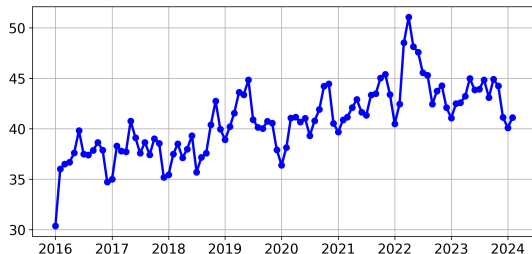


Gráfico: Grado de dolarización

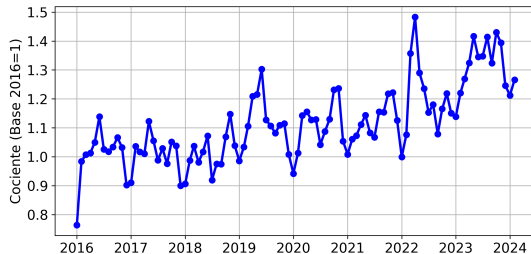


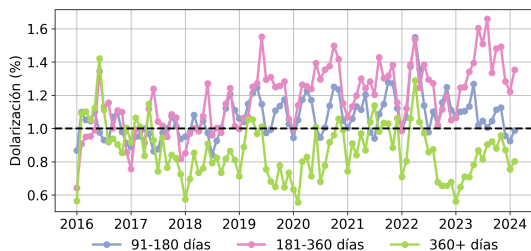
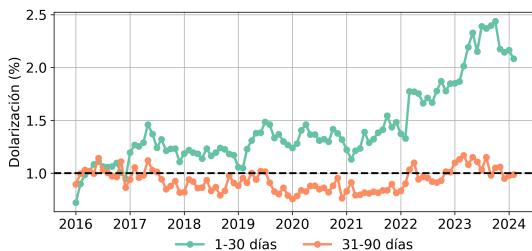
Gráfico: Índice de dolarización

**Nota:** El grado de dolarización mide la proporción de depósitos en USD convertidos a colones sobre el total de depósitos. El índice de dolarización es el cociente entre los depósitos en USD y CRC normalizados, tomando como base el promedio de 2016.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCCR.

### 3. Los depósitos a corto plazo muestran un mayor crecimiento en dolarización

Gráfico: Dolarización de nuevos depósitos por plazo

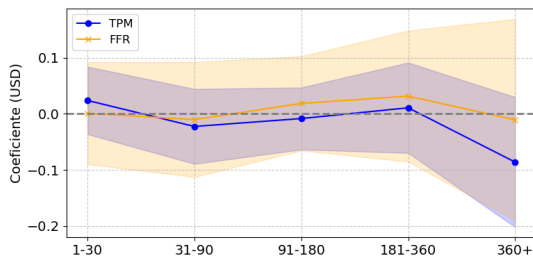
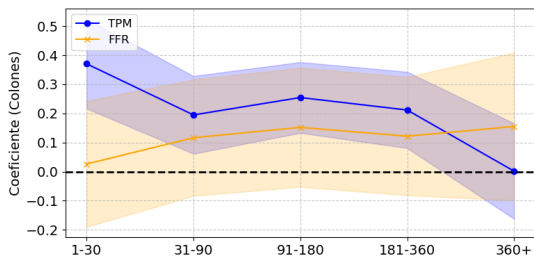


**Nota:** El índice de dolarización es el cociente entre los depósitos en USD y CRC normalizados, tomando como base el promedio de 2016.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCCR.

## 4. Mayor correlación entre tasas de política monetaria e interés en depósitos de corto plazo

Gráfico: Correlación de la tasa promedio de nuevos depósitos a plazo y tasas de política monetaria



**Nota:** Los gráficos presentan el coeficiente  $\beta$  de la regresión  $\Delta B_{pt} = \alpha + \beta \Delta MP_{pt} + \gamma X_t$ , con  $B_{pt}$  la tasa promedio por plazo  $p$  en mes  $t$ ,  $MP_{pt}$  la Tasa de Política Monetaria de Costa Rica (TPM) o la tasa de fondos federales de EE.UU. (FFR) y  $X_t$  cuatro rezagos de  $\Delta TPM_t$  y  $\Delta FFR_t$ . Las áreas sombreadas corresponden a intervalos de confianza de 95 %.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCCR.

