

# DOLARIZACIÓN

## Informe urgente



*Alberto Acosta, Carlos Marx Carrasco, Joyce de Ginatta,  
Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Félix Jiménez,  
Alberto Luque, Franklin López Buenaño, José Moncada Sánchez,  
Juan Luis Moreno-Villalaz, Zonia Palán T.,  
Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, Enrique Sierra y Oswaldo Padilla*

# DOLARIZACIÓN

## Informe urgente

Compilación y edición

*Alberto Acosta*

*José E. Juncosa*

Coedición

ILDIS

Abya-Yala/UPS

2000

## **DOLARIZACIÓN**

### **Informe urgente**

*Alberto Acosta, Carlos Marx Carrasco, Joyce de Ginatta,  
Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Félix Jiménez,  
Alberto Luque, Franklin López Buenaño, José Moncada Sánchez,  
Juan Luis Moreno-Villalaz, Zonia Palán T.,  
Jeffrey Sachs y Felipe Larrain, Enrique Sierra y Oswaldo Padilla*

Edición y compilación: Alberto Acosta y José E. Juncosa

1a. Edición Ediciones ABYA-YALA  
12 de Octubre 14-30 y Wilson  
Casilla: 17-12-719  
Teléfono: 562-633 / 506-247  
Fax: (593-2) 506-255  
E-mail: admin-info@abyayala.org  
editorial@abyayala.org.  
Quito-Ecuador

ILDIS (Instituto Latinoamericano  
de Investigaciones Sociales)  
Calle José Calama N° 354 y J. León Mera  
Casilla: 17-03-367  
Teléfono: 562-103 / 563-644  
Fax: (593-2) 504-337  
E-mail: ildis1@ildis.org.ec  
Quito-Ecuador

Impresión Docutech-UPS  
Quito - Ecuador

Diseño de la Portada: Raúl Yépez

ISBN: 9978-04-571-6

Impreso en Quito-Ecuador, 2000

# INDICE

## PRESENTACIÓN

*Hans-Ulrich Bünger y Juan Bottasso B.* ..... 5

## 1. LA TRAMPA DE LA DOLARIZACIÓN

Mitos y realidades para la reflexión

*Alberto Acosta* ..... 9

## 2. DE CAVALLO A CAVALLO

*Carlos Marx Carrasco* ..... 47

## 3. DOLARIZACIÓN: la bandera de lucha de la CAPIG

*Joyce de Ginatta* ..... 61

## 4. DOLARIZACIÓN OFICIAL EN ECUADOR

*Instituto Ecuatoriano de Economía Política* ..... 71

## 5. LA PROPUESTA DE DOLARIZACIÓN:

**¿un paso atrás?**

*Félix Jiménez\** ..... 105

## 6. DOLARIZACIÓN: El Salto Al Vacío

*Alberto Luque* ..... 113

## 7. RÉPLICAS A LAS OBJECIONES

MÁS COMUNES A LA DOLARIZACIÓN

*Franklin López Buenaño* ..... 157

## 8. LA DOLARIZACIÓN: Ilusiones y realidades

*José Moncada Sánchez* ..... 173

## 9. LECCIONES DE LA EXPERIENCIA PANAMEÑA

Una economía dolarizada con integración financiera

*Juan Luis Moreno-Villalaz* ..... 191

<b>10. LA DOLARIZACIÓN EN EL ECUADOR</b>	
<i>Zonia Palán T.</i> .....	215
<b>11. ¿POR QUÉ LA DOLARIZACIÓN ES MÁS UNA CAMISA DE FUERZA QUE UNA SALVACIÓN?</b>	
<i>Jeffrey Sachs y Felipe Larrain</i> .....	229
<b>12. ALTERNATIVAS DE DOLARIZACIÓN, CONVERTIBILIDAD Y POLÍTICAS MONETARIAS EN EL MARCO ACTUAL DEL ECUADOR</b>	
<i>Enrique Sierra C. y Oswaldo Padilla P.</i> .....	243

## PRESENTACIÓN

Pocas alternativas económicas están cargadas de tan alto potencial polémico y controversial como la dolarización. Ella surge en un contexto crucial de la historia del Ecuador caracterizado por la sensación de desgaste de las funciones del Estado, del modelo económico y de las formas de representación democrática. Incluso, desde los instantes en que se formuló una propuesta similar para la agenda económica del Ecuador, como fue la convertibilidad, se han producido alzamientos populares que provocaron hondas crisis de gobierno, precipitaron la caída de Abdalá Bucaram (1997) y, recientemente, la de Jamil Mahuad. El primero apostó a la convertibilidad para posponerla a un futuro inmediato de mejores indicadores económicos que nunca llegó. El segundo, en cambio, se aferró a la dolarización como salida política desesperada, y de última hora, para intentar viabilizar un gobierno que no lograba sostenerse mientras las cámaras de comercio de Guayaquil la presentaban como remedio definitivo y radical contra el alto índice de inflación y la incertidumbre económica.

Luego de los acontecimientos de enero del 2000 liderados por los movimientos indígenas, el escenario no podía ser más paradójico. El nuevo presidente Gustavo Novoa retoma y valida decididamente la propuesta y hace de la dolarización la carta fuerte de su programa económico, en tanto que los movimientos sociales exigen el urgente abandono de su aplicación. En la opinión pública resuenan, entre tanto, voces que alertan sobre su impacto negativo en los ya altos índices de pobreza; otros aducen que la dolarización implica una ineludible pérdida de soberanía sin precedentes, propia de países pequeños perdidos en el mapa del mundo. Hay quienes, por el contrario, consideran la dolarización como la ansiada camisa de fuerza que permitiera el ingreso por la senda de la estabilidad y el crecimiento. Finalmente, no falta quien afirma que, con la dolarización, el Ecuador será el primer país de América Latina en adelantarse a un inevitable y conveniente futuro de moneda única.

Cualquiera sea la lectura de estos acontecimientos y el análisis de las posturas expuestas, la dolarización se constituirá en un tema fuerte y potente que confrontará posiciones y definirá agendas relacionadas no sólo con las fuerzas gubernamentales y productivas, sino también con la de los movimientos sociales y de los partidos políticos. A corto y mediano plazo, la democracia del Ecuador se jugará en la aceptación y rechazo de esta medida y en todo lo que ella implica.

Al margen de legítimos posicionamientos, es importante crear espacios para dilucidar, analizar y evaluar con datos autorizados la conveniencia o no de la dolarización para el Ecuador pues, solo la información seria puede preparar los caminos de la concertación y la participación, sobre todo, en materia económica. A ello quiere contribuir este libro compuesto de una serie de artículos elaborados por investigadores, economistas y líderes de opinión provenientes de un amplísimo espectro de posiciones, desde las muy cautas y prudentes hasta las totalmente definidas a favor o en contra de la propuesta. Los editores agradecemos muy sinceramente a los autores el haber respondido a nuestra urgente convocatoria y contribuir con sus planteamientos a orientar la opinión pública y favorecer la toma de decisiones con mayores fundamentos en este momento tan crítico y definitorio de la historia del Ecuador.

Quito, 31 de enero del 2000

*Hans-Ulrich Büniger*

Director del ILDIS

*Juan Bottasso B.*

Director de Abya-Yala

# 1. LA TRAMPA DE LA DOLARIZACIÓN

## Mitos y realidades para la reflexión

*Alberto Acosta\**

“Estoy aquí con ustedes y por ustedes. No los voy a abandonar.  
En esta crisis tengo que estar con ustedes,  
y con ustedes tengo que sufrir los problemas que todos sufrimos”.

*Jamil Mahuad*, presidente de la República del Ecuador,  
domingo 9 de enero del 2000, al anunciar la dolarización.

“Los mentirosos empiezan siempre sus mentiras  
con hacernos saber que no saben mentir”.

*Juan Montalvo* (1832-1889), La Candela.<sup>1</sup>

El Ecuador, con la “dolarización oficial”<sup>2</sup>, asumió el triste privilegio de ser el primer país de América del Sur que sacrifica incondicionalmente su moneda nacional e introduce una moneda extranjera como de curso legal completo y único. Con la dolarización el Ecuador, cuya economía atraviesa una depresión sin parangón en su historia republicana y que se encuentra en situación de moratoria de su deuda externa, se incorpora a la lista de 26 colonias o territorios que utilizan una moneda extranjera en el mundo, 11 de ellos el dólar norteamericano. Panamá es el caso más representativo y grande de países que han asumido el dólar norteamericano como moneda nacional, el resto puede ser considerado como miembros de economías ficticias, cuyo exponente más reciente son las Islas Vírgenes, dolarizadas en 1973.

La independencia de Panamá en 1903, como es sabido, se relaciona directamente con el interés norteamericano por asumir el control del canal interoceánico y, en ese contexto, desde 1904, surgió como país con su economía dolarizada. Por lo tanto, su evolución no nos puede

---

\* Economista y consultor de ILDIS

servir de punto referencia indiscutible para tratar de entender lo que sucedería en Ecuador; recordemos que Panamá es un gran centro financiero internacional y que, además, se beneficia de ingresos estables y continuos generados por el Canal y sus servicios vinculados, así como, por más de 90 años, las mismas bases militares de los Estados Unidos. Esta economía, con una trayectoria dolarizada tan amplia, no ha tenido, sin embargo, ningún desempeño espectacular, como lo han registrado otras economías con esquemas cambiarios flexibles.

Para dar este paso trascendental, el presidente Jamil Mahuad, que había defendido empecinadamente desde el inicio de su gestión el ajuste fondomonetarista y que, además, pocos días antes de anunciar la dolarización el día domingo 9 de enero, se pronunciaba públicamente en su contra, esperó para llegar al borde del abismo político antes de realizar lo que el textualmente consideraba “un salto al vacío”. En momentos en que la estabilidad política estaba en serio peligro, sin preparación alguna y aún en contra de la opinión de muchos técnicos dentro del propio gobierno o cercanos a él, Mahuad asumió esta decisión, ratificada poco después por su sucesor Gustavo Noboa y cuyas repercusiones apenas comienzan a ser analizadas y discutidas.<sup>3</sup>

## **1. “Con la dolarización se instaura un nuevo modelo económico”**

Con el fin de promocionar la dolarización, cuyo diseño no está aún definido con claridad, se afirma que ésta daría paso a un nuevo modelo económico y que representa un cambio revolucionario. Nada más alejado de la verdad. La dolarización o la convertibilidad, su prima hermana, son apenas herramientas de política económica en el campo cambiario.

Con la dolarización se sustituye la moneda nacional por el dólar norteamericano, que asume las tres funciones esenciales: reserva, unidad de cuenta y medio de pago. En tanto que la moneda nacional fraccionaria podría completar las necesidades monetarias en las transacciones comerciales pequeñas, tal como sucede con el Balboa en Panamá. La convertibilidad, a diferencia de la dolarización, es un régimen cambiario que mantiene la moneda nacional, pero con el compromiso de cambiarla en divisas convertibles en todo momento, a un tipo de cambio fijo; en este esquema hay una relación directa rígida entre el

monto de la reserva monetaria internacional y la base monetaria disponible. Introduce legalmente un sistema bimonetario, en el cual coexisten, por ejemplo, la situación de la Argentina en donde conviven el dólar y el peso argentino. Y representa también una renuncia a las políticas cambiaria y monetaria, mientras el Banco Central, que pierde su calidad de prestamista de última instancia, asume las funciones de caja de convertibilidad. Con la dolarización se tendría, para plantearlo en términos sencillos, una “convertibilidad plus”.

No representa un cambio de rumbo. Radicaliza el modelo neoliberal. Constituye una fase superior para acelerar más la evolución del ajuste inspirado por el Consenso de Washington. Anuncia el capítulo final de la larga y tortuosa marcha neoliberal...

La sociedad está hipnotizada por el impacto político, económico y hasta cultural provocado por el anuncio de la dolarización. Mientras que a su sombra, como uno de sus principales subproductos, avanza la posibilidad de completar las reformas estructurales, en especial las privatizaciones y la flexibilización laboral. Por eso, al tiempo que se introducen los cambios legales para asegurar su vigencia, se trabaja afanosamente en la elaboración de una serie de reformas que permitan doblegar la resistencia de la sociedad ecuatoriana, a la cual por diversos medios, aún represivos, se quiere disciplinar.

Aquí surge también la inquietud sobre cómo se procesa este experimento desde el exterior, cuando el Ecuador aparece nuevamente como “conejiillo de indias” con la dolarización, tal como sucedió hace pocos meses cuando se produjo la moratoria de la deuda externa que habría sido alentada por el FMI...

Desde esta perspectiva, se debe considerar la dolarización como una herramienta de uso múltiple: tabla de salvación (temporal) del régimen de Mahuad; el dólar como péndulo para generar una hipnosis colectiva, como palanca para desentrabar los procesos de privatización y flexibilización laboral, y como ancla para enraizar el modelo neoliberal. Igualmente se pretende transformar a la dolarización en su suerte de camisa de fuerza para asegurar el equilibrio fiscal. La dolarización directamente no resolvería todos los problemas, pero sí serviría como pretexto para acelerar las reformas pendientes, al tiempo que se logra la ansiada estabilidad de precios, tras de la cual inútilmente han bregado los gobiernos de las dos décadas pasadas.

Este esquema monetario se vende como un proceso (casi) irreversible, cuando en realidad la decisión de Mahuad apenas representa la adopción de un tipo de cambio fijo, escudada por un anuncio de dolarización. La experiencia nos enseña que sólo un país logró salir de la dolarización: Liberia, luego de una cruenta guerra civil. Ese país africano introdujo el dólar norteamericano como moneda oficial. Después del enfrentamiento armado que se desató entre dos clanes, entre 1989 y 1996, adoptó dos monedas, cada una correspondiente a uno de los grupos contendientes. Y en la actualidad tiene un sistema bimonetario: el dólar liberiano y el dólar norteamericano.

En síntesis, la renuncia a la política monetaria y cambiaria, metáfora del segundo asesinato de Sucre<sup>4</sup>, es producto de la incapacidad. No es un triunfo. Es una gran derrota. Por falta de capacidad de las elites dominantes, se dolariza.

## **2. “Con la dolarización aceleramos nuestra integración a la economía mundial”**

Si bien ya dependemos del mercado mundial y en particular del mercado norteamericano, con la dolarización, en realidad, nos inclinaremos mucho más hacia la economía de los Estados Unidos. Dependemos directa y hasta perversamente del ciclo económico norteamericano, con menores posibilidades para desarrollar políticas contracíclicas cuando sean necesarias, pues no avanzamos en un proceso simétrico. Por ejemplo, en la actualidad Estados Unidos estaría completando la etapa de auge de su ciclo económico, mientras que el Ecuador atraviesa la peor crisis económica de su historia republicana.

La economía ecuatoriana, por lo demás, no coincide con la norteamericana básicamente en dos sentidos: su especialización y la productividad de sus factores. Por el contrario, esta incorporación unilateral al ámbito monetario de los Estados Unidos reduce nuestras posibilidades para negociar términos de integración más adecuados con dicho país (si es que ésta fuera una opción a seguir), pues de facto ya archivamos parte importante de nuestra soberanía económica, como lo es la política monetaria y cambiaria. También debilitamos nuestra posición frente a otros bloques económicos, que configuran una triadiza-

ción globalizante: a más de los Estados Unidos, habría que considerar a Europa y a los países asiáticos, con China y Japón a la cabeza.

La “globalización”, como producto propio de la mundialización del sistema capitalista y por lo tal de vieja data, es ambivalente, por un lado homogeneiza e integra, pero por otro diversifica y desintegra. Por lo tanto, no se puede asumir simplemente como que sólo habrán tres monedas, pues en medio del actual proceso globalizante asoman cientos de monedas de origen social o dineros alternativos (Schuldt 1997).

Además, no se puede comparar la dolarización en el Ecuador con el proceso de unidad monetario de Europa, como lo hizo Mahuad. En este caso los 11 países europeos, luego de un complejo proceso de muchos años para hacer converger sus políticas macroeconómicas a partir de estrictos criterios de concordancia fiscal, garantizando la movilidad y flexibilidad de los factores de producción, decidieron compartir una nueva moneda. No resignaron la ganancia que surge por imprimir billetes: el “señoreaje”. Además, todos los países europeos están representados en el Banco Central Europeo, con lo cual, al ceder voluntaria y consensuadamente una parte de su soberanía nacional, ganaron sustantivamente en términos de soberanía regional. El Ecuador con su dolarización unilateral no comparte nada, ni decide nada, ni gana nada.

Esta decisión unilateral nos hará mucho más vulnerables y dependientes de la Reserva Federal de los Estados Unidos; recordemos que los directivos de esta entidad también pueden sucumbir a las tentaciones de una mayor emisión monetaria, tal como ha sucedido en otras ocasiones.<sup>5</sup> Cualquier variación en la política monetaria de dicho país impactará mucho más directamente en nuestra economía que antes, sin que podamos esperar alguna consideración para nosotros. Además, dolarizados cualquier recesión sería mucho más larga y profunda, sobre todo si no contamos con un sistema financiero internacionalmente integrado. Y si en este ambiente se produce una crisis mayor de los Estados Unidos, como la que se estaría fraguando en la bolsa de Nueva York, sus efectos serían demoledores, sin tener el derecho a una mínima defensa que podría darse con una devaluación.

Si otros países se suman a este esquema de dolarización aumentarán las presiones externas sobre la Reserva Federal y, en la práctica, hasta podrían disminuir la actual confianza en el dólar, al tiempo que se limita la capacidad de maniobra de la política monetaria norteamericana. Este tema hay que considerarlo con seriedad, pues la economía

estadounidense, la más grande y dinámica en la actualidad, tiene un elevado y crónico déficit en su Balanza de Cuenta Corriente. Este país posee la mayor deuda externa del mundo: 1 trillón de dólares (PIB: 7,5 trillones de dólares).

Otro efecto colateral nocivo es el distanciamiento real que se producirá frente a los demás países andinos. La aceptación unilateral y sumisa del dólar significará un duro golpe a la integración andina, la cual quizás debió procesar una unidad monetaria común que habría permitido mejores términos en una posterior negociación con los propios Estados Unidos. En la cual no solo se debería negociar un espacio monetario y comercial común. Para garantizar una adecuada asignación de los factores de producción habría que asegurar también un libre flujo de la fuerza de trabajo.

Igualmente es necesario considerar lo que significaría la dolarización en las relaciones comerciales con nuestros vecinos. Ellos serían grandes beneficiarios al encontrar una enorme ventaja comercial en nuestra rigidez cambiaria, luego de que se superen los efectos de la reciente macrodevaluación del sucre. Por ejemplo, los productos colombianos, particularmente los manufacturados, se abaratarían con una devaluación del peso, mientras que nuestras exportaciones, al subir sus precios en términos relativos, para mantenerse competitivas, tendrían que presionar los costos hacia abajo, buscando reducir los salarios o provocando directamente mayor desempleo, una situación que se registra en las relaciones entre Argentina y Brasil, país que saca una importante tajada en su lucha contra la inflación en la oferta de bienes primarios procedente de su vecino del sur, el cual, además, ha cedido importantes espacios a favor de los productos industrializados provenientes de Brasil.

El saldo de esta aventura será, entonces, una pérdida mayor de la capacidad de maniobra del Ecuador en el ámbito internacional.

### **3. “Con la dolarización desaparece la inflación y la especulación”**

Hay que reconocer que esta herramienta, asumiendo que se cumple con una serie de premisas, permitiría bajar rápidamente la inflación, quizás a un dígito. Lo importante aquí es la eliminación de las expectativas devaluatorias, que exacerban el alza de los precios. Pero, aún

si consideramos este potencial de la dolarización para lograr una mayor estabilidad macroeconómica en términos de precios, no podemos obviar los múltiples costos sociales que conlleva y los graves riesgos que implica su exagerada rigidez.

Aún si aceptamos la gravedad de la crisis económica ecuatoriana, podemos concluir que la dolarización es una medida demasiado radical, una receta desesperada para una situación desesperante: como la que se vive en situaciones de hiperinflación, situación comparable a una guerra civil monetaria, o como la que atraviesan aquellos países que están reconstruyendo sus estados nacionales. Entonces, en el Ecuador, un país que no ha vivido aún un proceso hiperinflacionario, si sólo se busca la declinación de la inflación, con la dolarización sería como intentar parar una pequeña hemorragia en la pierna con un torniquete en el cuello...

Como parte del terrorismo económico, para frenar las protestas de la sociedad y provocar su aceptación de la dolarización, una y otra vez se ha esgrimido que el país ya había entrado en “la dinámica de hiperinflación” y hasta se ha dicho que con la dolarización nos vacunáramos en su contra (Vela 2000). De conformidad con la literatura especializada, podemos hablar de hiperinflación en un período de crecimiento vertiginoso de los precios, con una tasa mensual anualizada superior al 1.000% por lo menos durante unos 6 meses. En el Ecuador, que atraviesa una severa depresión económica –con una caída del PIB entre el 7% y 11% en 1999–, no existen los prerrequisitos para una hiperinflación, pues, para mencionar dos de las cinco condiciones históricamente registradas, los agentes económicos no han logrado imponer –aunque fuera parcialmente– alzas salariales al menos cercanas al ritmo inflacionario, por ejemplo; por otro lado, el ritmo devaluatorio no arrastró tras de sí a los demás precios de la economía. La devaluación en el Ecuador fue 193% en 1999, un crecimiento que ha superado largamente el alza de los precios: 60% anual en 1999 (Sobre el tema de la inflación véase el libro de Schuldt y Acosta 1994, en especial el tercer capítulo que aborda la hiperinflación).

Además, la dolarización no es la única opción para combatir una inflación como la del Ecuador. Hay otros caminos que han rendido resultados adecuados. Basta mencionar los programas heterodoxos aplicados en los años ochenta en Brasil, Israel, Perú, México y Argentina, o aún el programa de estabilización boliviano, aceptado desde la óptica

neoliberal. Aquí cabe incluir también una experiencia reciente: el Plan Real del Brasil, que permitió reducir la hiperinflación sin caer en la trampa de la convertibilidad luego de un interesante debate sobre el tema. Con estos antecedentes se desvirtúa el mito de la falta de alternativas, con el cual se apuntala como única salida la dolarización.<sup>6</sup>

Aquí conviene diferenciar entre estabilidad de precios y estabilidad real, un punto controvertido entre los estudiosos. La CEPAL, en sus “Proyecciones Económicas 1999-2000”, enfatiza este punto y toma partido por la flexibilidad: “si por estabilidad se entiende una evolución de la economía real que evite la sucesión de grandes auges y caídas, un manejo flexible del tipo de cambio es superior: con un sistema de tipo de cambio fijo, una entrada significativa de capitales tiende a incrementar el crédito y la demanda internos, aumentando la actividad económica e incrementando los pasivos externos; en cambio ante un déficit de cuenta corriente o una salida de capitales, la defensa de un determinado tipo de cambio lleva a la subida de las tasas de interés y la consecuente disminución de la actividad económica, con el objeto de contener la salida de capitales y de contraer las importaciones”. La estabilidad macroeconómica real, que no requiere un tipo de cambio fijo, menos aún un tipo de cambio extremadamente rígido, es, por supuesto, la que debería buscarse para el aparato productivo ecuatoriano, que depende (y dependerá aún más de acuerdo a los planes oficiales) en gran medida de fluctuantes exportaciones petroleras.

Por último, la eliminación de la especulación cambiaria no es suficiente para que desaparezca la especulación financiera. No habría más presiones especulativas sobre el tipo de cambio, es cierto, pero de allí a esperar que la especulación en general sea erradicada, es un error. Esta no es un producto exclusivo del manejo económico ecuatoriano y tampoco se produce solamente por los repetidos vaivenes cambiarios. La especulación se nutre en el mercado financiero internacional, y en el Ecuador, como lo vemos a diario, se reproduce en forma de caricatura. Con la dolarización tampoco desaparece el riesgo de corridas bancarias. Lo grave sería que una situación de esta naturaleza nos conduciría a una crisis generalizada ante la ausencia del prestamista de última instancia y esto podría ser grave para los bancos nacionales que aún subsisten y que han demostrado cierta eficiencia, pues los bancos extranjeros, que deberán sujetarse las mismas regulaciones que la banca na-

cional, obtendrán con facilidad respaldo de sus casas matrices, con lo cual estos bancos terminarán por imponerse en el Ecuador.

Es interesante señalar que entre los proyectos de reformas legales se propone la constitución de un Fondo para Operaciones de Crédito en el Banco Central, destinado superar situaciones temporales de liquidez de las entidades financieras privadas. Quizás la dolarización a la ecuatoriana pretenda mantener algunos de los privilegios a los que han estado acostumbrados los grupos financieros...

De la experiencia panameña podemos concluir, que la construcción de una amplia “integración financiera” asoma como un requisito indispensable para evitar sobresaltos macroeconómicos mayores, requisito que no puede ser improvisado. Esto implica que los ajustes se harán a través del portafolio de la banca, en tanto un mecanismo clave para el acceso al mercado de capitales externo, servirá como válvula de escape en los casos en que falten o sobren recursos financieros. (Moreno-Villalaz 1999). Esto, como veremos más adelante, obliga a restablecer lo antes posibles y casi a cualquier precio la credibilidad del Ecuador como sujeto de crédito en el contexto mundial.

Finalmente, en el caso ecuatoriano está claro que lo fundamental no solo es bajar la inflación o combatir la especulación cambiaria. La dolarización apunta a otros objetivos más o menos explícitos. Pablo Lucio Paredes, uno de los más lucidos defensores de la dolarización, afirmó en el *Diario Hoy* (13.1.2000) que ésta “solo hace una cosa: acelerar los cambios que el país requiere”, lo cual, desde su perspectiva, representa completar el ajuste neoliberal: privatizaciones del petróleo, electricidad y teléfonos, así como de la seguridad social; mayor flexibilización laboral; y, acelerada reducción del tamaño del Estado.<sup>7</sup>

#### **4. “Con la dolarización se reducen las tasas de interés y se reactiva el aparato productivo”**

Lo hemos dicho, la meta más publicitada de la dolarización es la reducción relativamente rápida de la inflación. Con ella se destierra la devaluación, pues se liquida a la moneda nacional, el sucre. Y dicha estabilidad se manifiesta por la eliminación del riesgo cambiario.<sup>8</sup> Luego de asegurada dicha estabilidad, siguiendo la teoría secuencial del pensamiento neoliberal, habría como esperar que se produzca la reactiva-

ción y solo entonces, bastante más adelante (¿cuándo?), vendría la distribución de los frutos del progreso. Pero como bien sabemos, de la teoría a la realidad hay demasiado trecho; es más, con estos esquemas monetarios se ahondan las tendencias concentradoras y excluyentes: bastaría ver lo que sucede en Panamá, en donde las diferencias entre ricos y pobres son enormes; diferencia que, en el caso argentino, ha crecido vertiginosamente con la convertibilidad.

Es indudable, también, que la utilidad potencial de la dolarización radica en la reducción de las tasas de interés. Se espera que dicha baja aliente las inversiones en un ambiente de mayor previsibilidad. Sin embargo, las tasas de interés no alcanzarán con facilidad los niveles internacionales, pues el Ecuador no eliminará con esta sola medida los riesgos que implica este país. Es más, en determinadas coyunturas, podrían ser necesarias tasas más altas para atraer aquellos capitales del exterior que le son indispensables para que funcione el esquema dolarizado.

Por otro lado, los potenciales prestamistas valoran la capacidad de pago, esto es la posibilidad de servir la deuda externa y que nada tiene que ver con el esquema cambiario. En la actualidad, recordémoslo, se registra un estado de moratoria para la deuda comercial y para la deuda bilateral; cuya resolución se volvería imprescindible por la urgencia de conseguir nuevos recursos financieros.

De todas maneras, las tasas de interés internas se mantendrán más altas que las internacionales: si la actual tasa de interés en el exterior está en alrededor del 10% (LIBOR a 90 días: 6,05% y a 30 días: 5,80), en el Ecuador éstas fluctuarán alrededor del 20%, debido a los mayores costos que se producen por el riesgo-país o por las deficiencias propias de un sistema financiero quebrado. Naturalmente que el nivel de las tasas activas variará con el tamaño de las empresas. Las mayores ventajas serán para las grandes corporaciones; este punto puede ser vital para determinar la supervivencia de pequeñas y medianas empresas afectadas por costos financieros relativamente más altos.

Este asunto es crucial para entender los efectos de la dolarización, pues no se debe realizar simplemente comparaciones de las tasas de interés actualmente a la baja con las existentes anteriormente: el punto de comparación son las tasas vigentes en los mercados relevantes para cada actividad productiva, en especial en la economía norteamericana, que asume una mayor influencia sobre nuestro aparato productivo y la sociedad en general. Además, para lograr una reducción de las tasas de

interés no se precisaba esta medida extrema. Costa Rica, sin dolarización, ha tenido tasas de interés más bajas que Panamá con dolarización.

Este asunto de las tasas de interés debe ser considerado en un contexto más amplio antes de asumir como que su sola declinación es suficiente para impulsar la ansiada reactivación. Si por un lado hay que analizar las diferencias de las tasas domésticas con las internacionales, también hay que tener presente, mucho más que antes, las enormes diferencias en productividad y tecnología existentes con los Estados Unidos.

De todas formas, las tasas de interés bajarían con la dolarización, en tanto ésta llevaría la economía nacional a una situación de mayor estabilidad de precios y acercaría tendencialmente sus precios a las condiciones internacionales, excepto los salarios. Pero, más que la simple reducción del costo del dinero, se precisa una serie de factores básicos, que inciden en las expectativas de los inversionistas: seguridad jurídica, calificación de la mano de obra, infraestructura y servicios productivos, tranquilidad social, estabilidad política, reducción de la violencia y delincuencia, tanto como un esquema macroeconómico apropiado para favorecer la producción. Y también se requiere un mercado con capacidad de expansión que justifique mayores y nuevas inversiones, lo cual implica mejoras sustantivas en términos de equidad. De todas formas, tasas de interés bajas y plazos crediticios más largos favorecerán una reactivación del mercado de valores: si la utilidad de las acciones es mayor que la de los instrumentos de renta fija.

Por fin, con la sola dolarización no se aseguran los equilibrios macroeconómicos. Es más, si no se resuelven estos desequilibrios y no hay una adecuada conducción política la propia dolarización podría estar en peligro y hasta podría transformarse en una bomba de tiempo de impredecibles consecuencias. Riesgo que aumenta por la improvisación de la medida y por las potenciales protestas sociales que provoca, y que pueden disminuir aún más los estrechos márgenes de gobernabilidad del modelo neoliberal.

## **5. “Con la dolarización se asegura el poder adquisitivo de los salarios”**

El efecto hipnótico del dólar se refleja en las expectativas favorables de muchas personas, aún de quienes serán claros perjudicados por

esta decisión. Esta actitud se explica, entre otros factores, por los efectos de la grave depresión que atraviesa el país y por la misma influencia sociocultural de los Estados Unidos, que despierta un justificado deseo de emulación. Sin embargo, tal como enseña la experiencia en situaciones comparables -como sucedió en Argentina con la convertibilidad-, no todos los habitantes ni los productores de una economía dolarizada tienen las mismas posibilidades y oportunidades.

Es más, con la dolarización tenderán a agravarse las diferencias entre ricos y pobres.

En realidad, para la mayoría de la población la dolarización apenas pinta una muy lejana opción de mejora, siempre que se tenga empleo y no se lo pierda, y siempre que se logre alguna ventaja salarial por la vía de algún aumento de la productividad. Misión casi imposible en medio de la actual depresión, y aún luego de superada ésta por las complejas repercusiones que provoca el realinamiento de precios en marcha, así como por los efectos excluyentes y concentradores propios del sistema capitalista.

Para quienes han visto cómo el reciente proceso devaluatorio pulverizó el poder adquisitivo de sus ingresos, la situación se vuelve extremadamente compleja, pues las pérdidas acumuladas no se recuperarán en mucho tiempo, si es que se recuperan algún día... Se estima que un 85% de la población económicamente activa en el Ecuador tiene ingresos inferiores a los 100 dólares mensuales, mientras que una gran proporción de este enorme grupo humano apenas percibe el salario vital que bordea los 50 dólares<sup>9</sup>: montos insuficientes frente a una canasta básica familiar mensual que a fines de 1999 representaba los 160 dólares<sup>10</sup> y que irremediamente se dolariza hacia arriba en un casi impredecible proceso de reordenamiento de los precios relativos. Es muy probable que, como consecuencia de este realineamiento de los precios, la canasta básica supere en poco tiempo los 300 dólares. Este incremento, que está de alguna manera limitado por efecto de la actual depresión, tendrá a su vez nuevas repercusiones recesivas...

Este vertiginoso incremento de los precios, producto de reajustes provocados por el simple anuncio de la dolarización, se explicaría por el todavía elevado grado de sucretización que mantenía la economía ecuatoriana, pues la “dolarización extraoficial”<sup>11</sup>, registrada en forma creciente en los últimos años, tenía su epicentro en el sector financiero. El alza anunciada será aún mayor cuando se apruebe el reajuste salarial

(indispensable, pero que será siempre inferior al deterioro del poder adquisitivo acumulado, exacerbado por la sobredevaluación), así como por el impacto que provocará el anunciado incremento del precio y de las tarifas de los bienes y servicios públicos: gasolina, gas doméstico, electricidad, teléfonos, transporte, agua.<sup>12</sup> Con ello, a más de reducir los posibles subsidios por razones fiscales y de garantizar un sistema tarifario sin regulaciones, se prepara el terreno para hacer altamente rentable la compra de empresas públicas a capitales foráneos combinados o no con inversiones nacionales. Como complemento, se acordarán previamente programas de despido de los trabajadores del sector público.

Paradójicamente, las empresas del sector público, en su conjunto, no han significado egresos para el fisco. Permanentemente han rendido un superávit operativo, que en varios años, según informaciones del propio Ministerio de Finanzas, alcanzó más del 3% del PIB: superávit que no puede ocultar sus limitaciones y por supuesto su sistemática descapitalización, en tanto el excedente fue engullido por las demandas fiscales (deuda externa a la cabeza) y su ineficiencia programada, que alimenta el reclamo por su privatización...

Angustiosa es también la situación de quienes se endeudaron en dólares; los transportistas, para mencionar un caso, deberán asumir estos compromisos con insumos dolarizados y sin posibilidad cierta de que aumente el número de clientes con mayor capacidad adquisitiva cuando se incremente la tarifa. Un grupo especialmente vulnerable constituye el de los jubilados, para quienes no hay productividad que pueda mejorar sus ingresos.

La propuesta dolarizadora, complementada por una serie de reformas legales en discusión (la ley “trolebús”<sup>13</sup>), provocaría una nueva estructura de precios relativos, teniendo como eje el dólar de 25 mil sucres, alrededor del cual tienen que ajustarse los precios y hasta las cantidades de toda la economía. Con la sobredevaluación del sucre para tener margen de defensa cambiario, se procedió, en especial, a una expropiación abrupta del poder adquisitivo de la población. Esto, a su vez, reducirá aún más la capacidad de ahorro, ocasionando una mayor desintermediación financiera.

Sobre el tipo de cambio que habría sido necesario adoptar hay diversas opiniones, pues a todas luces se trató de una sobredevaluación: el lunes 10 de enero, al día siguiente del anuncio dolarizador, todavía se vendían dólares en la ciudad de Cuenca en valores cercanos a los 20 mil

sucres; clara señal de que el valor real del sucre (entre 15 y 18 mil sucres a la fecha) era muy inferior al asumido oficialmente. Sin embargo, existen otros criterios que consideran que se trató de un tipo de cambio que podría quedar corto frente a las reales existencias de moneda nacional versus la reserva monetaria internacional; por ejemplo, si se asume la base monetaria ampliada el tipo de cambio debió estar sobre los 31 mil sucres y en más de 88 mil sucres para tener un tipo de cambio compatible con la reserva monetaria líquida en el momento de tomar la decisión de dolarizar. Y si esto fuera cierto, al primer síntoma de desconfianza colectiva, una corrida bancaria podría provocar una debacle descomunal: ¿cuántos bancos tendrán la capacidad para entregar dólares a 25 mil sucres?

Lo más seguro es que el incremento inicial del ritmo inflacionario nacional se sostenga por algún tiempo (enero ya registró el nivel histórico más alto de inflación con 14,3%). Alzas que durarán mucho más allá de lo necesario para lograr una rápida convergencia a nivel internacional, demora que agudizará aún más las distorsiones iniciales, pues no hay acuerdo alguno con los Estados Unidos para armonizar estas diferencias desde una perspectiva monetaria común. Este es un asunto crucial, sobre todo en un ambiente cargado de incertidumbres y crecientes costos: mayores tributos y tarifas caras, así como tasas de interés siempre superiores a las existentes a nivel internacional, provocadas por el riesgo-país y/o por los márgenes *-spreads-* del ineficiente sistema financiero local. A lo cual habrá que añadir los riesgos políticos.

Igualmente cabe cuestionarse si esta convergencia asegurará la correcta coincidencia con otros precios, al menos dentro de nuestra economía. Mientras que de hecho se dará una aproximación de muchos precios ecuatorianos con los existentes en los Estados Unidos. Por otro lado, esta transición, que representaría una suerte de navegación en aguas turbulentas, resultará mucho más arriesgada si no existe una adecuada conducción.

Los precios de bienes transables -importables y exportables- tenderán a niveles internacionales, unos para arriba y muy pocos para abajo; la referencia -como muestra la experiencia- serán los mercados más caros. Algunos bienes no transables, en un ambiente de reforzada demanda -luego de superada la depresión-, registrarían un reajuste alcista; mientras que otros enfrentarían una creciente oferta informal, alimentada por el desempleo. En este proceso de convergencia, las tarifas

y precios de los bienes y servicios públicos, importantes elementos en la ecuación, superarán los niveles internacionales: el gobierno requiere más ingresos fiscales, al tiempo que, como lo dijimos, busca hacer atractivas las privatizaciones.

Por último, los salarios -flexibilizados y para abajo- mantendrán, en su mayoría, los niveles bajos, aunque sean pagados en dólares. Como se ve, aún sin considerar otros riesgos de mayor envergadura, propios de una economía abierta de manera ingenua, la apuesta ya resulta demasiado arriesgada en este exclusivo tema de la convergencia de los precios, más aún cuando se improvisa sobre la marcha. Igualmente, como resultado de todos estos cambios aumentarán las tendencias para profundizar la heterogeneidad estructural del aparato productivo, pues las mejoras de productividad de determinados segmentos de la economía, en su mayoría considerados como modernos, aumentará con la intensiva importación de maquinaria ahorradora de mano de obra y la incorporación de modernas tecnologías, en detrimento de los sectores productivos tradicionales con empleos precarios, de baja calificación y pobres ingresos. De hecho aumentarían las diferencias de productividades entre los segmentos moderno y tradicional, un asunto que ahondará las raíces estructurales de nuestro subdesarrollo (sobre este tema se puede consultar en Acosta 1999).

Luego de registrado este proceso complejo de reajustes, cuando los precios hayan llegado a un nivel mucho más elevado, empezaremos a sentir los efectos de un acelerado proceso desinflacionario, sin que, aunque suene reiterativo, se haya producido una real recuperación real del poder adquisitivo de los salarios.

En este punto surge una pregunta urgente: ¿quiénes serán los perjudicados y quiénes los beneficiarios con la dolarización?

Los posibles perdedores serán gran parte de los productores de bienes transables, en su mayoría ubicados en el sector informal; aquellos segmentos del sector exportador que no logren mejorar su competitividad o que no tengan capacidad de reacción frente a los choques externos; el comercio mediano y pequeño, en especial el tradicional; un enorme sector de industrias medianas y pequeñas, que resulten incompetentes ante el ingreso de bienes importados o aún por una disminución de la demanda de importantes capas de la población; el turismo por el incremento del costo de la vida en el Ecuador, sobre todo aquel

especializado en atraer turistas de los países vecinos; los asalariados y especialmente los jubilados; los cambistas...<sup>14</sup>

En la lista de ganadores asoman muy bien posicionados los importadores (a la cabeza los contrabandistas), luego de superado el alza del dólar a 25 mil sucres: sobrevaluación que favorece en el corto plazo a los exportadores y perjudica a los importadores. Otros beneficiarios serían el negocio inmobiliario y la construcción para vivienda de clase media; el gran comercio con posibilidades de crear sistemas de financiamiento para sus clientes; parte de la industria mayor que ya incursiona en mercados externos (¿sector automotor?); las bolsas de valores en tanto aumentará la venta de papeles de renta variable; y, las empresas de servicios, particularmente las de teléfonos y electricidad. Un gran ganador de este experimento ecuatoriano son los propios Estados Unidos, los cuales con la claudicación de las elites nacionales ampliaron su territorio monetario y comercial sin haber asumido compromiso alguno...

Sin minimizar los impactos descritos anteriormente, cabe señalar que los grupos de clase media que se mantengan podrán sacar alguna ventaja de esta nueva situación económica. Pues, paulatinamente se produciría un aumento de la demanda de dichos sectores por la menor inflación, la ausencia de devaluaciones y la relativa disminución de las tasas de interés, con salarios reales que tienden inicialmente a mantenerse estables o a perder poco su poder adquisitivo dependiendo de la capacidad de negociación salarial de estos segmentos sociales. Esto provocaría un ambiente atractivo para el consumo, en particular de aquellos bienes susceptibles de ser comercializados vía crédito; por supuesto accesibles solo para quienes tienen ingresos suficientes como para atender su repago. Insistimos, este efecto consumo no será masivo, puesto que la mayoría de los salarios parte de un nivel mucho menor.

En una posición ambigua se ubica la banca. Para los bancos internacionales esta reforma monetaria implica una gran oportunidad, mientras que para los nacionales representa un riesgo, pues quedarán desguarnecidos al no tener prestamista de última instancia.<sup>15</sup>

Esta aproximación sobre perdedores y ganadores debería darse a través de un análisis más detenido, procurando, particularmente, identificar a aquellos segmentos que difícilmente puedan dar un salto cualitativo en términos de competitividad, pues, como es obvio, ésta se construye pausada y sacrificadamente, no se improvisa.

Entonces, el introducir el dólar en la economía no garantiza, en términos macro, mejores condiciones de crecimiento, de ahorro, de inversión y tampoco de fundamentos económicos. Qué sucederá si con la dolarización, como es previsible, parte significativa del aparato productivo no tiene un nivel de competitividad adecuado frente a importaciones alentadas por la ausencia de la devaluación. Esto de hecho reducirá ganancias y hasta provocará desempleo, o directamente el cierre de muchas empresas, lo cual redundará en mayores carteras vencidas e inestabilidad bancaria. Una expectativa que a nivel macro repercutirá en un mayor déficit externo, una mayor vulnerabilidad y un menor crecimiento.

Esta mayor vulnerabilidad, sin embargo, no implica un déficit externo, pues bien podría producirse un mejor desempeño externo de la economía, medible en una mejora de la balanza comercial, que no se refleje necesariamente en una recuperación real del aparato productivo nacional. Por ejemplo, un aumento de la producción y de los precios del petróleo incrementarían la disponibilidad de divisas, la cual a su vez puede alimentar mayores importaciones de bienes de consumo. Empero, de nada sirve mejorar la balanza de pagos, que determinará automáticamente la oferta de dólares, si la economía doméstica está deteriorada. Esta afirmación es especialmente importante, pues la dolarización no resulta recomendable para países exportadores de petróleo... Eso lo asegura Juan Luis Moreno-Villalaz, asesor económico del Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá, uno de los consultores internacionales del gobierno ecuatoriano para introducir la dolarización, quien dice que las “condiciones ideales para una eficiente dolarización son: (1) una importante proporción de las exportaciones en la moneda de reserva (lo que minimiza la necesidad de variaciones en la tasa de cambio real), y (2) que los ingresos de exportaciones sean estables y diversificados, lo que refuerza la estabilidad económica y que evita que haya cambios abruptos del tipo de cambio real. Muchos países cumplen estas condiciones, con la excepción de países con una alta proporción de exportaciones de petróleo” (1999).

Siguiendo al mismo autor, tengamos presente que muchos economistas favorecen “un régimen de cambio flexible (que) es más conveniente para países con grandes fluctuaciones de sus ingresos de exportación, o regiones muy grandes, o donde una unión monetaria no es factible.” El Ecuador, en tanto exportador de petróleo, está sujeto a se-

veros vaivenes en sus exportaciones. Entonces, la dolarización no es recomendable.

## 6. “Con la dolarización mejorará el desempeño externo de la economía”

Aquí radica uno de los mitos mayores. Y para sostenerlo se afirma que el Banco Central es el causante de todos los problemas, es una “tragedia” (López Buenaño 1999). Eliminada esta supuesta debilidad estructural, que provoca la discrecionalidad de la política monetaria, la acción de la economía en el contexto internacional, a partir de una recuperada estabilidad macroeconómica, estaría asegurada, afirman. El sostén de esta afirmación radica en la visión sostenida por Milton Friedman, según la cual “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”. Aceptar este *dictum* contribuye a ocultar los motivos socioeconómicos que ocasionan la inflación y en concreto el aumento de la emisión monetaria.

Este argumento monetarista resulta deleznable. Aceptarlo sería asumir una decisión irresponsable para superar lo que se considera como una irresponsabilidad del Banco Central, sin antes averiguar cuáles son las causas de una masiva emisión monetaria. Tengamos presente que la garantía ilimitada para todos los depósitos por parte de la AGD, la eliminación del impuesto a la renta y la introducción del impuesto del 1% a la circulación de capitales, aceleraron el pernicioso proceso de desintermediación financiera y gestaron las bases para una devaluación acelerada. Con estos mecanismos, aprobados en el Congreso Nacional por socialcristianos y democristianos, se abrió la puerta para una explosiva emisión monetaria con la cual se protegió a los banqueros y sus empresas, así como a los mayores depositantes. A esto habría que añadir las presiones inflacionarias del elevado servicio de la deuda externa y aún los efectos especulativos de la política económica especialmente seguida desde 1992.