# 5. Experiencias macroeconómicas y dolarización

Garita, Mendoza-Fernández y Segura-Rodríguez (2024)

# La dolarización de los depósitos como mecanismo de aseguramiento

- **Christiano et al. (2023):** Los hogares ahorran en dólares como una forma de seguro para proteger sus ingresos.
- Este comportamiento refleja la percepción de que un mal desempeño de la economía local suele ir acompañado de depreciaciones significativas y altas tasas de inflación.

# La dolarización de los depósitos como mecanismo de aseguramiento

- **Christiano et al. (2023):** Los hogares ahorran en dólares como una forma de seguro para proteger sus ingresos.
- Este comportamiento refleja la percepción de que un mal desempeño de la economía local suele ir acompañado de depreciaciones significativas y altas tasas de inflación.
- Estas preferencias y creencias están influenciadas por los episodios de alta volatilidad que caracterizaron a las economías emergentes en décadas pasadas.

# Prevalencia de episodios de alta inflación y alta depreciación nominal

Gráfico: Porcentaje de países con inflación superior a 20 % y depreciación superior a 15 %

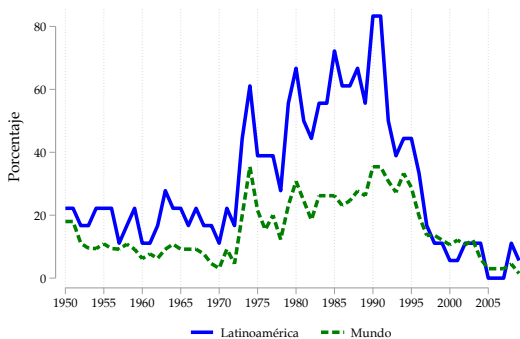


Gráfico: Proporción inflación > 20 %

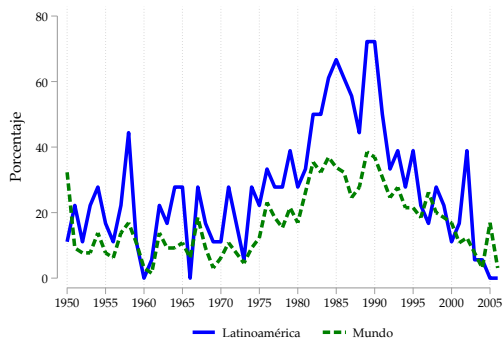


Gráfico: Proporción depreciación > 15 %

Fuente: Elaboración propia con datos de Reinhart y Rogoff (2009).



# La década de los ochenta fue particularmente fuerte para Costa Rica

Gráfico: Tasa de inflación y de depreciación nominal mediana para regiones seleccionadas

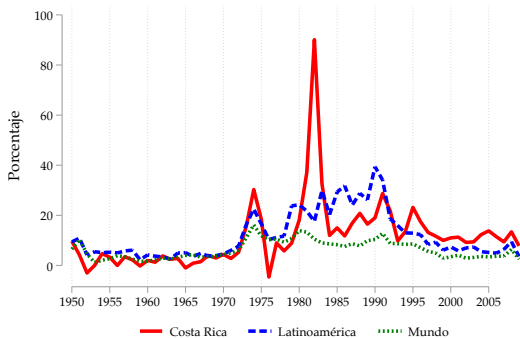


Gráfico: Tasa de inflación

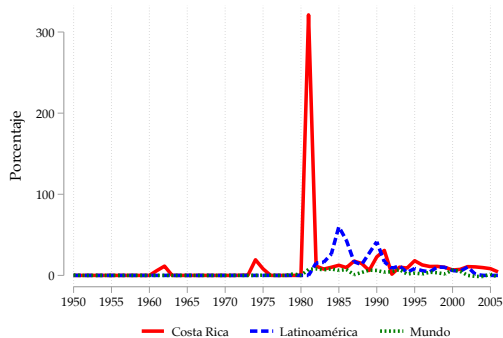


Gráfico: Tasa de depreciación nominal

Fuente: Elaboración propia con datos de Reinhart y Rogoff (2009).