¿Qué trato recibiría un ingeniero si pontificara que las “inundaciones son siempre y en todo lugar un fenómeno hídrico”?, de ninguna manera obtendría un reconocimiento público, mucho menos un Premio Nobel. Aceptar que la inflación es el producto de un excedente monetario, cierto por lo demás, no conduce a nada si no se deter-

minan los motivos para ese excedente. Si desconocemos los orígenes - endógenos y exógenos- de la expansión exagerada de la masa monetaria no podremos remediarla. (Sobre las diversas explicaciones de la inflación, entendida como un proceso social integrado, consúltese en Schuldt y Acosta 1995).

Es cierto que la dolarización asegura un nivel de estabilidad de precios, pero también es cierto que éste podría ser alcanzado con otro manejo cambiario menos traumático y más flexible. Pues por asegurar la estabilidad con un tipo de cambio extremadamente rígido, que eso representa la abolición de su propia moneda, el país sacrificará los objetivos de producción y empleo (Jiménez 1999). Sobre todo en el caso de impactos foráneos, los ajustes serán demoledores; situación que podría repetirse con desastres naturales, como el fenómeno de El Niño. Sus repercusiones ya no serán por la vía inflacionaria, los cambios de precios serán mínimos. Serán por el lado de las cantidades: menores salarios, mayor desempleo, aumento de la capacidad ociosa o simplemente cierre de aquellas empresas que no logren incrementar su competitividad. En este punto obra la flexibilización laboral.

Al facilitar aún más la movilidad de la fuerza de trabajo se quiere otorgar una mayor capacidad de reacción a las empresas, permitiéndoles dar paso al despido intempestivo e inclusive a la reducción salarial nominal. En términos concretos se busca abaratar y disciplinar más la mano de obra, contrayendo la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas, facilitando la movilidad de los salarios hacia abajo suspendiendo cualquier mecanismo de indexación, al tiempo que se limita la estabilidad contractual en sus plazos, en los montos de las indemnizaciones y en su capacidad de organización sindical. En las reformas legales propuestas se establece la contratación por hora, estableciendo un pago de 0,60 dólares o 17.500 sucres por hora, que incorpora todos los beneficios económicos legales y se establece, entre otras cosas, la jornada laboral de 45 horas para la contratación por horas. Como correlato de lo anterior se ahondará la precarización del empleo y aunque llegara a aumentar el número de subempleados habrá una pérdida de la autoestima de la fuerza laboral. Y todo esto sin un incremento del ingreso real de los trabajadores: en Panamá, para citar la situación laboral de un país dolarizado, si bien el ingreso real es estable en términos de dólares, se mantienen los salarios de los trabajadores no calificados, que son la mayoría de la masa laboral, en niveles de subsis-

tencia (Moreno-Villalaz 1999). Con este planteamiento de flexibilización, se cierra de facto la puerta a algún acuerdo equitativo entre empleadores y trabajadores. Mientras que, en términos de las políticas sociales, aflora con fuerza el clientelismo político. Esta opción clientelar, en lo social no contradice los esquemas focalizados de las políticas sociales. Por el contrario, encuentra en los gobiernos clientelares, paternalistas y manipuladores (como lo fue el de Mahuad), un gran aliado.

Una mayor vulnerabilidad externa debe ser adecuadamente analizada y valorada. Para una economía pequeña y productora de bienes primarios como la ecuatoriana -exportadora de petróleo-, este asunto es de mucho cuidado. El país podría sufrir, por ejemplo, traumáticas repercusiones frente a una simple devaluación en Colombia, para mencionar un caso. Todos los productos colombianos se abaratarían, con el consiguiente encarecimiento de los bienes ecuatorianos: venta para los consumidores ecuatorianos con capacidad de compra, grave deterioro de la competitividad del aparato productivo nacional. Quizás deberíamos recordar que la reciente devaluación en Brasil provocó un terremoto en la economía argentina, cuyos bienes se encarecieron de tal manera que hasta han llegado a importar carne brasileña... Y esto, a su vez, podría provocar, en consecuencia, un alejamiento de los capitales extranjeros o aún el éxodo masivo de empresas, como sucede en Argentina.

Las exportaciones, por el contrario, luego de haber recibido un espaldarazo enorme con la sobredevaluación, perderán cualquier respaldo coyuntural a través de una variación cambiaria. Es más, como se ha visto en economías con que recientemente entraron en la convertibilidad o en la misma economía argentina, lo que se espera es un proceso de apreciación relativa de los bienes y servicios del país que renuncia a la política cambiaria. Esta especie de tipo de cambio fijo irrevocable que representa la dolarización generará una pérdida de competitividad relativa de las exportaciones ecuatorianas. Decisión preocupante en un mundo imperfectamente competitivo, dominado por tasas de cambio variables; tasas que actúan como la caja de cambio de un auto: mecanismo responsable para adecuar la marcha del vehículo a las variaciones del terreno y no para incrementar en forma autónoma su potencia. (En la actualidad, por cierto, la caja de cambios del vehículo está en reversa). En este terreno desigual, nuestra economía, vía dolarización, quedaría condenada a avanzar (?) permanentemente en una sola mar-

cha y a lo mejor se vería frenada en la primera cuesta del camino: con un impacto externo viviríamos con facilidad un nuevo extrangulamiento de las cuentas externas, a más de que se producirían presiones a la baja sobre el nivel de precios y salarios... y de no existir la suficiente flexibilidad financiera o laboral el resultado sería más desempleo, menor utilización de la capacidad instalada y aún quiebra de empresas. Así, las exportaciones se verían obligadas a mejorar su competitividad forzando a cualquier costo la renta de la naturaleza, despidiendo personal o reduciendo los salarios: mayor destrozo de la ecología y mayor precarización del empleo por trabar irresponsablemente la caja de cambios.<sup>16</sup>

A partir de la instauración de este esquema cambiario, nuestra atención estará fijada en lo que sucede fuera de nuestras fronteras, mucho más que antes. ¿Qué pasará si hay una variación de los términos de intercambio de nuestros principales productos de exportación, una caída del petróleo, por ejemplo? Otro año 1998 con el país dolarizado, y el Ecuador se desarma aún más... Una coyuntura de esa naturaleza provocaría una contracción del circulante y por consiguiente nos conduciría a una recesión, cuyas consecuencias dependerán de varios factores: duración de la crisis, posibilidades de contratar nueva deuda externa (profundizando su carácter de eterna...), disponibilidad de reservas financieras para enfrentar este tipo de eventualidades, capacidad de reacción del aparato productivo, entre otros.

En condiciones de contingencia, con la dolarización, para impedir una pérdida de dinero, sólo quedaría elevar las tasas de interés o endeudarse más. Pero los nocivos efectos que esto provocaría son por demás conocidos, veamos la experiencia argentina. Adicionalmente, no solo que la capacidad real para instrumentar una política monetaria nacional desaparece (transformando en variables indeterminadas a la oferta monetaria y a los precios), sino que ésta pasará a depender directamente del manejo monetario y fiscal de los Estados Unidos: ¿qué sucedería si se produce una contracción del circulante en ese país? Esto nos afectaría en forma más directa y profunda, con lo cual aumentaría mucho más nuestra dependencia en relación al gran vecino del Norte. Con la dolarización atamos nuestro destino irremediabilmente al de los Estados Unidos. Reducimos drásticamente las posibilidades de negociar en un mundo de complejas y cambiantes interrelaciones, en el

cual hay otros actores, como pueden ser los países asiáticos tan importantes par un país ribereño del Océano Pacífico.

Las prioridades de dicha potencia jamás coincidirán con las prioridades de un país como el Ecuador. Una realidad que llevó al gran economista John Maynard Keynes a oponerse tenazmente a la aplicación de un programa de convertibilidad en Gran Bretaña a mediados de los años 20, puesto que, según él, era “un error creer que a largo plazo los estadounidenses vayan a administrar sus negocios de acuerdo a las conveniencias inglesas”. Reflexión más que válida para la economía ecuatoriana.

Si el Ecuador renuncia a su soberanía para emitir moneda propia, necesita dólares para funcionar. Si no hay dólares no hay economía. Una escasez en el ingreso de capitales provocará medidas restrictivas a las importaciones para poder sostener, por ejemplo, el servicio de la deuda, que tendería a crecer por la misma escasez de dólares... una situación de gran vulnerabilidad, por cierto. Y para “fabricar” los dólares que se necesitarían, lo único que se podrá hacer es aumentar las exportaciones, endeudarse cada vez más en el exterior y/o atraer a como de lugar las inversiones extranjeras<sup>17</sup>: una perspectiva que, al menos en el corto plazo, resulta preocupante, en tanto la capacidad de generar divisas en el Ecuador ha sido menor a sus requerimientos (Basta ver las cifras de la balanza de pagos, que demuestran la existencias de déficits casi crónicos en la economía ecuatoriana). Vistas así las cosas, para arrancar esta aventura dolarizadora será indispensable conseguir de una u otra manera una importante inyección de recursos externos provenientes de las privatizaciones o de una facilidad petrolera.

## 7. “Con la dolarización se garantiza la disciplina fiscal”

La disciplina fiscal se lograría con la dolarización. Este es otro de aquellos argumentos normalmente esgrimidos para apuntalarla. Sin embargo, una mayor disciplina fiscal no resultará por la sola adopción de este esquema monetario.

Para empezar recordemos que, al tiempo que se elimina las políticas monetaria y cambiaria, crece la importancia de la política fiscal. Una política muy limitada en la práctica, sea por el peso de la deuda pública, como por el monto de las preasignaciones presupuestarias.

Además, el Presupuesto del Estado consolidaría su posición como el campo de confrontación política por excelencia. El financiamiento del Estado deberá garantizarse con mayores tributos y crecientes tarifas de los servicios públicos, lo cual también es necesario para viabilizar las privatizaciones. Por el lado del gasto, aumentarán las presiones para eliminar los subsidios y forzar el despido de funcionarios públicos.

En la medida que avance el proceso de privatización de la seguridad social crecerán las obligaciones del fisco con los jubilados, incrementándose las presiones fiscales; situación que también podría darse si el gobierno por consideraciones políticas no logra reajustar los precios y tarifas de todos los bienes y servicios públicos... cualquier subsidio que se mantenga tendrá que tener un financiamiento genuino. Queda la duda sobre si suspenderán aquellos subsidios enormes que reciben las empresas petroleras (con la mezcla de crudo, por ejemplo) o las empresas privadas generadoras de electricidad (con utilidades garantizadas de diversa manera).

Si no son viables social y políticamente las alzas y los recortes previstos, como sucederá sobre todo en medio de la actual depresión y cuando un amplio sector de la población se ha expresado en contra de los ajustes neoliberales, otra fuente para el incremento inmediato de los ingresos fiscales serán las propias privatizaciones. Estos ingresos, como es fácil comprender, no serán permanentes, así que no será una sorpresa si el país, en poco tiempo, vuelve a un proceso acelerado de endeudamiento externo, gracias también a la recuperada “credibilidad” internacional. Argentina es un ejemplo digno de considerar en este punto, allí, luego de una primera reducción de la deuda externa, ésta creció de una manera sostenida, incrementándose en por lo menos tres veces sobre los valores previos a la convertibilidad.

Estas razones explicarían el deseo del gobierno para acelerar la renegociación de la deuda externa a cualquier costo, para luego permitir la recompra de deuda con creciente ventaja para los tenedores de bonos, aprovechando los recursos que provengan de las privatizaciones: la venta de las “joyas de la abuela” para pagar las “deudas de juego” de un grupo muy reducido de la población beneficiario del endeudamiento foráneo, tal como ha sucedido en otros países de la región. Lo grave será ver cómo en poco tiempo vuelve a crecer el endeudamiento externo, cuyo servicio, como bien sabemos, representó el gran boquete por don-

de se escapó en años recientes más del 50% del Presupuesto General del Estado: causa fundamental del déficit fiscal.

Otro punto para la reflexión. Los justos reclamos de descentralización, en un contexto dolarizado, serán más conflictivos. Las diversas regiones no pueden acudir a un ente que cuente con un prestamista de última instancia, lo cual puede limitar las posibilidades para establecer estructuras descentralizadas con un adecuado grado de solidaridad nacional. El Ecuador dolarizado y egoístamente autonomizado puede verse abocado a tentaciones disolutorias; solo imaginémos las repercusiones que tendría una integración local en el contexto global: la “glocalización” de la rica zona del Guayas o del Distrito Metropolitano de Quito... la integración internacional de una región aislada, conduciría a una mayor desintegración nacional. Aquí, entonces, emerge con fuerza un conflicto entre la necesidad de una férrea disciplina fiscal y el mayor reparto de recursos solicitado por las diversas provincias y regiones del país.

Desde esta perspectiva, el esquema de dolarización aumenta la tendencia concentradora en términos de la apropiación del ahorro interno por parte de las regiones más ricas y más integradas al mercado mundial, tal como se da con los recursos depositados y captados por el sistema financiero privado.

Tengamos presente que la misma dolarización a la postre dependerá del equilibrio fiscal, que no la produce mecánicamente. Sin él, más temprano que tarde, la dolarización no tiene posibilidades de sobrevivencia debido a que un déficit fiscal provocaría distorsiones en el sistema y la consiguiente pérdida de credibilidad en el mismo. Un tema muy complejo, que tendrá que resolver, entre otros puntos pendientes, la cuestión de las preasignaciones presupuestarias, que limitan la capacidad de maniobra de la política fiscal. Aquí caben las palabras de Abelardo Pachano cuando se opuso a la convertibilidad en tiempos de Abdalá Bucaram: “todo esfuerzo que se haga para maniar el gasto fiscal tiene una alta probabilidad de no cumplirse. La convertibilidad (con mayor razón la dolarización, NdA) demanda, a más de una organización política seria, continua y consensual(?), que el presupuesto y el manejo fiscal estén equilibrados” (1997). Sobran los comentarios.

## 8. “Con la dolarización aumentará la inversión extranjera”

Si dejamos de lado los capitales que entrarían a raíz de las privatizaciones y por la venta de los bancos estatizados, la posibilidad de recibir nuevos capitales foráneos encontraría incentivos en la ausencia de un esquema cambiario nacional, que elimina los riesgos devaluatorios. Esta es una de las más socorridas argumentaciones a favor de la dolarización.

Sin negar esta posibilidad, convendría conocer sus alcances y limitaciones, teniendo presente que la inversión extranjera (al menos la productiva) no se mueve exclusivamente en función de las perspectivas devaluatorias de los países anfitriones. A más de la estabilidad de la moneda hay otras condiciones importantes como la rentabilidad de los respectivos negocios, la capacidad de pago del país y aún su crecimiento, sin olvidar las condiciones de tranquilidad social y de institucionalidad jurídica. Además, tradicionalmente estas inversiones prefieren orientarse hacia países con mayor potencial de mercado y de recursos naturales. Este aspecto tiene que ser considerado, puesto que el Ecuador no presenta mayores atractivos para los inversionistas extranjeros, que encuentran posibilidades más rentables de inversión en otros países latinoamericanos más grandes, sea por sus recursos o por sus mercados más dinámicos.

Quizás, empero, existan algunas oportunidades aisladas en determinados campos de la economía ecuatoriana, que podrán cristalizarse en la medida que se diseñen proyectos atrayentes, en especial orientados al mercado internacional; aquí florecerán en especial proyectos exportadores vinculados a la actividad petrolera y minera, explotación agrícola pesquera y maderera, proyectos que ya forman parte del proceso de reprimarización de la economía ecuatoriana. De todas formas, si nos atenemos a la experiencia histórica y a las condiciones reinantes en el país, no existen muchas opciones para asegurar, al menos en el corto plazo, un sustancial financiamiento externo para el Ecuador por esta vía. Sin embargo, en la actual situación depresiva de la economía y por la desesperación de acceder a capitales externos se puede dar un proceso acelerado de desnacionalización de áreas significativas del aparato productivo y de la economía en general, pues los extranjeros pondrán comprar a precios sumamente bajos las empresas, tierras e inmuebles, no solo los bienes del sector público.

En este ámbito propicio para la desnacionalización están en primera línea los bancos intervenidos por el Estado, que en su mayoría pasarán a manos de entidades financieras internacionales. De suerte que el sistema financiero integrado aún más al exterior será una banda de transmisión de recursos procíclica, sobre la cual debería recaer, tal como lo señalamos anteriormente, gran parte de los ajustes en una economía dolarizada.

Otro aspecto que tiene que ser dicho con claridad –y sin que se trate de una condena generalizada a las inversiones extranjeras directas– es que éstas muchas veces no se ajustan a las necesidades nacionales, sino que actúan en función de su propia lógica, que debe ser comprendida para conocer y anticipar su comportamiento. Por lo tanto resulta un error tratar de adecuar y orientar la economía casi exclusivamente para buscar el ingreso masivo de inversiones extranjeras que no se producirá por mucho que el país lo desee y menos aún cuando el poder judicial está profundamente politizado y es sujeto de manipulaciones por parte del Ejecutivo.

## 9. “Con la dolarización aumenta la soberanía del consumidor”

Se afirma que, al ser los ciudadanos los propietarios de las divisas, que ya no estarán en la reserva monetaria del Banco Central, se espera un aumento de su soberanía individual para decidir de mejor manera su destino. Además, por la caída de las tasas de interés, sin el riesgo de una devaluación, se ampliarán los plazos en los créditos favoreciendo a consumidores, tanto como a los productores, se dice.

En algunos grupos de la población de clase media, sin duda, aumentarán las tendencias consumistas gracias a estas facilidades crediticias. Definitivamente se inflará una burbuja consumista que ampliará el “síndrome de Orlando” en las capas medias con capacidad para endeudarse y disfrutar de algunos goces del progreso global, a través de alguna visita a Disney World... La irradiación de satisfacción que provocará esta situación tendrá resultados significativos a nivel de la “opinión pública”, que se nutre de las sensaciones de dichas clases medias, especialmente.

Situación que, sin embargo, no desatará un verdadero festival de consumo como en la Argentina, país que con la convertibilidad dejó

atrás la hiperinflación, y al mismo tiempo incursionó en una apertura casi total. En el Ecuador el proceso de apertura está en marcha desde hace algunos años atrás, en particular con las desgravaciones arancelarias aprobadas hace unos 10 años.

Por otro lado, un mayor consumo no necesariamente representa una mayor soberanía del consumidor. Es bien sabido que la influencia de una sociedad consumista como la norteamericana provoca demandas innecesarias, que pueden resultar nocivas para el ser humano y aún para la propia naturaleza. Adicionalmente, en una sociedad como la nuestra, donde un 70% de la población se debate en la pobreza, no se puede creer que con la dolarización de ingresos miserables se aumentará la soberanía de estas personas, en tanto consumidores.

Los cambios requeridos no surgirán simplemente con la introducción del dólar. El desarrollo implica un esfuerzo de largo aliento y de profundas transformaciones. Paulatinamente se perfila la necesidad de revisar el estilo de vida vigente a nivel de las elites y que sirve de marco orientador (inalcanzable) para la mayoría de la población; una revisión que tendrá que procesar, sobre bases de real equidad, la reducción del tiempo de trabajo y su redistribución, así como la redefinición colectiva de las necesidades en función de satisfactores ajustados a las disponibilidades de la economía y la naturaleza.<sup>18</sup> Más temprano que tarde, aún en los mismos países subdesarrollados (no se diga en los desarrollados), tendría que darse prioridad a una situación de suficiencia, en tanto se busque lo que sea bastante en función de lo que realmente se necesita, antes que de una siempre mayor eficiencia -sobre bases de una incontrolada competitividad y un desbocado consumismo- que terminará por hacer imposible el sostenimiento de la humanidad sobre el planeta.

Y si de soberanía hablamos, pensemos en los riesgos que conlleva la dolarización. Más allá de las complicaciones rápidamente descritas, cuál sería el impacto de un retiro masivo de capitales ante la sola perspectiva (indeseable) de un conflicto con algún vecino: ya no tendríamos en el Banco Central un mecanismo de reacción de última instancia para impedir una recesión masiva: condición nada recomendable para enfrentar un reto externo.<sup>19</sup>

Es más, con esta propuesta los Estados Unidos se apropiarían del “señoreaje”<sup>20</sup>, que es el valor que recauda un gobierno simplemente por emitir billetes. Sin embargo, sobre este tema hay discusiones en los propios Estados Unidos, para compartir este valor con los países que

sumisamente sacrifiquen su moneda nacional y renuncien a su destino histórico. Para cristalizar este planteamiento, de conformidad con los términos del potencial acuerdo que se lograría en el Congreso norteamericano, se estaría pensando en establecer una suerte de “certificación monetaria” para entregar los recursos correspondientes al “señoreaje” a aquellos países que tengan un buen comportamiento a los ojos de Washington.

Como si lo anterior fuera poco, con la dolarización se favorecerá el lavado de narcodólares: el Ecuador, enclavado entre dos poderosas narcoeconomías, se transformaría en un paraíso para el efecto tanto por las facilidades que brinda la renuncia a la moneda nacional, como por la necesidad de establecer una “integración financiera” que sea de alguna forma garante de la estabilidad macroeconómica.

Ecuador dolarizado asume la vanguardia de un proceso de sumisión de América Latina a los intereses económicos norteamericanos, por el cual el coloso del norte quiere integrar a sus vecinos del sur sin llegar a negociaciones que impliquen ventajas para los mismos. Los bancos internacionales y las transnacionales, particularmente de origen norteamericano, apoyan la dolarización para consolidar su “coto de caza” en medio de las complejas condiciones de la competencia mundial, en la cual las tendencias aperturistas compiten con la conformación de grandes bloques comerciales. Así, esta rendición incondicional frente al dólar disminuye al Ecuador como país soberano. Recordemos lo que afirmó el renombrado profesor neoliberal, Milton Friedman, el 3 de mayo pasado en la revista *Forbes*: “la moneda es un símbolo muy importante de la soberanía. Y a mí me parece que una nación, si quiere seguir siendo nación, necesita tantos símbolos de soberanía como sea posible”. A más de Friedman otros economistas de renombre se han pronunciado, en algún momento, en contra de la dolarización: Amartya Sen, Paul Krugman, Domingo Cavallo, Sebastián Edwards, Jeffrey Sachs, entre muchísimos otros (Véase Schuldt 1999).

Con la dolarización se elimina, en forma artificial y arbitraria, el manejo cambiario en contradicción con lo que sería la fijación de este importante precio a través del mercado, como lo recomienda la teoría neoliberal. Se renuncia, en suma, al control monetario por parte de un Estado subdesarrollado para subordinarse al control de un Estado más grande, eso es todo. ¿Será que los neoliberales no son tan liberales como dicen ser y que únicamente se refugian en el dólar para conseguir

sus ansiadas reformas estructurales, cuando, siguiendo la línea de reflexión de Friedrich von Hayek, más bien deberían apoyar el “movimiento del dinero libre”? Bien dice Jürgen Schuldt (1999) esta sería “una medida dictatorial para que podamos ser libres...”

## **10. “Con la dolarización disponemos por fin de un proyecto de desarrollo”**

A despecho de la masiva propaganda pro-dolarización, su aplicación implica un renunciamiento oficial a un proyecto de desarrollo, al menos desde una perspectiva nacional. Y esto es muy grave, puesto que para gobernar en un mundo globalizado lo menos que se puede hacer es marginar la posibilidad de construir una concepción estratégica de inserción colectiva en el mercado mundial. Es preocupante que se desperdicien herramientas básicas de la política económica, como la monetaria y cambiaria, atando aisladamente la economía a un sistema inflexible, que puede gestar problemas insospechados. Una cosa sería adoptar este esquema cuando las principales monedas del mundo operan con un modelo de cambios extremadamente rígido; otra completamente distinta es adoptarlo en un mundo en que las principales monedas fluctúan unas frente a otras.

El Ecuador, con todas las limitaciones de relativa soberanía prevalentes hoy día, tendría menos capacidad de reacción y de gestión. Renunciaría a fortalecer y proteger el mercado interno, a la espera que los impulsos para su desarrollo vengan de afuera, de donde asumiríamos los patrones de competitividad. Si ya no hay espacio para políticas orientadas a favorecer el mercado interno, se reducirá ostensible el campo para el diseño y aplicación de una concepción estratégica que nos permita participar en forma activa en el mercado mundial. De hecho, la estructura de tasas de interés resultante del complejo proceso de reacomodo de la economía ahondará las tendencias reprimarizadoras y las presiones desindustrializadoras en el aparato productivo, vigentes desde hace largo rato y que están procesando un nuevo régimen social de acumulación.

Una mayor apertura de la economía, en este punto provocada por la pérdida de una política monetaria y cambiaria propia, provocaría preocupantes impactos sociales y destrozos en un aparato productivo,

con una marcada heterogeneidad estructural. En él, el sector moderno aglutina entre el 80% y hasta más del 90% de las exportaciones e importaciones, de las inversiones y de la producción, del capital y de los excedentes, pero solo genera entre el 40 y 45% del empleo. Mientras que el sector tradicional, aquel que genera el mayor porcentaje del empleo, sería lanzado en forma radical y desguarnecida hacia una mayor competencia externa o, en su defecto, tenderá a encontrar opciones alternativas en el marco de la economía popular (Coraggio 1998), en donde, por ejemplo, surgirían con fuerza propuestas sugerentes e innovadoras sustentadas en dineros alternativos (Schuldt 1997).

Si bien puede ser deseable superar los actuales sistemas tradicionales de producción, lo cierto es que la competitividad no se logra de un día al otro, por más estabilidad de precios que se alcance. Esta se consigue como resultado de un largo proceso compartido de gestión empresarial, de capacitación laboral, de construcción de infraestructura básica, de consolidación del mercado interno, de desarrollo tecnológico, de reforma educativa, de transferencia de recursos desde el sector moderno al tradicional, de activa acción del Estado, de creciente equidad productiva y cultural.

Pero hay más. Si cuaja este plan dolarizador y seguimos por la senda de una masiva quiebra o éxodo de empresas y de mayor desempleo, que debilitaría aún más la estabilidad social, al privatizar el petróleo y la empresa petrolera estatal minaríamos aún más la fortaleza del Estado nacional y hasta afectaríamos la vigencia de la propia democracia. Quien logre controlar directamente la riqueza petrolera se apoderará de hecho del poder del Estado, el cual aún manteniendo formalmente la apariencia democrática se volvería en la práctica totalitario: requisito que aparece, a la postre, como indispensable para sostener la dolarización y sus secuelas...

En medio de una economía y sociedad dolarizadas, la construcción de una alternativa será más compleja, pero no imposible. Implica un esfuerzo de largo aliento y de profundas transformaciones, cuyas connotaciones adquirirán caracteres cada vez más duros en la medida que la disciplina dolarizadora ahogue los espacios democráticos y aumente las condiciones de miseria de la población.

El desafío será mayor. A viejos retos deberemos ofrecer remozadas respuestas, para desde abajo y con los de abajo, elaborar propuestas que sean viables en tanto beneficien a las mayorías, con la participación ac-

tiva de las propias mayorías. Y esto desde posiciones tremendamente débiles, procurando construir una sociedad sin excluidos y sin exclusiones, al tiempo que se consideran los retos existentes en el escenario mundial y en el subdesarrollo nacional/subregional. Propuestas que, sumadas a lo largo de un proceso continuado, permitan a los sectores populares apropiarse gradualmente de su futuro, de lo que viene por delante. Esto es a partir de un verdadero poder contrahegemónico. Esto implica ir gestando, desde lo local y regional, espacios de poder real, esos contrapoderes de acción democrática en lo político, en lo económico y en lo cultural. A partir de los cuales se podrán forjar los embriones de una nueva institucionalidad estatal, de una renovada lógica de mercado y de una nueva convivencia societal.

A estas alturas cuando aún no hemos entrado a la dolarización podemos detener lo que podría ser un error histórico. Luego, en la medida que la disolución nacional se agudice y la dolarización pierda sustento social, se incrementarían las probabilidades para dar una marcha atrás. Sin embargo, esta posibilidad será siempre compleja y costosa, por lo que ¡la mejor manera para salir de la dolarización, es no entrar en ella!

## Notas

- 1 Uno de los más brillantes escritores ecuatorianos, incansable luchador contra el autoritarismo y la corrupción.
- 2 En este ensayo se asume el concepto teórico de dolarización oficial, aún cuando su definición en el proyecto gubernamental todavía no es clara. En el camino a la dolarización podría imponerse un esquema de convertibilidad o quizás ninguna de las dos opciones... sea porque todo es una trampa para acelerar las reformas estructurales o porque la sociedad rechaza violentamente este experimento.
- 3 Aquí cabe destacar el desconcierto reinante en la Presidencia de la República horas antes de asumir la decisión de dolarizar la economía ecuatoriana, tal como lo narra Pablo Better en su renuncia a la Presidencia del Banco Central del Ecuador. El propio ministro de Finanzas de Mahuad, Alfredo Arízaga, reconoció, en una entrevista publicada en la *Fohla de Sao Paulo* (17.1.2000), que la “dolarización es un acto de desesperación”. Gustavo Arteta en *Carta Económica* de CORDES, organismo presidido por el doctor Oswaldo Hurtado Larrea, expresidente de la República y coideario de Mahuad, afirma que se trató de “una movida política y sin preparación técnica”. A más del criterio negativo de funcionarios del Banco Central existen opiniones contrarias de entidades internacionales como Merrill Lynch, Chase Manhattan Bank, ABN Ambro Bank, o de economistas de

la talla de Paulo Nogueira Batista jr., brasileño, quien, en su columna sobre el “Suicidio monetario del Ecuador”, en la *Fohla de Sao Paulo* el día 13 de enero pasado, señala que “En Ecuador, un gobierno de quinta categoría acaba de anunciar la intención de cometer suicidio monetario y dolarizar la economía del país. Incapaz de enfrentar una seria crisis económica y amenazado de destitución, el presidente ecuatoriano, Jamil Mahuad, que visiblemente no tiene capacidad ni siquiera para ser el síndico de un edificio o presidente de una asociación de barrio, se desesperó y optó por humillar a su país, desistiendo de uno de los elementos centrales de soberanía”.

- 4 La denominación de la moneda ecuatoriana fue asumida en 1884 en honor al mariscal Antonio José de Sucre (1795-1830), quien comandó la batalla de Pichincha el 24 de mayo de 1822, con la cual se consolidó la Independencia del Ecuador.
- 5 Si ésta se equivoca, no habrá posibilidad alguna de exigirle alguna rendición de cuentas desde el Ecuador, mucho menos podremos pensar en su destitución... Por lo demás, es ambigua la posición de Washington frente a la dolarización, por un lado comentan que no hay las premisas macroeconómicas básicas y por otro lado impulsan al FMI para que ayude a la instrumentación de esta reforma monetaria. Si va bien esta aventura habrán sacado provecho de la misma y si no es ese el caso, no tendrán porqué asumir responsabilidad alguna. Según *Ambito Financiero* (Buenos Aires, 18.1.2000); “Estados Unidos y el Fondo Monetario Internacional (FMI) formularon ayer severos reparos a la iniciativa del presidente de Ecuador, Jamil Mahuad, de dolarizar la economía dada la difícil situación macroeconómica que atraviesa el país. Según el portavoz del Departamento del Tesoro, Michell Smith, el gobierno de Bill Clinton quiere que el mandatario ecuatoriano entienda que la manera más adecuada y correcta para resolver los problemas macroeconómicos de su país es con la asistencia del FMI. ‘A Ecuador no le conviene dolarizar su economía para resolver la crisis, esto ya se lo informamos al presidente Mahuad, no es posible que se haga porque no se tienen las bases macroeconómicas necesarias’, subrayó Smith. El secretario del Tesoro, Larry Summers, se comunicó el viernes pasado con Mahuad para decirle que la Reserva Federal no está dispuesta a hacerse cargo de la política monetaria de Ecuador ni que es la solución a la crisis”.
- 6 Para la actual coyuntura ecuatoriana, el autor de estas líneas, conjuntamente con Jürgen Schultdt, presentó una alternativa concreta de política económica: “La hora de la reactivación - El mito de la falta de alternativas”, ESPOL, Guayaquil, noviembre de 1999.
- 7 En vista de las dificultades técnicas y políticas para cristalizar la dolarización, bien podría suceder que se precipite en poco tiempo la aprobación de las reformas señalada y luego se busque una salida a medio camino, por el lado de la convertibilidad.
- 8 Este riesgo cambiario podría subsistir de una manera latente, sobre todo si la dolarización ahonda la crisis. Siendo una medida radical no es adecuada en términos macroeconómicos, pues, como se verá más adelante, para asegurar la estabilidad de precios se sacrificaría la producción y el empleo.

- 9 El ingreso básico mensual de un trabajador en los Estados Unidos, en dólares, es de 1.270, en Brasil de 266, en Chile de 163, en Venezuela de 150, en Colombia de 130, en Perú de 100.
- 10 La canasta básica de pobreza se calcula en casi 72 dólares.
- 11 Se habla de dolarización extraoficial o espontánea cuando los agentes económicos, por efectos de la pérdida de credibilidad en la moneda nacional, optan por mantener una parte significativa de sus recursos en moneda extranjera, aún cuando ésta no sea de curso legal. Mal se puede asumir como inevitable la dolarización oficial como consecuencia de una dolarización extraoficial provocada por el fracaso del manejo económico, pues aún en estos casos hay márgenes - aunque estrechos- para tener una política monetaria relativamente independiente. Y a partir de esta situación, por más difícil que parezca, la salida exige una masiva desdolarización de la economía.
- 12 Una comparación con los precios de los combustibles vigentes en Colombia y Perú puede darnos una idea de la magnitud de las alzas que se avecinan: gasolina de 80 octanos en Ecuador 0,48 dólares el galón, en Perú 2,01 y Colombia 0,95; gasolina de 90 octanos en Ecuador 0,74 dólares, en Perú 2,35 y Colombia 1,60; diesel en Ecuador 0,32 dólares, en Perú 1,32 y Colombia 0,76; gas doméstico 1 dólar el cilindro de 15 kilos en Ecuador, en Perú 6 y Colombia 3.
- 13 En paquete, por eso lo de trolebús, se preparan reformas a las leyes de Régimen Monetario, de la Agencia de Garantía de Depósitos, de Hidrocarburos, del Sector Eléctrico, de Telecomunicaciones, de Instituciones Financieras, de Compañías, de Finanzas Públicas, de Contratación Pública, así como al Código de Comercio y a los reglamentos para la reestructuración de pasivos. Por separado parecería que se aprobarán las reformas a la Seguridad Social, para facilitar su privatización.
- 14 Sin ser directamente perjudicados por la dolarización, los depositantes, muchas personas jubiladas o que vendieron su renuncia para ser despedidos de la administración pública, han sido los más sacrificados por el salvataje bancario. El programa de devolución es un tema explosivo. Se les devolvería en marzo hasta 4 mil dólares (100 millones de sucres), mientras quienes tiene depósitos superiores deberán esperar hasta 10 años, con un interés del 7% en dólares. Para alguien que depósito 100 millones de sucres o sea 20 mil dólares cuando el dólar equivalía a 5 mil sucres, a fines de 1998, no hace mucho tiempo, esta decisión representa un atraco.
- 15 En el proceso previo al anuncio de la dolarización, los banqueros asoman como los principales beneficiarios de la emisión monetaria que terminó por desequilibrar la economía y con la cual se financió el salvataje de la banca. El saneamiento bancario se reflejará en las cuentas fiscales de los próximos 15 años, a partir del año 2000, con un peso anual que arranca con 240 millones de dólares en este año. El peso total del salvataje, sin que los banqueros hayan aportado con sus recursos y patrimonio para financiar sus entidades financieras, de acuerdo a diferentes estimaciones, podría fluctuar entre 2 y 5 mil millones de dólares; en cualquier caso, demasiado dinero para un país subdesarrollado. A más de esta cuantiosa inyección de recursos que provocó una masiva emisión monetaria y la

consiguiente devaluación, hay que considerar el respaldo recibido por la banca a través del feriado bancario y de la incautación de los depósitos de los clientes. Un segundo capítulo del reciente salvataje bancario fue consagrado a través del congelamiento del tipo de cambio a 25 mil sucres por sucre dólar, paso previo para la dolarización, luego de haber pulverizado literalmente los depósitos congelados desde marzo de 1999. Esta decisión se completa con un proceso muy lento de descongelamiento de dichos depósitos, que han perdido masivamente su poder adquisitivo.

- 16 En la época de la bonanza de la convertibilidad en la Argentina, el desempleo creció del 6% al 12% anual: se duplicó entre otras razones porque cuando son las importaciones las que satisfacen la demanda se está castigando al aparato productivo nacional. Durante la crisis de 1995 y de 1999 el desempleo abierto subió al 18% y al 16%, respectivamente: niveles nunca antes alcanzados en la historia económica argentina.
- 17 Las transferencias de los migrantes, otra fuente de financiamiento, pueden verse relativamente desalentadas al desaparecer la devaluación o, en su defecto, aumentar como resultado del incremento del costo de la vida. Este es otro tema digno de ser estudiado con detenimiento.
- 18 Las necesidades son limitadas y finitas, los satisfactores son ilimitados: Manfred Max-Neef, Antonio Elizalde y Martín Hopenhayn.
- 19 Quién sabe, si en estas circunstancias, nuestras autoridades caen presas del “miedo económico” y frenan la defensa de la soberanía; tal vez por eso también cedieron con tanta facilidad la Base de Manta a las tropas norteamericanas.
- 20 Cabe diferenciar entre “señoreaje bruto” y “señoreaje neto” (Ver Mack 1999).

## Bibliografía

ACOSTA, Alberto

1997 “La política del todo o nada: la convertibilidad y la reforma neoliberal de Bucaram”, *Laboratorio de Economía*, Revista de la Facultad de Economía de la PUCE N° 2, Quito, julio.

1999 “Algunos elementos para pensar el desarrollo - Una lectura para pequeños países”; *Laboratorio de Economía*, Revista de la Facultad de Economía de la PUCE N° 5, Quito, septiembre.

ACOSTA, Alberto y Schuldt, Jürgen

1999 “La hora de la reactivación - El mito de la falta de alternativas”, Serie *Dialogando con los líderes ecuatorianos del siglo XXI*, N° 1, Guayaquil, Escuela Politécnica del Litoral, noviembre.

Arteta, Gustavo

2000 “Observaciones iniciales sobre la ‘dolarización’”, *Carta Económica* de CORDES, Quito enero.

Banco Central del Ecuador

1999 Dirección General de Estudios; “Aspectos teóricos y prácticos de la adopción de un sistema de convertibilidad en el Ecuador”, Quito.

BOCCO, Arnaldo

1997 “La convertibilidad argentina como política económica ¿Un modelo exportable al Ecuador?”, *Laboratorio de Economía*, Revista de la Facultad de Economía de la PUCE N° 2, Quito, julio de.

CALVO, Guillermo

1999 “On Dollarization”, University of Maryland, abril (ver en su homepage: [www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm](http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm)).

CEPAL

1999 “Proyecciones latinoamericanas 1999 – 2000”, Santiago de Chile, (Consultar la homepage de la CEPAL).

CORAGGIO, José Luis

1998 *Economía Urbana - La Perspectiva Popular*, Abya-Yala, Serie Propuestas, Quito.

FMI

- 1999 “Dollarization: Fad or Future for Latin America”, *Economic Forum*, Washington D.C.: FMI, junio.

GALLARDO Zavala, Jorge

- 1999 “Los mitos de la convertibilidad”, Serie *Dialogando con los líderes ecuatorianos del siglo XXI*, N° 1, Guayaquil, Escuela Politécnica del Litoral, junio.

HAUSMANN, Ricardo y Andrew Powell

- 1999 “Dollarization: Issues of Implementation”, Ponencia, Seminario de Opciones Cambiarias para la Región, Panamá, 23-24 de julio, Banco Interamericano de Desarrollo.

HAYEK, Friedrich von

- 1986 *Desnacionalización de la Moneda*, Instituto de Economía de Mercado, Barcelona.

Jiménez, Félix

- 1999 “La propuesta de dolarización: ¿un paso atrás?”, en *Moneda*, No. 114, Lima: Banco Central de Reserva.

KRUGMAN, Paul

- 1999 “A Dollar Crisis?”, agosto ([web.mit.edu/krugman](http://web.mit.edu/krugman)).

LÓPEZ Buenaño, Franklin

- 1999 “Por qué y cómo dolarizar”, en la serie *Dialogando con los líderes ecuatorianos del siglo XXI*, No. 2, Guayaquil, Escuela Politécnica del Litoral, julio.

LUQUE, Alberto

- 1999 “Argentina y los mitos de la convertibilidad”, en: *Economía y Política*, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cuenca, N° 5, julio.

MACK, Connie, senador, Oficina del Presidente del Senado

- 1999 *Fundamentos de la dolarización*, Washington, julio.

MORENO-VILLALAZ, Juan Luis

- 1999 “Lecciones de la Experiencia Panameña: una Economía Dolari-  
zada con Integración Financiera”, en *Ideas de Libertad* No. 50,  
Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Guayaquil.

PACHANO, Abelardo

- 1997 “La convertibilidad: lo que puso ser... y no fue”, *Laboratorio de  
Economía*, Revista de la Facultad de Economía de la PUCE N°  
2, Quito, julio.

SACHS, Jeffrey y Larrain, Felipe

- 1999 “Why Dollarization is more Straitjacket than Salvation?”, en  
*Foreign Policy*.

SCHULDT, Jürgen

- 1999 *Dolarización oficial de la economía: un debate en once actos*, Uni-  
versidad del Pacífico, Lima. (En este libro, que se caracteriza por  
su agilidad y profundidad didáctica, existe una basta bibliografía  
para quién desea ahondar sobre el tema).

- 1997 *Dineros alternativos para el desarrollo local*, Universidad del Pa-  
cífico, Lima.

SCHULDT, Jürgen y Acosta, Alberto

- 1995 *Inflación - Enfoques y políticas alternativas para América Latina  
y el Ecuador*, Quito, Libresa.

SCHULER, Kurt

- 1999 Fundamentos de la Dolarización, [www.senate.gov/~jec/ba-  
sicssp.htm](http://www.senate.gov/~jec/ba-<br/>sicssp.htm)

SEN, Amartya

- 1998 “Entrevista realizada por Pavlos Papadopoulos”, en *Cuadernos  
de Economía*, vol. 17, no. 29, Universidad Nacional de Colom-  
bia, Bogotá.

Vela, María de la Paz

- 2000 “Dolarización: Vacuna contra la hiperinflación”, revista *Gestión*  
N° 67, enero.

## 2. DE CAVALLO A CAVALLO

*Carlos Marx Carrasco\**

### 1. Antecedentes

En diciembre de 1996, el entonces presidente Abdalá Bucaram, entusiasmado por el estilo de vida de los hoteles 5 estrellas de Panamá, en su inefable corte populista, propone instaurar, a partir del 1 de julio del año siguiente, el plan de Convertibilidad. Quería una moneda, tan fuerte como el cóndor andino y que vuele tan alto como el águila norteamericano. El asesoramiento del grupo Mediterráneo, dirigido por Domingo Cavallo, permitiría llevar adelante la aventura. Algunas de las variables macroeconómicas para entonces, se resumen así: la RMI era de 1.831 millones de dólares; el tipo de cambio bordeaba los 3.700 sucres por dólar; la balanza comercial mostraba un superávit de 1.220 millones de dólares, similar a la de capitales (la balanza en cuenta corriente, por el fuerte servicio de la deuda externa, tenía un déficit algo superior a los 1.300 millones de dólares). La base monetaria alcanzaba a 3.06 billones y la emisión era de 2.32 billones de sucres (la emisión de BEMS eran fueron del orden de los 530.000 millones de sucres); el tipo de interés para operaciones activas se ubicaba alrededor del 45%; el déficit presupuestario llegó al finalizar el año al 0,5% del PIB. El salario mínimo, incluido con los beneficios complementarios, equivalía a 163 dólares.

El buccaramismo planteó un conjunto de medidas económicas que empobrecía a los sectores de ingresos medios y bajos. El FUT demandó la derogatoria de las medidas y la salida de algunos ministros del frente económico, demanda a la que rápidamente se sumaban los sectores populares de todo el país. Aprovechando el descrédito presi-

---

\* Economista. Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cuenca

dencial y su inconfundible estilo populista, las cámaras de la producción, los partidos políticos de derecha, con el apoyo de la mayoría de los medios de comunicación colectiva, se opusieron tenazmente a la convertibilidad y comenzaron a exigir la salida del Presidente. El 5 y 6 de febrero de 1997, 5 meses antes de que pueda arrancarse con el sistema monetario cambiario de convertibilidad, el pueblo, confundido con la oligarquía, salió masivamente a las calles hasta que se logró la salida de Abdalá y su autoexilio.

A los 3 años del fracaso de la convertibilidad cavallista, el doctor Jamil Mahuad, sintiéndose clínicamente muerto y moralmente caído, en cadena nacional de radio y televisión, anuncia la iniciación del plan de dolarización, fijando una paridad de 25.000 sucres por dólar. El solo anuncio presidencial concitó inmediatamente el reagrupamiento masivo de las cámaras de la producción y los sectores oligárquicos. “Sin importar quien la impulse, la dolarización debe instrumentarse inmediatamente y todos deben ponerse a trabajar para su éxito”, sostienen los aliados del nuevo “triángulo amoroso” compuesto por socialcristianos, roldosistas y demopopulares. La prensa, también, en seguida contribuye a promocionar el plan. Mientras, Abdalá no llegó a contar ni con el 10% de apoyo a la convertibilidad, la propuesta mahuadista de dolarizar la economía, pronto superó el 50% de apoyo (a pesar de que solamente el 13% de la población, según Cedatos, conocía y alguna ocasión había tenido en sus manos un billete dólar).

Las variables macroeconómicas, respecto a 1997 han empeorado dramáticamente. La reserva monetaria internacional ha descendido a 1.281,7 millones de dólares el tipo de cambio se ubica en 25.000 sucres por dólar La base monetaria es de 13,4 billones de sucres el medio circulante (M1 ampliado) es de 16 billones (estas cifras corresponden a la fecha del anuncio de la dolarización). El salario mínimo, incluido los complementos, es de 53 dólares; la inflación con la que se cerró el año alcanzó el 60,7%. Por otra parte, el PIB es de 13,3 millones de dólares el ingreso per cápita es de 1.101 dólares la deuda externa supera los 16.000 millones.

¿Por qué, la oligarquía financiera y los partidos políticos partidarios del neoliberalismo que se opusieron a la convertibilidad bucaramista, ahora son los más fervientes defensores y promotores de la dolarización mahuadista? ¿Por qué lo que entonces era malo, ahora es la tabla de salvación de la crisis económica y social? La respuesta es muy

simple: para aplicar la convertibilidad había que pegar el asalto final a los fondos de los clientes de los bancos y del conjunto de la población. Con la convertibilidad se acaba la especulación cambiaria y la función del banco central de servir como prestamista de última instancia. Es así como, aprovechando la ley de instituciones financieras y la ley que crea la Agencia de garantía de depósitos (AGD) y el salvataje bancario, se permite que una media docena de banqueros corruptos se lleven más de 2.000 millones de dólares. Además, con el pretexto de controlar la subida del precio del dólar, se aumentan brutalmente las tasas de interés (hasta el 250% en la compra de BEMS), que generan grandes utilidades a los bancos. A esto se suman el feriado bancario de febrero de 1999 y el congelamiento –con intereses subsidiados para la banca– de alrededor de 3.000 millones de dólares. Cuando semejante barbaridad se ha consumado, cuando los ingresos de los pobres y la clase media han quedado esquilados, se fija la mirada en lo que queda del patrimonio social: las empresas del sector público. La dolarización es la envoltura catalizadora del ajuste neoliberal que contiene un conjunto de reformas estructurales (privatización, reformas fiscales y monetarias, mayor apertura y flexibilización laboral). La dolarización es ahora “el camino –sin retorno– más corto y directo para profundizar la estrategia neoliberal”. Con tal de lograr la gobernabilidad neoliberal, no se pone reparo alguno en el traumático shock y sus enormes costos sociales.

No aplicar la convertibilidad desde julio de 1998 permitió a unos cuantos banqueros, exportadores y especuladores llevarse miles de millones de dólares y dejar los ingresos de la población reducidos a los más bajos niveles de los últimos 20 años. Al aplicar ahora la dolarización, se aprestan los mismo sectores a apropiarse de las empresas públicas (petróleo, energía eléctrica, telefonía y fondos previsionales de la seguridad social) y garantizar una mayor concentración de los monopolios que han logrado ventajas comparativas mediante el largo y abultado subsidio devaluatorio.

## 2. ¿Qué es la convertibilidad?

Es un sistema monetario cambiario, en el que la base monetaria, de acuerdo a un tipo de cambio fijo preestablecido resulta de la conversión de la Reserva Monetaria Internacional de libre disponibilidad. El Banco Central se convierte en una caja de conversión y se obliga a ven-

der divisas a la paridad preestablecida. El “banco central” puede también comprar divisas a la misma paridad. “Una caja de conversión es una institución sencilla cuya principal función es la de emitir billetes y monedas en la medida que existan suficientes reservas internacionales” (José Luis Cordeiro). En consecuencia, el sistema de convertibilidad respalda el 100% de la moneda local y las reservas de divisas que la respalda.

La conversión, no necesariamente se financia con el 100% de la reserva monetaria internacional ni cubre la totalidad del medio circulante ampliado (M1 ampliado); esto es, la base monetaria, más el encaje y los bonos de estabilización monetaria. Una caja de conversión se puede establecer “mediante la rápida transformación o eliminación del banco central” (José Luis Cordeiro), proceso que puede durar solamente unas cuantas semanas. La caja de conversión queda establecida y se acaba cualquier discrecionalidad. Los defensores del sistema creen que, lo único que se requiere para adoptar una caja de conversión, es la decisión política para hacerlo y las suficientes reservas que permitan cubrir la base monetaria. Por lo demás, se sostiene, que la decisión puede tomarse en cualquier momento, independientemente de la situación macroeconómica.

### **3. ¿Qué es la dolarización?**

Es un mecanismo más ortodoxo que la convertibilidad. Consiste en retirar del mercado la moneda nacional y sustituirla por la divisa norteamericana a una cotización preestablecida, con el afán de estabilizar las variables macroeconómicas (índice de precios, tipo de cambio, tasas de interés, déficit fiscal, balanza de pagos) y –supuestamente– propender al desarrollo del país mediante: la aceleración de la inserción a la economía mundial, la eliminación de las distorsiones monetarias y cambiarias, la reactivación productiva, el mejoramiento de la competitividad externa, el mantenimiento de los salarios reales, la disciplina fiscal, el flujo positivo de capitales y otras ilusiones más. Sin embargo, tal mecanismo implica la pérdida de soberanía sobre la política monetaria, financiera y cambiaria que compete al Banco Central; por tanto, la dependencia casi absoluta de las políticas de la Reserva Federal de los Estados Unidos y sus consecuencias cíclicas, y autónomas, sobre todo.

#### 4. Diferencias entre la convertibilidad y la dolarización

##### *Convertibilidad*

Obligación del BC para vender divisas a la paridad preestablecida. (La compra es voluntaria). Es un sistema bimonetario (circulan simultáneamente sucres y dólares). Elimina la indexación (no existe reexpresión monetaria ni ajuste contable en los contratos ni en los salarios), pues la inflación queda controlada en poco tiempo y se estabiliza el mercado cambiario. El BC está obligado a mantener reservas en oro y divisas de libre disponibilidad, equivalentes a, por lo menos, el 100% de la Base Monetaria (moneda en circulación más encajes de bancos comerciales en el BC). En el caso ecuatoriano, al momento del anuncio de la dolarización, el medio circulante era aproximadamente de 16 billones de sucres y la base monetaria alcanzaba a 13 billones de manera que, para garantizar la conversión de los sucres en dólares, se requerían alrededor de 500 millones de dólares. Las reservas no pueden utilizarse sino para garantizar el dinero en circulación. Algunos expertos creen que un fondo de estabilización monetaria, por la posibilidad de manipulación que existiría, puede resultar más perjudicial que ventajoso. Se mantiene la vigencia de un BC independiente y regulado por su propia ley orgánica. Este es el caso argentino; en otros casos, el banco central queda reducido a una simple caja de conversión. El público tiene libertad para elegir la moneda, para realizar las transacciones comerciales y financieras. Se trata de un sistema bimonetario, como queda señalado. La caja de conversión, por lo tanto, es bimonetaria. El dólar tiene exactamente las mismas propiedades que la moneda local. Se legaliza la intermediación financiera en dólares; y, naturalmente, se mantiene la intermediación en la otra moneda (sucres).

##### *Dolarización*

Durante un primer momento el BC retira toda la moneda local a un tipo de cambio fijo preestablecido. En un segundo momento, el BC prácticamente desaparece, al menos en las funciones básicas de: Emisión, prestamista de último recurso, ejecutor de la política monetaria, financiera y cambiaria. No hay emisión (los dólares son “fabricados” por el FED). Es un sistema unimonetario. La moneda local solamente

circula fraccionariamente para pagos domésticos muy pequeños. Esta moneda, para facilitar las transacciones, se ajusta a las denominaciones del dólar. La reserva monetaria de libre disponibilidad desaparece y queda distribuida en manos del público. El público no tiene libertad de elección, pues circula una sola moneda con poder liberatorio ilimitado. El sucre ya no cumpliría esa función garantizada en el Art. 264 de la Constitución vigente. No existe caja de conversión La política monetaria y cambiaria quedan supeditadas al FED. (En los Estados Unidos viene engendrándose una crisis que puede desatarse en cualquier momento). Hay graves síntomas para ello; como la abultadísima deuda externa –la mayor del mundo– y las reiteradas caídas de la bolsa, que se reflejan en el índice Dow Jones. El país renuncia a los ingresos por Señoriage (la diferencia entre el valor de la emisión y su poder adquisitivo)

En ambos casos desaparece la función de prestamista de última instancia del BC. Por lo tanto es más factible una crisis en el sistema financiero, y desaparece del BC la cuenta que se llama “Activos Internos Netos” (crédito al sector público no financiero, crédito al sistema financiero, crédito neto al sistema privado, otros activos netos no clasificados).

## 5. La convertibilidad en Argentina

A finales de la década de los 80', la economía argentina atravesaba la peor crisis del siglo; no obstante, las autoridades habían aplicado en el país un sinnúmero de ajustes económicos con el afán de estabilizar las variables macroeconómicas. Tales medidas no surtieron efecto alguno, sino que impulsaron el colapso; pues la tendencia inflacionista aumentó en cantidades exorbitantes, desatándose una hiperinflación que vaciaba los bolsillos de la clase media y baja y propiciaba el aumento del desempleo.

Ante tales circunstancias, se optó por la política más drástica de todas: entrar a un proceso de convertibilidad; esto es, equiparar la divisa norteamericana al peso argentino, dejando atrás la circulación del Austral en el mercado. Diez mil pesos viejos se cambiaron por uno nuevo y se estableció una paridad de 1: 1. “Un dólar se equiparó a un peso”, como dirán los argentinos.

El proceso se inicia con la aprobación de la ley de convertibilidad en marzo de 1991. Funciona relativamente bien hasta finales de 1994 y

pasa por serios aprietos durante buena parte de 1995, debido a la fuga de capitales propiciada por el “Efecto Tequila” (México perdió reservas y capital por los efectos de la firma del TLC. Los productos americanos se volvieron más baratos, afectando a la balanza comercial, llevando a un estado de incertidumbre y desconfianza en el peso mexicano, hasta que el gobierno se vio forzado a devaluar su moneda), pues la crisis mexicana se extendió a lo largo de A. Latina, sobre todo a Argentina, que mantiene relaciones comerciales y financieras estrechas. Argentina, al haberse colocado desde 1991 la camisa de fuerza de la convertibilidad, no pudo devaluar su moneda; sin embargo pudo “superar” –temporalmente– la crisis a través de un proceso de privatizaciones, reducciones salariales (bono patriótico), aumentos impositivos (aumento del IVA), austeridad fiscal. Al shock inicial de la convertibilidad se sumó este segundo duro golpe que provocó un nuevo espejismo a la población argentina. Su orgullo nacionalista se potencia al saber que, aunque pocos, pero tienen una moneda dura y fuerte; o que “el dólar es tan fuerte como el peso argentino”.

Inicialmente, el “modelo” ganó adeptos por la expansión del consumo que se lograba mediante el aumento y abaratamiento del crédito. Esto, a su vez, propició el incremento del PIB, aumento en el que se reflejaba la expansión consumista y aperturista. El congelamiento de la cotización abarató rápidamente las importaciones, por lo que éstas aumentaron con la misma rapidez.

Los efectos más negativos del experimento convertible argentino tienen que ver con una redistribución más regresiva del ingreso, el aumento del desempleo (del 6 al 20%) y del subempleo (era casi inexistente al arrancar la convertibilidad, al cabo de los 9 años, hay un 20% de subempleo), enajenación de las empresas del sector público (petróleo, energía eléctrica, telefonía, seguridad social, aerolíneas argentinas, puertos, aeropuertos, etc.) aumento de la deuda externa (de 60 a 120 mil millones de dólares), quiebra masiva de las empresas que perdieron competitividad por la imposibilidad de mover el tipo de cambio.

La crisis ronda desde hace rato la economía rioplatense. Se habla de abandonar el experimento o profundizarlo y pasar a la dolarización. El propio ideólogo del plan no quiere saber nada de dolarización. Cada vez son más los argentinos que reclaman salirse de ese camino sin retorno. Cada vez son más los que sostienen que la única forma de haber evitado los problemas era no haber entrado en la convertibilidad.

## 6. Dolarización y crecimiento económico

Cuando un país opta por el mecanismo de dolarización, lo hace con el afán de estabilizar la economía e impulsar su crecimiento. Por tanto, si nos centramos en el caso ecuatoriano, el nuevo régimen cambiario pretendería:

Frenar la tendencia inflacionaria que, al final del año 99 cerró en 60,7% según datos del Banco Central, y la posible hiperinflación que –según sostenían los voceros gubernamentales– se hubiese desatado en el 2000. ¿Cómo se frena?

La inflación se reduce porque se rompe el escenario que favorece las prácticas especulativas, sobre todo cambiarias. Además, con el renunciamiento a la emisión monetaria y, en general, a la política monetaria, bajan drásticamente las tasas de interés y se rompen las expectativas inflacionarias. En los primeros días, luego del anuncio de la dolarización, efectivamente cayeron considerablemente las tasas de interés, sobre todo, las que paga –a cortísimo plazo– el banco central en los bonos de estabilización monetaria. Sin embargo, el mercado, que siempre “sabe” más que el banco central, no respondió con la rapidez y en la magnitud que habrían deseado las autoridades monetarias. Ante la ineficacia e ineficiencia del sistema financiero, a pesar de que el 70% de sus activos está en poder del sector público (vía AGD o banco central), el gobierno decidió fijar por su cuenta las tasas activas y pasivas, ubicándolas entre el 8 y el 15%. Esta medida contradice el dogma neoliberal que atribuye al mercado soluciones mágicas, de permanente eficiencia.

Una reactivación productiva a través de tipos de interés sostenibles para los agentes económicos. Se asume que al desaparecer la especulación financiera, las empresas tienen acceso a más crédito, con plazos mayores y tasas de interés menores, apenas por encima de los niveles internacionales (la sobretasa se debe al riesgo país, se dice).

En el sistema cambiario de flotación, se mantienen altas tasas de interés buscando reducir la presión sobre la demanda de divisas mediante el aumento de las inversiones financieras en activos denominados en moneda nacional. Con la dolarización se vuelve más confiable el planeamiento de la producción, pues la brecha entre el gasto planeado y la demanda efectiva se reduce. Durante los últimos años, la economía del país dependió de un triángulo maldito y perverso compuesto por altas tasas de interés, tipos de cambio represados y el control inflacio-

nario. Las tres variables, nunca pudieron caminar coherentemente juntas, sin haberse logrado controlar ninguna de ellas. Este amor imposible se complicó más ante las políticas de apertura comercial y de liberación financiera.

Desde el anclaje cambiario, luego el sistema de bandas hasta la aventura de la flotación, no fue posible aplicar un sistema que rompa las expectativas inflacionarias. ¿Quizá, ante esta realidad, que desconoce las demás alternativas cambiarias, como el control de cambios o la incautación se quiere convencer que la única opción que queda es la dolarización?

Frenar la actitud especulativa sobre todo por parte del sistema financiero y el sector exportador hacia la divisa norteamericana. Llama la atención que se intente combatir la especulación de los bancos cuando casi todos ellos han pasado a manos del sector público.

### *Impulsar el aumento del nivel de empleo mediante la flexibilización laboral*

Uno de los componentes básicos de la reforma incorporada en la envoltura de la dolarización es la flexibilización laboral. En el proyecto “Trolebús” se llega al colmo de aumentar la jornada diaria y semanal de la jornada de trabajo remunerando 60 centavos de dólar la hora, sin reconocer beneficio social alguno, se trabajarían 8 horas diarias, 45 horas semanales. Mientras en muchos países se comienza a reducir la jornada laboral, en Ecuador, se echa al tacho de basura toda una historia de reivindicaciones, conseguidas con sangre y sufrimiento.

La flexibilización laboral constituye un aspecto clave para la dolarización exitosa de la economía. Al acabarse el subsidio que se otorga a las empresas mediante la devaluación, se busca competitividad por la vía de los costos laborales. Sobre todo para las empresas que producen bienes no transables, competir mediante el mejoramiento de la calidad y la productividad, resulta extremadamente difícil por las barreras tecnológicas y financieras. “A las empresas no les queda más que cargar el costo de la competitividad sobre las espaldas de los trabajadores. Aún así, muchas empresas, quiebran ante la arremetida de productos importados”.

## 7. Dolarización y el entorno externo

### *Entrada y salida de capitales y la competitividad*

Desde el punto de vista financiero, al disminuir los tipos de interés los capitales tienden a salir del país en busca de mayores rendimientos. Recién, a partir de 1993, cuando suben impresionantemente las tasas de interés, ingresan al país por concepto de inversiones directas cantidades más o menos significativas (alrededor de 500 millones de dólares). Este hecho evidencia el carácter altamente especulativo de las inversiones, que deambulan en busca de altas tasas de interés. Al bajar los rendimientos financieros, no hay como afirmar que habrá una mayor inversión directa, ni siquiera, que volverán los capitales nacionales.

Con el proceso de dolarización, se pierde la ganancia especulativa de corto plazo vía tasas de interés y diferencial cambiario; además, el “*spread*” bancario se reduce considerablemente. Esto obliga a las entidades bancarias a ser mucho más eficientes. Consecuentemente, el futuro del sistema financiero depende de la reactivación de la producción. Si no ocurre ello, los bancos caerán uno tras otro. Al no existir el recurso que concede al banco central la función de prestamista de última instancia, la quiebra puede ser masiva.

El mecanismo de dolarización, dependiendo del nivel de seguridad que se garantice, puede propiciar un aumento de la inversión extranjera directa (IED), sobre todo en los sectores de mayores tasas de ganancia (petróleo, minería, telefonía, seguridad social, electricidad). La privatización de las empresas estatales permitirá un flujo importante de capitales y concitará apoyos al sistema. Estas inversiones permitirán ingresos fiscales mayores que propiciarán aliviar por un tiempo los abultados déficits.

Uno de los graves peligros tiene que ver con la competitividad, la misma que se ve afectada por la pérdida de la política cambiaria. En caso de que países como Colombia, Venezuela, Perú, Brasil opten por una política devaluatoria en su moneda, nos veríamos enfrentados a serias dificultades en la Balanza Comercial, lo que conduciría a quiebras masivas empresariales. El caso Argentina-Brasil es patético. La convertibilidad gaucha les deja sin margen de maniobra ante medidas cambiarias tomadas por las autoridades brasileñas. Los problemas de competitivi-

dad comercial por el que pasan los empresarios argentinos más pronto que tarde estallarán en grave crisis.

## **8. Dolarización y la estabilidad monetaria del corto y largo plazo**

La oferta monetaria pasa a depender exclusivamente de las relaciones económicas y financieras internacionales. El BC pierde la capacidad de actuar inyectando o retirando dinero de la circulación. Aunque es muy difícil pensar en una sobre liquidez que recaliente la economía y desate procesos inflacionarios, lo más probable es que, frente a shocks externos, se provoque iliquidez y recesión. El país pierde toda opción de esterilización de los efectos externos. En 1998, cuando los precios del petróleo cayeron abruptamente, la dolarización habría barrido con la producción. ¿Qué habría pasado en las postrimerías del febreccorderato, cuando la reserva monetaria internacional descendió a valores negativos?

En el esquema actual, la emisión monetaria es de aproximadamente 10 billones de sucres y la RMI de libre disponibilidad, en el mejor de los casos puede llegar a 1.000 millones de dólares. Teóricamente, la dolarización podría darse, en el límite inferior, a una cotización de 10.000 sucres por dólar. Naturalmente, mientras más alta sea la cotización menor será la cantidad de reserva que se utilice para retirar los sucres de la circulación. La base monetaria, al 7 de enero del 2000, alcanzaba los 13,4 billones de sucres y el medio circulante fue de 15,8 billones. Conservadoramente, asumiendo una reserva monetaria de 800 millones de dólares, la dolarización podría darse a una paridad de 19.750 sucres.

Sin embargo, la actitud de las autoridades es arbitraria al fijar el dólar a 25.000, pues días antes del anuncio del nuevo régimen monetario, el presidente del Directorio de BC manifestó que la cotización de la divisa norteamericana sería de 13.200. Las cifras de los agregados monetarios no han sufrido mayores variaciones, ¿por qué, entonces, casi se duplica la paridad?

La cotización a 25.000 se debería a: la presión de grupos de poder económico, sobre todo de aquellos que realizan sus transacciones en dólares (exportadores, especuladores). Presión por parte del sistema financiero ya que, mientras más alta sea la cotización, menor es el valor

que devolverán a los acreedores. Reducción del valor real por concepto de dinero congelado y de pagos pendientes de la AGD y del propio banco central. Dejar un buen saldo de la reserva monetaria para manejos discrecionales.

## 9. Dolarización, política fiscal y el presupuesto general del Estado

En la dolarización se debe tomar en cuenta lo siguiente:

Al eliminarse la facultad del BC como prestamista de última instancia, el presupuesto fiscal tiene que ser equilibrado, a menos que exista la posibilidad de créditos externos, lo cual es muy difícil dadas las condiciones actuales, o de obtener ingresos por concepto de privatizaciones. Esta segunda fuente de financiamiento tiene su límite, pues se cuenta con recursos momentáneos, únicamente hasta cuando se acabe el patrimonio representado en las empresas de propiedad estatal.

Un peligro serio estrechamente ligado con el punto anterior, tiene que ver con el incremento de las tarifas de los servicios públicos hasta ajustarse a los precios internacionales, lo cual ocasiona la pérdida del poder adquisitivo del público y, por tanto, la contracción de la demanda agregada. Dicho impacto se manifestaría con fuerza al iniciarse el sistema de dolarización; luego, es posible, que se logre estabilidad en la variación de precios. Transcurrida la primera semana desde el anuncio presidencial, los precios han subido de manera astronómica.

El presupuesto fiscal vigente no está financiado en más de un tercio. Se pensaba financiarlo con nuevos créditos externos e internos. ¿Qué banco extranjero u organismo multilateral de crédito nos va a conceder préstamo alguno, si el mismísimo FMI, a pesar de la sumisa conducta gubernamental, ha dado las espaldas desde hace rato? ¿Ahora que el Banco Central dejaría de ser prestamista de último recurso, con qué financiar el déficit presupuestario?

Se estaría tramando la reducción de los gastos internos, sobre todo los de carácter social (¿hasta cuándo?) y el aumento de los impuestos. Además, se incrementarían las tarifas de los servicios públicos. La austeridad fiscal perjudicará —como siempre— a los sectores más vulnerables del país.

Otra opción sería no pagar la deuda externa (moratoria), para que el país libere recursos que están destinados a tal fin. Respecto al estado en el que se encuentran las conversaciones con los tenedores de bonos Brady no se ha oficializado absolutamente nada. El gobierno parece estar fracasando en su plan, si es que lo tuvo.

## **10. Dolarización y los cambios estructurales en la economía**

Nadie niega que la economía y la sociedad ecuatorianas reclaman con urgencia un proceso de modernización. La estructura estatal es caduca, lenta e ineficiente. La modernización que se requiere no se la debe confundir con privatización, como lamentablemente ocurre. Los proyectos de reforma que se han aprobado y otros que se han remitido al Congreso, fundamentalmente pretenden privatizar el sector público. No negamos tampoco que ciertas actividades que hoy las cumple el sector estatal las pueda asumir el sector privado. Lo que está claro es que el Estado que tenemos más sirve a los sectores oligárquicos que a los intereses de los sectores poblacionales medios y populares. Hace falta la reconceptualización del papel de Estado en función de un proyecto nacional que cuente con una imagen objetiva, en la que se tenga en cuenta que la solidaridad tiene que ser elevada a categoría de valor y que la equidad es un objetivo alcanzable. La nueva estructura social y estatal deben responder a la necesidad de construir una democracia participativa que camine por la senda de la equidad social.

Se debe construir una organización política y administrativa de un Estado menos desburocratizado y descentralizado que permita agilizar los procesos, redistribuir los ingresos, dotar de obras y servicios de infraestructura, desregular la actividad económica cuando existan mercados competitivos o contrarrestar la presencia de monopolios.

Un aspecto ligado con la eficiencia es la “calidad” en pos de mejorar los niveles competitivos. Al entrar en vigencia el mecanismo de dolarización -lo que es muy probable ante la correlación real de fuerzas políticas ampliamente favorables al ajuste neoliberal-, el país deberá afrontar serios limitantes ante políticas devaluatorias de los países vecinos o de aquellos con los que mantenemos estrechas relaciones comerciales. Si no podemos competir mejorando la productividad, considerando que, prácticamente, se han roto las restricciones arancelarias y demás barreras comerciales, la salida sería alcanzar los máximos nive-

les de calidad en los bienes transables y no transables sin tener que recurrir a medidas que depriman aún más los salarios reales. Esta meta es tremendamente compleja por el secular atraso tecnológico y el estrangulamiento financiero, agravado por la abultada deuda externa.

Se debe propender a procesos transparentes, eliminando por completo el mayor mal que aqueja al país: la corrupción. Mientras no se restablezca la confianza y credibilidad en las instituciones estatales y no se cuente con un marco jurídico claro y equitativo, deben archivar-se todos los procesos de privatización.

Mayores niveles de participación y de responsabilidad ciudadana tanto a nivel nacional como local en la toma de decisiones. Contar con un sistema de rendición de cuentas y de contraloría social es fundamental.

Debe ampliarse el mercado interno mediante políticas de empleo y redistribución del ingreso. Impulsar la integración económica y política subregional y, luego, latinoamericana es una necesidad impostergable si queremos algún éxito en la globalización.

Se debe construir un proyecto nacional en conjunto, con la especificación de una clara imagen objetivo de lo que pretendemos ser y alcanzar.

Desde el punto de vista de la economía con enfoque netamente social, es necesario mantener un espíritu de solidaridad y, sobre todo, de equidad entre los ecuatorianos.

El grupo de Cavallo está nuevamente asesorando al gobierno ecuatoriano. A los 3 años ha regresado. Lamentablemente, parece que, esta vez, no simplemente para cobrar jugosos honorarios sino para dejar armado y en marcha el proceso de dolarización. Pronto, la mayoría de ecuatorianos lamentaremos nuestra suerte y exclamaremos, ¡la única forma de haber evitado los graves problemas de esta maldita dolarización, era no haber entrado en ella!

### 3. DOLARIZACIÓN, la bandera de lucha de la CAPIG

*Joyce de Ginatta\**

72 horas después del histórico anuncio hecho por el Presidente de la República, Dr. Jamil Mahuad, hice testigo a la prensa de mi decisión de quitarme el crespón negro que durante 9 meses porté en señal de rechazo a la conducción económica del país; sin embargo, la decisión del Primer Mandatario de reconocer y rectificar los errores cometidos en el ejercicio de su mandato para promover cambios trascendentales es digna de aplauso y amerita un sacrificio de todos los sectores para remar juntos en un mismo sentido y sacar adelante esta empresa que se llama ECUADOR.

La dolarización ha sido una tesis defendida a capa y espada por la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas (CAPIG), desde septiembre de 1998, fecha en que realizamos la presentación de este esquema como el eje central de un plan económico global y coherente

El Foro Económico integrado por 20 expertos en dolarización a través de su manifiesto público el pasado 7 de enero aclaró que la aplicación *per sé* de este modelo no constituye la varita mágica para solucionar los graves problemas económicos que aquejan al país.

Me permito aclarar que eso de que “decimos que se solucionarán todos los problemas” es una patraña comúnmente utilizada para desacreditar una idea o una nueva propuesta, por aquellas personas que buscan seguir gozando de los privilegios que otorga el poder de discreción sobre el valor de la moneda.

¿Cuál fue el resultado del poder de discrecionalidad del Banco Central? El nivel de devaluación del sucre superó el 150%, el poder adquisitivo de los ecuatorianos fue licuado y la única forma de restaurar el poder de compra es precisamente con la dolarización.

---

\* Presidenta de la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas (CAPIG)

Reiteramos que el éxito de la dolarización depende de la decisión y la celeridad con la que el gobierno impulse las reformas estructurales: Ley de Estabilidad Monetaria en la cual deberá incluirse la ley de Desagio, una Ley para la Reactivación Económica en la cual se detalle paso a paso los mecanismos para la reestructuración de deudas que mantiene el sector empresarial con el sistema financiero nacional y una Ley Marco para la Modernización del Estado, etcétera.

Lo satanizadores de la dolarización deben reconocer que tan solo el anuncio hecho por el Presidente Mahuad el 9 de enero de dolarizar la economía provocó el desplome de las tasas de interés.

### *El Banco Central no cumplió su rol*

El ex Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador, Pablo Better, reconoció un par de semanas antes de su dimisión, que la política monetaria y cambiaria se les escapó de las manos a tal punto que la emisión inorgánica en el país alcanzó niveles sin precedentes.

Así como el sol no se puede ocultar con un dedo, tampoco la realidad que vivimos los ecuatorianos: precios dolarizados y salarios en sucres absolutamente devaluados. Es necesario, entonces, implementar en forma total y oficial la dolarización especialmente aprovechando la coyuntura de que en el Senado Americano se haya introducido el proyecto que permitiría compartir el señoríaje con aquellos países que opten por la dolarización; de esta forma se eliminaría el principal obstáculo que afrontan las naciones que demandan la modificación de su régimen monetario.

El autor de este proyecto de ley denominado Estabilidad Monetaria Internacional es el Senador Connie Mack. El proyecto será discutido a partir de enero. Su aprobación permitiría que se autorice a Estados Unidos compartir su señoríaje (la ganancia de imprimir la moneda) con los países que estén dolarizados oficialmente.

Lo anterior, significa que los países que deseen que Estados Unidos comparta su señoríaje deberán estar certificados como oficialmente dolarizados por el Departamento del Tesoro Estadounidense.

Para el efecto, las condiciones que deberán reunir los países son: reemplazar por completo la moneda local por el dólar y terminar el estatus legal para la moneda local y entregar el estatus de legal al dólar,

requisitos que serán evaluados por la Secretaría del Tesoro de Estados Unidos.

### **La fijación de la paridad cambiaria**

Cuando en septiembre de 1998 la CAPIG planteó la dolarización, había establecido que el colchón o el cálculo del monto de dólares en efectivo que en aquella fecha se requería para la aplicación de este esquema económico era de USD371 millones a razón de 15.000 sucres por dólar, pero con el funcionamiento de la maquina de hacer dinero del Central, el M1 (dinero circulante) se duplicó a 13 billones de sucres.

Hay que señalar que a principios de 1999 la cotización de la divisa norteamericana era de 6.825 sucres por dólar; a principios del año 2000 excedía los 21.000 sucres por dólar y para el final de la primera semana de nuevo año estaba en 25.000 sucres.

### **La dolarización es la mejor alternativa**

La dolarización restaura la credibilidad de inmediato, inclusive más rápido que la convertibilidad (que mantiene un poder discrecional, aunque mucho más limitado que un sistema de tasa de cambio fijo tradicional) y, por supuesto, mucho más rápido que el sistema de bandas cambiarias o regímenes de flotación.

En el Ecuador, en donde la debilidad de las instituciones es notoria, nos llevaría años restablecer la credibilidad en el sistema, esta es una de las razones por las cuales es preferible la dolarización que con las reformas estructurales serán los generadores de un desarrollo económico con equidad y justicia social.

No obstante esta ventaja obvia de la dolarización, la introducción de un cambio radical de 180 grados, capaz de romper las expectativas inflacionarias y la falta de credibilidad en un modelo que no da más, no dejan de existir los cantos de sirenas que advierten los altos costos sociales de dolarizar.

Veamos cuáles son las objeciones al modelo y si es verdad que la dolarización tiene costos sociales demasiado altos, tanto en el corto como en el largo plazo, para descalificarla.

### 1. *Con la dolarización se afectarán nuestras exportaciones*

FALSO. Más del 85% de las exportaciones ecuatorianas son *commodities*, productos básicos, cuyos precios están determinados por el mercado mundial, esto es, por la totalidad de la oferta y la demanda del mundo entero. El Ecuador por sí solo no fija ni puede fijar el precio de estos productos sino que tiene que aceptar como un dato más el precio que establece el mercado.

Este es el caso del petróleo, del banano, del camarón, del cacao, del café, del atún, etc., que constituyen prácticamente la totalidad de las exportaciones ecuatorianas.

¿Qué ocurre con estas exportaciones de *commodities* cuando se devalúa la moneda? ¿Podemos vender por ello más petróleo o más banano al exterior? En lo absoluto. Porque, vale la pena recalcar, el precio del petróleo, del banano, etc. está determinado por demanda y oferta globales de modo que con o sin la devaluación del sucre, el precio mundial no varía y por lo tanto, no hay posibilidad de que un ajuste cambiario, más precisamente, una devaluación, mejore la competitividad de estos productos y podamos vender más petróleo, más banano, etc. porque no podemos afectar, subir o bajar su precio internacional. De manera, que la devaluación no puede incrementar nuestra oferta exportable, nuestra competitividad, nuestra eficiencia.

¿Qué efecto produce una devaluación del sucre a nivel doméstico? Que los productos de bienes exportables reciben más sucres por sus dólares (con tipo de cambio fijo o flotación) lo que les da mayor poder de compra temporal, introduciendo eso sí un elemento inflacionario. A corto plazo, la inflación habrá aumentado el nivel de precios internos, de modo que cualquier ventaja inicial que recibieron los productores de bienes exportables (no los exportadores) termina diluyéndose sin que haya mejorado la competitividad o la eficiencia. La devaluación produce, entonces, una reasignación temporal de recursos en la economía, efecto que se desvanece rápidamente.

Es una verdad de perogrullo que la devaluación no mejora ni la competitividad ni la eficiencia de la producción. Si ocurriera aquello, entonces sería más fácil devaluar permanentemente la moneda para aumentar *ad infinitum* las exportaciones y resolver así los problemas económicos de los países.

Evidentemente que cuando existe un tipo de cambio fijo, pero sobrevaluado, como ocurrió en los años 70 y 80 el sector productor exportador se vio afectado porque la inflación acumulada al producir la sobrevaluación del tipo de cambio fijo, erosionaba, como no podía ser de otra manera el margen de utilidad de los productos. Esto obligaba eventualmente a nuevas devaluaciones para corregir el desfase, a tener un nuevo tipo de cambio fijo, pero más alto y el ciclo de devaluación-inflación-devaluación comenzaba de nuevo.

Por lo expuesto, si los precios de los productos básicos (*commodities*) que el Ecuador exporta están determinados en el exterior, ¿por qué la dolarización va a afectar negativamente a los productores de bienes exportables, si ellos van a recibir directamente dólares, en lugar de sucres a un tipo de cambio determinado caprichosamente por los exportadores, como ocurre en la actualidad?

En el caso de productos industrializados, como por ejemplo vehículos, chips para computadoras, etc., cuyos precios no están determinados por el mercado mundial, una devaluación sí baja los precios de esos productos en términos de la moneda extranjera, por lo que éstos se vuelven más competitivos, por lo menos temporalmente hasta que los competidores de estos países hagan lo mismo, es decir, devalúen (esto es lo que se llama devaluación competitiva, que a la postre no beneficia a nadie).

Obviamente que en los casos de productos industrializados la dolarización impide bajar los precios, para dis que competir vía devaluación, por lo que la única forma de competir, de mantener la eficiencia, es bajando los costos laborales, disminuyendo el nivel de empleo, etc.

Pero esto, reiteramos, solo se refiere a los productos que nos sean *commodities*, que son marginales en el caso ecuatoriano y que tienen que competir en un mundo globalizado a través de factores reales, como tiene que ser.

## 2. *Con la dolarización no bajan ni la tasa de interés ni la tasa de inflación*

FALSO.— Justamente la dolarización significa para el país que la adopte, que tanto su tasa de interés como la inflación tienen que ubicarse en los mismos niveles que tiene el dólar de EE.UU. Ese es el principal *sex apeal* de la dolarización. Argumentar que aún con la dolariza-

ción, el Gobierno al emitir bonos en dólares a tasas más altas que las de EE.UU. provocaría el incremento del nivel de las tasas de interés, soslaya el proceso de arbitraje que con seguridad se dará, mediante el cual se moviliza hacia donde están los más altos rendimientos, esto es, hacia los bonos dólares con tasas más altas aumentando la demanda y por ende los precios de esos bonos, con lo cual bajarían sus rendimientos (*effective yields*) en línea con las tasas de interés prevalecientes en el mercado.

Por otro lado, la inflación solo resulta de emitir más billetes frente a una determinada cantidad de bienes y servicios. Sin dolarización el Banco Central puede emitir billetes (sucres) sin respaldo. Con la dolarización en cambio el Central no puede emitir dólares para financiar el déficit.

La emisión de bonos por parte del Gobierno en sucres o en dólares es un mecanismo no inflacionario para financiar el déficit fiscal cuyo efecto en la tasa de interés ya fue comentado.

Por las razones expuestas entonces tanto la tasa de interés como la inflación tenderán a igualar las tasas prevalecientes en los Estados Unidos bajo un esquema de dolarización.

## **La crisis financiera y el proceso inflacionario**

La crisis financiera ecuatoriana radica en una falta de confianza en la moneda y en la banca. La devaluación del más del 110% en el último año, el feriado bancario y el congelamiento de los depósitos han sido factores significativos en el deterioro de la economía y del sistema bancario en particular. La restauración de la confianza en el sistema financiero y en la moneda local se puede resolver únicamente sustituyendo el sucre por el dólar (dolarización) fortaleciendo el sistema bancario con un encaje del 100% sobre todo nuevo depósito a la vista y desencajando los depósitos a plazo.

Todo proceso inflacionario tiene una causa, un origen. Por ejemplo, lo que produce un país: bienes y servicios desde automóviles hasta servicios personales se adquieren con dinero. Este dinero lo gasta la gente utilizando el dinero que tienen en el *colchónbank* y lo que tiene depositado en las cuentas corrientes de un banco privado. Esto es lo que los economistas denominan M1 o dinero en circulación.

Pero este dinero tanto los billetes del *colchónbank* como los depósitos bancarios fueron emitidos por el Banco Central. Cuando las autoridades monetarias deciden expandir el dinero en circulación sin que haya expansión de la producción se produce un aumento de precios. Si esta expansión monetaria continúa y crece, el resultado es un proceso inflacionario en el cual los precios de todos los bienes y servicios aumentan de manera progresiva.

### **Cómo hacerlo**

Estableciendo la paridad cambiaria de 25 mil sucres por dólar. Los dólares irían sustituyendo a los sucres que tiene la gente en el *colchónbank*. Esto significa que el BCE debería adquirir en billetes de varias denominaciones. El Central acuñaría monedas sucres para cubrir la fracción del dólar.

El Banco Central utilizaría estos dólares para entregar a los bancos los montos que necesiten para descongelar los depósitos a la vista. Estos fondos regresarán al Banco Central porque estarían encajados al 100% y de esta manera no se produciría una expansión monetaria inflacionaria.

### **El desagio**

Como actualmente los depósitos a plazo y los préstamos en sucres tienen una tasa de interés alta, la conversión a un sistema como el propuesto reduciría las tasas de interés. Esto implica una ley de desagio es decir, una reducción transitoria de las tasas de interés hasta que los nuevos préstamos y los nuevos depósitos sean negociados a la tasa correspondiente dada por el nuevo sistema monetario.

### **Ventajas de la dolarización**

El esquema aquí propuesto de dolarización y de banca restringida tiene varias ventajas:

- Retornaría la confianza que hoy se ha perdido porque nadie cree en el sucre. Todo se transa en dólares menos los sueldos, los salarios y las pensiones de los jubilados.

- Cuando se elimine el poder de discreción que tiene el BCE para devaluar la moneda, los ecuatorianos recuperaríamos nuestro poder de compra. Serán nuestros dólares, no será dinero del BCE ni del gobierno, porque nuestro dinero es fruto de nuestro esfuerzo, de nuestro trabajo, y ni el Banco Central ni nadie tiene autoridad moral para confiscarlo, congelarlo o devaluarlo.
- Se reduciría inmediatamente tanto las tasas de inflación como las tasas de interés.
- Se dinamizará la economía porque se podrá planificar a largo plazo, se restaurará el poder de compra de los ciudadanos; se dispondrá de los fondos que hoy están congelados.
- Se garantizará el ahorro real de los depósitos y se traerá capitales del exterior.
- El mantener un alto encaje bancario solidificaría la banca y permitiría que el ingreso de bancos extranjeros sea con capitales propios y no con captaciones de ahorro nacional.
- Sobre todo, se mantendrá el poder adquisitivo de los salarios, la pensión de los jubilados y el ingreso de los más pobres mejorará porque no habrá inflación.

### **El dólar debe circular oficialmente a finales de enero**

La implementación de la dolarización debe ejecutarse a más tardar hasta fines de enero porque en los primeros días de febrero es necesario que empiecen a circular los dólares en el mercado oficialmente, caso contrario, la economía ecuatoriana colapsará irremediablemente como consecuencia de la indecisión del régimen.

Tomar en cuenta la opinión ciudadana es un elemento clave, en razón de que se pide una oxigenación inmediata del Gabinete; con el objeto de integrar al mismo a personas que estén 100% convencidas de que la dolarización es el único camino a seguir.

Con todo el respeto que se merece el señor Presidente de la República me permito puntualizar varias de las acciones claves que el régimen debe ejecutar en forma inmediata:

1. Una campaña masiva en los medios de comunicación para concientizar a la ciudadanía de la utilización de la moneda dólar.

2. Resulta inconveniente enviar al Congreso Nacional un proyecto de Ley de Estabilidad Monetaria que involucre otras leyes (Hidrocarburos, Compañías, de Comercio, etc.) porque se satanizaría el marco legal y por ende se trabaría su aprobación.
3. En virtud de que el Directorio del Banco Central del Ecuador (BCE), ha sido el responsable del caos económico que ha vivido el país, la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas (Capig), solicitó la renuncia de varios de los miembros que aún se encuentran en el ejercicio de sus cargos como son: Modesto Correa, Enrique Chávez y Mauricio Pareja.

Así mismo, creemos pertinente la destitución mediante juicio político de los miembros del Directorio del BCE que aún no han presentado sus renuncias.

4. Creemos conveniente que debe existir un mecanismo para designar a personas profesionales que sean responsables de vigilar diariamente el comportamiento de todos los agregados monetarios.
5. Durante el proceso de transición se debe congelar prácticamente las acciones del BCE (mesas de dinero y cualquier mecanismo que involucre un pago anticipado de obligaciones).
6. El Gobierno debe autorizar a todas las empresas para que empiecen a llevar su contabilidad en dólares, así como también colocar los precios en dólares de la mercadería al lado del valor en sucres para que la gente adquiera conciencia sobre el tema.
7. Hay que diferenciar las reformas que pueden ser aplicadas mediante regulaciones del Directorio del BCE de las que deben ser aplicadas por el Congreso Nacional y proceder inmediatamente a su implementación.
8. En coordinación con la Superintendencia de Bancos se debe preparar un nuevo manual de contabilidad bancaria.
9. Hay que promover las reformas legales para permitir el ingreso de nuevos bancos al país y el funcionamiento de éstos.
- En conclusión, la dolarización es el eje medular de nuestra propuesta macroeconómica. Consideramos que es el primer paso y el más importante que se debe dar para salvar este país, pero, lo ex-

presado por Pablo Lucio Paredes “*una persona puede tener una buena salud, pero eso no le asegura la prosperidad, ni felicidad, ni un buen matrimonio. Lo mismo sucede con la economía. La estabilidad monetaria no le asegura a un país prosperidad, felicidad o solución a sus problemas sociales*”. Tanto la salud como la estabilidad monetaria son necesarias para lograr los objetivos de bienestar que buscamos.

## 4. DOLARIZACIÓN OFICIAL EN ECUADOR

*Instituto Ecuatoriano de Economía Política\**

Desde hace ya algún tiempo hemos propuesto que Ecuador debe dolarizarse. Nosotros apoyamos el anuncio realizado por el Presidente Mahuad el 9 de enero, indicando que va a establecer la dolarización. La dolarización es un excelente primer paso dentro de un programa de reformas económicas y le insistimos al Presidente seguir adelante con otras reformas. Previo a ser completamente implementada, la dolarización todavía es cuestionada sobre su conveniencia e implementación. Este estudio responde las preguntas principales. Algunos detalles tendrán que ser resueltos por funcionarios del gobierno y por el sector privado, pero el panorama es claro: la dolarización es necesaria. La dolarización puede ser implementada rápidamente y muy pronto el Ecuador podrá experimentar sus beneficios.

### 1. La dolarización es necesaria

*Ecuador está en una situación desesperada.* La depreciación rápida del sucre ha empobrecido a los ecuatorianos y socavado la estabilidad política del país. La única manera de crear condiciones que permitan que la economía crezca nuevamente es deteniendo la rápida y permanentemente depreciación del sucre.

---

\* Este estudio realizado por el IEEP, se hizo a solicitud de la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas y con la colaboración de los miembros del Foro Económico. El IEEP agradece en especial las contribuciones y el apoyo brindado por la Ing. Joyce de Ginatta, los doctores Franklin López, Carlos Julio Emanuel y el Eco. Francisco Zalles.

*El desempeño del Banco Central del Ecuador ha sido pobre.* El Banco Central del Ecuador tiene un mal historial, tanto en el pasado como en el presente. Cuando el Banco Central del Ecuador se estableció en 1927, la tasa de cambio del sucre era 5 por cada dólar de EE.UU. A principios de 1999 era 6.825 por dólar; a principios del año 2000, excedía 21.000 por dólar; y para el final de la primera semana del 2000 estaba entre 24.000-25.000 por dólar. Se hubiera depreciado aún más si no hubiera anunciado el Presidente Mahuad, el 9 de enero, que tenía la intención de dolarizar a 25.000 sucres por dólar.

El Banco Central del Ecuador no está solo. Ningún banco central en América Latina demuestra un buen desempeño en el largo plazo. Actualmente, cada moneda de la región, con excepción del balboa Panameño, tiene menos valor con relación al dólar que tuvo hace diez años. En general, los Bancos Centrales tienen un mal historial en los países en desarrollo. Son pocas las monedas de países en desarrollo que se han desempeñado tan bien como las principales monedas internacionales (el dólar, el marco alemán y el yen japonés)<sup>1</sup>. Los economistas todavía no tienen la certeza de por qué esto ha ocurrido, pero para los políticos, es un hecho dramático que deben reconocer.