## La edad y las preferencias por ahorro en USD

- Examinamos la asociación entre demanda de depósitos en USD y la edad de la persona:

$$\text{Dolarización}_{it} = \alpha + \beta \text{ Año Nacimiento}_{it} + \gamma X_{it}$$

- Con  $\text{Dolarización}_{it}$  el grado de dolarización de la persona  $i$  en el mes  $m$  y  $X_{it}$  controles que incluyen efectos fijos por año, tipo de cambio e ingreso de la persona.
- El coeficiente  $\beta$  es el parámetro de interés.

# Existe una relación negativa entre la edad y el grado de dolarización de los depósitos.

Cuadro: Regresión del grado de dolarización de depósitos por edad de la persona

	(1)	(2)	(3)	(4)
<b>Año de nacimiento</b>	-0.261*** (0.00183)	-0.257*** (0.00184)	-0.216*** (0.00187)	-0.308*** (0.00505)
<b>Obs.</b>	1,896,692	1,896,692	1,806,111	352,841
<b>Controles</b>	Sí	Sí	Sí	Sí
<b>Concepto de ingreso</b>	Ninguno	Laboral o Renta	Laboral	Renta

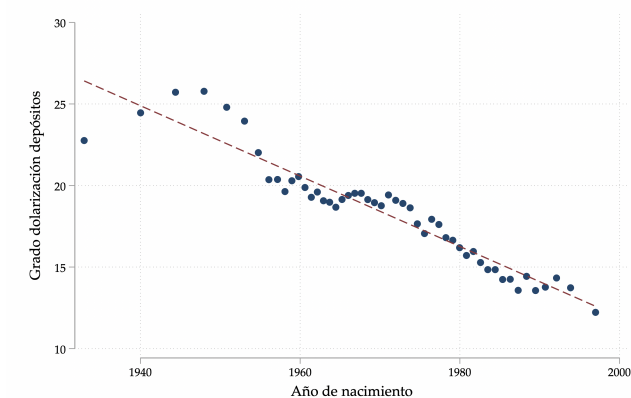
**Nota:** Los controles incluyen efectos fijos de año y tipo de cambio. La columna 1 excluye información de ingreso de la persona. Columna 2 considera el ingreso laboral reportado o el ingreso de renta reportado. La columna 3 restringe por observaciones con ingreso laboral reportado. La columna 4 restringe por observaciones con ingreso de renta reportado. Errores estándar robustos

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCCR.

# Relación entre edad y grado de dolarización de los depósitos



Gráfico: Relación entre la edad y el grado de dolarización



**Nota:** El gráfico muestra el coeficiente de una regresión que controla por efectos fijos de año e ingreso de la persona. Los puntos azules representan el promedio de dolarización según la cohorte de nacimiento.

**Fuente:** Elaboración propia con datos del BCCR.

- Se presentan hechos estilizados sobre la dolarización de nuevos depósitos a plazo en Costa Rica.
- Futuros trabajos de investigación explorarán las preferencias por depósitos en USD y sus implicaciones macroeconómicas.
- La evidencia empírica ayudará a entender la transmisión de la política monetaria en economías con dolarización parcial.
- Los resultados preliminares sugieren que las experiencias macroeconómicas de los agentes son fundamentales para explicar los patrones de dolarización en los pasivos financieros.

# Patrones de dolarización de los depósitos

Autores: Jonathan Garita y Alfredo Mendoza-Fernández

27 de noviembre, 2024