*Las supuestas ventajas teóricas de la banca central no se han materializado en la práctica.* En teoría, se afirma que un banco central puede dirigir la política monetaria para producir un crecimiento económico más alto o más estable del que hubiera sido posible de otra manera. En la práctica, Ecuador ha sido incapaz de obtener estas ventajas. Las políticas monetarias han producido una economía más inestable de la que hubiera obtenido bajo un esquema de dolarización y no se ha dado ningún beneficio visible en términos de crecimiento económico. Por lo tanto, la discusión sobre política monetaria en Ecuador debe de empezar con el convencimiento de que no estamos observando modelos económicos en algún pizarrón, sino más bien, una banca central que jamás ha funcionado apropiadamente.

La banca central es un concepto relativamente nuevo en la historia monetaria del Ecuador y otros países. Ecuador se independizó, experimentó crecimiento económico, y desarrolló un sistema financiero mucho antes que se estableciera el Banco Central del Ecuador. Antes que el sucre se creara en 1884, el Ecuador no utilizaba dinero emitido por un banco central o gobierno, a excepción de monedas de 1 y 2 cen-

tavos. Al principio, el sucre era equivalente a los pesos y dólares descendientes del real español, lo cual formó un tipo de moneda común para todo el continente Americano. La dolarización regresa al sistema monetario ecuatoriano a sus raíces históricas, esto es, de usar monedas aceptadas internacionalmente. También pone a Ecuador a la vanguardia de una corriente emergente a nivel mundial que busca reducir el número de monedas a utilizarse.

*Ecuador ya está dolarizado extraoficialmente en gran escala.* La definición teórica de las funciones del dinero es que debe servir como reserva de valor, unidad de cuenta y medio de intercambio. Debido a la depreciación del sucre, más del 80 por ciento de los activos financieros ya están en dólares. Por lo tanto, el dólar es la principal *reserva de valor*. También es la principal *unidad de cuenta* para rubros costosos como casas y carros, así como para los precios de electricidad, agua y gasolina (los cuales están denominados en sucres pero indexados al dólar); y cada vez más para artículos de precios medios como la ropa. Antes del anuncio del 9 de enero, el uso del dólar como *medio de intercambio* estaba también en crecimiento.

La dolarización extraoficial no es tan beneficiosa como la dolarización oficial. Un país que esta extraoficialmente dolarizado en un 80 por ciento, recibe mucho menos del 80 por ciento de los beneficios de la dolarización oficial. El problema es que los gobiernos y bancos centrales, en países extraoficialmente dolarizados, intentan crear una demanda artificial por la moneda local a través de la imposición de regulaciones financieras que conducen a un intercambio menos eficiente y por lo tanto impiden el crecimiento económico. Trasladarse de una dolarización extraoficial a una oficial es una mejora cualitativa en política económica y no solamente un pequeño cambio cuantitativo.

## 2. La dolarización es mejor que otras alternativas

*Sabemos ya que la dolarización funcionará.* La dolarización no es una mera teoría. La dolarización oficial (que es lo que significará el término “dolarización” en este estudio) existe en Panamá y en otros países. Todos los ecuatorianos están familiarizados con la dolarización extraoficial. Los precios en dólares son estables, las tasas de interés son mucho más bajas y más estables en dólares que en sucres y el dólar

fluctúa mucho menos con relación a las otras monedas internacionales que el sucre. El dólar es, sin ninguna duda, una mejor moneda que el sucre. Tanto es así que solo el anuncio de la dolarización fue suficiente para estabilizar la tasa de cambio y reducir la tasa de interés interbancaria del 200 por ciento al 20 por ciento, cuando ninguna otra medida había funcionado.

La dolarización oficial funciona porque fortalece los derechos de propiedad del dinero y hace más eficientes los intercambios. Siendo el dinero la forma más amplia de la propiedad en una sociedad, la dolarización garantiza que el gobierno nacional no le robará a la gente su dinero creando alta inflación. La inflación es un tipo de impuesto; el reducirlo de un 60% o más por año, a un dígito bajo, es un tremendo estímulo para el crecimiento económico.

*La tasa de cambio flotante administrada (en efecto hasta el 8 de enero del 2000) ha fracasado.* Una tasa de cambio flotante puede funcionar más o menos bien para los países desarrollados, pero ha funcionado terriblemente durante el año pasado en Ecuador. Tampoco ha funcionado bien en los países en desarrollo, en general. Un país con una tasa de cambio flotante debe tener un consenso político muy fuerte a favor de una inflación baja, porque el sistema de tasa de cambio, por si mismo, no constituye un freno. Solamente unos pocos países tienen un consenso tan fuerte. Aún en Europa Occidental, países como España, Portugal, Italia e Irlanda, que han tenido problemas con inflación, se unieron al Banco Central Europeo, en parte porque tienen la esperanza de “importar” la política monetaria de baja inflación de Alemania, debido a que Alemania es el miembro más poderoso de ese banco central.

Otro problema con la tasa de cambio flotante es que en una economía con una extensa dolarización extraoficial, fluctuaciones grandes en la tasa de cambio, causan graves problemas a la gente que ha obtenido préstamos en dólares y reciben sus ingresos en moneda nacional. En casos extremos, estas fluctuaciones pueden causar quiebras masivas y recesión. Muchos bancos centrales que declaran oficialmente tener tasas de cambio flotantes, de hecho tienen tasas ancladas dentro de ciertos rangos o bandas, porque a diferencia de los Estados Unidos o Europa Occidental, la mayor parte de América Latina no puede soportar los efectos económicos de grandes fluctuaciones en las tasas de cambios flotantes.

*La tasa de cambio anclada (la política anterior) también fracasó.* Previo a la flotación administrada, Ecuador tenía una tasa de cambio anclada con el dólar. Existe una gran diferencia entre una tasa de cambio anclada y una verdadera tasa fija. *Una tasa fija no es solo una tasa anclada más fuerte; es cualitativamente diferente porque se basa en diferentes arreglos monetarios.* La dolarización oficial ofrece una verdadera tasa fija porque el Banco Central del Ecuador no puede devaluar el dólar. Esa tasa de cambio fija es por lo tanto creíble. Una tasa de cambio anclada, por el contrario, puede ser devaluada, y en Ecuador, se la ha devaluado a menudo. Tasas de cambio ancladas no son confiables y han sido la causa principal de las crisis monetarias en Asia Oriental, Rusia y Brasil. Anclar el sucre no tendría más éxito ahora que el que tuvo antes.

*Los controles de cambio no resuelven los problemas subyacentes.* Los controles de cambio sostienen la moneda, mientras se puedan hacer cumplir, pero existen muchas formas de evadirlos. Con el tiempo, la gente descubre cómo evadirlos y entonces pierden su efectividad. Los controles de cambio duran únicamente si se los mantiene con la fuerza de un aparato policial como el de la China o Corea del Norte. Pero, aún en esos casos, sólo se prolonga la inconsistencia subyacente en la política monetaria, en lugar de resolverla. Con una reforma monetaria apropiada, los controles de cambio se vuelven innecesarios.

Ecuador tuvo numerosos controles de cambio durante el gobierno de Sixto Durán-Ballén (1992-96). La tasa de cambio se ancló en 2.000 sucres por dólar. Para mantener la tasa anclada, el Banco Central impuso controles de cambio y mantuvo tasas de interés que se consideraron muy altas en esos momentos. Importadores y exportadores aprendieron a evadir los controles subfacturando y sobrefacturando. Los controles de cambio crearon, como en ocasiones anteriores, corrupción y falta de respeto a las leyes. En los últimos cuatro años, Ecuador ha hecho bastante progreso en la remoción de controles de cambio, de manera que los controles que aún quedan, existen más con el propósito de recoger estadísticas que para restringir las transacciones. El regreso a controles de cambio sería un paso en la dirección equivocada. El más conocido control de cambios en América Latina está en Chile, donde existen impuestos para el ingreso de capitales. Pero Chile está caminando hacia la eliminación de dichos controles, de manera que en este aspecto de política monetaria, por lo menos, Ecuador ya está donde Chile quiere estar.

*Las reformas que pretende mantener la banca central no serán efectivas.* En los países que experimentan problemas monetarios, una reforma que se propone a menudo es otorgarle al banco central mayor independencia política. Los países desarrollados han concluido que otorgar a sus bancos centrales mayor independencia mediante leyes los ha ayudado a reducir la inflación. Sin embargo, en los países en desarrollo, las investigaciones realizadas establecen que una mayor independencia no ha conseguido reducir la inflación. Por ejemplo, la crisis monetaria mejicana de 1994-95 ocurrió solo meses después de que en el papel se le había otorgado al Banco de México una mayor independencia. El Banco Central del Ecuador tiene ya un alto grado de independencia legal, sin embargo, es el causante de las actuales crisis del sucre. El Banco Central ha fracasado en el uso de esa independencia para contrarrestar las malas leyes que expidió el Congreso, las cuales contribuyeron en gran parte a la crisis bancaria, monetaria y financiera.

Aun cuando se lleven adelante esas reformas, el lograr credibilidad tomará años, como ha sido el caso de México. En ese lapso, las tasas de interés continuarán siendo altas, porque la gente esperará nuevos brotes inflacionarios basados en el desempeño del Banco Central del Ecuador. La dolarización logra credibilidad instantáneamente, porque el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha construido cuidadosamente suma confiabilidad y credibilidad durante los últimos 20 años. Las tasas de interés nominal, en un esquema de dolarización, por lo tanto, serán más bajas que con un banco central independiente. Como ya lo señalamos, a partir del anuncio de la dolarización, el Banco Central del Ecuador ha sido capaz de bajar su tasa de descuento del 200 por ciento anual al 20 por ciento.

*Un sistema similar a la caja de conversión (“convertibilidad”) experimentará períodos de altas tasas de interés si tiene características parecidas al sistema heterodoxo Argentino.* El sistema argentino, establecido en abril de 1991, ha sido mucho más estable que el que rigió hasta 1991. Sin embargo, este sistema ha sufrido ataques especulativos y altas tasas de interés en 1992, 1995 (un ataque muy severo), y en 1998-99. El sistema argentino no es una caja de conversión ortodoxa; tiene vacíos legales, lo cual permite al Banco Central de la República Argentina mantener hasta un tercio de sus reservas en bonos del gobierno argentino. Los bonos deben denominarse en dólares y valorizarse a precios de

mercado. A pesar de todas las medidas que Argentina ha tomado para demostrar su compromiso con el sistema de convertibilidad, analistas monetarios se preguntan a menudo si el gobierno resistiría presiones para devaluar. La persistencia de esos ataques especulativos es lo que indujo al ex presidente Menem a proponer la dolarización para Argentina, en enero de 1999.

Con la dolarización, se elimina el tema de la devaluación, porque el Ecuador no puede devaluar el dólar. No habrá ataques especulativos y las tasas de interés serán más bajas que en un sistema similar al argentino.

*La dolarización es la mejor forma para que el Ecuador logre las metas que ha acordado con el Fondo Monetario Internacional.* El apoyo a la dolarización por parte del FMI es bienvenido, y un préstamo del FMI sería muy útil para ayudar a resolver los extensos problemas financieros y de deuda externa que enfrenta el Ecuador.

Las metas del Ecuador y del FMI son las mismas: inflación más baja, finanzas gubernamentales sostenibles y crecimiento económico. El problema es cómo alcanzar estas metas y la respuesta es eliminando la facultad del Banco Central para crear inflación. Luego de un período inicial de ajuste, la dolarización llevará la inflación a niveles cercanos a los existentes en los Estados Unidos de América (2-3 por ciento anual). Al no poder financiarse con la inflación, el gobierno enfrentará una fuerte presión para reducir déficit insostenibles. Como discutiremos luego, la dolarización reducirá la pérdida de ingresos que ocurre ahora, cuando la inflación alta reduce el valor real de los impuestos que recibe el estado. Al eliminar la incertidumbre sobre la moneda, la dolarización eliminará lo que actualmente constituye el obstáculo más grande para el crecimiento económico.

Por el contrario, la política anunciada por el Banco Central del Ecuador, el 7 de enero, de continuar con la flotación administrada de la tasa de cambio (seguida por el anuncio de la dolarización el 9 de enero), tenía escasas posibilidades de estabilizar la economía rápidamente. Si el Ecuador regresa a este tipo de política, arriesga repetir la experiencia de Indonesia, en 1998, bajo una política similar: esto es, depresión económica, alta inflación, incapacidad para cumplir las metas especificadas en los convenios con el FMI y caos político y social.

### 3. La dolarización no requiere condiciones previas

*No hay condiciones previas para la dolarización.* La estabilización de la moneda que trae consigo la dolarización no requiere de una lista de condiciones. La idea de que existen ciertos requisitos para establecer la dolarización proviene de una analogía incorrecta con la banca central. Bajo la banca central, siempre existe la posibilidad de que el gobierno financie su presupuesto a través de la inflación. El gobierno también puede utilizar la banca central para el salvataje de empresas estatales y del sistema financiero. Por lo tanto, para prevenir las presiones políticas a la banca central hacia la creación de inflación, las finanzas del gobierno tienen que estar en orden, las empresas estatales deben ser privatizadas y el sistema financiero debe estar sólido para que la estabilización monetaria tenga éxito.

Bajo la dolarización, el Banco Central del Ecuador no podrá crear inflación. La dolarización estabiliza la moneda inmediatamente sin requerir reformas previas. El anuncio de la dolarización del 9 de enero, por sí mismo, fue suficiente para estabilizar el sucre en 25.000 por dólar (aunque para mantener esta tasa, el gobierno tendrá que implementar oficialmente la dolarización). La dolarización oficial, simplemente, acelerará el proceso y añadirá las ventajas que provienen de otorgar a la dolarización un reconocimiento legal completo.

Otros países han implantado reformas monetarias más profundas en muy cortos períodos, sin tener que cumplir con requisitos de ninguna clase. Entre los casos más recientes están Estonia, en 1992, y Bulgaria, en 1997, los cuales establecieron sistemas similares a la Caja de Conversión.

*La reserva monetaria en dólares es suficiente con la tasa de cambio establecida y se pueden obtener reservas monetarias adicionales.* El 7 de enero del 2000, los activos netos externos de la banca central eran 1.251 millones de dólares. A 25.000 sucres por dólar, esto no sólo es más que suficiente para cubrir todos los sucres en circulación emitidos por el Banco Central del Ecuador (la base monetaria, o M0-13.490 mil millones de sucres a la fecha de enero 7); también es suficiente para incluir los depósitos a la vista en sucres depositados en los bancos (está cantidad se denomina M1 y ascendía a 15.865 mil millones de sucres, el 7 de enero).

Se pueden obtener reservas monetarias adicionales, si fuese necesario. La fuente más obvia es el FMI, con el cual Ecuador se encuentra ya en negociaciones. Bajo la dolarización, las reservas monetarias serán utilizadas para su propósito inicial: remplazar sucres con dólares. La dolarización es una política consistente, por lo que Ecuador no enfrentará los problemas ocurridos con algunos préstamos recientes del FMI a bancos centrales, notablemente a Rusia y Brasil. En estos casos, dado que la política monetaria tenía metas contradictorias, los recursos prestados por el FMI fueron ineficaces para prevenir las devaluaciones.

*La dolarización crea condiciones para que se implanten otras reformas económicas.* El crecimiento económico proviene de aprovechar las eficiencias de la especialización y del comercio. Una moneda mala no solo dificulta el comercio y reduce el crecimiento económico, sino que hace más difícil el llevar a cabo otras reformas económicas. Con una moneda mala, los empresarios no pueden tomar decisiones precisas, por la enorme incertidumbre sobre las tasas de interés y el tipo de cambio. Ahorrar es demasiado riesgoso, porque la inflación puede destruir en pocos meses los esfuerzos de una vida. Bajo estas condiciones, si las reformas económicas ocurren, éstas son socavadas por la inestabilidad que crea una mala moneda. Ningún país que atravesase una crisis de la magnitud que enfrenta el Ecuador ha podido efectuar reformas económicas a gran escala sin un cambio dramático en política monetaria.

La dolarización promueve decisiones racionales en las finanzas gubernamentales y privadas, al evitar transferencias arbitrarias de riqueza por medio del impuesto de la inflación. Sin la inflación como mecanismo de escape, el gobierno no puede pretender que tiene recursos ilimitados para distribuir. Al contrario, tiene que hacer decisiones difíciles para utilizar eficientemente sus recursos limitados. La dolarización logra que las finanzas gubernamentales se vuelvan más transparentes y hagan más evidentes los costos de continuar con políticas que consumen riqueza en vez de producirla.

#### **4. Cómo dolarizar. Pasos básicos**

La dolarización puede ser implementada en un plazo no mayor a 30 días. Otros países han efectuado similares reformas monetarias profundas en menos tiempo. Por ejemplo, el sistema argentino cercano a

una Caja de Conversión (el cual, como ya hemos afirmado, no funciona tan bien como la dolarización) fue establecido dos semanas después de que el proyecto de ley fuera propuesto en el Congreso Argentino.

*Aspectos constitucionales.* El artículo 264 de la Constitución del Ecuador designa al sucre como la moneda nacional y otorga al Banco Central del Ecuador el derecho exclusivo de emitir moneda con poder liberatorio de curso legal (más precisamente, establece el curso forzoso del sucre). Para evitar una reforma constitucional, la dolarización debe encontrar la forma de redefinir y limitar al sucre en vez de reemplazarlo completamente con el dólar. El sucre debe de ser redenominado, de manera que un nuevo sucre equivalga a un dólar. El nuevo sucre tendría la misma tasa de cambio con el viejo sucre que este tiene con el dólar. El nuevo sucre sería, entonces, sencillamente, el nombre ecuatoriano para el dólar, así como el balboa es el nombre panameño para el dólar.

Para cumplir con la disposición de que el Banco Central emite el sucre de manera exclusiva, se le puede permitir al Banco Central del Ecuador emitir monedas, cuya denominación más alta debería ser de 50 centavos (50 U.S. cents.). Estas monedas deberían ser respaldadas con divisas equivalentes por lo menos al 100 por ciento y a no más del 110 por ciento del total en circulación, y deberán ser redimibles en dólares a una tasa de un nuevo sucre por dólar.

*Cómo recapturar el señoriaje.* El Ecuador puede dolarizar unilateralmente, esto es, sin el permiso de los EE.UU. Sin embargo, sería un gesto diplomático adecuado, a la vez que posiblemente rentable, el mantener a los EE.UU. informado sobre la decisión y el avance de la dolarización.

Bajo el esquema de la dolarización, el Ecuador perdería ciertas ganancias provenientes de la emisión de sucres, la cual los economistas llaman señoriaje. Existe la posibilidad de recapturar parte del señoriaje perdido, bajo las provisiones de un proyecto de ley introducido por el Congreso de EE.UU. El proyecto se titula: *Acta Internacional de Estabilidad Monetaria* (Senado 1879 y la Cámara de Representantes 3493), y sus promotores son el Senador Connie Mack de Florida y el Representante Paul Ryan de Wisconsin. Se espera que el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de los EE.UU. inicien audiencias públicas sobre el proyecto próximamente.

La ley permitirá al Ecuador recuperar hasta el 85% del señoríaje extra que los Estados Unidos obtendrá de la dolarización del Ecuador. (Es decir, el 85 por ciento del señoríaje antes de deducir los gastos de operación del Sistema de Reserva Federal, los cuales equivalen aproximadamente al 5 por ciento. El gobierno de los Estados Unidos, por lo tanto, se reservará únicamente cerca del 10 por ciento como beneficio neto.) El Ecuador puede mejorar sus oportunidades de recobrar señoríaje manteniendo informado a los Estados Unidos sobre el avance de la dolarización.

*Dolarización oficial es preferible.* A partir del anuncio de dolarización del 9 de enero, se ha producido algo de confusión sobre el tipo exacto de dolarización a implementarse. Se están discutiendo ideas sobre una tasa fija de cambio, una caja de conversión, así como una circulación paralela del sucre y del dólar. Nosotros insistimos en la conveniencia de la dolarización oficial, lo que significa que los billetes sucres dejan de emitirse y circular ocupando su lugar sólo billetes dólares. Esta es la forma de dolarización que existe en Panamá. La dolarización oficial es posible y es mejor que otras ideas que se están discutiendo, porque expresa su compromiso invariable de usar el dólar, constituyéndose en la mejor forma de eliminar los temores sobre devaluación para así permitir que las tasas de interés desciendan a los niveles más bajos posibles.

*Cronograma de la dolarización.* La dolarización implica que el Banco Central del Ecuador deja de tener la capacidad de hacer política monetaria independiente. Esto significa, eliminar los pasivos del Banco Central del Ecuador, excepto las monedas y los activos correspondientes. (Si el Banco Central del Ecuador continúa siendo el custodio de los recursos que se pueden prestar a los bancos, el departamento que controla esos recursos debería estar completamente separado del que emite las monedas.)

Los pasos que deben darse para implantar dolarización son los siguientes (en el apéndice se incluye un modelo de ley y cronograma para implementar la dolarización):

1. *Determinar los activos y pasivos del Banco Central.* Al 7 de enero del 2000, el Banco Central del Ecuador tenía 1.251 millones de dólares en reservas monetarias netas (RMI), que constituyen los activos princi-

pales para implantar la dolarización. De esa cantidad, cerca de 900 millones de dólares son reservas líquidas, tales como depósitos bancarios, títulos, obligaciones y valores del Tesoro de los Estados Unidos. El resto es oro, el cual se puede vender pero no tan fácilmente como las reservas líquidas; la cuota del Ecuador en el FMI, la cual no se puede vender; y otros activos.

El concepto más excluyente de los pasivos monetarios del Banco Central del Ecuador que puede ser relevante para dolarización es el de los billetes sucres y las monedas en circulación (la emisión monetaria). Al 7 de enero, ésta ascendía a 10.635 mil millones de sucres, lo cual a 25.000 sucres por dólar equivale a 425 millones de dólares. Una medida más amplia de pasivos monetarios es la base monetaria (M0, la cual incluye los billetes sucres y monedas en circulación más los depósitos de los bancos en el Banco Central del Ecuador), la cual a esa fecha era 13.490 mil millones de sucres, o 540 millones de dólares.

Además de los pasivos monetarios, el Banco Central del Ecuador tiene un pasivo “cuasi monetario” mayor: los Bonos de Estabilización Monetaria (BEMs), los cuales, a principios de enero, totalizaban 6.343 mil millones de sucres, o 253 millones de dólares. El Banco Central del Ecuador paga a los poseedores de BEMs con billetes sucres o acreditando a sus cuentas en el Banco Central del Ecuador, lo cual expande la base monetaria. Si el Banco Central del Ecuador pagara todos los BEMs (como debiera ser bajo el esquema de dolarización), la base monetaria aumentaría en 6.343 mil millones de sucres. Por lo tanto, la máxima cantidad de reservas netas que el Banco Central del Ecuador necesitaría para cubrir la base monetaria más los BEMs sería igual a 793 millones de dólares.

Como hemos señalado, las reservas líquidas del Banco Central del Ecuador son superiores a esa cifra. De hecho, son tan grandes que alcanzarían a cubrir no solamente la base monetaria y los BEMs sino, además, los depósitos a la vista de los bancos, aún cuando técnicamente eso no es necesario para la dolarización. Los depósitos a la vista, a enero 7, sumaban 5.230 mil millones de sucres, o 209 millones de dólares. El gran total de la base monetaria, BEMs, y los depósitos a la vista ascienden a 1.002 millones de dólares.

El Banco Central del Ecuador no ha publicado recientemente un balance detallado. Por lo tanto, no sabemos si hay grandes pasivos escondidos que no aparecen en las cifras disponibles. Si es así, será nece-

sario tomarlos en consideración, aunque esto no representa un peligro para la dolarización. Lo importante es que el Banco Central del Ecuador posee suficientes reservas internacionales para efectuar una dolarización de manera inmediata.

Los siguientes pasos deben ser simultáneos o implementados lo mas simultáneamente posible:

2. *Redenominar el sucre de manera que 25.000 viejos sucres = 1 nuevo sucre = 1 dólar.* El nuevo sucre será el nombre local del dólar, como el balboa es el nombre local del dólar en Panamá.

3. *Retirar los controles de cambio existentes.* Debido a que el dólar es una moneda totalmente convertible, los controles de cambio que todavía existen, se pueden eliminar en esta etapa. Los ecuatorianos deben tener la libertad de hacer contratos y pagos en monedas distintas al dólar y al nuevo sucre. La primacía del dólar se basará, no en restricciones legales, como ha sido hasta ahora con el sucre, sino en el deseo de los ecuatorianos de usarlo. Si en su lugar, los ecuatorianos desean cambiarse al euro u otra moneda, la ley no debe impedirselo.

4. *Anunciar que a partir de este momento, todos los activos y pasivos en viejos sucres (tales como los depósitos en los bancos y los préstamos bancarios) son activos y pasivos en nuevos sucres, a la tasa fija de cambio. Establecer un período de transición de no más de 90 días para reemplazar precios y sueldos en viejos sucres a nuevos sucres.* Los depósitos bancarios y los préstamos en viejos sucres serán depósitos y préstamos en nuevos sucres. Los bancos no cobrarán ninguna comisión por la conversión. (El gobierno ya ha anunciado que el impuesto a las transacciones del 0.8 por ciento no se aplicará a la conversión de los depósitos en sucres a depósitos en dólares.)

Durante el período de transición, los salarios pueden continuar cotizándose opcionalmente en viejos sucres, de manera que los empleadores y los bancos dispongan de tiempo suficiente para modificar su contabilidad y sus sistemas de computación. Los precios pueden también expresarse opcionalmente en viejos sucres durante el período de transición, para evitar que los comerciantes tengan que cambiar los precios de los productos en sus estantes permitiéndoles el uso de los billetes de viejos sucres como vuelto hasta que las nuevas monedas sucres los reemplacen. Después de un período de transición, los precios y sa-

larios dejarán de expresarse en viejos sucres. Debido a que el Ecuador está ya fuertemente dolarizado, extraoficialmente, el período de transición puede ser bastante corto y no será necesario esperar años como España, Alemania, y otros países Europeos que están en proceso de reemplazar su moneda nacional con el euro.

5. *Empezar a cambiar sucres por dólares.* Esto será un intercambio en una sola vía: una vez que el Banco Central del Ecuador acepta sucres, no los podrá emitir nuevamente. Los billetes dólar empezarán a reemplazar los billetes sucres en circulación. Con esta medida, se entrega parte de las reservas internacionales netas del Banco Central del Ecuador a la gente. Las reservas no desaparecen; simplemente se las transfiere al público.

La denominación más alta de los billetes sucres es de 50.000 sucres, lo cual equivale hoy a 2 dólares. Los billetes de 50.000 sucres deben intercambiarse por dólares tan pronto como sea posible. No existen billetes de 25.000 sucres; luego del billete de 50.000 sucres, el billete que le sigue es el de 20.000 sucres que equivale a 80 centavos de dólar. Esto nos conduce al tema de los vueltos en moneda fraccionaria que analizaremos en el paso 6.

Los BEMs y los depósitos en el Banco Central del Ecuador se los puede intercambiar por billetes dólar u otros tipos de activos extranjeros, tales como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. La forma precisa de este intercambio dependerá de lo que sea más conveniente para el Banco Central del Ecuador, para los bancos y para los tenedores de BEMs.

6. *Empezar a emitir monedas de nuevos sucres para cambios de menos de un dólar.* A fin de cumplir el requisito constitucional de que el Banco Central del Ecuador emita los sucres, debe emitir monedas de hasta 50 centavos nuevos. Hasta que exista una cantidad suficiente de monedas nuevas, los viejos billetes sucres pueden continuar usándose como cambio para cantidades inferiores a menos de un dólar.

Las monedas deben ser de curso legal únicamente hasta un nuevo sucre. A diferencia de Panamá, donde las monedas balboa no están respaldadas por ninguna reserva, las monedas del nuevo sucre deberán estar respaldadas por el 100 o 110 por ciento con reservas extranjeras. Esto evitará la posibilidad de una “inflación de moneda fraccionaria” que

ha ocurrido en unos pocos países que han emitido cantidades excesivas de monedas a pesar de haber fijado su tasa de cambio.

*7. Reestructurar el Banco Central del Ecuador.* El Banco Central del Ecuador dejará de tener política monetaria, pero emitirá monedas de nuevos sucres, recogerá estadísticas y cumplirá otras funciones que se le asignen. Eventualmente, podría también fusionarse con la AGD o la Superintendencia de Bancos, si se estimare conveniente. Los empleados del Banco Central del Ecuador podrían continuar con su trabajo, por ahora; sin embargo, con el pasar del tiempo, el personal deberá disminuir para que el talento que se ha empleado en diseñar políticas monetarias pueda ser utilizado más eficientemente en otras partes.

En nuestra opinión, el verdadero culpable del mal desempeño del Banco Central del Ecuador es el defectuoso marco referencial institucional que convierte a la política monetaria en una criatura de presiones políticas. El Banco Central del Ecuador ha tenido dificultades desde su inicio debido a que el Ecuador enfrenta problemas similares a otros países en desarrollo que intentan lograr una moneda estable por medio de un banco central. Nosotros pensamos que el cambio de la directiva del Banco Central del Ecuador no producirá una mejor moneda ni a corto ni a largo plazo, mientras que la dolarización lo hará.

*Plazo.* Deberá ser posible cumplir con todo el cronograma en no más de 30 días, excepto por lo concerniente a las nuevas monedas, lo cual es de menor importancia que lo anterior.

*La importancia de la publicidad.* Para cumplir con el cronograma propuesto, es muy importante que el gobierno explique la dolarización en un lenguaje que todas las personas puedan entender. Esto deberá incluir, por ejemplo, publicar en los periódicos tablas de conversión, para que aún las personas que no tienen facilidad para multiplicar y dividir puedan conocer a cuántos dólares equivalen diversas cantidades en sucres. También es importante que el gobierno explique la dolarización en el extranjero. A pesar de la simplicidad de la dolarización, y a pesar de la experiencia que las personas en muchos países han tenido con la dolarización extraoficial, existen muchas ideas erróneas sobre lo que constituye la dolarización oficial. Para ganar la confianza de inversionistas extranjeros e instituciones financieras internacionales, sería conveniente organizar misiones oficiales que visiten grandes centros finan-

cieros y políticos, como lo hizo Argentina, para explicar su sistema de convertibilidad.

## 5. Cómo dolarizar. Tópicos avanzados

La dolarización obliga a enfrentar ciertos problemas de reforma económica. La dolarización no es la causa de esos problemas; la banca central es la responsable. Algunas de las soluciones pueden ser dolorosas, pero serían aún más dañinas con un sucre depreciándose rápidamente, inflación alta y una economía en contracción. La dolarización obliga al gobierno y al sector privado a resolver los problemas rápidamente, en vez de postergarlos y dejarlos empeorar.

*Prestamista de última instancia.* Uno de los argumentos a favor de la banca central es que puede actuar como prestamista de última instancia, para prevenir pánicos bancarios por medio de préstamos a los bancos. Pero el Banco Central del Ecuador no ha funcionado efectivamente como prestamista de última instancia. Primero, le prestó excesivamente a los bancos, a pesar de las disposiciones del artículo 265 de la constitución<sup>2</sup>, a continuación, los depósitos bancarios fueron congelados en Marzo de 1999, después de que se hizo evidente que los excesivos préstamos del Banco Central del Ecuador amenazaban con crear una inflación más alta. Lo que ocurrió en Ecuador es parte de un patrón mundial: los fracasos bancarios han sido más frecuentes y más costosos para los ciudadanos en países con banca central que en países con otros sistemas monetarios.<sup>3</sup>

Existen substitutos para el rol como prestamista de última instancia de la banca central. Los activos remanentes del Banco Central del Ecuador de la implementación de la dolarización podrían ser utilizados para un fondo de estabilidad financiera. Si los EE.UU. adopta el Acta Internacional de Estabilidad Monetaria y certifica al Ecuador como apto para recapturar señoría, en cualquier emergencia, Ecuador podría reunir dinero por medio de la venta de los bonos con los que se paga señoría. Las sucursales de bancos extranjeros podrían proveer crédito directamente a los bancos domésticos sin la intervención del gobierno, como ocurre en Panamá. Una posibilidad final es que el gobierno consiga líneas de crédito de bancos extranjeros como Argentina, pero eso

no será factible hasta que el país haya restablecido su acceso a mercados financieros internacionales.

Finalmente, un banco central es un intermediario, en el sentido de que no puede hacer que el costo de quiebras bancarias desaparezca mágicamente. Lo único que puede hacer es determinar quien paga por el costo de los recursos reales que se han perdido. Alguien tiene que pagar –los accionistas de un banco (a través de una pérdida en el valor de sus acciones), los depositantes (por ejemplo, por el congelamiento de sus depósitos), los contribuyentes de impuestos (pagando impuestos más altos para rescatar bancos quebrados), o los tenedores de dinero (por medio de la inflación se transfieren recursos al Banco Central del Ecuador, para que éste pueda prestarlos a los bancos). Bajo la dolarización, el gobierno puede aun rescatar a los bancos, pero ya que los costos no pueden ser financiados por medio de la inflación, estos tienen que ser más transparentes de lo que hubieran sido bajo la banca central.

*El sistema bancario.* El sistema bancario sigue experimentando problemas a pesar de los esfuerzos de la AGD, la Superintendencia de Bancos, y el Banco Central del Ecuador. Todavía se tiene que estudiar como asignar mejor o combinar la responsabilidad entre las distintas organizaciones que supervisan el sistema financiero. La regulación bancaria es un tema complejo. Afortunadamente, existe una extensa experiencia internacional en el manejo de quiebras bancarias y supervisión de banca por todos los problemas que muchos países han experimentado en los últimos veinte años. El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo han prestado dinero a muchos países para reestructurar bancos y existen expertos en el tema. También hay expertos a nivel de consultores privados. El gobierno debiera investigar la posibilidad de conseguir la ayuda de los mismos.

Recientemente, el gobierno ha anunciado que los depósitos bancarios más grandes que ahora están congelados se mantendrán en la misma situación durante 7 a 10 años. Esto no difiere realmente de las realidades prácticas que han existido desde Marzo de 1999. En teoría, el Banco Central del Ecuador pudo haber descongelado los depósitos imprimiendo papel moneda, pero esto hubiera hecho que el sucre se depreciara aún más rápidamente de lo que ocurrió. Los depósitos congelados son un mal menor que los problemas causados por la rápida devaluación.

Debido a que la tasa de cambio de 25.000 sucres por dólar implica una subvaluación del sucre, la dolarización no debería causar que la banca experimente demandas repentinas para convertir los depósitos descongelados a pagarés dólares. *El gobierno puede ayudar a la banca derogando el impuesto del 0.8 por ciento.* El impuesto a las transacciones reduce el atractivo de los depósitos bancarios frente al dinero en efectivo porque el efectivo no paga el impuesto. Este impuesto fue una de las causas principales de la desintermediación financiera que ocurrió en 1999.

La banca tiene requerimientos de reserva del 2 por ciento en dólares y 24 por ciento en sucres. Los requerimientos de reserva o encaje bancario constituyen un tipo de impuesto sobre la actividad bancaria que hace que las tasas de interés sobre los préstamos sean mayores y que las tasas de interés sobre los depósitos sean menores de los que fuesen de otra manera. Nosotros proponemos eliminar el encaje bancario. Las inquietudes sobre la solvencia bancaria son mejor atendidas por medio de requerimientos de capital. Ecuador requiere que los bancos tengan un capital pagado (patrimonio técnico) del 9 por ciento de los pasivos, pero la alta inflación ha deteriorado el capital de los bancos a menos del 9 por ciento, al ser ese capital expresado en sucres. Sería deseable utilizar estándares de contabilidad más estrictos para poder medir el capital pagado. Cómo reforzar esos estándares y qué plazos deben darse, son preguntas en las cuales la experiencia internacional sería de gran ayuda.

La mejor forma de prevenir que se repitan los problemas que el sistema bancario ha experimentado es una mayor participación de los bancos extranjeros. Brasil soportó la devaluación del real mejor que el Ecuador con la devaluación del sucre, en parte, porque Brasil tiene una fuerte presencia de bancos extranjeros que pueden prestar a sus subsidiarios locales. Ecuador eliminó las restricciones a bancos extranjeros en 1994, pero su inestabilidad económica lo convirtió en un mercado poco atractivo. Con la dolarización y otras medidas que incentiven el crecimiento económico, habría un mayor incentivo para la entrada de la banca extranjera al Ecuador. Los bancos locales pueden continuar existiendo y prosperando, tal como sucede en Panamá. Una razón de la fortaleza del sistema panameño es que los bancos extranjeros y los bancos de Panamá se encuentren “financieramente integrados” con mercados financieros alrededor del mundo, mejorando el acceso a la liquidez

para los bancos locales.<sup>4</sup> Tanto los bancos extranjeros como los locales tienen sus propias fortalezas que pueden beneficiar a la economía ecuatoriana.

*El sistema de pagos.* En una economía dolarizada, se deben tomar consideraciones especiales para asegurar el sistema de pagos de los valores y obligaciones (el sistema por el cual los bancos intercambian cheques y pagos electrónicos, y ajustan las deudas resultantes entre ellos). Sin un banco central que garantice los pagos, existe una posibilidad que la quiebra de un banco pueda causar una cadena de quiebras de otros bancos a los que debe dinero. Existen básicamente dos métodos para reforzar el sistema de pagos. Uno, empleado por la Caja de Compensación de Nueva York, consiste en mantener el sistema de pagos que el Ecuador posee ahora, donde los bancos compensan sus deudas una vez al día pero requiere que los bancos miembros garanticen con bonos u otros valores colaterales los pagos ante el incumplimiento de algún banco. La otra forma, usada por ejemplo en Hong Kong y Suiza, es establecer un “gran sistema de ajuste de cuentas en tiempo real”, en el cual los bancos intercambian cheques y ajustan deudas continuamente a través del día. Cada sistema tiene sus propias ventajas y desventajas. Expertos internacionales se encuentran disponibles para asesorar en los estudios de este problema.

*Precios.* Como fue mencionado anteriormente, muchos precios en sucres están indexados en dólares. La indexación existe porque el sucre se ha depreciado rápidamente contra el dólar. La dolarización eliminará la necesidad para la indexación, ya que a futuro la depreciación no sería posible.

La moneda en circulación de menor valor corresponde a 100 sucres. No existen monedas de 250 sucres, así que no hay un equivalente exacto todavía para un centavo de dólar. Sin embargo, dos centavos de dólar equivalen exactamente a 500 sucres. La pérdida máxima en cualquier transacción de conversión de precios en sucre a su equivalente en dólar es de 50 sucres. El Banco Central del Ecuador debería comenzar a producir una nueva moneda de un centavo, y a lo mejor, una moneda de medio centavo, si existe la demanda suficiente y su costo de producción es relativamente bajo.

*Salarios.* Generalmente, los salarios están menos indexados que los precios, y en lugar de estar relacionados con el dólar, éstos se hallan “atados” al índice de precios del consumidor (IPC). Bajo un esquema de dolarización, no será indispensable la indexación. La indexación impide los cambios relativos en los salarios que son necesarios para atraer gente a nuevos puestos de trabajo donde puedan contribuir de mejor manera al crecimiento económico. Como una parte de la reforma monetaria de 1991, Argentina abolió la indexación. Ecuador debería seguir el mismo camino.

*Tasas de interés y reformas legales.* Los préstamos en sucres a corto plazo son predominantes, pero hay préstamos indexados a la “unidad de valor constante” (UVC). La dolarización implica una serie de reformas legales con relación a los contratos en viejos sucres. Los problemas son más frecuentes en lo referente a las tasas de interés. Ya que se trata de una investigación económica, nos concentramos en los efectos económicos en lugar de lo relacionado al sustento legal. La alta inflación ha causado mucha desconfianza en el sucre, haciendo que los contratos en sucres tiendan a ser por periodos muy cortos. Luego de un breve periodo de transición, todos los contratos serán en dólares (nuevos sucres). Supuestamente, el Gobierno ha preparado la *Ley de Desagio* para determinar legalmente los cambios de contratos de sucres a dólares. Otros países han elaborado leyes similares con éxito, por tanto existen modelos que el Ecuador pueda emular.

*Finanzas Públicas.* El Gobierno Ecuatoriano tiene un enorme déficit presupuestario. Al igual que otros gobiernos que han eliminado la alta inflación, el Ecuador encontrará que reducir drásticamente la inflación resulta beneficioso para las finanzas públicas. El Gobierno obtiene ciertos ingresos por el dinero impreso a través del Banco Central, pero con el tiempo, éstos disminuyen al aumentar la desconfianza de la gente en su moneda. Imprimir dinero es políticamente fácil a corto plazo, pero eventualmente origina caos económico. Entonces, la inflación resulta en una pérdida de ingreso real (ajustada por la inflación) al gobierno, ya que los impuestos pierden una gran parte de su valor real entre el tiempo en que son fijados y el tiempo en que son cobrados. Reduciendo la inflación drásticamente por medio de la dolarización, se

elimina prácticamente la pérdida de valor real, y eso ayudará a reducir el déficit fiscal.

La dolarización forzará al Gobierno a tener unas finanzas disciplinadas. Cuando el Gobierno tiene un déficit presupuestario, tendrá que cubrirlo a través de endeudamiento y del incremento de impuestos, los cuales son métodos de financiamiento más transparentes que la impresión de dinero. La dolarización no significa que el presupuesto debe estar o estará siempre financiado; Panamá ha tenido déficit presupuestarios. Per sé, la dolarización sólo incentiva la disciplina presupuestaria pero no la garantiza. Para reforzar esa disciplina es importante considerar una ley como la “ley de convertibilidad fiscal” que ha sido ampliamente discutida en Argentina, o un presupuesto base cero.

La dolarización tampoco significa que el Gobierno debe eliminar todos los subsidios. No obstante, al hacer los subsidios más transparentes, la dolarización facilita comprobar si su gasto vale la pena. Un sucre de ingresos fiscales gastado en gasolina subsidiada es un sucre menos que pudiera ser utilizado en reparar una escuela o en asfaltar una carretera. Estas son decisiones difíciles, pero las elecciones deben ser hechas sin importar el tipo de sistema monetario vigente. Lo más importante sobre el déficit presupuestario es que éste debiera ocurrir en un marco referencial que promueva el uso racional de recursos, esclareciendo las implicaciones de las diferentes alternativas de recaudación y gasto público.

*Deuda Externa.* En septiembre de 1999, Ecuador se convirtió en el primer país en incumplir con la deuda de los bonos Brady. Actualmente, ni el Gobierno ni el sector privado han tenido acceso a crédito externo. La dolarización por sí misma no cambiará esto. Ecuador incumplió porque con una economía en contracción fue incapaz de repagar una deuda externa creciente. Como parte de otras reformas, la dolarización puede ayudar a que la economía crezca nuevamente. Por tanto, esto mejoraría la capacidad de repago de la deuda y permitirá la reapertura de líneas de crédito extranjeras para el sector privado.

*¿Qué sucede si el dólar se convierte en una mala moneda?* Una pregunta sobre dolarización es qué pasaría si el dólar deviene en una mala moneda, tal como ocurrió, por momentos a, finales de los años 70's. Una respuesta es notar que es extremadamente improbable que el dó-

lar se desempeñe tal mal como ha ocurrido con el sucre recientemente. La inflación en los Estados Unidos de América ha sido mucho más baja que en Ecuador por 20 años, y el sucre no se ha revaluado con relación al dólar desde los 1940's. Otra respuesta es que la dolarización en la forma propuesta no va a reemplazar los privilegios actuales del monopolio del sucre con los privilegios de monopolio del dólar. En lugar de ello, los ecuatorianos tendrán la libertad para usar cualquier moneda extranjera que sea aceptable mutuamente en las transacciones. Si el dólar se convierte en una mala moneda, pueden cambiar al euro o inclusive al real brasileño. Un cambio así es poco probable, a menos que la inflación en el dólar exceda tal vez el 20 por ciento por año, cifra alta, aunque todavía sería mucho más baja que la inflación ecuatoriana en 1999.

## 6. Probables efectos de la dolarización

Describamos ahora algunos aspectos de una economía dolarizada oficialmente.

*Precios.* La tasa de cambio de 25.000 sucres por dólar que el gobierno eligió, probablemente subvalúa en alguna medida el sucre. (Está es una elección comprensible. En circunstancias como las que existen en el Ecuador, es mejor empezar con una tasa de cambio subvaluada que una sobrevaluada. Una tasa altamente sobrevaluada requiere deflación como un medio de ajuste, lo cual puede ser difícil para un país acostumbrado a alta inflación.) Los precios probablemente crecerán más que en los Estados Unidos por varios meses luego de la dolarización, eliminando la subvaluación; sin embargo, estos se elevarán en forma mucho más lenta que durante 1999. Al terminar el período de eliminación de la subvaluación, los precios se moverán muy cerca a los de productos similares en los Estados Unidos.

Algunos comerciantes pueden tratar de aprovecharse de la conversión de la moneda para aumentar los precios. La estabilidad del dólar permite que estos intentos sean más transparentes y con menos posibilidades de éxito que bajo las condiciones de una moneda inestable. Además, artículos caros y muchos productos de mediano valor, ya estaban marcados en dólares o indexados a la tasa de cambio antes del

anuncio de la dolarización. La dolarización no cambia estos precios para nada.

Bajo la dolarización, los precios de los artículos transables (bienes que pueden ser transportados fácilmente de un país a otro) en el mercado libre, serán los de los Estados Unidos y del resto del mundo. Los índices de precios al por mayor consisten principalmente de bienes transables, de manera que el índice de precios al por mayor tenderá a seguir el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos. El índice de precios al consumidor en el Ecuador aumentará más rápidamente que su similar en los Estados Unidos de América. Sin embargo, no hay necesidad de preocuparse que la dolarización por sí misma vuelva no competitivo al Ecuador con respecto a los Estados Unidos. Los índices de precios al consumidor contienen un componente muy grande de bienes no transables (bienes que no pueden transportarse fácilmente de país a país), tales como la renta y la electricidad. Los salarios y los precios de muchos bienes no transables con un alto contenido de mano de obra tienden a subir rápidamente en un país que crece rápidamente, no importa el sistema monetario que tenga. Eso puede hacer que el índice de precios al consumidor aumente más rápidamente que en un país cuyo crecimiento es más lento. El aumento, que típicamente en promedio no será más de un 5 por ciento anual sobre la tasa de los Estados Unidos, es un elemento natural del proceso de desarrollo económico.

La dolarización no perjudica las exportaciones. En primer lugar, cerca del 75 por ciento de las exportaciones del Ecuador son bienes primarios (petróleo, banano, camarones, etc.) y otro 10 por ciento lo constituyen bienes primarios procesados. Sus precios ya están determinados en dólares en los mercados mundiales. Segundo, los exportadores de productos manufacturados usan bienes importados como materia prima para sus productos. Al volver los créditos más disponibles a tasa de interés razonables, la dolarización estimula las exportaciones. En el tiempo, el Ecuador tenderá a exportar menos bienes producidos por trabajadores con bajos salarios y más bienes hechos por trabajadores con salarios más altos. Reiteramos, esto es consecuencia natural del desarrollo económico. Las fluctuaciones en la tasa de cambio del dólar, en relación con otras monedas, tendrán efecto a corto plazo en la competitividad, pero en el largo plazo, la competitividad depende de una economía eficiente, de manera que los intentos de mejorar la competi-

tividad manipulando la tasa de cambio crea más problemas que los que resuelve.

*Salarios y mercados laborales.* Los salarios se convertirán de viejos sucres a dólares (nuevos sucres). Una persona que ganaba un millón de sucres al mes ganará ahora 40 dólares al mes. Los trabajadores no serán ni más ricos ni más pobres si son pagados en dólares o si son pagados en su equivalente en viejos sucres; el poder de compra será el mismo en ambas monedas. Un “millonario” en sucres viejos no es más rico que una persona que tiene 40 dólares.

La dolarización es una política popular, aun más, es una política “populista”. Beneficia a los trabajadores, asegurándoles que no sufrirán una erosión persistente de su poder de compra causada por años de inflación de dobles dígitos. Si el Ecuador adopta otras políticas económicas apropiadas, los sueldos pueden elevarse rápidamente y Ecuador puede empezar a cerrar la brecha que tiene con los países desarrollados.

Ecuador tiene un alto nivel de desempleo. Oficialmente es el 14 por ciento, pero esta cifra es más alta si se incluye el sector informal. El desempleo ha crecido durante la depreciación acelerada del sucre. Si la depreciación de la moneda fuera realmente capaz de hacer una economía más competitiva, Ecuador sería la economía más competitiva en el mundo y tendría la tasa más baja de desempleo.

Básicamente, el desempleo depende de factores distintos que la política monetaria. En los Estados Unidos, el desempleo ha ido gradualmente descendiendo de un nivel de 6 por ciento de hace varios años a cerca de 4 por ciento hoy en día. En Argentina, es cerca del 12 por ciento y ha continuado persistentemente alto desde la recesión de 1995. En Hong Kong, era cerca de 2 por ciento hasta la crisis monetaria asiática de 1997 y actualmente es un poco más del 5 por ciento, pero está bajando. Todos estos tres países tienen básicamente la misma política monetaria, porque Argentina y Hong Kong tienen sistemas monetarios similares a la caja de conversión basados en el dólar de los Estados Unidos. Por lo tanto, la diferencia en sus tasas de desempleo debe ser el resultado de otros factores. Hong Kong y los Estados Unidos tienen políticas laborales que son bastante flexibles de acuerdo a estándares internacionales. La Argentina tiene políticas laborales que son notoriamente inflexibles, con impuestos altos sobre el empleo y provisiones que hace muy costoso para los empleadores despedir a los traba-

jadores que no les satisfacen. Los empresarios en Argentina son re-  
nuentes a contratar empleados nuevos a menos que tengan una alta  
confianza en ellos. En Hong Kong y los Estados Unidos, es menos cos-  
toso para los empleadores tomarse el riesgo de contratar empleados  
nuevos. Ecuador necesita un código laboral que ofrezca considerable  
flexibilidad.

*Tasas de Interés.* La dolarización eliminará el *premium* por riesgo  
cambiario que los prestatarios pagan actualmente por prestar en sucres  
en vez de dólares. Las tasas de interés seguirán conteniendo *premiums*  
por otros tipos de riesgo que existen bajo cualquier sistema monetario,  
tales como el riesgo país y riesgos crediticios. (El riesgo país es el ries-  
go de que eventos de carácter político interfieran con la capacidad de  
cobrar los préstamos a los usuarios. Riesgo crediticio es el riesgo de que  
los prestatarios no paguen sus préstamos y de que el sistema legal no  
los obligue a pagar.)

¿Cuán grande es el *premium* por riesgo cambiario? Antes que se  
anunciara la dolarización, las tasas de interés por préstamos interban-  
carios era de 200 por ciento anual. Luego del anuncio, las tasas cayeron  
al 20%. (Luego se incrementaron, lo cual para nosotros es otra indica-  
ción del por qué la dolarización debe ser establecida oficialmente. Con  
la dolarización oficial se termina la preocupación de que el sucre sea  
más devaluado.) Una vez que la dolarización se implemente, las tasas  
de interés a corto plazo en préstamos para negocios grandes y media-  
nos deberían eventualmente llegar a los niveles de la tasa *prime* de los  
Estados Unidos, más 2 ó 4 puntos adicionales por riesgo país. Las tasas  
convergirán hacia este nivel tan rápidamente como el sistema financie-  
ro se integre con los mercados internacionales.

Algunos críticos de la dolarización han manifestado que no se van  
a reducir las tasas de interés significativamente, porque el riesgo país se  
mantiene inalterado. No estamos de acuerdo. Como ya lo hemos dicho,  
el dinero es la forma más generalizada de la propiedad en cualquier so-  
ciedad. La dolarización va a fortalecer los derechos de propiedad del di-  
nero al eliminar la posibilidad de que el Banco Central cree alta infla-  
ción. En Panamá, el riesgo país era de 3 a 4 puntos porcentuales por en-  
cima de las tasas de interés de los EE.UU. por muchos años, antes de  
caer recientemente a menos de un punto porcentual. El riesgo país de  
Panamá para préstamos *premium* en dólares es marcadamente inferior

que aquellos para Argentina y Brasil.<sup>5</sup> Ya que Panamá no ha sido marcadamente más estable en términos de evitar golpes de estado u otras alteraciones políticas, nosotros pensamos que la diferencia anotada es el resultado de que la dolarización brinda más credibilidad que un sistema de caja de conversión o de banco central con las correspondientes implicaciones para los derechos de propiedad.

Los créditos en dólares pueden estar rápidamente disponibles para el sector privado, aún si el gobierno continúa sin reconocer su deuda externa (continúa con la moratoria). Bajo el sistema de banca central, y especialmente con una tasa de cambio flotante, el gobierno paga la tasa de interés más baja de cualquier prestatario en moneda doméstica porque nunca necesita dejar de pagar: siempre puede imprimir dinero. Bajo la dolarización, el gobierno se parece más a cualquier prestatario privado. Si se lo concibe como un buen riesgo crediticio, puede prestar a bajas tasas de interés; si no, pagará una tasa más alta. Los prestatarios del sector privado con buena calificación crediticia pueden prestar a tasas de interés más bajas que un gobierno con una mala calificación. La tasa que paga el gobierno no necesariamente tiene que ser el piso para otros prestatarios. Este es el caso en Panamá, donde varias empresas recientemente han pagado tasas de interés en bonos más bajas que lo que el gobierno paga.

*Competitividad de las exportaciones.* Un temor que comparten muchos economistas y empresarios con respecto a la dolarización es que ésta, eventualmente, puede hacer que las exportaciones se vuelvan no competitivas, porque su costo de producción aumentará más rápidamente que su precio. Los economistas se refieren a esto como una tasa real de cambio sobrevaluada.

En una economía cuyo crecimiento per cápita es mayor al promedio, es muy probable que el costo de mano de obra y tierra, dos factores claves en la mayoría de los tipos de producción, aumenten más rápidamente que los precios de los bienes. Sin embargo, el hecho de que los precios de la mano de obra y de la tierra sean más altos no necesariamente indican que la tasa de cambio real esté sobrevaluada, así como los precios más altos de los terrenos en Quito que en los de la región amazónica no indican que Quito debiera establecer su propia moneda y devaluar para permanecer competitiva con la región amazónica. En un área monetaria común, los altos precios en una localidad in-

dicen que la localidad en sí misma tiene un alto valor, ya sea por su concentración de trabajadores altamente productivos o una red de facilidades de transporte. Mientras persistan las características que explican el valor de la ubicación, su valor alto relativo se mantendrá. Los precios más altos en este caso indican una productividad actual o potencial más alta.

Si la economía ecuatoriana crece rápidamente, eventualmente la producción de ciertas exportaciones tradicionales podría cesar. Los EE.UU. ya no produce a nivel mundial hierro, zapatos o textiles como antes. Ha reemplazado estas industrias decadentes con nuevas industrias, generalmente mejor remuneradas, tales como programación de computadoras, tecnología médica y finanzas. Estos cambios estructurales no pueden ser evitados por un país que asciende la escalera de riqueza económica, y esto ocurrirá con cualquier sistema monetario.

*Ciclos económicos empresariales.* La dolarización podría vincular los ciclos económicos en Ecuador más cercanamente con los de EE.UU. que bajo un sistema de tasas flotantes. Bajo la dolarización, Ecuador y los EE.UU. experimentarían expansiones y contracciones similares en su actividad económica, al tener las tasas de cambio efectos similares en la competitividad de sus importaciones y exportaciones con Europa, Japón y países no ligados al dólar. Los economistas frecuentemente piensan que dicha sincronización no es deseable, pero si Ecuador hubiera disfrutado del mismo crecimiento económico ininterrumpido los últimos nueve años que los EE.UU., lo habrían considerado muy conveniente.

Un Ecuador dolarizado podría crecer aún cuando EE.UU. estuviera en recesión; inversamente, podría crecer lentamente aún cuando EE.UU. estuviera en un *boom* económico. Argentina y EE.UU. tuvieron un crecimiento lento en 1990. Después de establecer un sistema similar a la caja de conversión, Argentina creció más rápidamente que los EE.UU. por unos pocos años, después sufrió de una recesión en 1995 que no tuvo EE.UU. Por ende, los arreglos monetarios son solamente uno de los muchos factores que influyen en los ciclos económicos.

Un argumento contra la dolarización es que el banco central está más capacitado para atenuar los ciclos económicas. Sin embargo, el más exitoso banco central de hoy ha descubierto que los intentos de afinar estas fluctuaciones económicas no funcionan; más bien, crean ines-

tabilidad. La Reserva Federal, la Banca Central Europea, y otros respetables bancos centrales enfocan la estabilidad de precios como la mejor manera de promover crecimiento económico a largo plazo. La dolarización importaría este enfoque de estabilidad de precios y promovería una mayor estabilidad económica, mientras que la banca central ha producido una economía inestable.

*¿Cuánto puede lograr la dolarización?* La dolarización funcionaría mejor como parte de un paquete de reformas económicas. La dolarización resuelve el problema monetario, pero los otros problemas se mantienen a menos que el gobierno específicamente los atienda. Aunque la dolarización no es la panacea, es un excelente primer paso. La experiencia de Argentina, Estonia, Bulgaria, y otros países que recientemente han establecido sistemas parecidos a la caja de conversión ha sido que la reforma monetaria crea una gran diferencia para la economía y la política. La mayoría de estos países estaban en recesión cuando hicieron estas reformas monetarias. Una moneda confiable da a los individuos confianza para poder planificar en el largo plazo y enfocarse en producir más eficientemente en vez solamente de seguir al mercado monetario. El resultado ha sido un crecimiento económico rápido que ha continuado, a diferencia de algunos países vecinos que no han hecho las reformas (Rusia, Rumania). Este sería más beneficioso aún con la dolarización, la cual no tiene los posibles vacíos legales que tienen los sistemas parecidos o similares a la caja de conversión.

El crecimiento económico es políticamente popular. Aunque los sistemas de caja de conversión fueron primero propuestos por los gobiernos en el poder, en los países con cambio de gobierno, estos sistemas han perdurado al haber creado una comprensión general de lo valioso que es la estabilidad monetaria. La reforma monetaria ha contribuido a la estabilidad política al forjar un consenso en un área fundamental de la política económica donde no existía ningún consenso previamente. Las personas tienen hoy la confianza de que un cambio de gobierno no hará peligrar la estabilidad monetaria, ya que todos los partidos políticos están comprometidos a una política monetaria similar. Nuevamente, esto tendrá más peso en el caso de la dolarización, ya que la misma es más resistente a la intervención política.

*Soberanía monetaria.* La dolarización no resultará en una pérdida de soberanía monetaria, correctamente definida. Las personas utilizan el término “soberanía monetaria” para significar que el gobierno puede hacer lo que desee con la moneda. Nosotros pensamos que soberanía monetaria es más apropiadamente definida como la libertad de los consumidores, de la gente, para elegir entre las mejores monedas disponibles. En este sentido, la dolarización incrementa, no disminuye, la soberanía monetaria.

Un banco central no es necesario para la soberanía nacional; Ecuador ya era una nación mucho antes de que se estableciera un banco central. La importancia de una moneda nacional para la identidad nacional está sobre valorada — Panamá tiene una fuerte identidad nacional aunque está dolarizada. Sin embargo, bajo nuestra propuesta, el sucre continuará siendo la moneda nacional y los nuevos sucres continuarán siendo emitidos por el Banco Central del Ecuador (como monedas).

*Otras preguntas.* Pueden haber otras preguntas sobre como funcionaría la dolarización. Nosotros hemos respondido las más importantes aquí, sin embargo, mayor información sobre el tema está disponible en otras partes.<sup>6</sup> La experiencia de Panamá con dolarización oficial y la experiencia de Ecuador con dolarización extraoficial prestan “laboratorios vivientes” para confirmar que la dolarización, en definitiva, funciona, y funciona bien.

## 7. Conclusión

La elección de Ecuador no es sobre dolarizar; sino de qué manera se realizará la dolarización. Bajo la política monetaria corriente, la inflación alta continuará, las personas dejarán de usar el sucre, a menos que sea estrictamente necesario (por ejemplo, para pagar los impuestos), y Ecuador se convertirá aún más extraoficialmente dolarizado que ahora. Bajo la dolarización oficial, la inflación alta terminará, haciendo posible el ahorro y la planificación financiera a largo plazo por primera vez en muchos años.

Para mantener la presentación concisa, hemos cubierto los puntos más prácticos sobre la dolarización. No hemos discutido muchas de las objeciones académicas sobre dolarización, ni tampoco hemos descrito

en detalle exhaustivo cada pequeño problema en la práctica que podría ocurrir. Lo importante es que la dolarización es factible, será beneficiosa y puede ser cumplida rápidamente. La banca central ha tenido aproximadamente tres cuartos de siglo para probar su valor en el Ecuador. Esta ha fracasado. Ha llegado el momento de regresar a la dolarización, la cual, como hemos dicho, tiene raíces profundas en la historia de Ecuador.

Ecuador es rico en recursos, pero pobre en instituciones económicas que trabajen bien. La dolarización terminará los problemas monetarios y creará una estructura permanente para enfocar y resolver otros problemas económicos de manera racional. La política monetaria presente malgasta el potencial de Ecuador, desviando el talento que se debe usar en actividades productivas a la supervivencia financiera. Ecuador no tiene por qué seguir enfrentando sus actuales problemas. La dolarización es un primer paso crucialmente importante para resolverlos.

## Notas

- 1 Ver Schuler 1998 para más detalles.
- 2 Los préstamos fueron legales bajo la Provisión Transitoria No. 42 de la Constitución del Ecuador, pero el Banco Central del Ecuador tiene la discrecionalidad para prestar, además de que debe principalmente velar por la “estabilidad” de la moneda.
- 3 Ver Frydl 1999. En algunos países, los bancos centrales han prestado tanto a los bancos que han necesitado una inyección de dinero del gobierno para evitar tener que “resolver” el problema de haber creado una alta inflación. Esto está ocurriendo ahora en Indonesia. El gobierno termina siendo “el prestamista de última instancia” para el banco central.
- 4 Ver Moreno 1997.
- 5 Además de ser más bajas que las tasas de interés en otras partes de América Latina, las tasas de interés en Panamá son también más estables. Los estudios más recientes del Banco Interamericano de Desarrollo y del economista norteamericano Jeffrey Frankel indican que cuando el Sistema de Reserva Federal de EE.UU. aumenta la tasa de interés, las tasas de interés en Ecuador y en otros países con bancos centrales se incrementan más que las tasas de interés en Panamá (Hausmann y otros 1999).
- 6 Ver la lista de referencias a continuación. Los trabajos allí mencionados que específicamente se aplican a Ecuador son Cordeiro 1999 y López 1999.

## Apéndice: modelo de ley de dolarización

(Este es solo un modelo de ley; es para sugerir las características principales de lo que podría ser una ley sobre dolarización. Un proyecto final tendría que ser compatible con las demás tecnicidades legales.)

De acuerdo a los artículos 261 a 265 de la Constitución de 1998, se expide esta “Ley sobre el Nuevo Sucre y la dolarización”.

1. El sucre será redenominado. Un nuevo sucre, compuesto de 100 nuevos centavos, equivaldría a un dólar de EE.UU. Un nuevo sucre equivaldrá 25.000 viejos sucres.
2. Para propósitos legales, el término “sucre” se aplicara a los dólares de EE.UU. y a las monedas emitidas por el Banco Central del Ecuador (BCE). Las monedas tendrán curso legal por cantidades de hasta 1 nuevo sucre. De común acuerdo, puede utilizarse también en instancias particulares cualquier otra moneda que las partes especifiquen, por cualquier cantidad que ellas elijan.
3. Todo control de cambio de moneda extranjera queda abolido.
4. El Banco Central del Ecuador (BCE) deberá retirar billetes viejos en sucres de la circulación y deberá remplazarlos con billetes dólares a la tasa de cambio especificada en el párrafo 1. El Banco Central del Ecuador deberá preferiblemente cumplir con la mayor parte de esta tarea dentro de 30 días después de que esta ley entre en vigencia. El Banco Central del Ecuador podrá remplazar sus antiguos depósitos en sucres con depósitos en dólares en un banco de EE.UU. El Banco Central del Ecuador deberá continuar aceptando los billetes en viejos sucres y monedas para redención por tres años después de que la ley entre en vigencia. Después de este período deberán ser desmonetizados.
5. El Banco Central del Ecuador no deberá emitir billetes. El Banco Central del Ecuador podrá emitir monedas. Sus monedas en circulación deberán ser respaldadas por un mínimo de 100 por ciento y un máximo de 110 por ciento del fondo de reserva de activos, predominantemente títulos de deuda de EE.UU., pagaderos en dólares de EE.UU. Las monedas deberán ser totalmente convertibles en dólares de EE.UU. a la tasa de cambio de 1 nuevo sucre por

- 1 dólar de Estados Unidos. La denominación más alta del nuevo sucre será de 50 centavos.
6. Salarios, precios, activos y pasivos deberán ser convertidos de viejos sucres a nuevos sucres a la tasa de cambio especificada en el párrafo 1. Dentro de 30 días después de que esta ley entre en vigencia, los salarios y precios no podrán ser cotizados en viejos sucres.
  7. El Banco Central del Ecuador tendrá la facultad de emitir regulaciones que ajusten las tasas de interés de viejos sucres a los de nuevos sucres. Sin embargo, no deberá ajustar las tasas de interés expresadas en moneda extranjera, ni deberá regular tasas de interés sobre nuevos préstamos hechos en cualquier moneda.
  8. Todas las disposiciones para indexar los salarios, precios y tasas de interés en sucres se eliminan. [Este tema se cubre en mayor detalle en la Ley de Desagio propuesta por el Gobierno].
  9. El Presidente, en consulta con miembros de la comunidad financiera, deberá nombrar un comité de expertos en cuestiones técnicas relacionadas a esta ley. El Banco Central del Ecuador deberá de consultar con este comité.
  10. Cualquier ley anterior que se oponga o entre en conflicto con la presente ley queda expresamente derogada.
  11. Esta ley entra en vigencia inmediatamente.

## Referencias

- CALVO, Guillermo  
 <<http://bsos.umd.edu/econ/ciecpn.htm>>
- Congreso de los Estados Unidos  
 1999 Acta de Estabilidad Monetaria Internacional (proyecto de ley).  
 <<http://www.senate.gov/~jec/s1879.htm>>
- CORDEIRO, José  
 1999 *La Segunda Muerte de Sucre...y el Renacer del Ecuador*. Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- FRYDL, Edward  
 1999 "The Length and Cost of Banking Crises." FMI, documento de trabajo (Working Paper) 99/30. <<http://www.imf.org>>
- HAUSMANN, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra, y Ernesto Stein.  
 1999 "Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime." Documento de trabajo, Banco Interamericano de Desarrollo.  
 <[http://www.iadb.org/oce/PDF/Financial\\_Turmoil.pdf](http://www.iadb.org/oce/PDF/Financial_Turmoil.pdf)>.
- LÓPEZ Buenaño, Franklin  
 1999 *Por Qué y Cómo Dolarizar*. Guayaquil: Escuela Superior Politécnica del Litoral.
- MORENO-VILLALAZ, Juan Luis  
 1997 *La Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una Economía Dolarizada, con una Banca Internacional*. Panamá: Banco Nacional de Panamá.
- MORENO-VILLALAZ, Juan Luis  
 <<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>
- SCHULDT, Jürgen  
 1999 *Dolarización Oficial de la Economía*. Lima: Universidad del Pacífico.
- SCHULER, Kurt  
 1998 *Deberían los Países en Desarrollo Tener Bancos Centrales? Estudio Comparativo de 155 Países*. Monterrey, México: Centro de Estudios de Economía y Educación.

SCHULER, Kurt

1999 “Fundamentos de la Dolarización.” Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.  
<<http://www.senate.gov/~jec/basicssp.htm>>.

STEIN, Robert

1999 “Citizen’s Guide to Dollarization.” Senado de los Estados Unidos, Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, septiembre.  
<<http://banking.senate.gov/docs/reports/dollar.htm>>

\* \* \*

El *Instituto Ecuatoriano de Economía Política* (IEEP) es un centro de estudios dedicado al análisis de los problemas económicos y sociales que afectan la sociedad ecuatoriana.

Directora: Ec. Dora de Ampuero  
Higuera # 106 y Costanera  
Teléfonos: 885991 - 881011 Fax: 885991  
e-mail: [dampuero@ecua.net.ec](mailto:dampuero@ecua.net.ec) <http://www.his.com/~ieep>  
Guayaquil, Ecuador

## 5. LA PROPUESTA DE DOLARIZACIÓN ¿un paso atrás?

Félix Jiménez\*

La crisis financiera internacional ha provocado el debate sobre el régimen cambiario apropiado para asegurar la estabilidad de las economías como la nuestra. Un grupo de economistas persuadidos con la idea de que la crisis es resultado de la acción especuladora de inversionistas que apuestan por la depreciación monetaria respecto a una moneda fuerte (el dólar) en economías con problemas, está proponiendo su total dolarización. Muerto el perro, se acabó la rabia, dicen. Desaparecida la moneda doméstica y reemplazada por el dólar, no hay espacio para la devaluación y, por tanto, para la especulación.

Esta propuesta ha sido recogida por algunos economistas de nuestro país, con la misma imaginación con la que recogieron el plan de estabilización del Consenso de Washington. Después de 8 años de experimento estabilizador en el que participaron estos economistas, proponen para nuestra economía el *sistema de convertibilidad* argentino como paso previo a su total *dolarización*. La propuesta tiene como valor agregado por estos economistas, el adjetivo *shock de confianza*. Ellos suponen, claro está, que las presiones devaluatorias y la pérdida de reservas internacionales experimentadas por nuestro país en los últimos meses son resultado de factores externos que, según ellos, no tienen que ver con los *sólidos fundamentos* de la economía construidos en 8 largos años de estabilización. El lector, sin embargo, debe saber que una economía no puede tener sólidos fundamentos cuando la disminución de la inflación se hizo a costa de la exacerbación del desequilibrio externo.

---

\* Ph. D. Profesor de la Pontificia Universidad Católica del Perú (Publicado en la Revista *MONEDA* del Banco central de Reserva del Perú, No. 114, abril-mayo 1999)

El propósito de este artículo es mostrar por qué el sistema de *convertibilidad* o *Currency Board* y la *dolarización*, sacrifican o subordinan los objetivos de producción y empleo a la estabilidad monetaria.

### **El sistema de convertibilidad o *Currency Board***

La convertibilidad supone la existencia de un *Currency Board* (Junta Monetaria) que emite moneda doméstica convertible a una moneda de reserva internacional (dólar) a un tipo de cambio totalmente fijo. Se requiere 100% de reservas en la moneda ancla contra la base monetaria emitida. Esta conversión es total para la moneda emitida por la Junta Monetaria y no para los depósitos bancarios denominados en moneda doméstica. La Junta Monetaria no tiene responsabilidad alguna de asegurar que esos depósitos bancarios sean convertibles en la moneda que ella emite. Esta es una obligación exclusiva de los bancos. La conversión total a la moneda ancla supone la ausencia de restricciones a las transacciones externas tanto de la cuenta corriente como de la cuenta de capital. Por definición, la Junta Monetaria no tiene poder discrecional. Se pierde autonomía monetaria. En rigor, su única función es cambiar los billetes y monedas que emite por reservas internacionales a un tipo de cambio fijo.

El sistema de convertibilidad se establece por ley. Es una reacción al régimen de tipo de cambio fijo defendido por el Banco Central y que corresponde al patrón dólar-oro de Bretton Woods. Se dice que es más creíble porque no da lugar a modificación alguna en el tipo de cambio establecido por ley, obligando a respaldar con reservas internacionales, a este tipo de cambio, toda emisión de moneda doméstica. Pero el hecho que sea más creíble no implica que sea sólido. Su fragilidad está en relación directa a la movilidad de los capitales. Bajo el esquema monetario de Bretton Woods, los inversionistas que dudan, por cualquier razón, de la capacidad del Banco Central de cumplir su compromiso de mantener el tipo de cambio, conspirarán contra la moneda doméstica provocando una crisis con pérdida y salida de reservas. La Junta Monetaria pretende justamente eliminar la posibilidad de esta crisis y simultáneamente mantener estable los niveles de precios. Como señala la evidencia empírica, estos resultados presuponen niveles elevados y sostenidos de reservas internacionales y la subordinación de otros objetivos económicos al mantenimiento de la convertibilidad.

Pero, con el sistema de convertibilidad fijo, no hay manera de modificar la estructura de precios relativos a favor de la industria y del empleo, aumentar la competitividad de los productos comercializables internacionalmente, y menos de utilizar la política económica para superar los desequilibrios económicos regionales del país. Con la Junta Monetaria se renuncia a la política monetaria y a la administración del tipo de cambio, sacrificándose así, en general, los objetivos de producción, crecimiento, comercio, acumulación de capital, empleo, en aras de la estabilidad monetaria y de la eliminación de la inflación.

Además, la Junta monetaria acrecienta la vulnerabilidad de la economía a los *shocks externos* en lugar de reducirse, y desaparece la función del Banco Central como prestamista de última instancia. En consecuencia, el sistema de convertibilidad no elimina la posibilidad de la crisis monetaria. La existencia de un sistema bancario implica la adición de depósitos denominados en moneda doméstica a la base monetaria emitida por la Junta. Es decir, no se elimina la posibilidad de dinero bancario a través del endeudamiento empresarial (*inside money*). Y, como no hay un prestamista de última instancia, las corridas bancarias no pueden ser detenidas para evitar una crisis generalizada. Cuando la cantidad de dinero supera varias veces la magnitud de la base monetaria, es totalmente posible que una corrida contra los depósitos bancarios y hacia la moneda de reserva internacional, provoque una salida de capitales y cause el colapso del sistema de convertibilidad. El desencadenante puede ser, por ejemplo, un *shock* externo. El caso de la Argentina es elocuente al respecto. La Junta Monetaria no fue garantía de estabilidad monetaria y del tipo de cambio, cuando la economía argentina fue afectada por la crisis mexicana de diciembre de 1994. El dilema entre mantener la estabilidad del tipo de cambio (la convertibilidad) y la estabilidad del sistema bancario, fue evitado sólo con la inyección de 8 mil millones de dólares de préstamos internacionales organizados por el FMI.

### **Del *Currency Board* a la dolarización**

La devaluación del real brasileño volvió a poner en cuestión el sistema de convertibilidad argentino. El efecto negativo en la cuenta corriente de su balanza de pagos, no pudo ser enfrentado con la presen-

cia de la Junta Monetaria. La reacción inmediata fue el aumento notable de las tasas de interés en moneda nacional y en moneda extranjera. Al momento de escribir este artículo, nos enteramos que el gobierno argentino está negociando un nuevo acuerdo con el FMI en una situación en la que, por los efectos recesivos de la crisis internacional, la recaudación tributaria ha caído dramáticamente. La propuesta argentina de una dolarización completa pretende evitar así un ataque especulativo, si la situación brasileña se agrava. Pues, el sistema de convertibilidad argentino volverá a sobrevivir sólo con otro “préstamo internacional” monitoreado por el FMI. Ciertamente, los argentinos piensan que con la dolarización, la ayuda vendría directamente de los EE.UU.

La dolarización puede verse como el paso lógico que sigue a la Junta Monetaria. Si esta impide hacer política monetaria, la moneda de reserva internacional (el dólar) puede lógicamente devenir en medio de pago y unidad de cuenta, desapareciendo la moneda doméstica y reemplazándose totalmente con el dólar. En esto consiste la dolarización. Ciertamente, el proceso puede ser acompañado con un tratado firmado con los Estados Unidos, como lo ha propuesto el presidente argentino, que entre otras cosas estipularía que los dos países compartirían el señoreaje del que se dolariza.

Con la dolarización, el país queda sujeto a los efectos de la política monetaria del Banco Central del país que emite la moneda de reserva, es decir, de la Reserva Federal de los EE.UU. Esto es así, porque la dolarización no genera razones por sí misma para que la Reserva Federal actúe necesariamente a favor de la solución de los problemas macroeconómicos del país argentino o peruano dolarizado; en otras palabras, nuestros países no tienen por qué ser considerados por la Reserva Federal como parte de los EE.UU. La situación podría ser distinta si el movimiento libre de capitales y mercancías se acompañara con el libre movimiento de la fuerza de trabajo.

Al igual que el Currency Board, la dolarización privilegia la estabilidad monetaria, sacrificando otros objetivos macroeconómicos como el de la producción, el comercio, el empleo, etc. Para que la dolarización tenga algo de sentido se requiere no sólo de un contexto mundial de relativa estabilidad, sino también que los ciclos económicos de los países involucrados estén altamente sincronizados, pues, en caso contrario, las políticas monetarias de la Reserva Federal pueden tener efectos contraproducentes en los países de mercados emergentes dolarizados.

## La réplica de Calvo a las críticas sobre la dolarización

En un reciente y excelente artículo a favor de la dolarización, el economista Guillermo Calvo intenta rebatir a sus críticos con argumentos que vale la pena revisar aquí, aunque sólo sea de pasada.

En primer lugar, sostiene que la propuesta es viable en aquellas economías altamente vulnerables a factores externos y con pasivos privados (deudas) parcialmente dolarizados. Estas son las condiciones iniciales que no discute. Pero, como se sabe, estas condiciones pueden ser, como en el caso de nuestro país, resultado de las propias políticas económicas domésticas. Se configuran precios relativos que desalientan la producción comercializable y alientan el aprovechamiento de la renta natural reprimarizando la economía. El resultado es el acrecentamiento de la vulnerabilidad externa. De otro lado, estas mismas políticas estimularon la dolarización de los depósitos y colocaciones del sistema bancario.

En segundo lugar, sostiene que la devaluación es inútil cuando los shocks provienen de la cuenta de capitales de la balanza de pagos, amén del hecho de que es contractiva, según la evidencia empírica. La opción del autor es clara. Cuando la devaluación afectaba a los salarios reales y por esta vía contraía la demanda interna, no se cuestionaba su utilización. Ahora, dada la condición inicial de dolarización de las deudas privadas, la devaluación afectaría fundamentalmente al sistema bancario. No evita la recesión, porque puede dar lugar a una crisis general de deuda y, por tanto, al colapso del sistema financiero. El autor opta por defender el *statu quo* que favorece al capital financiero y no al capital productivo. No imagina siquiera la posibilidad de un proceso de desdolarización de las deudas cuyos beneficios de largo plazo serían enormes porque se recuperaría la posibilidad de la política cambiaria. Por lo demás, si los *shocks* provienen de la cuenta de capitales, la recuperación de la utilidad de la devaluación o, en general, de la política cambiaria en un mundo abierto como el actual, puede hacerse mediante la aplicación de tasas impositivas a los flujos de capitales de corto plazo como en Chile, Colombia e Israel. Si las crisis financieras y la salida de capitales, en países como el nuestro, coinciden en el tiempo con el aumento de las tasas de interés en los países industrializados, ¿por qué la dolarización total va a ser más ventajosa que los controles? Hay que mencionar de pasada los ejemplos de Chile y México, que están enfrentado

bien el *shock* externo gracias, en buena medida, a que pueden devaluar, y que los efectos de esta devaluación no son tan malos justamente porque no están dolarizados.

Finalmente, sugiere utilizar aranceles a las importaciones combinadas con subsidios a las exportaciones, para contrarrestar el efecto negativo del desalineamiento del tipo de cambio real sobre la producción. En este caso, el autor parece no importarle la evidencia empírica de políticas comerciales de este tipo aplicadas en América Latina desde fines de los años 70. Pero, además, no pondera su viabilidad. En una economía abierta y de mercado, la política comercial debería ser sustituida por la política cambiaria para la consecución de los objetivos de producción y empleo. Los beneficios a largo plazo de esta alternativa superan, sin duda con creces, el costo de corto plazo de una desdolarización de las deudas privadas y, ciertamente, esta alternativa retienen la autonomía en las decisiones de política que la dolarización enajena. Supongamos que estamos dolarizados, ¿qué ocurriría si frente al incremento de los precios del petróleo los Estados Unidos adoptaran una política monetaria restrictiva justamente cuando nuestra economía se encuentra en recesión y precisa de políticas reactivadoras?

## A modo de conclusión

Krugman, argumentado a favor de monedas nacionales separadas y tipos de cambio flexibles, cita la siguiente observación de Milton Friedman: Si en un país los precios y salarios deben aumentar comparado con los de otro país, las fuerzas de la oferta y la demanda podrían hacerlo generando inflación en el primero y deflación en el segundo. Pero, esto significaría, dice Friedman, pedirle mucho a los mercados, pues sería más fácil que ambos países mantengan sus precios estables en sus respectivas monedas y dejar que el tipo de cambio entre las dos monedas haga el ajuste. O dicho de otra manera, un país cuyos salarios y precios son muy altos comparados con los de otro país, encontrará que es más fácil hacer el ajuste mediante la modificación del valor de su moneda que a través de miles de cambios en sus precios individuales.

## Referencias

CALVO, Guillermo A.

1999 “On Dollarization”, University of Maryland, Mimeo.

EICHHENGREEN, Barry

1998 *Globalizing Capital, A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, New Jersey, USA.

EICHHENGREEN, Barry and Ashoka Mody

1998 “Interest Rates in the North and Capital Flows to the South: Is there a Missing Link?”, *International Finance*, 1,1, October, pp.35-58.

HANKE, Steve y K. Schuler

1994 *Currency Board for Developing Countries: A Handbook*, International Center for Economic Growth, San Francisco, USA.

KRUGMAN, Paul

1999??? “Monomoney Mania”, *Slate Magazine*, The Dismal Science.

TOBIN, James

1998 “Financial Globalization: Can National Currencies Survive?”, World Bank, Washington, D. C.

## 6. DOLARIZACIÓN

### El salto al vacío

*Alberto Luque\**

«A Ecuador no le conviene dolarizar su economía para resolver la crisis, esto ya se lo informamos al presidente Mahuad, no es posible que se haga porque no se tienen las bases macroeconómicas necesarias».

*Michell Smith*<sup>1</sup>, portavoz del Departamento del Tesoro, EEUU.

“ If you can make it there, you can make it anywhere...”

*De la canción New York, New York, por Frank Sinatra*

### Introducción

El Chase Manhattan Bank, Merrill Lynch, ABN Amro Bank, entre las instituciones financieras<sup>2</sup> amén del FMI y el Departamento del Tesoro<sup>3</sup>, continuando con los periódicos *Miami Herald*, *The New York Times*, *The Wall Street Journal*, *The Economist* y *Le Monde* y siguiendo con los más prestigiosos economistas internacionales, Krugman<sup>4</sup>, Sachs<sup>5</sup>, y los que suguirán sumándose, al Ecuador se le ha venido encima una avalancha de críticas y dudas sobre la pretendida dolarización. Todas ellas tienen una sorprendente coincidencia con el ex-Presidente Mahuad: es un salto al vacío.

El enorme interés concitado se debe a la inusual confluencia de dos factores: La dolarización es el tema de moda y por ende el más controvertido en la discusión económica del momento, lo cual indica la pobreza del debate, y por otro lado, Ecuador se ha convertido en el país de moda, por sus constantes erupciones de volcanes, quiebras banca-

---

\* Ph. D. Economista argentino. Consultor de organismos internacionales. Presidente de SYNERGY Consultores S.A.

rias, congelación y expropiación de depositantes, declaración de moratoria internacional de la deuda externa y levantamientos populares con cinco Presidentes en cuatro años.

El mundo, absorto y sorprendido, se pregunta cómo en un país tan volátil y sin rumbo, en quiebra plena, se les puede ocurrir a las autoridades implantar un esquema que exige tanta disciplina como la convertibilidad o la dolarización. Coinciden en señalar innumerables argumentos: en el caso de la convertibilidad, la falta de credibilidad de un régimen populista, ahora la falta de claridad en el anuncio producto de la desesperación por mantenerse en el poder del ex-Presidente Mahuad.

Como ha manifestado un editorialista, la credibilidad y la confianza son atributos que no se pueden comprar sino que se deben generar, al igual que la justicia y la seguridad y muchas otras funciones públicas, que conforman lo que se ha dado en denominar “El rol del Estado.” La compra, al ex-Presidente Mahuad solo le duró una semana, y más bien parece que la “dolarización” agudizó el rechazo nacional que culminó en su salida.

Lo cierto es que la moneda de un país es un símbolo muy apreciado de soberanía nacional y popular. Los ciudadanos de la Conaie ya se disponen a someter a plebiscito la decisión de abandonar el sucre, lo que parecería totalmente lógico a cualquier europeo que votó los acuerdos de Maastrich. Esta calidad de “ciudadanos de segunda” que hemos adquirido en Latinoamérica está siendo cada vez más resistida por la población y cuando se superan ciertos límites de tolerancia, la explosión social es la única respuesta que va quedando.

Por ello, los organismos internacionales (FMI, BM, BID) están dándole la razón, aunque tardíamente al renunciante Profesor Joseph Stiglitz, cuando advertía desde la Vicepresidencia del Banco Mundial que la recetas impuestas desde Washington no son sostenibles en el tiempo, y que las verdaderas democracias se sustentan en la participación y las verdaderas soluciones deben surgir de los propios pueblos. Es realmente asombroso que este futuro Premio Nobel tenga mejor sintonía con los indígenas, que las propias élites de este país. En realidad no es eso sino que la “condicionalidad” de los organismos financieros internacionales en defensa de los acreedores de la deuda externa, ha derivado en modelos neoliberales en toda Latinoamérica que cada día tienen menos sostenibilidad. El discurso americano de ver alineadas la de-

mocracia y el mercado, resulta en realidad trastocado en pseudo-democracias de campañas electorales financiadas por la corrupción, impidiendo economías de mercado competitivas para establecer el poder de pequeños grupos monopólicos.

Esa falta de correspondencia entre democracia y mercado, está produciendo ruidos muy desagradables (Venezuela, Perú, Ecuador...) para algunos oídos de Washington y sus “think tanks”<sup>6</sup> generan recetas de terapia intensiva para el modelo en crisis: Fondos de Contingencia, más privatizaciones, convertibilidad o dolarización, “investment grade” y en general, profundización del modelo porque sostienen que no funciona porque no se implementó “a fondo”. Es difícil imaginar cirugía más profunda y “sin anestesia”<sup>7</sup> que la realizada en Argentina, pero resulta siempre el primer candidato al “contagio” de cualquier crisis en el mundo.

Hace tres años, el Presidente Bucaram contrató como asesor al Dr. Cavallo para implantar la convertibilidad como una forma de comprar credibilidad y confianza, frente a las dudas que generaba su irrefrenable y extravagante vocación artística. En esa ocasión, como consultor del Banco Mundial, me cupo la obligación de presentar ante el Gabinete<sup>8</sup> un trabajo de análisis, con el resultado de que la convertibilidad no llegó a implementarse, debido a la cantidad de objeciones que no se podían superar en el corto plazo.

Muchos de los elementos allí expuestos<sup>9</sup>, en lo que sean pertinentes al caso de la dolarización, se presentan en el análisis del país, corregidos y actualizados. La línea de argumentación será la siguiente. En el Capítulo I, se presenta la teoría y la evidencia relevantes al caso de la convertibilidad y la dolarización en general. En el Capítulo II, se analizan las condiciones objetivas del país, su situación política, económica y social, y los datos relevantes para establecer un diagnóstico correcto y ver si el mismo se corresponde con la receta de dolarización. Finalmente en el Capítulo III, se ilustran las normas necesarias para la implementación de la dolarización y se muestran algunas consecuencias probables, basadas en la experiencia argentina.

## I. LA EVOLUCION DE LA TEORÍA

El sistema monetario internacional diseñado en 1944 en Bretton Woods basado en un sistema de tipos de cambio fijos pegados al dólar como moneda de referencia, colapsó definitivamente en 1973, cuando las naciones industrializadas abandonaron dicho patrón y dejaron flotar libremente sus monedas. Sin embargo, la mayoría de los países en desarrollo mantuvieron tipos de cambio fijo durante la década de los 70s (85%) y 80s (67%). La crisis de la deuda en 1982, obligó que muchos países optaran por la flotación cambiaria, pero a medida que se aplicaban los “programas de ajuste”, varios países volvieron por la senda de contener el tipo de cambio como un componente importante de esos programas anti-inflacionarios.

Chile (78-79) y México (86-87) fueron los primeros en adoptar estos regímenes de “ancla nominal”, es decir de fijación, absoluta o relativa, del tipo de cambio, en vista del fenómeno de la “inercia inflacionaria”. En el caso de Chile, esa política tuvo que ser abandonada en 1982 por la apreciación de la moneda nacional y su consecuente pérdida de competitividad. En el caso de México, si bien duró mucho más, el estallido de 1994-95 fue de proporciones mayores y alcance internacional. El experimento del “ancla nominal” había llegado a su fin.

Entretanto, las hiperinflaciones argentinas de 1989 y 90, con dos sucesos, uno en cada año, venía concitando la atención mundial y los economistas realizaban numerosos estudios de “hiperestabilización” que recogían los antecedentes europeos de principios de siglo. Por entonces (1985-86), se generó el famoso “debate Dornbusch-Sargent” que básicamente planteaba un interrogante central: “*En una hiperinflación, ¿hay que hacer primero, fijar el tipo de cambio o anunciar un programa monetario-fiscal-institucional creíble?*” Hay muchas interpretaciones acerca de quién fue el ganador de este debate, pero posiblemente el consenso generalizado hoy entre los economistas, sea que ambos son necesarios, pero no suficientes. ¿Por qué? Porque lo que está en juego en las hiperinflaciones es la credibilidad. Es algo muy cercaño al paroxismo de la incertidumbre. De aquí, comenzaron a surgir nuevos modelos económicos, basados en la credibilidad y la consistencia temporal. Uno de ellos es el de convertibilidad y el más extremo el de la dolarización. El problema con la convertibilidad argentina consiste en que

la paridad uno a uno podría ser cambiada aunque solo mediante una ley del Congreso de la Nación.

Alrededor de 1996, cuando escribí el análisis de la convertibilidad para el Ecuador<sup>10</sup>, no habían ocurrido las olas de crisis financieras que se desataron en el mundo alrededor de 1997, y el efecto tequila en 1994-5, había sido analizado con repercusiones limitadas de “contagio internacional”<sup>11</sup>. En ese tiempo el análisis de la convertibilidad o dolarización, no tomaba en cuenta el efecto de las crisis financieras internacionales de contagio generalizado que significaron la crisis asiática, la rusa y posteriormente la brasilera. De manera que es importante distinguir dos etapas en la evolución de la teoría: 1) Antes de la crisis asiática y 2) Después de la crisis asiática.

### 1.1. La teoría antes de la crisis asiática

El entusiasmo por los tipos de cambio estrictamente fijos<sup>12</sup> tiene su origen académico en la moderna literatura sobre credibilidad y consistencia temporal, cuyos pioneros son Calvo<sup>13</sup>, Kydland & Prescott<sup>14</sup>, sobre la necesidad de políticas basadas en reglas versus la discrecionalidad de las autoridades, porque, según ellos, los gobiernos tienden a abusar de su poder de decisión, introduciendo un sesgo inflacionario en las políticas económicas. Las razones que esgrimen se fundamentan en que bajo ciertas condiciones, tales como un mercado laboral excesivamente regulado que obstaculiza el pleno empleo, la política óptima para el gobierno consiste en sorprender al sector privado a través de devaluaciones inesperadas. Para estos teóricos, la política devaluatoria trata de lograr una reducción de los salarios reales, aumentando el empleo y la producción. Obviamente, en equilibrio, los agentes económicos están conscientes de esta estrategia y reaccionan anticipando la devaluación, volviéndola inútil. Esto se conoce como la teoría de las expectativas racionales. Como resultado de esta lucha de estrategias, la economía alcanza una meseta de alta inflación.

Una conclusión de política clave como resultado de este tipo de análisis es que el diseño y la implementación de restricciones que hagan a la política fiscal del gobierno más creíble, mejora la estabilidad, y es aquí donde entran los tipos de cambio estrictamente fijos, como la convertibilidad, y la dolarización completa de las economías. Es necesario eliminar las devaluaciones sorpresivas y esto ya no es posible con

las viejas y obsoletas políticas de cambio fijo porque pueden ser cambiadas demasiado fácilmente por diferentes autoridades monetarias. De allí, surge también la necesidad de Bancos Centrales independientes y autónomos. Pero aun estos tienen influencia política, de manera que desde fines de la década de los 80s y comienzo de los 90s, regímenes aun más estrictos han liderado propuestas de política monetaria y cambiaría en Latinoamérica. Se comenzó con las teorías de “ancla nominal” al tipo de cambio. Por ejemplo, si el tipo de cambio se fija por la autoridad de una ley que no puede ser cambiada sino por otra ley, o aun más, por la misma constitución, se gana credibilidad y consistencia a través del tiempo, y esto ya se vuelve definitivo en el caso de la dolarización.

Este enfoque tiene varios problemas:

- En estos modelos la política cambiaría tiene un papel muy limitado y su único impacto es alterar los precios internos y a través de ellos, los salarios reales. Sin embargo, en los modelos más modernos de política cambiaría, las devaluaciones nominales pueden ser de gran ayuda para adecuar los shocks externos -como el precio del petróleo- a las características básicas de la economía y mantener un tipo de cambio real competitivo (Dornbusch y Edwards).

- En economías sujetas a shocks externos frecuentes o incontrolables -como el caso del petróleo- los tipos de cambio flexibles que se acomodan a las circunstancias, son superiores a los fijos (Flood & Isard).

- No queda muy claro cómo un país que puede comprometerse con un tipo de cambio fijo pueda también comprometerse a mantener fija la base monetaria o mantener un crecimiento determinado del crédito interno o mantener equilibradas las cuentas fiscales o cualquier otra regla. Entonces, se podría contra-argumentar, que sería posible introducir instituciones y reglas que eliminen la posibilidad de monetizar los déficits fiscales, sin ir tan lejos con un sistema tan rígido (Calvo).

- La explicación que dan los defensores de estos sistemas, y Calvo es ahora uno de ellos, es que producen una especie de efecto mágico, una camisa de fuerza que obliga a “portarse bien”, a conductas disciplinadas por parte del aparato del Estado, ya que, al no tener política monetaria, solo le queda el recurso de la política fiscal y esta tendrá que

ser superavitaria. Como no existen evidencias empíricas que apoyen esta afirmación, la cuestión se vuelve una lógica circular o tautología.

- La política cambiaría flexible tiene un sesgo inflacionario pero también permite al país reducir la recesión y las variaciones en el empleo, a través de la reducción del impacto de los bruscos cambios en los precios internacionales, especialmente de sus exportaciones. El ajuste en todo caso, es vía inflación en lugar de producción y empleo, que es como se produce el ajuste en la convertibilidad y la dolarización (Calvo y Vegh).

- Mientras más vulnerable sea la economía a los cambios externos (precios del petróleo, fenómeno del Niño, baja de los términos del intercambio, crisis financieras, etc.), más deseable es una política cambiaría flexible. Por el contrario, mientras menos creíble sea un gobierno y mientras menos consistencia tenga su política económica, más deseable será una política cambiaría con restricciones o fija (Edwards). La misma tautología que nos lleva a la pregunta de cómo un Estado sin credibilidad, se transforma por arte de magia, en un Estado creíble.

## 1.2. La evidencia y su evaluación

La visión de una política cambiaría fija, con algunas variantes, ha sido adoptada por varios países de Latinoamérica en las últimas dos décadas, con diverso grado de éxito: En el Cono Sur en la década de los 70s; Nicaragua en 1991; Argentina desde 1991; y México desde 1988, con algunas variantes.

La historia económica, sin embargo, muestra sin lugar a dudas que, independientemente de otros factores, si las finanzas públicas no están bajo control estricto, la adopción de una política de tipo de cambio como ancla nominal está destinada al fracaso.

La evaluación de una política de tipo de cambio fijo en la vida real, se debe concentrar en tres características de este sistema:

- *Implementación y Transición.* ¿Cuál es el nivel del tipo de cambio inicial, y cómo funcionará el sistema en el período de transición, desde una hiperinflación hacia una inflación baja? y finalmente;

- *Convergencia.* El establecimiento de este régimen ¿realmente conduce a una convergencia de la inflación interna y de las tasas de interés hacia los niveles internacionales?

- *Sostenibilidad*. En qué medida este tipo de régimen cambiario o monetario, restringe y hace creíble la Política Económica de los países en el largo plazo, o sea ¿es sostenible?

1. *Implementación y Transición*. En el inicio y en el periodo de transición, se deben cumplir una serie de condiciones : a) El nivel inicial del tipo de cambio debe ser alto, pero no tanto que desencadene una realineación de precios relativos perjudicial a los bienes transables; b) Establecer políticas de desindexación o desagio de los contratos; c) Situación política estable con un marco institucional que incluya una clara división de los poderes; y d) Disciplina de las autoridades para establecer ajustes bajo condiciones de shocks sectoriales o externos.

2. *Convergencia*. Para ser efectiva, la convertibilidad debería ser adoptada en condiciones de subvaluación de la moneda (tipo de cambio real alto), acompañada no solo de una política fiscal estricta sino también de políticas fuertes y creíbles de desindexación o desagio. Pero si algunos contratos, especialmente los salarios, continúan siendo indexados con relación a la inflación pasada, el sistema mantendrá un grado considerable de inercia, generando a la postre, una gran depreciación, como fue el caso de Chile. Si esta situación no es manejada adecuadamente, el país entra en problemas muy serios expuesto a ataques especulativos que finalmente llevan a una crisis y el retorno a la inestabilidad macroeconómica.

3. *Sostenibilidad*. La evidencia sugiere claramente que tratando de evitar el ajuste en los tipos de cambio los países fueron incapaces de diseñar alternativas e incurrieron en fuertes costos en términos de altas tasas de interés, sobrevaluación de sus monedas, costos de control y distorsión de su competitividad. Lección 1: En un contexto internacional caracterizado por fuertes shocks de precios, las políticas cambiarias flexibles son superiores a los regímenes fijos y un instrumento de gran ayuda para ajustar la economía. Lección 2: La experiencia mexicana es clara en dejarnos la enseñanza de que los regímenes fijos no son eficientes para manejar economías sujetas a fuertes disturbios políticos. Lección 3: En cuanto a su calidad para tener bajo control los déficits fiscales, cuando lo logra, es a costa de una gran sobrevaluación de la mo-

neda. Este fue el caso de Chile entre 1978-82, México 1994 y ahora Argentina desde 1995 hasta la fecha.

### 1.3. Criterios para la toma de la decisión

El 4 de octubre de 1996, el Economista Jefe para América Latina del Banco Mundial, Guillermo Perry, convocó a cinco destacados economistas a una Mesa Redonda sobre Convertibilidad. Estuvieron presentes: Max Corden, Alan Walters, John Williamson, Guillermo Calvo y Stanley Fisher. Los siguientes son algunos de los resultados de esa discusión, comenzando por las preguntas importantes que es necesario contestar: 1. ¿Hay un sistema cambiario óptimo para todos los casos? 2. ¿Cuáles son los criterios para decidir si un país debe adoptar la convertibilidad? 3. ¿Qué requisitos y condiciones requiere la convertibilidad?

En el panel, se establecieron los siguientes criterios:<sup>15</sup>

*CRITERIO N° 1: No hay un sistema óptimo para todos los casos.* Hay una gran discusión acerca de cuál es el óptimo o mejor régimen de tipo de cambio para un país, teniendo en cuenta sus flujos de capital y condiciones institucionales. Las opiniones se dividen desde un extremo de flotación libre hasta los que abogan por un tipo de cambio fijo generalmente atado a la moneda predominante. En el medio se ubican los que tratan que el tipo de cambio real mantenga la competitividad y productividad de la economía. En definitiva, como lo puntualizó Max Corden, no hay un sistema óptimo porque si tienes uno, quieres otro mejor.

*CRITERIO N° 2: Condiciones de muy alta inflación.* No intenté introducir un sistema rígido a menos que se vea forzado a hacerlo, por un grave problema de alta inflación. Este criterio reduce el campo de posibilidades a solo aquellos países que sufren un agudo problema de alta inflación o hiperinflación.

*CRITERIO N° 3: Tamaño del país.* La convertibilidad podría ser un buen remedio para países pequeños y muy abiertos según la teoría de áreas monetarias óptimas (Centro-América, Panamá, Hong-Kong) donde el grado de apertura es mayor al 50%. Sin embargo, los países pequeños que adoptaron este sistema no tuvieron buenas experiencias

(Cote d'Ivoire y Cameroon). En cambio, países pequeños que adoptaron la flotación tuvieron éxito (Costa Rica).

*CRITERIO N° 4: Efecto de la devaluación nominal.* Si la devaluación nominal es descontada o absorbida rápidamente también es un punto importante a considerar. Con convertibilidad, el ajuste es vía recesión.

*CRITERIO N° 5: Tipo de cambio fijo vs convertibilidad.* Si en todo caso se va a implantar un tipo de cambio fijo, pero potencialmente ajustable, es mejor ir a la convertibilidad, por la especulación que se va a desatar.

*CRITERIO N° 6: Actitud frente al Riesgo y la Crisis.* La convertibilidad y más aún la dolarización, es una estrategia de todo o nada. Si la estrategia tiene éxito, el país es un mercado emergente ejemplar. Es el de la Argentina entre 1991-1994. Pero era necesario esperar más para un diagnóstico definitivo, y actualmente la estrategia está sometida a fuertes presiones en ese país. Si fracasa, es un desastre. En estas condiciones: Es bueno o razonable hacerlo? La probabilidad es 50-50 %.

*CRITERIO N° 7: El problema de salir, o de no entrar.* Para salir, vuelve el fantasma de la hiperinflación o de una maxidevaluación en el caso de la convertibilidad. Pero en dolarización, hay que crear nuevamente una moneda. En convertibilidad, la solución está en hacer el sistema más flexible, como Singapur y Hong Kong que no monetizaron el 100% del aumento de la RMI lo cual les permitió mayor flexibilidad. Hong Kong tiene una relación RMI/Base Monetaria de 5 a 1. Los que apoyan estos sistemas argumentan específicamente en el caso del Ecuador, donde no existe alta inflación (más del 100%), ni hiperinflación (más de 50% mensual), que si no se dolariza, habría un riesgo de hiperinflación por la excesiva depreciación del sucre. Es un gran argumento de convencimiento bajo amenaza, pero no puede ir más allá de eso teóricamente. Más adelante se demuestra la falacia.

*CRITERIO N° 8: El problema del consenso.* Otra consideración es que sería deseable un debate largo en el Congreso y hasta una consulta popular, en lugar de uno corto y de emergencia. Mucho depende del ni-

vel de poder que tenga el partido gobernante y del grado de apoyo que logre sumar entre los líderes de opinión y los economistas. Este es un fuerte argumento del Profesor Joseph Stiglitz, en su crítica del Consenso de Washington:

“El *desarrollo integral* es el nuevo paradigma que reemplaza a la visión estrecha del crecimiento económico...y este desarrollo se logra mediante la *participación* de los ciudadanos en todas las decisiones que afecten sus vidas...no simplemente con el voto sino mediante un dialogo abierto en procesos transparentes donde todos tengan *voz y opinión*”.

Es importante añadir, que estas recomendaciones del Prof. Stiglitz, a pesar de su renuncia como Vice-Presidente del Banco Mundial, son ahora la nueva filosofía que está aplicando este organismo en sus nuevos programas de ajuste que también se trasladando gradualmente al seno del mismo Fondo Monetario Internacional. También es interesante señalar, que la Confederación de Nacionalidades Indígenas (CONAIE) en el Ecuador, ha llamado a una consulta popular para la dolarización, debido a que la consideran que un asunto que afecta la soberanía popular.

#### 1.4. El Plan de Convertibilidad de Argentina

El 21 de marzo de 1991, el Ministro de Economía de la Argentina, Domingo Cavallo, en medio de un rebrote hiperinflacionario, anunció el Plan de Convertibilidad que constituye un conjunto de medidas cambiarias, monetarias, fiscales e institucionales, que significaron un Programa de Ajuste Estructural que ha cambiado fundamentalmente la economía argentina para ganar la credibilidad de los agentes internacionales. Por la importancia que tiene para el presente análisis, es necesario revisar los principales lineamientos de ese plan:

1. Ley de Convertibilidad. Quitando la política cambiaría del ámbito del Poder Ejecutivo, el Congreso Argentino fijó el valor de la moneda nacional (austral) en A10,000 por un dólar. Convertibilidad es el término que se utilizó para lo que se conoce en la literatura económica como Caja de Conversión. Esto significa que la Base Monetaria (M0) es

igual o menor a la Reserva Monetaria Internacional (RMI), y que la circulación solo podrá aumentar si aumenta la RMI, y que si ésta disminuye, consecuentemente deberá disminuir M0. A partir del 1 de Enero de 1992, A10,000 se cambiaron por un peso, quedando la paridad en Un peso=Un dólar.

2. Ley de Reforma del Estado (1989). Un exhaustivo programa de privatizaciones, descentralización y desregulaciones en todos los ámbitos, dirigido a la disminución del Estado y la preeminencia del mercado.

3. Reforma Fiscal. Una serie de leyes que se dirigen a la simplificación del sistema para una recaudación rápida y sencilla. Un IVA del 21% es el pilar de estos cambios. Importante es la integración de la recaudación tributaria con la de Seguridad Social.

4. Reforma de la Seguridad Social. Establece un sistema mixto: el antiguo sistema de reparto, en el Estado, y el nuevo sistema de capitalización, privado. Se permite la elección del trabajador por el sistema estatal o el privado. Al efecto, se crean las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

5. Reforma Financiera. Autonomía del Banco Central y reorganización de Superintendencia de Bancos. Adopción del sistema de calificación de riesgo CAMEL de las entidades financieras. Autorización a los bancos internacionales para operar libremente.

6. Reforma Laboral. Promueve la flexibilización laboral, la reducción o eliminación de la indemnización por despido y la eliminación parcial o total de los aportes patronales. Los aumentos salariales solo podrán ser autorizados por el Ministerio de Trabajo cuando se demuestre por un cálculo el aumento de la productividad laboral.

7. Reforma Comercial. Se eliminan totalmente las barreras arancelarias y se reduce el arancel promedio del 40% al 10%, salvo para la industria automotriz y de artefactos del hogar, que cuentan con una protección del 50%. Por otro lado, se establece el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), con liberación total a partir de 1995.

Más adelante se analizan las consecuencias y los impactos de este programa en las principales variables económicas y sociales de la Argentina, pero es importante señalar que efectivamente logró la credibilidad de la comunidad financiera internacional y por ende, fue un programa exitoso de hiperestabilización que paró la hiperinflación.

#### 1.4.1. Resultados empíricos según el modelo Calvo-Vegh: <sup>16</sup>

Lenta convergencia de la inflación; Elevada apreciación del tipo de cambio real y pérdida de competitividad; Descenso del ahorro privado por aumento del consumo; Déficits prolongados de balanza comercial y cuenta corriente; Dependencia de los flujos externos de corto plazo; Fuerte endeudamiento externo público y privado; Crecimiento inicial por el aumento del consumo y recesión después; Respuesta ambigua de la tasa de interés.

#### 1.4.2. Candidato al Efecto Tequila: 1995 (J. Williamson): <sup>17</sup>

Tipo de cambio fijo; Déficit Cta. Cte. 3.5% PIB en aumento; Fuerte Deuda Externa de Corto Plazo; Sistema Bancario Débil.

### 1.5. Argentina y los mitos de la convertibilidad<sup>18</sup>

En Junio de 1999, en vista del debate en Ecuador, realicé un análisis empírico de los llamados beneficios de la convertibilidad que luego fue presentado en el Encuentro de Economistas Argentinos en Octubre de 1999. Decía en la introducción, que será bueno que en Ecuador el público en general, empresarios, economistas y políticos, tomen nota de las discrepancias que existen entre los beneficios que se propagandizan y la cruda realidad de sus resultados, en vista de la experiencia argentina, que no es muy conocida en el exterior.

Voy a transcribir algunas conclusiones actualizadas de ese trabajo que resultan sumamente ilustrativas para el caso ecuatoriano, para desmitificar algunas de las principales falsedades con las que se pretende “vender” la convertibilidad o la dolarización.

*Mito 1. Inflación: La convertibilidad baja la inflación.* Evidencia: Desde que se adoptó la convertibilidad en Argentina, las tasas anuales del índice de precios al consumidor (IPC), han sido las siguientes: 1991, 26%; 1992, 25%; 1993, 11%; y desde 1994 a 1998 de un solo dígito. Una lenta convergencia como dicen los economistas.

Pero las cifras bajas de inflación tienen otra explicación: la desactualización de la canasta familiar basada en una Encuesta de 1985, antes de las privatizaciones, donde los servicios tenían una participación muy baja, del 9%. Pero desde la convertibilidad, los servicios privatizados aumentaron: Teléfonos 145%; Electricidad 112%; Gas 86%; Trans-

porte 160%; Salud 92%; Medicamentos 142% y Alquileres 180%. Con estos aumentos, la participación de los servicios en la canasta se duplicó al 18%. Estos servicios van a seguir aumentando porque son monopólicos y las tarifas están indexadas con precios de los EEUU.

*Mito 2. Déficit fiscal: La convertibilidad obliga a una mayor disciplina fiscal.* Evidencia: Luego de dos años (92-93) con superávit gracias a los ingresos de las privatizaciones (\$25.000 millones), el déficit fiscal ha sido permanente. A partir de 1994 los déficits se van acentuando y son financiados con Deuda Pública que va creciendo en valores y en costo, a una tasa de interés mayor.

*Mito 3. Comportamiento en las Crisis: En convertibilidad no hay crisis.* Evidencia. En 1995, el país que más sufrió la crisis del “Efecto Tequila” fue Argentina. Y a pesar de una crisis que provocó la estampida del 20% de los depósitos (\$8.000 m), el gobierno no devaluó, provocando una caída del 7% del PIB, ahondando la desocupación que trepó al 19% oficial. Igualmente el país es uno de los más afectados por la crisis asiática y la rusa, y finalmente sigue sin respuesta frente a la devaluación brasileña.

*Mito 4. Sistema financiero y tasa de interés: La convertibilidad obliga al saneamiento financiero y la tasa de interés baja a niveles internacionales.* Evidencia. El saneamiento del sistema recién llegó con el efecto tequila en 1995, durante el cual quebraron unas 50 entidades, con una fuga de capitales de \$ 8.500 m. La tasa nominal de interés en Argentina es del 22% y con inflación cero, ésta es la tasa real, la tasa prime que pagan las empresas de primer nivel. Las PYMES, pagan entre 30-60%. La tasa que paga el Estado para financiar el déficit fiscal fluctúa entre 400-800 puntos superior a los Bonos del Tesoro EEUU, la prima de riesgo del país.

*Mito 5. Deuda Externa: La convertibilidad aumenta la confianza y credibilidad de los inversores y provoca una ola de inversiones y los capitales fugados vuelven al país, disminuyendo la Deuda Externa.* Evidencia. La Deuda Pública se ha más que duplicado desde que se inició la convertibilidad, de \$60.000 a \$140.000 m., a pesar de los ingresos de privatizaciones (que fueron a financiar déficits) y de la reducción por el Plan

Brady. Además se agrega la Deuda Privada que antes era nula y ahora suma unos \$50.000 m. Los capitales fugados en la crisis del 82, no solo no volvieron sino que aumentaron un 60%, sumando hoy \$90,000 m.

*Mito 6. Comercio exterior: La convertibilidad es buena para mejorar la competitividad porque obliga a mejoras en la productividad.* Evidencia. En los 9 años de convertibilidad, Argentina ha tenido altos déficits de balance de pagos. Con un dólar que se revalúa constantemente frente a las demás monedas y los precios de los graños en caída libre que ya perdieron el 30%, la convertibilidad no tiene la posibilidad de manejar el tipo de cambio para mejorar su competitividad. Como la apertura y la rigidez del sistema ahondaron el proceso de desindustrialización, la Argentina no tiene salidas sino rezar para que el dólar caiga. Primero se produjo la invasión de productos asiáticos que obligó al cierre de miles de empresas y luego vino la devaluación brasilera que provoca en estos días lo que se ha dado en llamar el “éxodo de industrias” hacia Brasil.

La concentración ha aumentado la monopolización de los mercados y de las diez empresas de mayor facturación, ocho son extranjeras. El alto desempleo y la precariedad laboral facilita este proceso, con una polarización social inédita, pero se necesita aún mayor flexibilidad.

*Mito 7. Condiciones de vida: Con estabilidad se generan aumentos de productividad que se generalizan mejorando las condiciones de vida de la población.* Evidencia. Es imposible desligar el aumento de la pobreza del modelo de convertibilidad. La CEPAL dice que Argentina es el país que mejor ilustra el impacto regresivo de la “modernización”. La riqueza se concentra de la siguiente manera: el 10 % de la población rica recibe el 37% del ingreso, comparado con el 10% más pobre que solo recibe 1,5%. El Instituto de Estadísticas certifica que la convertibilidad ha aumentado la desocupación en un millón de personas sin absolutamente ningún ingreso, desde su aplicación, mientras la OIT en su informe anual 1998 afirma que la Argentina es el ejemplo de lo que hay que evitar.

Existen otros mitos e impactos que por razones de espacio no se transcriben por lo cual se remite al lector al trabajo mencionado.

### 1.5.1. *La teoría después de la crisis asiática*

El efecto “contagio”, las crisis financieras internacionales y la evidencia del fracaso de los modelos de ajuste en Latinoamérica, han ahondado el debate entre los “flotadores” y los “dolarizadores”, produciendo una vasta literatura que vamos a analizar basados en los principales argumentos.

Es interesante señalar que algunos economistas partidarios de la flotación, han devenido dolarizadores, como Guillermo Calvo, un cambio bastante natural teniendo en cuenta sus estudios sobre credibilidad ya citados. Como él mismo aclara<sup>19</sup>, “no hay ninguna contradicción en ser un militante de la dolarización y al mismo tiempo favorecer una flotación limpia, si las reglas del juego son creíbles...” La idea básica<sup>20</sup> es que si se elimina el riesgo de devaluación, que la convertibilidad todavía tiene, el riesgo-país disminuirá. Un elemento central de la tesis<sup>21</sup> es el grado de dolarización informal del país, ya que el problema de la dolarización de los préstamos bancarios y externos, implican un grave riesgo de crisis financieras generalizadas cuando se devalúa. Esto a su vez, genera tasas de interés más altas. En cambio, la dolarización, si es creíble, aclara Calvo, tendrá el efecto de bajar las tasas y la incidencia del “contagio” será menor.

El Economista Jefe del Banco Interamericano de Desarrollo, Ricardo Hausmann, otro fuerte partidario de la dolarización, ha realizado recientemente un importante seminario<sup>22</sup> con las autoridades económicas de Latinoamérica, para presentar su tesis en favor del esquema<sup>23</sup>. Es sorprendente este alineamiento, por decir lo menos, y lo podríamos contraponer con el ejemplo de Joseph Stiglitz, el ex-Economista Jefe del Banco Mundial. Hace poco más de un mes, el Profesor Joseph Stiglitz ha debido renunciar como vicepresidente del Banco Mundial, “para poder expresarse libremente y sin las restricciones que imponen estos cargos”. En esta renuncia advierte que el Economista Jefe del BM, “debe ser una voz fuerte que represente las preocupaciones del mundo en desarrollo... a cuyos países debe recomendar no simples recetas de prosperidad, sino un amplio rango de visiones, teorías y evidencias... esto no se puede lograr en una visita de dos días a un país...”

“Adoptar el dólar tendría claras ventajas. Es la moneda preferida para la mayor parte del comercio internacional y para una gran parte de los activos y pasivos financieros de la región. Su adopción elimina-

ría casi todos los considerables riesgos cambiarios que existen en los balances de las empresas, hogares y bancos”, señala el trabajo de los economistas del BID.

La presentación generó tanto sólidos respaldos como fuertes críticas. El ministro de Hacienda de El Salvador, Manuel Hinds, se manifestó claramente a favor de la dolarización. Dos de sus colegas, el mexicano José Gurría y el chileno Eduardo Aninat, cuyos países tienen políticas cambiarias flexibles, se expresaron vehementemente contra la dolarización. Aninat se manifestó escéptico de que se propague la dolarización, y agregó que le sorprendía que se produjese un debate acerca de los tipos de cambio en medio de una crisis internacional. En cambio, el Secretario de Economía argentino Pablo Guidotti, afirmó que “hay algo en el sistema financiero internacional que nos está pidiendo que encontremos mecanismos que reduzcan el riesgo y la incertidumbre”. El nuevo presidente del Banco Central de Brasil, Arminio Fraga, apuntó que el tipo de cambio fijo le había servido tan bien a la Argentina como un régimen más flexible resultó exitoso en Chile. El gobierno brasileño, que este año devaluó el real luego de mantenerlo durante años vinculado al dólar, ahora sigue con éxito una política cambiaria flotante.

El subsecretario del Tesoro de Estados Unidos, Lawrence Summers, comentó que la dolarización puede resultar atractiva para algunos países por su promesa de estabilidad, pero agregó que los gobiernos que escojan ese camino tendrán que estar dispuestos a aceptar tanto la disciplina que requiere como sus eventuales resultados.. “No hay una única solución que le quepa a todo el mundo. Cada país tendrá que tomar su propia decisión”, dijo “donde el régimen cambiario sea una promesa, esa promesa debería ser cumplida, o de lo contrario habrá que pagar las consecuencias”.

Es interesante añotar las fuertes discrepancias que existen entre las autoridades económicas de nuestros países, y se pueden ver claramente las motivaciones detrás de los argumentos, por ello resulta muy ilustrativo analizar los que presenta Ricardo Haussman.

Para él, los “flotadores” son los economistas que tienden a explicar las crisis financieras basados en la teoría del “riesgo moral”, mientras que los “dolarizadores” se basan en lo que llama el “pecado original”. En el primer caso, afirma que esos economistas favorecen la flotación para que los inversores afronten los verdaderos riesgos de la especulación monetaria en los países emergentes. En el segundo caso, el

“pecado original” es su moneda débil que no les permite obtener préstamos a largo plazo en esa denominación.

Una explicación de mejor calidad económica para las dos visiones anteriores, la da Krugman en su reciente artículo sobre la dolarización en Ecuador<sup>24</sup>. “La primera mantiene que en épocas de pánico, las reglas normales de la economía deben suspenderse y los inversores deben ser persuadidos o forzados (mediante un control de cambios por ej.<sup>25</sup>) a dejar la moneda en el país, mientras las autoridades ponen las cosas en orden. Mientras que la segunda visión sostiene que la única manera de evitar los pánicos es asegurar a los inversores que el valor de su dinero está absolutamente seguro y esto solo se puede lograr con la dolarización.” Afirma que este es un debate aún no resuelto porque a ninguna de las alternativas se le ha dado suficiente tiempo para probarla, pero la simple lectura es muy provocativa para el caso ecuatoriano.

Aparte de las fuertes contradicciones en que incurre Haussmann y sus colegas, hay buenos argumentos que señalar que comparten casi todos los economistas. La elección de un sistema monetario implica un “trilema” entre las tres variables: tipo de cambio, tasa de interés y flujo de capitales: 1. Si se quiere cambio fijo y libre flujo de capitales, no se puede manejar la tasa de interés; 2. Si se quiere manejar la tasa de interés con cambio fijo, se debe controlar el flujo de capitales; 3. Si se quiere manejar la tasa de interés sin afectar el flujo de capitales, no se puede tener cambio fijo.

Es imposible lograr las tres cosas al mismo tiempo: cambio fijo, libre movimiento de capitales y tasas de interés reguladas. Hay que renunciar a una de ellas... y pagar el costo respectivo. Una interpretación apegada al caso argentino, la realiza el actual Jefe de Gabinete, Dr. Rodolfo Terragno, en su artículo “Dolarización es Eutanasia”<sup>26</sup> como sigue:

1. La combinación de cambio fijo con libre movimiento de capitales se paga con pérdida de competitividad e intereses altos: premio para los especuladores, castigo para los productores. El resultado es un alto nivel de desempleo.
2. La combinación de cambio fijo con intereses regulados se paga con pérdida de competitividad e inanición financiera: los controles disminuyen drásticamente el flujo de capitales. Los bajos in-

tereses internos son insuficientes para compensar la ausencia de capital y el desempleo no desaparece.

3. La combinación de intereses regulados con libre movimiento de capitales se paga con disminución del flujo de capitales porque la libertad de movimiento no alcanza si los intereses son pocos remunerativos y, posiblemente, con inflación. Esto es así, al menos, en un país como la Argentina, con “déficit mellizos” (fiscal y de cuenta corriente), instituciones monetarias desprestigiadas, exagerada deuda externa y elevado endeudamiento interno en moneda extranjera.

Cuando la Argentina adoptó la convertibilidad en 1991, fue para salvarle la vida a la moneda propia. La convertibilidad era el respirador artificial que le iba a dar oxígeno a esa moneda mientras se la curaba de sus males. La terapéutica requería: a) Eliminar el déficit fiscal: un objetivo alcanzable, luego de la privatización masiva; b) Aprovechar que la producción nacional estaba obligada a eliminar sobrecostos y usar esa ventaja inicial de competitividad para abrir nuevos mercados; c) Crear un Banco Central realmente independiente (una suerte de Bundesbank); d) Controlar la deuda externa, restringiendo la toma de nuevos créditos a lo indispensable; y e) Estimular la desdolarización de la economía interna, no concediendo efecto cancelatorio a los pagos en dólares e introduciendo, según los casos, estímulos para operar en pesos.

Como no se hizo nada de eso, ahora es imposible desconectar el respirador. Enfrentados a esta realidad, que prueba lo mal atendida que estuvo la moneda en los últimos nueve años, algunos recomiendan la eutanasia.

### *1.5.2. La teoría de las monedas regionales o “Monomoney manía”<sup>27</sup>*

En el mencionado Seminario de París, convocado por el BID<sup>28</sup>, también se afirma que las monedas nacionales basadas en dinero fiduciario tienen una historia limitada. En un mundo globalizado de mercados comunes regionales una lógica inexorable forzará a la mayoría de países a adoptar el dólar, el euro o el yen, según el área de influencia en que se encuentre. Las crisis financieras internacionales que se disemi-

nan instantáneamente por todo el mundo, han llevado a los inversores a juegos especulativos contra las monedas sospechosas de debilidad y el mejor antídoto contra ese “pecado original” como se dijo antes, es quitarles a los especuladores la pelota del juego, eliminando el pecado y adoptando una moneda fuerte como el dólar en Latinoamérica. Aunque esto parece bastante bonito sin pensarlo mucho, cuando uno se detiene más en la argumentación y desarrolla el modelo de pocas monedas mundiales, se puede ver la falacia.

Es curioso que sea nada menos que el Profesor Milton Friedman el que desarrolla el argumento clásico de muchas monedas nacionales con tipos de cambio flotantes. La explicación simple que podemos intentar aquí es que mientras en un país puede haber inflación, el otro puede enfrentar una recesión, por lo cual se necesitarán políticas distintas, ya que uno intentará disminuir la cantidad de dinero para estabilizar la inflación, mientras que el otro necesitará inyectar más dinero en la economía para sacarla de la recesión. Como ésto no se puede hacer si se tiene una sola moneda, es mejor que cada uno tenga la suya.

### *1.5.3. A veces la inflación es buena - El modelo de M. Bruno<sup>29</sup>*

El ex-Economista Jefe y ex-Vicepresidente del Banco Mundial, Michael Bruno, en un estudio de 127 países muestra que existe correlación entre una inflación alta (mayor a 40%) y una caída del crecimiento económico. Pero no encuentra evidencias de costos de crecimiento en los casos de inflación moderada del orden del 20-30%, la cual debería ser tratada con políticas más sofisticadas de sintonía fina. Es mucho más fácil atacar una hiper o alta inflación, reduciéndola hasta cero o 20%, que reducirla desde 20% hasta niveles de un dígito. Pero los países menos desarrollados no deberían obsesionarse en lograr niveles internacionales de inflación sin propender a políticas económicas más orientadas al crecimiento, continuando con políticas fiscales estrictas, porque cuando se llega a niveles bajos de inflación, “no hay que dormirse en los laureles”.

## **1.6. Características de la dolarización y la convertibilidad**

- Sistema monetario y cambiario donde la base monetaria siempre es igual o menor a la Reserva Monetaria Internacional líquida y el

tipo de cambio es fijo en relación a un patrón o medida, generalmente de reserva, como es hoy el dólar, y antes fue el oro, pero puede ser un índice como una canasta de monedas. En el caso de la dolarización, se elimina parcial o totalmente la RMI que pasa a ser la moneda de curso legal.

- Lo anterior requiere que la base monetaria sea contraída o aumentada en relación directa (100%) a las disminuciones o aumentos en la RMI. Lo mismo pasa en dolarización.

- Implica un tipo de cambio fijo, generalmente fijado por ley, con el propósito de que no sea fácil cambiarlo. En dolarización, el tipo de cambio del dólar en relación a otras monedas, es el tipo de referencia. Si el dólar está sobrevaluado, o pasa por un ciclo de fortaleza como actualmente, el país dolarizado tendrá menos competitividad, y viceversa.

- El principal beneficio es la eliminación del riesgo cambiario, que según algunos autores, disminuye también el riesgo-país, que de todos modos no desaparece.

- Debido a lo anterior, el país tendría mejor acceso al mercado internacional de capitales, tanto para el sector público como para el privado. Esto, en el caso del Ecuador, siempre que solucione el tema pendiente de la moratoria declarada.

- Luego de un periodo prudencial, debido al tipo de cambio de entrada y sus efectos, la inflación disminuiría. Sin embargo, lo alineamientos de precios relativos llevan un tiempo bastante largo.

- Las tasas de interés también bajan pero no a niveles internacionales, por varias causas, entre las cuales el riesgo-país es importante. Este factor mide una cantidad de indicadores políticos, económicos, sociales e institucionales. La calificación de riesgo del Ecuador es de las más bajas de Latinoamérica debido a su estado de cesación de pagos.

### 1.7. Algunas limitantes<sup>30</sup>

- Elimina casi totalmente la política monetaria como instrumento de estabilidad macroeconómica dejando solo la facultad de variar los requisitos de reservas de efectivo mínimo del sistema financiero, como instrumento de oferta monetaria;

- La política monetaria pasa a depender de la correspondiente al país cuya moneda será el patrón de cambio, en el caso del dólar, el sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos.

- Elimina la política crediticia del Banco Central, especialmente en relación al financiamiento al Sector Público.

- Elimina la función de prestamista de última instancia del Banco Central en la eventualidad de una crisis de credibilidad, financiera o corrida bancaria.

- Implica una muy elevada dependencia de los flujos externos;

- Deja poca maniobrabilidad frente a shocks externos e internos.

La moneda se debe contraer frente a fugas de capital provocando recesión y desempleo.

## 1.8. Reflexiones

- Se debería preguntar primero si las autoridades monetarias están trabajando mal en los siguientes escenarios: 1. *Shocks internos*: Superintendencia de Bancos. En Ecuador es evidente que la Superintendencia tuvo gran parte de la responsabilidad por la crisis bancaria. Es un caso claro de “crony capitalism” cuando el abogado de un banco “vaciado” era el Superintendente. 2. *Shocks externos*: Banco Central. La actuación del Banco Central del Ecuador fue totalmente pro-cíclica en la crisis al aumentar excesivamente la tasa de interés.

- Se elimina el impacto especulativo pero se asegura el recesivo, y pasando el Ecuador ya por una severa recesión, se tendrá un problema agravado de desempleo y de ingresos que coloca muchas dudas sobre su sostenibilidad.

- El requerimiento de 100% de Reservas sobre la Base monetaria no es suficiente. Para eliminar totalmente una crisis, debería ser sobre M2, porque M2 se puede transformar en Mo. Esto también se aplica en el caso de una dolarización, y la prueba es que algunos economistas sostienen que el tipo de cambio de dolarización debería ser mucho más alto.

- En las economías pequeñas puede haber algunos bancos internacionales con reservas para sostener una corrida, por lo cual se hace más importante su presencia y sería una de las primeras medidas que debería tomar el gobierno para mejorar la calidad de su sistema financiero, actualmente en un 75% en maños del Estado.

- La convertibilidad implica también una base bimonetaria cuando se toma como referencia a otra moneda. La medida tomada en el Ecuador, hasta ahora, se podría calificar más bien de convertibilidad en

lugar de dolarización, por muchas razones, siendo la Constitución del Estado la más importante. Por otro lado, se sigue repitiendo por algunas autoridades que se continuará utilizando el sucre.

## II. EL CASO DEL ECUADOR <sup>31</sup>

La selección de una estrategia económica apropiada no puede ser determinada en forma abstracta porque depende de las circunstancias particulares, las que varían de un país a otro y de una época a otra. El entorno real y concreto debe orientar las decisiones políticas, sociales y económicas en forma coherente porque están íntimamente ligadas y se retroalimentan. En definitiva, estas decisiones modificarán el marco institucional que define las reglas de juego y establece la estructura de incentivos que ha de prevalecer en el futuro conformando el desempeño de la economía ecuatoriana.

*Para que estas decisiones sean sostenibles en el plazo más largo posible, es preciso lograr un importante consenso de la sociedad que ha de implementarlas y vivir con ellas en un determinado período.*

En la actual situación económica internacional de grandes variaciones en los flujos de capital, hacia y desde los países en desarrollo, en parte debido a sus políticas económicas más abiertas al mercado, el análisis de un sistema cambiario adecuado es un tema de mucha importancia. Las privatizaciones, la apertura comercial y la liberalización financiera, junto a otras condiciones, han significado un cambio en el flujo de capitales desde la anterior fuga de la década de los 80s, hacia el ingreso importante pero volátil, que se viene produciendo en toda Latinoamérica en la década de los 90s.

Este cambio en la dirección de los flujos de capital debería ser tenido más en cuenta en el diseño de los sistemas cambiarios, porque anteriormente se suponía que existía un importante vínculo entre un régimen de ancla nominal y la baja del índice de inflación, en parte debido a la tendencia hacia la salida de capitales. Ahora que la dirección del flujo ha cambiado, debería considerarse que una flexibilización de los tipos de cambio permitirían reflejar mejor las presiones de oferta y demanda monetaria y en consecuencia alcanzar más rápidamente un tipo de cambio real.

Por todo ello resulta imprescindible realizar un breve análisis de la situación general del país, las principales causas de su profunda crisis política, económica y social, y realizar un diagnóstico adecuado que permita analizar si la solución de dolarizar se corresponde con las condiciones actuales y sus capacidades para superar por ese medio la crisis, e iniciar una senda de recuperación.

En primer lugar, se exponen una serie de conclusiones generales tomadas principalmente de los seminarios sobre el Rol del Estado<sup>32</sup>, que incluyeron la participación de más de 500 líderes de opinión de todas las tendencias y sectores de la vida nacional. Posteriormente se realiza un breve análisis de los acontecimientos recientes como antecedentes de la resolución de dolarización. Luego se analiza la decisión, basándose en los elementos y criterios expuestos en el capítulo anterior. Finalmente, se exponen las conclusiones de dicho análisis.

### *Situación política*

- La organización política refleja una democracia fragmentada, poco representativa y no participativa. Falta una cultura de consenso alrededor de los grandes objetivos nacionales que tiene su raíz en la falta de democratización interna en los partidos políticos;

- Las recurrentes crisis políticas de gobernabilidad han consolidado un escenario muy inestable, que cuestiona un marco institucional muy débil; hay un fuerte cuestionamiento de gran parte de la población hacia la legitimidad de los tres poderes del Estado;

- No existe una clara división de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial y tampoco existe autonomía en los organismos autónomos del Estado;

- La justicia se presenta politizada, con vicios de corrupción, falta de respeto a la ley, a los contratos y a los derechos de propiedad, con una generalizada falta de sanciones. La conclusión es una elevada inseguridad jurídica en el país;

- Existe una generalizada crisis de valores que influye en todos los estamentos de la sociedad y tiene sus raíces en la falta de prioridad a la moral, la ética y la transparencia y que se manifiesta en corrupción en todos los estamentos;

- La seguridad externa e interna adolece de fuertes déficits que ponen en grave riesgo la integridad territorial y las vidas de los ciudadanos;

- El país tiene una acentuada tradición de falta de respeto a la ley, que se manifiesta en numerosas violaciones a la Constitución del Estado, leyes, decretos y hasta normas reglamentarias.

### *Situación social*

- Más del 66% de la población ecuatoriana sobrevive bajo el nivel de pobreza, y dos millones de ecuatorianos en situación de extrema pobreza;

- La sociedad ecuatoriana no es integrada, no es una sociedad de iguales y no ofrece igualdad de oportunidades a todos sus habitantes;

- El importante déficit educacional en cantidad y calidad erosión la potencialidad competitiva del país;

- El deterioro de las condiciones de salud y saneamiento agrava la situación del desarrollo humano debido a políticas que las usaron como variables de ajuste;

- El dramático déficit habitacional de 1.2 millones de viviendas aumenta en 40 mil viviendas anuales;

- La carencia de seguridad social para el 80% de la población no encuentra perspectivas frente al déficit crónico en las prestaciones del IESS.

### *Situación económica*

- Las recurrentes crisis políticas han sido determinantes en la inestabilidad macroeconómica y los agentes económicos no pueden operar en un horizonte sin credibilidad y confianza;

- La crisis financiera<sup>33</sup> ha agravado la inestabilidad del sector, y el Estado ha debido absorber más del 70% de la banca;

- Fuerte recesión económica con inflación (estancflación), con un pronóstico depresivo de largo plazo y altos niveles de desempleo y subempleo;

- El déficit fiscal derivado de la caída de precios del petróleo de 1998 y el fenómeno del Niño se vio agravado por cambios bruscos en la política tributaria;

- Falta de transparencia en las cuentas públicas, donde se debería incluir como Deuda Externa, la deuda al IESS y la deuda por los depósitos congelados;
- Las autoridades monetarias, autónomas según la Constitución, se vieron sobrepasadas por la ley de garantías ilimitadas a los depósitos de un sistema bancario en quiebra;
- La congelación de depósitos del público, decretada a principios de 1999, agravando la recesión, no ha sido resuelta en forma que se respeten los derechos de propiedad;
- La fuerte desigualdad crónica en la distribución del ingreso y la riqueza limita las oportunidades de incentivos hacia el crecimiento y el desarrollo integral.

### *Capacidad del estado*

- Carencia de una política macroinstitucional que defina claramente los objetivos y funciones de los organismos del estado basada en una clara definición del Rol del Estado que surja de la participación de toda la sociedad y por ende sea compartida;
- Una estructura del Estado desarticulada con organismos autónomos sin verdadera autonomía, entidades sin coordinación, redundancias y duplicaciones;
- Sistemas de administración fragmentados que imposibilitan la consolidación del sector público como un todo;
- Gerencia macroeconómica desarticulada en varios organismos con falta de coordinación de la política fiscal, monetaria y de inversión;
- Carencia total de Contabilidad Pública y deficiente sistema de ejecución presupuestaria que distorsiona la información fiscal;
- Capacitación pobre o inexistente sin modernos sistemas de gerencia y administración con remuneraciones desjerarquizadas;
- Cultura procedimental alejada del desempeño en función de resultados y carente de evaluación en función del servicio al usuario;
- Gerencia y estilo tradicional, centralizado, piramidal y jerárquico sin delegación de responsabilidades;
- Centralismo. Excesiva centralización de procedimientos en todos los Ministerios y dificultad de implementar la descentralización y desconcentración en forma inmediata por falta de capacidades en los organismos seccionales;

- Control. Falta de una arraigada cultura de cumplimiento a la ley y reglamentos en general, y en particular, falta de capacidad del Estado para hacer cumplir las normas.

- Liberalización Financiera. El gobierno anterior introdujo una liberalización excesiva sin capacidades de regulación. La Superintendencia de Bancos no tiene capacidades contables ni de auditoría para prevenir adecuadamente los incumplimientos de los bancos.

- Privatizaciones. Al igual que en el caso anterior, la falta de capacidades de regulación del Estado es quizá el problema más importante que se presenta para la implementación de una convertibilidad cambiaria o dolarización, que tienda a la consecución de capitales externos para mejorar la inversión pública, y al mismo tiempo asegurar los derechos de los usuarios y prevenir las prácticas monopólicas.

Una clara síntesis del escenario descrito la ofrece el Dr. Germanico Salgado, uno de los mejores economistas y más brillantes pensadores que ha tenido el Ecuador, con quien tuve el honor de compartir casi dos años de trabajo en la búsqueda de consensos sobre el Rol del Estado en Ecuador: “Es impresión general entre los ecuatorianos que nuestra sociedad y nuestro Estado están aquejados por severas carencias en el marco institucional que rige la vida colectiva. La vida cotidiana está llena de manifestaciones de arbitrariedad e incompetencia en el funcionamiento de las instituciones públicas, y a la vez, de una creciente debilidad de éstas en el cumplimiento de su función de asegurar una sana y armoniosa convivencia.” La patria se nos desarma...es una frase que solía decir frecuentemente.

## 1. La decisión de dolarizar

El marco de referencia teórico y empírico que hemos desplegado, nos permite abordar la súbita decisión de dolarización que tomó el Presidente Jamil Mahuad el domingo 9 de Enero del 2000, en medio de un descontento generalizado y una bajísima aceptación popular que llevaron a muchos sectores de la sociedad e incluso a los altos mandos militares a solicitarle la renuncia. Resulta evidente para todo el mundo que la decisión de dolarizar fue puramente política para tratar de permanecer en el poder y sin bases técnicas suficientes. Dejando esto cla-

ramente convenido, se puede realizar un análisis técnico. Para el mismo, resulta útil comenzar con las preguntas que se hacía el panel de expertos reunidos en el Banco Mundial el 4 de octubre de 1996, sobre implementación, transición, convergencia y sostenibilidad y compararlas con las condiciones del país, en función de los criterios también delineados en esa importante reunión y otros que surgen de la realidad. Creo que esto permitirá ordenar mejor la discusión, en un sentido académico, para luego pasar a presentar otros argumentos adicionales.

### **a) Implementación y transición**

¿Cuál es el nivel del tipo de cambio inicial, y cómo funcionará el sistema en el período de transición, desde una hiperinflación hacia una inflación baja? Aplicando el Criterio N° 2: Condiciones iniciales de muy alta inflación, la primera advertencia es que no se debe intentar introducir un sistema rígido a menos que se vea forzado a hacerlo por un grave problema de muy alta inflación. Este criterio reduce el campo de posibilidades a solo aquellos países que sufren un agudo problema de muy alta inflación o hiperinflación. ¿Está el Ecuador en esta situación? Recordemos que al inicio y en la transición, se deben cumplir una serie de condiciones : a) El nivel inicial del tipo de cambio debe ser alto, pero no tanto que desencadene una reclinación de precios relativos perjudicial a los bienes transables; b) Establecer políticas de desindexación o desagio de los contratos; c) Debe generarse una situación política estable en un marco institucional que incluya una clara división de los poderes; y d) Se debe contar con una disciplina de las autoridades para establecer ajustes bajo condiciones de shocks sectoriales o externos.

*Muy alta inflación* es un término técnico de la ciencia económica que se define como una tasa de aumento del índice de precios al consumidor (IPC), superior al 100% anual. *Hiperinflación*, según la clásica definición del economista Philip Cagan, corresponde a una situación que “comenzando en el mes en que el aumento de los precios excede 50% y termina en el mes anterior al cual el aumento mensual de precios caiga por debajo de esa cifra y permanezca bajo ella durante por lo menos un año.” Una tasa mensual del 50% significa una tasa anualizada de alrededor del 13,000%.

La hiperinflación es un fenómeno social tan destructivo que su recuerdo perdura por décadas como lo atestigua el caso argentino. Pe-

ro es importante aclarar que más destructivas aún son las hiperdepreciones, como lo atestigua el mundo hoy con el recuerdo de la Gran Depresión. Ambos son fenómenos muy raros que se han dado muy pocas veces en la historia. La hiperinflación es un fenómeno pasajero que dura pocos meses, hasta que las autoridades toman medidas drásticas de hiperestabilización. En cambio, las hiperdepreciones son más persistentes y mucho más difíciles de tratar y sus efectos tardan años en desaparecer. Existe una amplia literatura sobre estos temas y es curioso también, existe una amplia divergencia entre los economistas acerca de cuál de los dos monstruos es peor, que tiene como exponentes centrales a Milton Friedman, el padre del monetarismo por un lado, y a John Maynard Keynes, el padre del desarrollo económico, por el otro. Resulta curioso también anotar que Friedman es contrario a la dolarización, una posición que lo coloca más como liberal que como neoliberal.

### *Los datos del Ecuador*

La variación del IPC en 1999 fue de 60.7%, mientras que en los últimos tres meses del año, la inflación mensual fue como sigue: Octubre, 4,2%; Noviembre, 6,4%; y Diciembre, 5.6%.

El Índice de Precios al Productor (IPP), que refleja la variación de costos de producción y que, por lo tanto, posteriormente pueden ser trasladados al IPC, tiene los siguientes indicadores: : Octubre, 20,2%; Noviembre, 17,4%; y Diciembre, 5.3%. El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), no tiene aun indicadores de precios mayoristas, que son los que con mayor aproximación pueden guiar las perspectivas de inflación futura.

La tasa de depreciación sucre con relación al dólar de los EEUU en el mercado nacional, a su vez, tuvo el siguiente comportamiento: la depreciación anual en 1999, fue de 190% aprox. redondeando para que sea mejor recordarla. Mientras que en los primeros días de Enero, el dólar se disparó desde una cotización de 20.050 a fin de diciembre, hasta 28.000 en algún pico, finalmente el Presidente fijo una devaluación, con el anuncio de dolarización a 25.000, del 280%. Es decir, que desde una tasa del 190%, se pasa en cuestión de una semana, cinco días hábiles, al 280% o sea, 90 puntos más. Durante el año se vivieron meses de depreciación sumamente significativa, Marzo, 35%, Junio, 20.7%, Octubre,

27.8%, Noviembre, 12.7% y Diciembre, 9.5%, seguidos de meses con apreciación significativa: Abril, 10.1%, Mayo, 4.7% y Agosto, 4.4%.

Si se miran las cifras de inflación anteriores y estas tasas de devaluación de la moneda ecuatoriana, a ningún economista que conozca procesos de muy alta inflación e hiperinflación se le ocurriría afirmar que se está entrando en uno de ellos. Decisiones de esta naturaleza, son verdaderas proezas dentro de la historia económica y conociendo como todo el mundo, que responden a cuestiones eminentemente políticas, de un presidente en medio de un proceso de ser destituido, son muy cuestionables desde el punto de vista de su legitimidad. Hay varios puntos a considerar en un análisis detallado de la decisión, del nivel de la devaluación, del nivel adecuado para cubrir la base monetaria con las Reservas de Libre Disponibilidad, etc., en cuya “carpintería” no es necesario entrar en este ensayo.

Sin embargo, para trasladar al lector un poco de la transparencia que adolece este proceso, es útil conocer los argumentos de las autoridades monetarias que han tomado la decisión, siguiendo las directivas del Presidente Mahuad. En efecto, en la misma conferencia mencionada del Instituto Ecuatoriano de Ejecutivos de Finanzas, se afirmó que el país estaba ya en los “umbrales” de la hiperinflación, porque si bien el IPC no lo reflejaba aun, el IPP anual en 1999 había sido del 187%. Este rezago, según el argumento, hacia presuponer que el traslado a los precios era inminente y que se desencadenaría inevitablemente la hiperinflación. Aquí hay una falacia demasiado evidente. No es la variación anual del IPP la que se traslada a los precios al consumidor en los meses siguientes, sino que es la variación mensual de dicho índice la que a lo largo del tiempo, y luego de los procesos de distribución se va trasladando gradualmente a lo largo de un año. Esta “ilusión estadística” puede deberse a varios factores, pero conociendo la capacidad de los técnicos del instituto emisor, no es sino un argumento que se puede refutar fácilmente.

Hay varios trabajos del BCE donde se demuestra la poca viabilidad de esta solución, pero por otro lado, es conocida y pública la posición de la Asociación de Empleados del Banco Central, donde en una solicitud<sup>34</sup> al país, alerta sobre los enormes riesgos que se corren al adoptar la dolarización. En la institución se han realizado numerosos estudios, teniendo en cuenta todo el bagaje acumulado de conocimientos por excelentes técnicos, donde se demuestra que la dolarización no

era la solución más adecuada a los actuales problemas de este país. Entre los aspectos más sobresalientes de tales objeciones, se encuentran en primer lugar, la inconstitucionalidad, sus impactos negativos en el empleo y los ingresos, la asimetría de los ciclos de negocios con EEUU. la pérdida de senioriaje, los shocks externos, y en definitiva la falta de una política económica integral.

### ***b) Convergencia***

El establecimiento de este régimen ¿realmente conduce a una convergencia de la inflación interna y de las tasas de interés hacia los niveles internacionales?

La respuesta es obvia, ya que si la implementación, la transición y la sostenibilidad de la dolarización, tienen éxito, eso implica que la inflación y las tasas de interés van a tender a establecerse más cerca, o quizás menos lejos de los niveles internacionales. Sin embargo, todos sabemos que la inflación fuerte recién comienza en el Ecuador, disparada por la devaluación decretada de aproximadamente el 85%. Esta cifra surge del cociente entre el nivel del dólar de entrada, 25.000, y el nivel que, según las estimaciones del Presidente del Banco Central, se consideraba “técnico” de la divisa, 13.500. La diferencia de 11.500, es de suponer, se debería atribuir a factores políticos. La consecuencia se puede apreciar en el IPC del presente mes de enero, que ha trepado a una tasa mensual de 14.3%, y todavía hay que esperar el IPP que mostrará la residual que queda para futuros meses.

Con una devaluación tan espectacular, verdaderamente se ha logrado superar la teoría de las expectativas racionales, lo cual prueba también y una vez más las dificultades que tiene su aplicación a la vida real. Pero de todos modos, los agentes económicos ecuatorianos, si bien racionales, están aprendiendo que los “colchones” de precaución al tomar decisiones respecto de precios y proyectos, serán algo con lo que tendrán que dormir muy seguido en el futuro inmediato. Ha sido una cuestión bastante curiosa para un observador extranjero pasearse por los centros de compra y mercados del país, y encontrar en la comparación, que los comerciantes no tienen aprendido el concepto de “costos de reposición”. Igualmente cuando me ha tocado realizar valuaciones de empresas o analizar algunos estudios de proyectos en el país, he no-

tado que todavía muchos se calculaban en sucres, con algunos supuestos de inflación proyectada.

El caso es que a partir de esta fantástica devaluación sin precedentes en la historia del país, se ha desatado una inflación de características muy altas, con algunos efectos no deseados. Muchos han calificado, erróneamente, la remarcación como “especulación”, sin ponerse a pensar solo un segundo, que si ésto no se hacía, muchos comerciantes verían bajar drásticamente su capital de trabajo. Por otro lado, la llamada “especulación”, es un excelente argumento en contra de los sostenedores de la hiperinflación. Efectivamente, en ese caso los precios no están marcados con relación a la inflación pasada o a los costos de adquisición, sino justamente están atados a la devaluación. Atrás de la acusación, han venido denuncias judiciales, empresarios encarcelados, y una serie de practicas, que hacen pensar a un economista extranjero si es verdad que estaba viviendo en una economía de mercado, a la cual se supone que la dolarización vendría a reforzar. Dadas estas primeras reacciones, uno se pregunta si las condiciones institucionales pueden darle al proyecto la convergencia necesaria.

Entonces, aquí viene la cuestión fundamental por la cual el anuncio de la dolarización ha dado la vuelta al mundo al igual que el anuncio de cesación de pagos declarando la moratoria unilateral de la deuda Brady. En primer lugar, éstas son dos cosas que no pueden ir juntas y que resultan totalmente contradictorias. De allí la cita de las palabras del vocero del Departamento del Tesoro norteamericano que se une a la sorpresa generalizada en el mundo financiero, académico y de los medios periodísticos internacionales. No viene al caso reproducir la cantidad de calificativos que se han vertido en estos días sobre la medida, pero hay que darle al César lo que es del César. Paul Krugman, el economista más incisivo de la academia, la ha titulado “Dólares y Desesperación”, haciendo notar en su columna que las enormes reformas que el Ecuador debería hacer para que la dolarización funcione, es como el viejo cuento de que se puede matar a alguien con una brujería, siempre y cuando se le de la suficiente cantidad de arsénico. Y agrega que si funciona aquí, puede funcionar en cualquier parte del mundo, como la canción *New York, New York*. Pero si no funciona, la dolarización pasara a tener un mal nombre.

Hay anuncios de los futuros aumentos de las tarifas de servicios públicos, de los precios de los combustibles, que se realizarán recién el

mes de Junio, porque hay un Decreto gubernamental de congelación de la gasolina hasta ese mes. Todo esto conspira todavía más en contra de una suave convergencia de los precios a niveles internacionales como se propagandiza, una cuestión que ya nadie cree en el mismísimo Ecuador.

Luego, está la convergencia de las tasas de interés, sobre las que se han dictado apresuradamente algunas directivas del Banco Central que han sido y están siendo discutidas con los representantes del sector financiero. Todo habla de la necesidad de realizar las cosas sin tanto apresuramiento y bien, porque si es que la dolarización se va a dar en el país, va a ser un proceso muy largo, contrariamente al voluntarismo de algunos entusiastas de la medida que rápidamente quieren ver los billetes verdes de Washington paseándose por las ferias y mercados populares.

### ***c) Sostenibilidad***

¿En qué medida este tipo de régimen cambiario o monetario, restringe y hace creíble la Política Económica del Ecuador en el largo plazo, o sea es sostenible?

Esta es la primera pregunta que se están efectuando todos los economistas serios en el Ecuador y en el mundo. Solo para citar a uno de los más prestigiosos del país, el Ec. Abelardo Pachaño, insiste por enésima vez que el problema del Ecuador no es la elección de un régimen de tipo de cambio, sino más bien de toda una Política Económica, integral, ausente en el país por varios años, que tiene que ser profundamente diseñada, coherentemente planificada y consistentemente implementada<sup>35</sup>. En su excelente presentación, Pachaño advierte todos los elementos que debería cubrir una Política Económica que tenga como sistema monetario al dólar norteamericano, y en vista de los antecedentes deficitarios del país en materia de política fiscal, financiera, petrolera, comercial, industrial, etc., recomienda una extensa lista de “Fondos de Garantía” para cubrir todos los baches que se van a presentar y darle credibilidad al esquema.

De por sí, ésto ya nos está diciendo de la debilidad del sistema, pero para comenzar, ya podríamos señalar que los “Fondos” no tienen una historia muy creíble en el Ecuador. Mientras escribí esto, el Fondo Petrolero, una organización de investigación de temas del área, denuncia que el gobierno de Mahuad vació dicho fondo para utilizarlo como

caja de las finanzas publicas corrientes, y así ha pasado con todos los fondos de ese carácter establecidos con buenas intenciones en este país.

Pero el problema de la sostenibilidad a largo plazo bajo una completa dolarización se vuelve más problemático cuando la pregunta se refiere al tema de las posibilidades de recuperación de la economía ecuatoriana sumida en una profunda recesión, con niveles muy altos de desempleo y subempleo, un Estado en quiebra y un sector privado altamente endeudado. Con este escenario, se deben buscar soluciones de financiamiento y de inversión que sean creíbles, y que permitan revertir el pronostico de depresión que se cierne en el futuro inmediato. ¿Cuales son las posibilidades?

- En el frente interno, las posibilidades son muy limitadas:

- La política económica tiene muy limitadas posibilidades en el área de la política fiscal, dados los antecedentes de una cerrada oposición al aumento de impuestos por parte del Congreso.

- La política monetaria, bajo un esquema de dolarización prácticamente queda anulada, lo cual posiblemente sea una de las mayores limitaciones. Por ejemplo, la equivocada política del Banco Central, en los últimos meses, trato de administrar tres variables: tipo de cambio y tasas de interés, con libre flujo de capitales. Lo correcto era un control de cambios, dejar la flotación limpia y bajar las tasas de interés. Esto permitía una posible recuperación. La política crediticia también queda muy limitada.

- Las políticas activas, de comercio exterior y de industrialización, siempre deberán reforzarse, pero son más limitadas con dolarización.

- En el frente externo, estarían todas las esperanzas

- Deuda Externa. La moratoria o cesación de pagos de la deuda Brady, ha provocado un estancamiento en la entrada de divisas al país, que tiene una de las más bajas calificaciones de riesgo en el mundo; se debería aprovechar para emitir más deuda externa, en el caso de la deuda al IESS y la correspondiente a los depósitos congelados. Esto colocaría al país, con una de las relaciones más altas Deuda Externa/PIB, y posiblemente sea candidato a mejores tratamientos por parte de la comunidad internacional; la dolarización, sin embargo, ha causado una liquación injustificada de esas deudas, lo cual debería revertirse, para respetar los derechos de propiedad.

- La balanza comercial. A pesar de un estancamiento de las exportaciones, las importaciones, por efecto de la recesión, se redujeron más de la mitad en 1999, con lo cual se generó un superávit comercial que puede verse afectado si hay un aumento proporcional de las importaciones.

- La inversión externa. La mayor posibilidad del país está en un programa de privatizaciones prudente, dadas las limitaciones de credibilidad hasta que se solucione el problema de la deuda externa. El sector más apto es el energético, donde hay varios proyectos en lista de espera. Si hay dolarización, por el riesgo-país pueden ingresar capitales “golondrina” de corto plazo para ganar diferencial, por lo cual sería conveniente un sistema de garantía de plazo asegurando mayor tiempo de colocación.

Como se puede apreciar, la situación del país es muy difícil porque no se avisan posibilidades de recuperación a corto plazo, y un requisito previo es la solución de la inestabilidad política para dar mayor credibilidad. Las privatizaciones, si no se pudieron realizar con éxito en el gobierno de Sixto Durán Ballén, con mucha estabilidad y antes que se desatara la crisis institucional, que comenzó con el gobierno y caída de Abdala Bucaram, es muy difícil, si no imposible apostar a que sean exitosas ahora. La dolarización agrega muy poca credibilidad en este momento y más bien tiende un manto de sospecha no solo de parte de la población sino también por parte de la comunidad financiera internacional, alrededor de la medida.

### **El teorema de la varita mágica**

De manera que aún con todos los “Fondos de Garantía”, la pregunta permanece abierta: ¿será creíble y sostenible de ahora en adelante la Política Económica del Ecuador, por obra de la dolarización? Este es el teorema de la varita mágica, o del revolver en la sien, que utilizan muchos propagandistas o entusiastas de estos sistemas, cuya tesis es la conocida “camisa de fuerza” que obligaría a las autoridades a portarse bien de ahora en adelante. Esta falacia es absolutamente imposible de sostener, y la experiencia ecuatoriana de permanente violación de las leyes, comenzando por la Constitución Nacional, lo prueba. El cambio institucional, incluidas las costumbres, la cultura, como lo señala el

Premio Nobel de Economía, Douglas North, se produce lentamente, y en consecuencia la educación debe ser el pilar fundamental del desarrollo sostenible.

Son interesantes las observaciones de Jeffrey Sachs<sup>36</sup>, en cuanto a las reglas fijas, cuando dice que “algunas decisiones simplemente no pueden sujetarse a reglas”. Y muy pertinente resulta al caso ecuatoriano, cuando afirma que “cuando no se conoce el modelo económico con alto grado de confiabilidad y es probable que se conozca mejor la estructura de la economía con el correr del tiempo, no es prudente en general seguir reglas estrictas”.

### **El tema cultural**

La moneda de curso legal de un país, tiene una raigambre muy profunda en la conciencia de un país y en su población. Es el medio de pago que se utiliza para todas las transacciones diarias, en consecuencia es necesario llevarlo en el bolsillo o en una billetera, generalmente en algún bolsillo de la vestimenta. La gente se levanta y tiene que comenzar el día comprando algo para el diario sustento y se acuesta pensando como hacer frente a los pagos de mañana. El uso diario lo vuelve tan común, que la gente necesita años para acostumbrarse a una moneda. Y una vez que la costumbre lo ha consagrado como la moneda nacional, es muy difícil estar cambiándola con frecuencia. Es muy ilustrativo de esto el hecho que en el Ecuador, se continua utilizando la palabra “ayoras” por monedas, y “reales” por sucres. Igualmente en Argentina, después de nueve años de la convertibilidad y con la libre circulación legal del dólar, se sigue hablando de los “palos” en lugar de los millones dada la gran depreciación de los antiguos pesos argentinos.

Es importante hacer notar la tarea de educación que habría que emprender si se fuera a reemplazar de una sola vez, como se ha declarado, todos los sucres en circulación por dólares, y acuñar monedas fraccionarias que representen a los centavos de dólar. Esta no será una tarea menor, teniendo en cuenta a las economías de autosubsistencia campesinas indígenas de este país. La cuestión verdaderamente se vuelve una de soberanía popular, porque es importante que la nueva moneda sea aceptada por la población. Como se ha dicho, la CONAIE esta llamando a una consulta popular para someter a la decisión del pueblo del Ecuador la dolarización o no del régimen monetario. Uno se

imagina que si el Profesor Stiglitz aun fuera el Vice-Presidente del Banco Mundial, estaría totalmente de acuerdo con esa propuesta y apoyaría realizarla. Los indígenas la ven como una decisión que estratificaría la exclusión social. El líder de la CONAIE, Antonio Vargas, afirma “que la cuestión de la dolarización no sea a los niveles en que se ha planteado, que algunas empresas estratégicas del Estado no se privaticen y que se orienten políticas de desarrollo, que orienten a que el conjunto del país salga de la pobreza.”

### III. DOS MUNDOS NO SUPERPUESTOS

La aplicación de la convertibilidad monetaria en la Argentina ha dividido a la sociedad en dos claros estamentos: los beneficiados por el modelo y los excluidos. En este sentido es oportuno citar las opiniones de otro economista argentino: “Las economías de Argentina y Ecuador son muy diferentes. En primer lugar, la ecuatoriana tiene un nivel de informalidad mucho mayor que la nuestra y, por lo tanto, una estructura fiscal más débil. En segundo lugar, la sociedad ecuatoriana es de un altísimo grado de fragmentación, ya que existen amplios sectores, como los campesinos y los artesanos, que están fuera del mercado. En este sentido, la decisión de dolarizar la economía es muy regresiva, porque ciertos sectores quedarán pulverizados... lo más grave de esta medida es que aumentará la exclusión social, y que la economía casi precapitalista que está en la raíz de los conflictos se va a acentuar”. (Hector Valle, Presidente de la Fundación de Investigaciones para el Desarrollo).

En este sentido va el título de este capítulo, contra-parafraseando al conocido libro del Dr. Oswaldo Hurtado, *Dos Mundos Superpuestos*, que ya hacia referencia a la conocida dicotomía de los países subdesarrollados, en la década de los 70s. Sin embargo, esta nueva categoría de exclusión se ha venido perfilando en las economías de Latinoamérica con la aplicación de norte a sur, de las políticas de ajuste diseñadas a partir del Consenso de Washington, y si bien pueden mostrar islas de modernidad comparables a los países del primer mundo en algunas de nuestras capitales, la gran mayoría de la población ha visto aumentar su pobreza y miseria, a un grado que se ha denominado exclusión social.

De allí que para graficar mejor estos dos mundos, voy a tratar de pintar las dos sociedades que quedan conformadas a partir del modelo neoliberal con dolarización, que es más extremo y brindar así un ade-

lanto, quizás pesimista, pero basado en la realidad de la Argentina de hoy, del futuro del Ecuador. Esta pintura es una metáfora, un modelo para pensar el futuro y quizá sirva para tratar de diseñar políticas económicas de inclusión que superen esta visión. Pero en primer lugar, es necesario entrar al esquema.

## La lista de los deberes

Para implementar exitosamente un programa de dolarización, nada mejor que seguir las recetas que prescribe uno de sus mejores postulantes, el Economista Jefe del BID, ya citado.

- Desarrollar las bases de un amplio consenso nacional. Se debe buscar un debate público lo más amplio posible y ganar el apoyo de los partidos políticos, las organizaciones sindicales, las cámaras de la producción, la comunidad financiera y las organizaciones no gubernamentales.

- Explorar con los EEUU., la viabilidad de un tratado de asociación monetaria.

- Sobre la base de la factibilidad política del programa, realizar el anuncio de la dolarización precedido de la adopción de políticas que aseguren su éxito.

- El programa de reforma política debe asegurar la sostenibilidad fiscal, la solvencia y liquidez del sector financiero y la flexibilidad del mercado laboral.

- El proceso debe establecer una agenda de alrededor de 2 a 3 años para lograr una completa dolarización, con etapas intermedias para asegurarse que el mercado y el proceso político generen impulso.

- Asegurarse que el Banco Central tendrá los suficientes dólares para convertir la moneda en circulación y el stock de bonos y títulos emitidos en moneda nacional. Se deberán dejar suficientes reservas para formar una base de auxilio a bancos en problemas.

- Preparar un informe sobre sostenibilidad fiscal y proponer la reforma de las instituciones presupuestarias para fortalecer el mediano plazo.

- Reformar las leyes del sector bancario para adecuarlas a la dolarización, especialmente para establecer reglas claras de quiebra a los bancos.

- Eliminar las reglas de indexación de los contratos laborales. Reducir las restricciones para la creación de empleo y facilitar la movilidad de los trabajadores.
- Modernizar los procedimientos de quiebra para hacer menos costosas estas situaciones.
- Se deben establecer procedimientos para la acuñación de centavos y reasignar valores equivalentes en términos de dólares.
- Controlar si se desencadena una fuerte expansión del crédito, estableciendo encajes iniciales altos y monitorear el patrimonio técnico de los bancos.
- Algunas otras reglas pertinentes para la resolución de los contratos, las reglas de contabilidad, etc.

En el caso ecuatoriano se ha optado, además, enviar las leyes de privatizaciones en un paquete conjunto con las reglas anteriores, “ley ómnibus”, le llamamos en Argentina, lo cual podría no haber sido necesario estrictamente. Aquí se ha transcrita como “ley trolebús”. Esto da la sensación que sin las privatizaciones, la dolarización no sería factible en el país, y esto podría colocar un interrogante muy serio al proceso tanto de dolarización como de privatizaciones. El hecho es que son dos procesos totalmente distintos como se ha podido apreciar y deberían tener su tratamiento por separado. Si las privatizaciones se apresuran estarán sujetas a una gran presión y los precios y las condiciones no serán favorables para el país y abocadas a interferencias indebidas o corrupción.

Una vez ya implementado, un esquema de convertibilidad o dolarización, es muy difícil de revertir. El representante del Fondo Monetario Internacional en Argentina, en 1991, lo describió como de encerrarse en una jaula y tirar la llave afuera.

### **Un Mundo Feliz<sup>37</sup>**

En 1931, el reconocido autor inglés Aldous Huxley, escribió esta novela donde proyecta el mundo después de seiscientos años y describe con dramatismo los resultados posibles de los futuros grandes avances científicos, especialmente en el campo de la reproducción humana. En ese Mundo Feliz, la especie se ha dividido en varias especies ya distintas: los Alfa, los Beta, los Gamma, los Épsilon, y las reservas salvajes.

Cada una de estas especies son distintas por su condicionamiento mental, realizado en laboratorio y mediante técnicas de “hipnopedia” o enseñanza por hipnosis, y todas son felices. Uno de los párrafos que más impresionan de la obra es aquel que reza: “Estabilidad, estabilidad. La necesidad primaria y última. No cabe civilización alguna sin estabilidad.”

Para describir el mundo feliz de los Alfas de la sociedad argentina, nada mejor que directamente ir a la fuente, y transcribir algunos de sus diagnósticos.

“The introduction of a currency board in March 1991 was the last resort to prevent a third hyperinflationary explosion. Nobody believed in the government’s ability to maintain the value of the local currency and restore the fiscal balance and was the main reason to lock the straitjacket and throw away the key.” Senior Economist, ING Barings.

“Argentina has already privatized most of its biggest state company (airlines, petroleum, gas, electricity, telephones, water, etc.). If you judge success in terms of better quantity and quality of service, the process has been successful.” Economist “guru”.

Muchos de ellos se expresan en dólares, por lo cual era necesario colocar algo de su sabor en esta caricatura. Pero continuamos con el mundo feliz en español.

“Hace 10 años la inflación galopante era el enemigo público No 1 e impedía la convivencia civilizada. En 1989 la inflación fue de unos 3.000% y en 1990 cerca de 2.000%. La moneda ya no servía para nada. Después de la congelación de los depósitos con el Plan Bonex, que perjudicó a mucha gente, se estableció la convertibilidad. El refinanciamiento de la deuda externa, las privatizaciones, la apertura comercial, la desregulación de los mercados, el ingreso de capitales atraídos por una elevada tasa de interés real, y el restablecimiento del crédito, vivimos una etapa de euforia de los mercados desde 1991 a 1994.” Ex-Presidente de la Unión Industrial Argentina.

“En Argentina ahora sabemos cómo se acaba con la hiperinflación, cómo se privatiza una empresa y cómo se desregula la producción para aumentar la productividad, como aumentar las oportunidades de empleo, ajustar el monto y la calidad del gasto público...en pocas palabras, tenemos una “economía correcta””. Otro Economista “guru”.

“La economía creció un 7,4% en 1994 y el empleo aumentó solo un 1%, pero ¡esto es un aumento del 6,5% en la productividad del tra-

bajo!...y algunos cálculos sugieren que la productividad total argentina creció por arriba del 15% en los últimos 3 años y medio. De mantenerse esta tasa de crecimiento, el producto per capita se doblara en 10 años, o en términos más llanos, ¡¡para el final del siglo seremos el doble de ricos que a comienzos de la década!!” Guillermo Mondino, economista de la Fundación Mediterránea, actual asesor de la dolarización en Ecuador.

“En 1993, el PIB fue de 208 mil millones de pesos o dólares. El 57% fue embolsado por los empresarios, y el 43% restante quedó para los trabajadores. En 1997, el PIB fue de 257 mil millones, pero la participación empresaria era ya del 63% y los asalariados solo del 37%. La torta aumento en 49 mil millones de los cuales 43 mil millones quedaron en los empresarios (por aumentó de la productividad...) y solo 6 mil fueron a los trabajadores.” Diario Pág.12.

“Puede que la distribución se deteriore, puede haber más Bill Gates, pero también los pobres pueden aumentar su ingreso. Desde el punto de vista del bienestar social, todos están mejor. Solo si los pobres envidiaran a los ricos, podrían sentirse peor, pero la teoría de la envidia no es importante ni valedera.” Asesora del Ministro de Economía de Argentina. Ibid.

“El 20% de los argentinos tiene un ingreso per capita similar al de países tan ricos como Holanda o Suecia.” Diario *La Nación*, Julio de 1999.

## Malpais<sup>38</sup>

La altiplanicie era como un navío anclado en un estrecho de polvo leonado. El canal zigzageaba entre orillas escarpadas, y de un muro a otro corría a través del valle una franja de verdor; el río y sus campos contiguos. En la proa de aquel navío de piedra, en el centro del estrecho, y como formando parte del mismo, se levantaba, como una excrecencia geométrica de la roca desnuda, el pueblo de Malpais. Unas pocas columnas de humo ascendían verticalmente en el aire inmóvil, y se desvanecían en lo alto.

¡Qué raro es todo esto! *dijo Lenina*, muy raro. *Era su expresión condenatoria favorita.*

- No me gusta. Y tampoco me gusta este hombre.

Señaló al guía indio que debía llevarles al pueblo. Tales sentimientos, evidentemente eran recíprocos; el hombre les precedía y, por lo tanto, solo le veían la espalda, pero aun esta tenía algo de hostil.

- Además, agregó *Lenina*, bajando la voz, apesta.

“A los consumidores de menores ingresos el aumento de los servicios públicos privatizados y el transporte los obligó a una resignación de recursos que modificó el presupuesto familiar en detrimento de los gastos de alimentación y vestimenta. También se ve claramente el esfuerzo que hace la gente por procurarle una educación a sus hijos. Otro gasto que aumentó es el de salud, por la degradación de la salud pública.” Página 12.

“La recesión de la economía, las inundaciones en el sur, el desembarco de los grandes hipermercados y el crédito inaccesible, pusieron al comercio minorista del interior provincial en una situación muy crítica que muestra sus secuelas en el cierre de un considerable número de establecimientos” *La Voz del Interior*, Córdoba, Agosto de 1999.

“El sector comercial es mínimamente asistido por la banca. Solo recibe el 9,9% del total de préstamos al sector privado, pero su participación al PIB es del 16%. Por un sobregiro bancario autorizado se paga entre el 21 y el 60% anual, pero estos valores pueden trepar al 31 y 72% si no se tiene acuerdo previo con el banco.” *Ibid.*

El *Libro Blanco* que la Unión Industrial le entregó al presidente, incluye una pormenorizada descripción de la crisis productiva en la Argentina. Esta es una síntesis, sector por sector: *Siderurgia*. 14 empresas emplean a 15 mil personas. El nivel de actividad cayó un 30%, mientras las importaciones crecieron un 20%. Hay aumentos de stocks y suspensiones masivas de personal. *Vestido*. Entre 1994 y 1999 desaparecieron 1,100 fabricas, en su mayoría pymes. *Maquinaria*. Baja de ventas del 26% y caída de exportaciones del 24%. *Juquetes*. En los últimos años desaparecieron 150 fabricas. *Calzado*. Si no se soluciona con Brasil, tiende a desaparecer el 90% que queda. *Caucho*. Desde 1991 se redujeron los establecimientos casi a la mitad y un 40% la ocupación. *Meta-lúrgica*. Desde 1991 desaparecieron 25,000 puestos de trabajo. *Eléctrica*

y electrónica. En el mismo lapso, los puestos de trabajo cayeron de 200 mil a 40 mil.

“El ingreso medio de más de un tercio de la población, no supera al de Namibia.” *La Nación*, ibid.

“No podemos dejar todo librado al mercado. Es necesario tener políticas activas en el sector industrial y una administración eficiente en el comercio exterior.” Presidente de la Unión Industrial Argentina.

\* \* \*

Solo unas palabras finales. Todos los programas de ajuste para pagar la “Eterna Deuda Externa”<sup>39</sup> de los países latinoamericanos se basan en la estabilidad como objetivo primordial. Luego, si es posible, en el crecimiento, pero nunca en el desarrollo que es el fin último para lograr el bienestar de los pueblos.

## Notas:

- 1 *Ambito Financiero*, Buenos Aires, 17 de enero del 2000
- 2 Diario *El Comercio*, Quito, 24 de enero del 2000, Semanario Líderes.
- 3 *Ambito Financiero*, Buenos Aires, ibid.
- 4 Dollars and Desperation, *The New York Times*, Op-Ed, 19 de enero del 2000
- 5 Diario *Hoy*, Quito, 20 de enero del 2000.
- 6 Steve H. Hanke and Kurt Schuler “A dollarization blueprint for Argentina”
- 7 Carlos Menem, declaraciones a la prensa, *Clarín*, noviembre de 1991.
- 8 Secretaría General de Planificación, Propuesta Estratégica, Noviembre de 1996
- 9 Reunión de Gabinete ampliado, Noviembre de 1996, en la Base Naval de Salinas, Ecuador
- 10 Secretaría General de Planificación, Propuesta Estratégica, Noviembre de 1996
- 11 El primer trabajo sobre “contagio internacional” es de Sara Calvo y Carmen Reinhart, 1996. *Capital Flows to Latin America: Is there Evidence of Contagion Effects?*
- 12 Edwards Sebastian, 1995. *Crisis and Reform in Latin America. From Despair to Hope.*
- 13 Calvo Guillermo, 1978. *On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy.*
- 14 Kydland Finn and Edward Prescott, 1977. *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans.*
- 15 Max Corden, 1996. *Currency Boards Rountable* at the World Bank.

- 16 Calvo Guillermo and Carlos A. Végh, 1992. *Inflation Stabilization and Nominal Anchors*.
- 17 Williamson John, 1996. *Currency Boards Rountable* at the World Bank.
- 18 Alberto Luque, 1999. Argentina y los Mitos de la Convertibilidad. *Revista de Economía y Política de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cuenca*.
- 19 G.Calvo, *Fixed versus Flexible Exchange Rates*. University of Maryland, May 16, 1999.
- 20 G.Calvo, *On Dollarization*. University of Maryland, April 20, 1999.
- 21 G. Calvo, *Testimony On Full Dollarization*. University of Maryland, April 22, 1999.
- 22 *New Initiatives to Tackle International Financial Turmoil*, Paris, 14 de marzo de 1999.
- 23 El trabajo "Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rates", de Ricardo Hausmann y los economistas Carmen Pagés-Serra y Ernesto Stein del BID y Michael Gavin, está disponible en el sitio web del Banco en la dirección [www.iadb.org/oce/seminar\\_paris.htm](http://www.iadb.org/oce/seminar_paris.htm), junto a otros trabajos presentados en el seminario organizado por la Oficina del Economista Jefe.
- 24 Paul Krugman, "Dollars and Desperation", *The New York Times*, January 19, 2000.
- 25 Agregado entre parentesis del autor.
- 26 *La Nacion*, 24 de Enero del 2000.
- 27 Paul Krugman, *Monomoney Mania. Why fewer currencies aren't necessarily better*. Slate, April, 15, 1999
- 28 *New Initiatives to Tackle International Financial Turmoil*, Paris, 14 de marzo de 1999.
- 29 Bruno Michael and William Easterly, 1995. *Does Inflation really lower Growth?*.
- 30 Williamson John, 1996. Ibidem.
- 31 ibid.
- 32 *El Rol del Estado en el Ecuador*, CONAM, abril de 1996, y *Hacia la Reforma del Estado*, CONAM, Marzo de 1998.
- 33 La "crisis asiatica" del Ecuador. Diario *El Comercio*, 26 y 27 de abril de 1999.
- 34 Diario *Hoy*, sábado 15 de enero del 2000.
- 35 Conferencia en el Instituto Ecuatoriano de Ejecutivos de Finanzas, 27 de enero del 2000.
- 36 *Macroeconomia en la economia global*. J. Sachs y F. Larrain, Prentice Hall, 1994.
- 37 *Un Mundo Feliz*, Aldous Huxley, 1931. Varias ediciones.
- 38 Ibid.
- 39 Alfredo Eric Calcagno. *La Deuda Externa explicada a todos*. Catalogos, Ed. 1999.

## 7. RÉPLICAS A LAS OBJECIONES MÁS COMUNES A LA DOLARIZACIÓN<sup>1</sup>

Franklin López Buenaño\*

No faltan los analistas económicos o los columnistas de prensa que aseguran que los que defendemos la dolarización, argumentamos que con esta alternativa se solucionarán todos y cada uno de los problemas del país. Esto de *decir que decimos* es una patraña comúnmente utilizada, para desacreditar una idea o una nueva propuesta, por aquellas personas que buscan seguir gozando de los privilegios que otorga el poder de discreción sobre el valor de la moneda. Jamás hemos argumentado que la dolarización era una panacea. Otros pretenden invalidar la dolarización justamente porque no es panacea. Dan a entender que cómo no va curar todos los males del país, entonces, no se debe implantarla. Ambos argumentos pecan de *mesiánicos*, cuando la verdad es que cómo toda medida humana no es perfecta, pero sí es perfectible. Repetimos, la dolarización es el paso inicial y el más importante que se puede dar para recuperar la confianza perdida de los ciudadanos. Parfraseando a Pablo Lucio Paredes<sup>2</sup>: *Una persona puede tener buena salud, pero eso no le asegura prosperidad, ni felicidad, ni un buen matrimonio. Lo mismo sucede con la economía. La estabilidad monetaria no le asegura a un país prosperidad, felicidad o solución a sus problemas sociales.* Tanto la salud como la estabilidad monetaria son condiciones necesarias para poder lograr los objetivos de bienestar que buscamos. Todo economista contemporáneo sabe que para que una política monetaria sea efectiva, debe tener credibilidad, sin ella las expectativas de los agentes económicos nulifican cualquier medida que pueda tomar el banco central. En países en donde las políticas monetarias han sido

---

\* Profesor Adjunto de la Universidad de New Orleans.

erráticas y erradas, sólo con muchos años de políticas consistentes y una baja inflación sería posible rescatar la fe a largo plazo. A diferencia de las alternativas, la dolarización restaura la credibilidad de inmediato, inclusive más rápido que la convertibilidad (que mantiene un poder discrecional, aunque mucho más limitado que en un sistema de tasa de cambio fijo tradicional) y, por supuesto, mucho más rápido que el sistema de bandas cambiarias o regímenes de flotación. En el Ecuador, en donde la debilidad de las instituciones es notoria<sup>3</sup>, nos llevaría años restablecer la credibilidad en el sistema. Y esta es una de las razones por las cuales es preferible la dolarización al sistema de Caja de Conversión. No obstante esta obvia ventaja de la dolarización, la introducción de un cambio radical, de un giro de 180 grados capaz de romper las expectativas inflacionarias y la falta de credibilidad en un modelo que no da más, no dejan de existir los cantos de sirena que advierten los *altos costos sociales* de dolarizar. Veamos cuáles son las objeciones al modelo y si es verdad que la dolarización tiene costos sociales demasiado altos, tanto a corto como a largo plazo, para descalificarla.

### **El país pierde soberanía**

La dolarización elimina el poder discrecional de las autoridades monetarias, es cierto. La desaparición del sucre, como moneda de curso legal, es innegable. Y en la medida que el sucre no cumpla con las funciones del dinero: unidad de cuenta, medio de pago y almacenamiento de valor, no tiene por qué continuar existiendo. Si no cumple su función social, no tiene sentido mantenerla. Esto no significa pérdida de soberanía. Al contrario, la dolarización es el primer paso para restaurar el poder de compra de los ciudadanos, la potestad de utilizar su dinero, fruto de sus esfuerzos y del sudor de su frente, sin temor a que los gobernantes le metan la mano en el bolsillo y lo despojen de su valor adquisitivo. No se debe confundir independencia con libertad. Los cubanos (una mayoría) son independientes pero no son libres, los puertorriqueños (una mayoría) son libres pero no son independientes. La libertad consiste en poder elegir, en el derecho que tenemos cada uno de decidir por nosotros mismos. La reserva monetaria no es propiedad del Estado, no es del banco central, es de los ciudadanos de un país. La dolarización devuelve la reserva a sus legítimos dueños. La libertad, con respecto al dinero, implica la eliminación del monopolio

monetario por parte del gobierno. La dolarización es un paso en esta dirección. El próximo debe ser una enmienda constitucional que rece así: *Los ecuatorianos tienen el derecho a utilizar la moneda que más crean conveniente*. En última instancia, se busca la desnacionalización o desmonopolización del dinero. Porque ningún gobierno debe arrogarse la potestad de emitir moneda. El Ecuador sería el primer país del mundo en ir en esa dirección. Al eliminarse el instituto emisor se puede dar paso luego a la libre utilización de otras monedas, que con el tiempo bien podrían desalojar al *dólar*. La inventiva humana en este campo ya ha comenzado a surgir. Ya se habla de la aparición del *oro-electrónico* (*e-gold*, medios de pago por Internet). Los ecuatorianos podríamos, en un momento determinado, utilizar cualquier dinero, de cualquier origen, sin trabas legales ni constitucionales. Su conveniencia o no, no estará sujeta a las preferencias de las autoridades sino a nuestra propia voluntad. La competencia entre monedas significará siempre un progreso para la humanidad.

### **Las condiciones actuales del país no son oportunas**

*FALSO*. Esta es una de las objeciones más comunes. Supuestamente, para que sea efectiva la dolarización, deben existir ciertas condiciones previas, a saber: equilibrio fiscal, equilibrio o superávit en la balanza comercial, solidez del sistema financiero, flexibilidad laboral, y por supuesto suficientes dólares en reserva para sustituir, al menos, la base monetaria. El argumento pone a la carreta antes del caballo. En una economía con baja inflación, recta conducción económica, sólido sistema financiero no se necesitaría dolarizar, ¡sería superfluo! Al contrario, mientras menos credibilidad exista, mientras más frágil sea la situación financiera, mientras mayor sea la inflación, más sentido tiene la dolarización. Aún más, la dolarización puede servir de catalizador para llevar a cabo reformas estructurales, como ha estado sucediendo.

### **No hay suficientes reservas para dolarizar**

*FALSO*. Como hemos calculado anteriormente<sup>4</sup>, utilizando las cifras publicadas por el Banco Central, hay suficientes reservas para dolarizar. Inclusive, hemos mencionado que habría un exceso de reservas

que nos permitiría tener un fondo de estabilización monetaria. Objeción que la analizaremos luego. A menos que el Banco Central no esté proporcionando la información correcta, esta crítica no es válida. Teóricamente es posible dolarizar con un dólar de reserva, todo depende de la tasa de cambio. Es cuestión de dividir la base monetaria para la reserva internacional líquida y esto nos da la tasa de cambio a la que se puede dolarizar. O se puede partir de la tasa de cambio y ver si las cifras de Reserva Monetaria son suficientes.

### **La dolarización acabaría con las exportaciones<sup>5</sup>**

*FALSO.* En primer lugar, esto es ignorar una de las leyes más fundamentales de la economía: La ley de las ventajas comparativas. Según esta ley, descubierta hace más de 150 años, todo país, por pequeño, pobre o improductivo que sea siempre puede exportar aquellos productos o servicios que puede producir a un costo relativamente menor que otros países. Los afectados serían aquellos que han venido beneficiándose artificialmente de la devaluación. Esas empresas si no mejoran su competitividad, si no reducen sus costos reales, si no mejoran sus sistemas administrativos, están condenados al fracaso y deberían desaparecer. En segundo lugar, más del 85% de las exportaciones ecuatorianas son *commodities*, productos básicos cuyos precios están determinados por el mercado mundial, esto es por la totalidad de la oferta y la demanda en el mundo entero. El Ecuador por sí solo no fija, ni puede fijar, el precio de estos productos, sino que tiene aceptar como un dato más el precio que establece el mercado. Este es el caso del petróleo, del banano, del camarón, del cacao, del café, del atún, de las flores, etc. que constituye prácticamente la totalidad de las exportaciones ecuatorianas. ¿Qué ocurre con estas exportaciones de *commodities* cuándo se devalúa la moneda? ¿Podemos vender, por ello, más petróleo o más banano al exterior? De ninguna manera. Porque, vale la pena recalcar, el precio del petróleo, del banano, etc. está determinado por demanda y por oferta globales, de modo que no podemos afectar su precio, por lo cual, con o sin la devaluación del sucre, el precio mundial no varía y, por lo tanto, no hay posibilidad de que un ajuste cambiario, más precisamente una devaluación, mejore la competitividad de estos productos y se pueda vender más petróleo o más banano, etc. De manera que la devaluación no puede incrementar nuestra oferta exportable, nuestra

competitividad, nuestra eficiencia. ¿Qué efecto produce una devaluación del sucre a nivel doméstico? Que los productores de bienes exportables reciben más sucres por sus dólares (con tipo de cambio fijo o flotación) lo que les da mayor poder de compra temporal, introduciendo eso sí un elemento inflacionario<sup>6</sup>. A corto plazo, la inflación habrá aumentado el nivel de precios interno, de modo que cualquier ventaja inicial que recibieron los productores de bienes exportables (no los exportadores) termina diluyéndose sin que haya mejorado la competitividad o eficiencia. La devaluación produce, entonces, una reasignación temporal de recursos en la economía, efecto que se desvanece rápidamente. Es una verdad de Perogrullo que la devaluación no mejora la competitividad ni la eficiencia de la producción. Si ocurriera aquello, entonces, sería muy fácil devaluar permanentemente la moneda para aumentar *ad-inifitum* las exportaciones y resolver los problemas económicos del país. Evidentemente que cuando existe un tipo de cambio fijo, pero sobrevaluado<sup>7</sup>, como ocurrió en los años 70 y 80, el sector productor de exportaciones se vio afectado, porque la inflación acumulada al producir la sobrevaluación del tipo de cambio fijo erosionaba, como no podía ser de otra manera, el margen de utilidad de los productores. Esto obligaba eventualmente a nuevas devaluaciones para *corregir* el desfase, a tener un nuevo tipo de cambio fijo, pero más alto y el ciclo devaluación-inflación-devaluación comenzaba de nuevo. Por lo expuesto, si los precios de los productos básicos (*commodities*) que el Ecuador exporta están determinados en el exterior, ¿por qué la dolarización va a afectar negativamente a los productores de bienes exportables, si ellos van a recibir directamente dólares en lugar de sucres a una tasa de cambio fijada caprichosamente por los exportadores, como ocurre en la actualidad? En el caso de productos industrializados, como por ejemplo vehículos, chips para computadoras, etc. cuyos precios no están determinados por el mercado mundial, una devaluación sí bajaría los precios de esos productos en términos de la moneda extranjera, por lo que éstos se podrían volver más competitivos, por lo menos temporalmente, hasta que los competidores de otros países hagan lo mismo, es decir, devalúen. (Esto es lo que se conoce como *competitive devaluation*, devaluación competitiva, que a la postre no beneficia a nadie). Obviamente, que en los casos de productos industrializados, la dolarización impediría bajar los precios, por lo que la única forma de competir, de mantener la eficiencia, es bajando los costos, reestructu-

rando producción y otros métodos anteriormente citados. Pero esto reiteramos sólo se refiere a los productos que no sean *commodities*, que son marginales en el caso ecuatoriano, y que tienen que competir con el mundo globalizado, a través de factores reales como debe ser. Por otro lado, la experiencia argentina nos demuestra que desde que se estableció la convertibilidad, las exportaciones se han triplicado. Panamá tiene una de las economías abiertas más grandes de América, exporta no sólo servicios sino también bienes con valor agregado. Es fácil entender por qué, en una economía dolarizada, crecería el comercio internacional. Si el valor de la moneda se mantiene constante, tanto importadores como exportadores pueden expandir sus actividades sin temor a sufrir la variabilidad de la tasa de cambio. Aún más, el mayor volumen de comercio en el mundo se hace en dólares. El ingreso en el mercado mundial se facilita si no hay que hacer conversiones a monedas *desconocidas* como pudiera ser el sucre en el contexto mundial.

### **La dolarización aumenta el desempleo**

*FALSO.* No hay relación entre la tasa de desempleo y el sistema cambiario o monetario. Bajo un régimen de convertibilidad, Hong-Kong tiene una de las tasas más bajas de desempleo en el mundo mientras que Argentina tiene una desocupación que podría considerarse elevada (14%). Bajo sistemas de tasa flexible, en España, la desocupación llega al 28% y en otros países europeos es más alta que en Argentina, mientras que en los Estados Unidos apenas excede el 4%. Dentro de los mismos Estados Unidos (un régimen *dolarizado* por antonomasia), hay diferencias en el nivel de desocupación entre los Estados de la Unión, inclusive de ciudad a ciudad. Es más que sabido que la causa de la desocupación, a cualquier nivel, se debe a factores como la flexibilidad laboral, los seguros de desempleo o los niveles de productividad. Factores que poco o nada tienen que ver con el régimen cambiario o sistema monetario. En el Ecuador, la tasa combinada de desempleo y subempleo fácilmente llega al 70%. La crisis por la que está atravesando el país tiene mucho que ver con las erradas políticas del Banco Central. Errores que se originan precisamente porque las autoridades monetarias han tenido el poder de discreción de alterar el monto del dinero en circulación y, por consiguiente, su poder adquisitivo.

## La caída de los precios de exportación causa desempleo y recesión

*FALSO.* Según el modelo teórico conocido como Mundell-Fleming, y el que es utilizado por los teóricos de la economía, cuando un país pequeño sufre un shock externo, que podría ser una caída en el precio de un producto de exportación importante (como petróleo, banano, camarón o flores, en el caso ecuatoriano), se produce una contracción monetaria (igual con o sin dolarización), la cual se empeora por el sistema de encaje fraccionario. Al no existir flexibilidad de precios y salarios, la economía entra en recesión como consecuencia de la contracción monetaria. Hasta aquí el modelo *teórico* es correcto. Sin embargo, la evidencia empírica demuestra todo lo contrario. Panamá, durante 1987-1989, sufrió uno de los shocks externos más graves que puede sufrir un país: Estados Unidos le impuso sanciones económicas que culminaron en una invasión. Durante estos años, las exportaciones decayeron (en US\$350 millones), los ingresos del Gobierno Central bajaron en US\$500 millones, la invasión provocó un vandalismo estimado en pérdidas de US\$200 millones (4% del PIB). No obstante, para mediados de 1990, las firmas comerciales ya estaban operando casi normalmente y desde 1994 no ha existido desequilibrio en el flujo neto de capitales, tampoco ha cambiado el nivel del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, ni el exceso de gasto sobre ingreso, y a su vez, se ha mantenido la tasa de crecimiento de ingreso o de actividad económica<sup>8</sup>. La experiencia panameña<sup>9</sup> demuestra que, cuando existe un sistema bancario integrado a la banca extranjera, la contracción monetaria es suplida por un ingreso de capitales traídos desde la casa matriz. Ya que en el Ecuador, el sistema bancario no está integrado como el de Panamá, se podría pensar que la contracción monetaria sí causaría recesión y aumento de desempleo, pero esto ocurre con o sin dolarización. Hay varias maneras de enfrentar la contracción: con devaluación, con eficiencia o con capitales. Como indicamos anteriormente, si dolarizamos inmediatamente, tendríamos un exceso de reservas, que servirían de cojín para contrarrestar la reducción de dólares causada por un shock externo. El shock externo también podría ocurrir por una fuga de capitales. Es importante preguntarse por qué hay fuga de capitales. En los sistemas tradicionales, en los que la banca central tiene el poder de alterar la tasa de cambio, la fuga de capitales es el

resultado de una pérdida de credibilidad en el valor de la moneda (inclusive esto se podría dar en el sistema de convertibilidad). En una economía dolarizada no hay riesgo cambiario, de tal manera que una de las razones para que escapen capitales se ha cortado de raíz. Por supuesto que existen otras razones para la fuga de capitales. Los podría ahuyentar la amenaza de una confiscación o congelación de fondos, o si los agentes económicos percibieran un gobierno de corte marxista. En otras palabras, un gobierno irresponsable sí causaría fuga de capitales. Pero esto ocurriría *con o sin* dolarización. No se puede culpar al sistema monetario cuando no es la causa del problema. La experiencia panameña nuevamente es muy ilustrativa de este fenómeno. Los malos gobiernos y la invasión de los Estados Unidos sí ahuyentaron capitales. Pero una vez resueltos estos problemas, los capitales han regresado a fluir dentro de sus cauces normales.

### Se debe previamente eliminar el déficit fiscal

*FALSO.* Es conocido que la dolarización le pone al gobierno una camisa de fuerza porque nunca más puede recurrir a la *maquinita* para resolver su problema. Siguiendo la notación empleada por Jorge Gallardo<sup>10</sup>,  $PIB = C + I + G + X$ ;  $M$ , el producto interno bruto es igual al consumo más la inversión, más el gasto público, más la balanza comercial. Sumando a ambos lados de la ecuación la transferencia neta de recursos del exterior ( $FN$ ) se obtiene:  $CC = PNB; (C+G); I$ , en donde la balanza internacional en Cuenta Corriente es igual al Producto Nacional Bruto menos el consumo, menos el gasto público, menos la inversión. El ahorro interno (ahorro privado más ahorro público) es el Producto Nacional Bruto menos el gasto de los consumidores, menos el gasto del sector público. En otras palabras, el ahorro privado ( $AP$ ) más el ahorro público (superávit en el gasto fiscal, es decir, el déficit fiscal con signo negativo,  $G = -DF$ ) se conoce como ahorro interno [ $AI = PNB - (C+G)$ ]. Si el ahorro interno excede la inversión ( $I$ ), la Cuenta Corriente ( $CC$ ) estaría en superávit. Esto se demuestra con la siguiente ecuación:  $(AP - DF); I > CC > 0$ . Si la balanza en cuenta corriente es positiva significaría que habría ingreso de divisas al país. En una economía dolarizada (o bajo un sistema de tasa fija de cambio) el exceso es prestado o invertido en el exterior. Si por el contrario, la Cuenta Corriente es negativa, el déficit debe ser suplido con préstamos o inver-

sión del exterior. En economías pequeñas, como la ecuatoriana, el ahorro interno privado (AP) es sumamente bajo y el déficit fiscal altísimo. Por tanto, para resolver el déficit en cuenta corriente ( $AP-DF-CC < I < 0$ ) se requiere de capitales o préstamos foráneos, de otra manera no habría inversión y consecuentemente la economía se estancaría. Mientras más alto es el déficit fiscal más difícil es el crecimiento económico. Los detractores de la dolarización comprenden que en una economía dolarizada, ésta no es una *ecuación* sino una *identidad*, es decir, el déficit fiscal incide directamente en la cuenta corriente y en ausencia de capitales o préstamos del exterior se produciría una contracción monetaria, no habría inversión y la economía se estancaría o retrocedería. Por eso, argumentan que previamente se debe resolver el problema del déficit antes de dolarizar. Desdichadamente, en este análisis se están ignorando las otras variables. Es verdad que en el Ecuador, el ahorro interno privado (AP) y el ingreso de capitales del exterior no son suficientes para contrarrestar los efectos del déficit fiscal en la balanza de pagos. Pero, esto se debe justamente a la incertidumbre que genera un sistema cambiario discrecional. Sufrimos una inflación galopante, al borde de la hiperinflación, que erosiona el ahorro y mientras más alta la inflación doméstica menor el ahorro interno privado. El fantasma de una devaluación atemoriza a los capitales (se dice que no hay animal más cobarde que un millón de dólares). La existencia de un déficit fiscal, en verdad, empeora la situación e incrementa el desequilibrio externo. Pero, si el riesgo cambiario se eliminara, ¿no sería esto un motivo para que ingresaran capitales? Si desaparece la inflación, ¿no fomentaría el aumento de los ahorros? Concedemos que estos dos flujos, a lo mejor no lleguen a ser suficientes para contrarrestar el efecto del déficit fiscal, pero los efectos del déficit sobre la cuenta corriente disminuiría. En otras palabras, la existencia de un déficit fiscal, exige que se establezca la dolarización, precisamente para minimizar los efectos negativos del déficit. Es también sabido que el déficit fiscal es una de las variables macroeconómicas que no pueden sostenerse a largo plazo (nadie puede sobrevivir a la larga si gasta más que sus ingresos) y por eso lo tiene que resolver el gobierno, *con o sin* dolarización. Nuestro argumento es que la dolarización facilitaría la solución de este problema. Por consiguiente, la objeción a que antes que nada se necesita equilibrar las cuentas fiscales, equivale a pretender que el carruaje tire del caballo.

## La dolarización necesita de un sistema financiero sólido

*FALSO.* Actualmente nuestro sistema financiero está en ruinas. Unas de las razones del deterioro es la errática política monetaria que hemos sufrido desde hace más de 30 años. Las continuas devaluaciones, el proceso inflacionario, el aumento de la carga tributaria, han echado fuego a la hoguera de los efectos devastadores de los conflictos con el Perú, el fenómeno de El Niño, la caída de los precios del petróleo, etc. Todo esto ha resultado en un sistema de poca credibilidad, de visión cortoplacista y altamente especulativa. Es por ello que el sistema financiero poco a poco se ha ido debilitando hasta llegar a la penosa situación actual. Debemos recordar que hay dos razones esenciales para que un sistema bancario o financiero sea frágil. La posible falta de liquidez cuando los depositantes, en masa, retiran sus depósitos, y la solvencia de los préstamos bancarios. Sostenemos que la dolarización reducirían la desconfianza y disminuiría el riesgo de una huida bancaria, sobre todo el sistema. Esto no implica que un banco en particular pueda llegar a tener ese problema. El fondo de estabilización, anteriormente mencionado, podría servir como prestamista de última instancia para rescatar al banco con problemas. La dolarización no resuelve el problema de solvencia, pero sí lo minimiza. Para ello hay dos mecanismos. El primero es un estricto control por parte de la autoridad correspondiente, en este caso la Superintendencia de Bancos. El segundo es el optado por Panamá. Una banca poco restringida, con libertad de operación, que facilite el ingreso de bancos extranjeros, de tal manera que sean las fuerzas del mercado las reguladoras del sistema. Considerando la situación geográfica y económica del Ecuador, si se opta por esta solución, rápidamente podríamos convertirnos en centro financiero para servir a los países del cono sur y los del otro lado del Pacífico. Aún más, la dolarización reduce el problema de solvencia porque disminuye las tasas de interés. Esta reducción permite al sector productivo invertir en actividades rentables que actualmente no lo son debido al alto componente de expectativa inflacionaria y de riesgo cambiario. El efecto sobre las tasas de interés es una de las razones más fuertes para que el Ecuador establezca la sustitución del sucre por el dólar.

## **La dolarización no disminuye la tasa de interés ni la tasa de inflación<sup>11</sup>**

*FALSO.* Justamente la dolarización significa, para el país que la adopte, que tanto su tasa de interés como la inflación se ubiquen a los mismos niveles que tiene el dólar de los Estados Unidos. Este es el mayor atractivo de la dolarización. Argumentar que aun con la dolarización, el gobierno al emitir bonos en dólares a tasas más altas que las de los Estados Unidos haría que suban las tasas de interés domésticas soslaya el proceso de arbitraje, que con seguridad se dará, mediante el cual el capital se moviliza hacia donde están los más altos rendimientos, esto es hacia los bonos dólares con tasas más altas, aumentando la demanda y por ende los precios de esos bonos, con lo cual bajarían su rendimiento (*effective yields*), en línea con las tasas de interés prevalecientes en el mercado. Por otro lado, la inflación sólo resulta por la emisión de más billetes frente a una determinada cantidad de bienes y servicios. Sin dolarización, el banco central puede emitir billetes (sucres) sin respaldo. Con dolarización, en cambio, el banco central no puede imprimir dólares para financiar el déficit. La emisión de bonos, por parte del gobierno, en sucres o en dólares es un mecanismo no inflacionario para financiar el déficit fiscal, cuyo efecto en la tasa de interés ya fue comentado. Por las razones expuestas, entonces, la tasa de interés como la inflación tenderán a igualarse a las tasas prevalecientes en los Estados Unidos.

## **La dolarización sería un obstáculo al crecimiento económico a largo plazo**

*FALSO.* Esta objeción es más sofisticada y tiene que ver con la capacidad de las autoridades monetarias para contrarrestar efectos naturales o exógenos. Veamos un ejemplo, si el Ecuador entra en una recesión mientras los Estados Unidos empiezan una fase de expansión, para contrarrestar la recesión se requerirían que las tasas en el Ecuador bajen mientras que en los Estados Unidos para evitar la expansión las tasas de interés tendrían que subir. En otras palabras, la política monetaria de las autoridades norteamericanas sería contraproducente para la economía ecuatoriana. En la medida que las fases del ciclo económico en los dos países no van en la misma dirección, la falta de discreción

de las autoridades monetarias ecuatorianas para alterar las tasas de interés, se argumenta, impediría la recuperación de la economía ecuatoriana. El argumento sufre de un supuesto tan extremadamente interesante como falaz: Que las autoridades monetarias del Ecuador anticipen con una cierta clarividencia los ciclos económicos de los dos países, que sepan con exactitud los cambios monetarios que deban llevarse a cabo para neutralizar la política monetaria de los Estados Unidos, y que sepan hacerlo con la premura que se requiere. La falsedad de este argumento es válida también para los otros casos en los que se requiere acción oportuna, exacta y apropiada de las autoridades monetarias. En primer lugar, la información que dispone el Banco Central, a pesar de que es la institución más rica del Estado, está siempre rezagada, llega siempre con retraso no sólo de días o semanas sino, en algunos casos, de meses y hasta de años. Aún más, hasta se han dado casos de que las cifras proporcionadas no han sido las correctas. ¿Cómo se puede confiar en que las autoridades monetarias puedan *anticiparse* a los efectos exógenos, cuando la información es tan atrasada? En segundo lugar, la exactitud y la prontitud también requieren que las decisiones tomadas por las autoridades deben estar de acuerdo con la magnitud del problema a enfrentarse. ¿Podemos confiar en la sabiduría de nuestros economistas para que tomen las decisiones correctas? El historial de errores de las autoridades monetarias, sin mencionar las actividades éticamente sospechosas de alguno de ellos, es precisamente una de las razones más poderosas para eliminar su poder de discreción. No se puede negar que el desfase en los ciclos económicos o causas exógenas no puedan ser corregidos como nos gustaría. Pero debemos recordar que muy pocas veces la economía ecuatoriana va en desfase con la estadounidense. Al contrario, es conocida la frase de que cuando Estados Unidos estornuda el resto del mundo pesca pulmonía. Esta es una clara indicación de que consistentemente nuestra economía se mueve a la par de la norteamericana. En ese caso, la dolarización es una ventaja y no una debilidad. Aunque llegara a darse el desfase, el costo social de tener autoridades monetarias, con poder de discreción, por muy sabias (o sabihondas en muchos casos) es mucho mayor que tener una economía con moneda sana. Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son mucho más probables en una economía dolarizada que en una economía en la que hay que *confiar* en *autoridades monetarias*, es decir, en hombres de carne y hueso, con virtudes y defectos, pero

siempre falibles. Aún más, la dolarización oficial enlazaría más fuertemente los ciclos económicos entre los Estados Unidos y el Ecuador. Los ciclos económicos entre Nueva York y California, o entre Tulcán y Machala, están mucho más vinculados por tener una moneda común que si tuvieran monedas distintas. El crecimiento de las importaciones y de las exportaciones tendría una mayor sincronización entre los dos países, porque, por ejemplo, cambios en la tasa de cambio del yen contra el dólar tendrían efectos similares en los Estados Unidos y en el Ecuador.

## Conclusiones

En resumen, la falta de estabilidad es una de las causas primordiales por las cuales no se ha podido lograr un crecimiento económico sostenido. Una economía en estado de coma no puede salir de ella sin un shock de credibilidad. La inversión, el ahorro, sólo pueden ocurrir cuando el país logre un certificado de buena conducta, que lo podría conseguir únicamente con un giro de 180°, es decir, con un cambio radical que rompa las expectativas pesimistas actuales de los agentes económicos y las cambie por otras positivas y esperanzadoras. Después del anuncio del presidente Jamil Mahuad, tanto detractores como defensores de la dolarización han hecho oír sus voces con respecto a las debilidades del sistema. Lo importante es anotar que sin la dolarización, todavía estuviéramos discutiendo la unificación salarial, por ejemplo. Llevamos más de 8 años, enfrascados en una discusión que se debería solucionar con una simple suma de los beneficios salariales actuales y dividirlos para doce. Sin embargo, los intereses de empleadores y empleados han impedido una reforma que a todas luces debería haber sido muy simple de implementarla. De hecho, la dolarización ha puesto en marcha las reformas estructurales pendientes. Es conocida por todos que, con o sin dolarización, eran indispensable un acuerdo político mínimo, una estricta y austera disciplina fiscal, una solidificación del sistema financiero, una aceleración de los procesos de capitalización, concesión y privatización de los servicios y empresas estatales, una reforma profunda del sistema de seguridad social. Es también conocido que sin estas reformas, la dolarización es una camisa de fuerza que puede estrangularnos. Por ello, justamente, la dolarización las hace más apremiantes. He ahí su mérito, lograr que un país empantanado por sus elites egoístas, su partidocracia caníbal y una dirigencia clasista inepta e inoperante, depongan sus acti-

tudes y busquen salidas inmediatas y expeditas. ¡Qué maravilla, una camisa de fuerza que puede cambiar un país!

## Notas

- 1 Tomado y ligeramente modificado del libro del autor: *Por qué y cómo dolarizar*. Editado por la ESPOL, Guayaquil, Ecuador, julio 1999.
- 2 Pablo Lucio-Paredes, *Cimas, Abismos y Tempestades de la Economía*, Derechos del autor, mayo de 1999:9-11.
- 3 Basta leer el artículo del Ec. Manuel Maldonado: “Reformas a la conducción económica del país”, publicada en el diario *El Universo*, en enero de 1985, p.2, para comprender que llevamos más de 15 años discutiendo sobre el mismo tema: la falta de credibilidad de las autoridades económicas, y bien podrían pasar otros 15 sin llegar a resolverse este problema.
- 4 En julio de 1999 calculábamos que había suficientes reservas para dolarizar a 15.000 sucres por dólar. También advertíamos que de demorarse la medida, la tasa de cambio tendría que ser mucho más alta. El tiempo nos dio la razón.
- 5 Agradecemos a Carlos Julio Emanuel la réplica a esta objeción.
- 6 Si hace un año el tipo de cambio era S/6.000 por dólar y la devaluación ha sido del 100%, el Banco Central tiene ahora que emitir por cada millón de dólares que recibe por concepto de exportaciones seis mil millones de sucres adicionales. Hay más emisión de sucres por el mismo monto de dólares: de ahí el elemento inflacionario proveniente de una devaluación.
- 7 Tipo de cambio rezagado frente a la inflación acumulada.
- 8 Juan Luis Moreno-Villalaz, *Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una economía dolarizada con una Banca Internacional*. Banco Nacional de Panamá, Septiembre 1997: 20-27.
- 9 Juan Luis Moreno-Villalaz, *Lecciones de la experiencia panameña: Una economía dolarizada con integración financiera*, Ideas de Libertad, N° 50, 1999. Guayaquil, Ecuador: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- 10 Jorge Gallardo, *El mito de la convertibilidad*, publicación de la ESPOL, Guayaquil, Ecuador, 1999:55-57.
- 11 La réplica a esta objeción la debemos a Carlos Julio Emanuel.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AROSEMENA, Guillermo

1997 *Ecuador despierta...Ya es tiempo de prosperar: Cómo caminar hacia la prosperidad*, Derechos reservados del autor, Guayaquil, Ecuador.

BALIÑO, Tomás, Adam Bennet y Eduardo Borensztein

1999 *Monetary Policy in Dollarized Economies*. Occasional Paper 171, Washington: International Monetary Fund.

CASTRO, Juan Ramón

1999 *Effects and Implications of the Foreign Reserves and the Fundamentals of Exchange Rate Target Zones and Currency Board Systems*, Tesis Doctoral, Universidad de New Orleans, abril.

CORDEIRO, José Luis

1999 *La segunda muerte de Sucre y el renacer del Ecuador*. Quito: Cámara de Comercio, Guayaquil: IEEP, mayo.

1998 *La segunda muerte de Bolívar*. Caracas: EUD.

([www.eud.com/lecturas/segmubol/smbentrada.htm](http://www.eud.com/lecturas/segmubol/smbentrada.htm))

GALLARDO Zavala, Jorge

1999 *Los mitos de la convertibilidad*, Guayaquil: ESPOL.

Hausmann, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra y Ernesto Stein

1999 *Financial Turmoil and the Choice of the Exchange Rate Regime*, en [http://www.iadb.org/occe/PDF/Finacial\\_Turmoil.pdf](http://www.iadb.org/occe/PDF/Finacial_Turmoil.pdf) > página web del Banco Interamericano de Desarrollo.

LÓPEZ Buenaño, Franklin

1999 *De la convertibilidad a la dolarización: un paso pequeño pero crucial*, revista PYMES, Año 1, N° 2, marzo-abril.

LUCIO-PAREDES, Pablo

1999 *Cimas, Abismos y Tempestades de la Economía*, Derechos del autor, mayo.

MALDONADO, Manuel

1985 *Reformas a la conducción económica del país*, diario El Universo, enero.

MORENO-VILLALAZ, Juan Luis

1997 *Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una economía dolarizada con una Banca Internacional*. Banco Nacional de Panamá, septiembre.

1999 *Lecciones de la experiencia panameña: Una economía dolarizada con integración financiera*, Ideas de Libertad, N°50, Guayaquil, Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

1999 *Lessons from the Monetary Experience of Panama*, Cato Journal, Vol. 18, N°3, Invierno.

SCHULDT, Jürgen

1999 *Dolarización oficial de la economía*, Lima, Perú: Centro de Investigación, Universidad del Pacífico. Setiembre.

SCHULER, Kurt

1996 *¿Deberían los países en desarrollo tener bancos centrales?*, Monterrey, México: Centro de Estudios de Economía y Educación. A.C.

ZALLES, Francisco

1999 *La desmitificación de la dolarización: Una refutación a Los mitos de la convertibilidad de Jorge Gallardo*, manuscrito inédito, julio.

## 8. LA DOLARIZACIÓN

### Ilusiones y realidades

*José Moncada Sánchez\**

#### 1. Antecedentes

Hasta el domingo 9 de enero del presente año, era evidente el cuadro de verdadera angustia que vivía la mayoría de la población nacional, debido fundamentalmente a la constante elevación del tipo de cambio y sus impactos en la subida de los precios, la incertidumbre y desconfianza respecto al futuro del empleo de las personas, el nivel de sus ingresos, las perspectivas de vida en general.

Este cuadro se agravaba aún más debido a que el gobierno democrata popular que rige los destinos del país, se mostraba debilitado al extremo y, los miembros del gabinete y del Directorio del Banco Central, carecían de iniciativas para plantear y ejecutar medidas que contuvieran la tendencia alcista del dólar norteamericano.

El propio presidente Mahuad, se mostraba sin la menor capacidad de reacción frente a la gravedad de los acontecimientos, no solo económicos sino políticos que amenazaban incluso con su deposición y la de todo su gobierno.

Es que, efectivamente, desde que Mahuad se posesionó de la Presidencia de la República, en el país se había producido una densa dolarización de facto pues aproximadamente el 73% de los recursos captados y el 80% de los créditos concedidos por los bancos eran en dólares; la moneda nacional perdió cuatro veces y medio su valor frente al dólar y, durante en el corto espacio de cuatro días, los comprendidos entre el primero y el 6 de enero del presente año, el precio de la divisa estadounidense se elevó desde 21.600 a 25.400 sucres; mientras que una serie de movilizaciones sociales y múltiples protestas (transportistas,

---

\* Economista. Ex-rector de la Universidad Central del Ecuador

estudiantiles, frente patriótico, seguro social campesino, reuniones de los parlamentos provinciales y regionales, del parlamento nacional indígena y de la coordinadora de movimientos sociales, maestros, gremios profesionales, cámaras empresariales, etc.) que incluso exigían la salida de Mahuad, empezaron a cobrar cuerpo y hacerse presentes con mayor intensidad.

Cuando los acontecimientos amenazaban agravarse, el Presidente de la República se presentó el día domingo 9 de enero en una cadena de televisión y radio para anunciar al país su decisión de dolarizar la economía nacional, fijando el precio del dólar norteamericano en 25.000 sucres. Se trata de una medida que cambia radicalmente el sistema monetario del Ecuador y que apenas unos tres o cuatro días atrás, tanto el presidente como los más altos funcionarios del gobierno, la habían descartado por inconveniente.

El Presidente de la República, al hacer el anuncio, sostuvo que con la dolarización lo que se busca es frenar la escalada de desconfianza, revertir la profunda crisis que vive el país, contener el deterioro del sistema financiero, bajar drásticamente la inflación, reducir la tasa de interés, disminuir el riesgo país, repatriar capitales fugados y crear un ambiente propicio para que los agentes económicos planifiquen y proyecten sus actividades, logrando así la tan anhelada reactivación de la economía nacional.

## **2. Significado y fundamentos teóricos de la dolarización**

Frente a los acontecimientos descritos, parece que lo primero que corresponde preguntarse es ¿en qué mismo consiste esta medida aparentemente milagrosa capaz de provocar tan saludables y positivos efectos como los mencionados?.

Pues bien, la dolarización no es otra cosa que la adopción como moneda oficial del Ecuador del dólar de los Estados Unidos, previéndose un período de transición para sacar de la circulación al sucre o para mantenerlo en cantidades substancialmente menores a las actuales y como simple instrumento para facilitar transacciones comerciales y financieras por montos reducidos, tal como ahora sucede con el balboa, la moneda de Panamá, un país que, desde comienzos de este siglo, adoptó la dolarización, por sugerencia del gobierno norteamericano.

En el caso ecuatoriano, la adopción del dólar es porque el gobierno presidido e integrado en buena parte por personas que han estudiado en Estados Unidos, consideran que este país es el baluarte del progreso, porque admiten que el gobierno norteamericano lo hace todo bien, porque seguramente están convencidos de que Estados Unidos tiene una economía en constante crecimiento, sin inflación, sin quiebras, sin déficit presupuestario ni de su balanza comercial; porque el dólar, en el momento actual, continúa siendo la moneda oficial del comercio y de las finanzas internacionales.

Ahora bien, para hacer factible la decisión gubernamental anterior, es imprescindible que el país cuente con una cantidad de dólares suficientes para recoger su base monetaria (los sucres en circulación más los depósitos de los bancos en el instituto hasta hace unos días emisor), al precio ya anotado de 25 mil sucres por dólar, reconociendo claramente que el Banco Central no tendrá (como en efecto nunca ha tenido), facultad alguna para emitir dólares y que, de aquí en adelante, tampoco tendrá facultad para conducir ningún aspecto de la política monetaria en general, pues esta quedará determinada por lo que haga el Sistema de Reserva General del país dueño de la moneda que se adopta, los Estados Unidos de Norteamérica.

De aquí en adelante, el Banco Central del Ecuador dejará de ser o de desempeñar el papel de prestamista de última instancia, lo cual significa que, en caso de que algún banco privado o público padezca problemas de liquidez o quiebre, ya no podrá acudir en su ayuda. Este hecho, de paso, significa que la dolarización no garantiza la terminación de futuras quiebras bancarias.

No existe información oficial suficiente para conocer con exactitud si, en el momento actual, el Banco Central del Ecuador tiene activos de reserva, oro físico, moneda extranjera, derechos especiales de giro en magnitudes adecuadas para reemplazar a los sucres en circulación. Declaraciones formuladas por el ministro de Finanzas, Alfredo Arízaga, destacan que:

*... la parte más líquida de la reserva monetaria internacional asciende a 830 millones de dólares y que todos los sucres, en billetes y monedas que se encuentran en circulación ascienden a un equivalente de USD 400 millones,*

de donde se desprende que el proceso de dolarización, desde este específico punto de vista, puede realizarse.

Pero para el futuro, la situación no luce favorable. La nueva base monetaria o cantidad de “nueva” moneda nacional que empezará a circular abiertamente en el país, va a depender de las exportaciones que realice el Ecuador, de las inversiones que vengan a radicarse en nuestro territorio, de las donaciones y ayudas financieras que nos otorguen en moneda extranjera, de la nueva deuda que contraten los agentes privados o el gobierno para financiar la ejecución de algunos proyectos, de las remesas que emigrantes ecuatorianos hagan a sus familiares que quedaron en el país, del retorno de los capitales de ecuatorianos que antes salieron.

Si las exportaciones crecen cada vez más y si las importaciones decrecen, el país dispondrá de una balanza comercial favorable y ello hará posible que la economía nacional se beneficie con una mayor liquidez y poder de compra internacional, mientras que si la citada balanza se torna deficitaria o si el servicio de la deuda externa o el monto de las utilidades de las inversiones extranjeras que residen en el Ecuador, como también el pago de patentes, de marcas de fábrica, de regalías es mayor que los aportes de los préstamos y de las inversiones externas, el país padecerá de una salida de divisas, lo cual provocará en el orden interno una serie de desajustes y contradicciones que ya no podrán ni siquiera atenuarse gracias a una devaluación o la contención del flujo de dólares hacia el extranjero, sino que deberán inevitablemente corregirse mediante “soluciones de mercado”.

Este hecho, de enorme gravedad como se verá más adelante, es presentado por los partidarios y defensores de la dolarización, como la garantía de que ya no habrán más devaluaciones en el país, y que cuando se presenten problemas como los mencionados ellos deberán de corregirse automáticamente.

Así, la salida de dólares del país en una cantidad mayor que la que entra, provocará en el orden doméstico una carencia de moneda y ello determinará una de las dos consecuencias o su combinación:

1. Una elevación de la tasa de interés en el orden interno, por la escasez de dinero, lo cual hará posible que los capitales foráneos vengan a fin de beneficiarse de una más alta rentabilidad, para lo

cual es necesario, dicen, que funcione un sistema que garantice una movilidad perfecta de los capitales.

También y en la dirección de contrarrestar una eventual reducción de la oferta monetaria, las privatizaciones de activos de las áreas eléctrica, petrolera, de las comunicaciones, de la vialidad, las construcciones puede ser de enorme significación, así como el retorno de capitales que antes fugaron del país en la búsqueda de mejores condiciones de rentabilidad.

Y ciertamente quedan muy pocas alternativas más, salvo la falsificación de dólares y las operaciones de narco lavado, puesto que la reserva monetaria tenderá a esfumarse, lo mismo que los intereses que ella seguramente ganaba o gana, debido a que tiene que convertirse en dinero en circulación, lo cual naturalmente no solo que reduce la capacidad nacional para afrontar compromisos externos sino para otorgar por ejemplo créditos a los bancos comerciales o atender graves situaciones de emergencia nacional.

Como se podrá observar, el país repentinamente, se hizo muchísimo más vulnerable a la disponibilidad de moneda norteamericana.

2. Una contracción del nivel de ingreso de los ecuatorianos, lo cual podría provocar un estancamiento coyuntural “necesario y saludable” que se traduciría, de inmediato, en una reducción de las importaciones y, consiguientemente, en una reconstrucción del equilibrio de la balanza comercial.

Sin embargo, para que este “necesario y saludable” mecanismo funcione eficazmente, es indispensable terminar con los privilegios salariales, los contratos colectivos, los subsidios, las fijaciones legales de mínimos salariales, las absurdas pretensiones de asegurar a nadie una permanente ocupación.

Lo anterior equivale a sostener que, si en aras del “interés nacional”, los trabajadores no aceptan una reducción de sus salarios, la eliminación de subvenciones, compensaciones, décimos tercero, cuarto, quinto, sexto sueldos, pues no queda más alternativa que enviarlos a la desocupación.

Esta forma de reacción pasiva que se espera de los trabajadores a la reducción de sus salarios y a los despidos inevitables, es lo que se conoce con el nombre de flexibilización laboral, que se la pretende garan-

tizar con la promulgación de un conjunto de reformas al Código del Trabajo.

Si la contracción de los ingresos afecta al sector público, ello tendrá que traducirse en una reducción de los gastos constantes en el presupuesto general del Estado a fin de evitar eventuales déficit que, en el pasado, irresponsablemente se los financió mediante emisiones inorgánicas de moneda nacional, el desprestigiado sucre.

De aquí en adelante tales emisiones ya no serán posibles pues otra es la moneda oficial del Ecuador. Por cierto, los gastos más fáciles de contener y hasta de suprimirlos son los referidos a la salud, la educación, el esparcimiento, la seguridad y el bienestar social.

Todo esto –dicen los apologistas de la dolarización– tiene además la extraordinaria ventaja de someter a los gobiernos al ejercicio de una política fiscal sana, urgiéndolos a abandonar las prácticas populistas y derrochadoras que tanto daño han causado al Ecuador.

La otra forma de contrarrestar eventuales déficit presupuestarios del sector estatal, sería a través de reprimir los salarios de los empleados públicos, subiendo las tasas impositivas o elevando los precios de los combustibles.

Se reconoce, por parte de los partidarios de la dolarización que, cualquiera de las anteriores situaciones que genere el proceso, tienen el enorme mérito de acabar de raíz con la discrecionalidad en el manejo de la política monetaria, lo cual crea un ambiente de credibilidad gracias al sacrosanto funcionamiento del libre mercado, el único capaz de asegurar un proceso de desarrollo como el logrado por los países actualmente más industrializados del mundo, a quienes de paso se nos sugiere imitar.

Pero más allá del eventual funcionamiento de estos correctivos “automáticos”, que operan ciertamente más en la mente de los economistas neoclásicos y en los libros de texto que en la realidad, es evidente que las posibilidades que un país como el Ecuador tiene para obtener divisas por un aumento de sus exportaciones y una disminución de sus importaciones son, por decirlo menos, muy aleatorias, conforme lo veremos más adelante.

### 3. Dolarización y condicionamientos

En qué medida los fundamentos teóricos y sobre todo ideológicos de la dolarización expuestos esquemáticamente en el punto anterior, se ajustan a la realidad del Ecuador? Veámosla:

Para empezar, la medida adoptada por el gobierno de Mahuad, surgió aparentemente de una manera atropellada, sin haber estado sometida a un adecuado proceso de reflexión. Muchas personas en el Ecuador sostienen que debido a que hasta unos días antes de anunciarse la dolarización, el Presidente de la República y sus más altos funcionarios la descartaron por inconveniente mientras que, repentinamente, la acogieron y pusieron en vigencia, pone claramente al descubierto el carácter improvisado de su promulgación.

Todo esto se ve confirmado, se sostiene, debido a que incluso al interior del propio Directorio del Banco Central, un organismo integrado por cinco miembros y que la Constitución Política elaborada por la Asamblea Nacional Constituyente presidida por la máxima y pontifical figura demócrata cristiana, Osvaldo Hurtado, lo conformó como entidad autónoma e independiente del gobierno, no logró ponerse de acuerdo en torno al qué hacer para contener la enorme volatilidad del precio del dólar ocurrido en las últimas semanas.

Se dieron casos de miembros del citado directorio que sin el menor asomo de solvencia técnica y de vergüenza, cambiaron de posición de un día para otro, atendiendo seguramente a presiones empresariales, políticas y gubernamentales.

Pero bien, contrariando las apreciaciones sobre el carácter improvisado de la medida, parece conveniente reconocer, más bien, que la dolarización anunciada fue debidamente meditada y que el propio gobierno llevó las cosas a un nivel tal donde las condiciones exigieron un tratamiento de shock.

Cualquiera haya sido el carácter improvisado o no de la medida anunciada para hacer operativa la dolarización, el gobierno optó por “anclar” el precio de la divisa norteamericana en 25 mil sucres.

Por supuesto, mientras mayor el precio del dólar en términos de sucres para proceder a la dolarización, menor la cantidad de dólares o de activos internacionales de reserva requeridos para transformarse en la nueva moneda en circulación.

El reconocimiento de este hecho y, la constatación de que el país dispone de un monto reducido de reservas monetarias, hizo que el gobierno provocara una alza artificial del tipo de cambio, a fin de así solo crear la sensación de que la dolarización era inevitable, inevitible, sino para tratar de ajustar el monto de reservas con la cantidad de sucres en circulación que se deben de retirar y, de paso, para así vencer una eventual resistencia a la medida por parte de los exportadores, quienes, en el futuro, ya no podrán como en el pasado beneficiarse indiscriminadamente de nuevas devaluaciones.

Sobre esto último, miembros de las cámaras empresariales reconocen que el tipo de cambio que debió haberse establecido, para efectos de decretar la dolarización, podía fluctuar en un valor entre 17.500 y 18 mil sucres por dólar. Incluso el propio Ministro de Finanzas se mostró partidario de que la dolarización se fije en 20 mil sucres por dólar.

Decretada la dolarización y, para que la medida realmente opere, es indispensable que el gobierno establezca el entorno adecuado a fin de que las leyes del mercado puedan funcionar, es decir, para que los correctivos automáticos a los que se hizo referencia con anterioridad, trabajen verdadera y eficazmente.

Esto significa que en el curso de los siguientes días, conforme incluso ya se lo ha anunciado, el gobierno deberá enviar al Congreso para su análisis y aprobación, sendos proyectos de reformas a leyes como las del Régimen Tributario Interno, la de desagio (reajustes de intereses dada la nueva situación), la de instituciones financieras, la que crea la Agencia de Garantía de Depósitos, la del Régimen Monetario, el Código del Trabajo, la Seguridad Social.

La implantación de la dolarización es casi imposible sin el conocimiento y el apoyo del gobierno norteamericano. Si el gobierno del Ecuador renuncia a la discrecionalidad en el manejo de su política monetaria, sometiénose a la política que aplique el país dueño de la moneda que se la adopta como oficial del Ecuador, es apenas lógico que Mahuad lo menos que hizo fue “dialogar” con el presidente Clinton sobre su intención de optar por este nuevo sistema monetario y cambiario.

Y es que al país dueño del dólar, la nueva oficial moneda de circulación y de reserva del Ecuador, le conviene que nuestro país haga lo que su presidente Mahuad ha anunciado.

Le conviene en primer lugar porque la dolarización significa que Estados Unidos puede con sus emisiones de dólares comprar todo lo

que quiera y existe en el Ecuador. Es, lo que se conoce con el nombre de *derecho de señoreaje*.

Emitir un dólar billete tiene por supuesto un costo, probablemente de 5 ó 6 centavos de dólar; pero, en cambio, Estados Unidos se queda con 95 ó 94 centavos de dólar para adquirir activos o lo que sea en el Ecuador, por el solo hecho de poseer el monopolio de la emisión monetaria.

Hay varias definiciones y de métodos para calcular el monto de tal derecho de señoreaje, así como de las formas de compartirlo entre el gobierno de los Estados Unidos y el país que dolariza, sin embargo, sobre esto y, hasta ahora, no se ha dicho absolutamente nada.

La otra forma a través de la cual los Estados Unidos se beneficia de la dolarización, es porque si los países latinoamericanos la adoptan —y en realidad no es necesario que lo hagan todos sino unos tres o cuatro países pues los otros quedan inevitablemente atados o comprometidos según el nivel de intercambio financiero o comercial, conforme por ejemplo lo refleja la situación de Argentina y Brasil— al país dueño de la moneda le es más fácil controlarlos y subordinarlos a todos a sus propósitos esenciales. Sería una suerte de integración subordinada de facto.

No es casual que, por tratarse de un área tan sensible, los países que integran la Comunidad Europea, hayan dejado para el último, por ser más difícil y complejo, el problema de la integración monetaria a través de la adopción de una moneda común y no la de ningún país en particular.

#### **4. Beneficiarios y perjudicados con la dolarización**

En una sociedad como la ecuatoriana, desigual y dividida en clases, grupos, segmentos, etnias, es apenas lógico que toda medida de política económica que se ejecute, termine por afectarnos de diferente manera.

En el caso específico de la dolarización, es evidente que ella beneficiará en términos generales a los que ganan en dólares; favorecerá a los importadores en razón de que cuando el dólar sea ya moneda oficial del Ecuador y empiece a reemplazar a los sucres en circulación, las importaciones de bienes y servicios norteamericanos se harán más fáciles y apetecibles; beneficiará también a los dueños del sistema financiero, tanto porque la dolarización les garantiza la recuperación de sus crédi-

tos a precios constantes, porque son ellos los que durante los últimos meses han acumulado la mayor cantidad de dólares, como porque simultáneamente con el anuncio de la dolarización, el presidente Mahuad les entregó a los banqueros condiciones muy favorables para el descongelamiento de los fondos de cuenta ahorristas y cuenta correntistas, a quienes se los castiga duramente, sin posibilidades ciertas de recuperación de su dinero en poder de las instituciones financieras y bancarias.

La dolarización beneficia también a los dueños del capital monopolista, a los exportadores norteamericanos cuyos costos de transacción se verán reducidos y, por lo dicho anteriormente, al gobierno de los Estados Unidos. La dolarización, al partir de un anclaje de 25 mil sucres por dólar, beneficia también a los exportadores pues un tipo de cambio real no debió haber superado la cifra de 18 ó 20 mil sucres por dólar.

La dolarización perjudicará a los trabajadores urbanos y rurales perceptores de los ingresos más bajos; a los que perciben sueldos fijos (obreros de la industria, la agricultura, la construcción, los servicios), al campesinado y al movimiento indígena; a las denominadas capas medias de la sociedad, a los pequeños y medianos comerciantes, agricultores e industriales; a los jubilados, a los docentes de todos los niveles, a los militares de baja graduación, a los cambistas de monedas extranjeras, a las personas que mantienen sus ahorros congelados.

Todos los nombrados, en términos aproximados, perciben ingresos mensuales promedios equivalentes a 150 ó 200 dólares mensuales, cifras a todas luces insuficientes para garantizarles siquiera niveles de subsistencia, menos cuando los precios de los bienes y servicios en el Ecuador tenderán a nivelarse internacionalmente.

## 5. Las repercusiones y debilidades de la dolarización

Por todo lo que se he explicado precedentemente, parece lógico reconocer, en *primer lugar*, que acaso la principal consecuencia que se espera de la dolarización, sea una profundización de la enorme fragilidad que la economía nacional tiene frente al mercado mundial, a cuyo comportamiento y vaivenes queda ahora mucho más expuesta, en los ámbitos económicos, financieros, tecnológicos, políticos, culturales.

Frente a tal estrecha vinculación de dependencia que esta vez se establece, es evidente que un colapso en Wall Street o una decisión del Sistema de Reserva General de los Estados Unidos de elevar la tasa de

interés, por ejemplo, podrían hacer tambalear a la economía nacional, provocando efectos más dañinos y graves que, por ejemplo, una devaluación. Fue lo ocurrido con Chile, entre 1981-82, cuando estuvo atado al dólar norteamericano.

En *segundo lugar*, en cuanto la economía ecuatoriana se vuelve más estructuralmente dependiente frente a la economía y sociedad norteamericana, de aquí en adelante el país se verá sensiblemente afectado por la política monetaria del Banco Central de los Estados Unidos y de lo que haga el señor Alan Greenspan, director gerente del mencionado organismo.

Históricamente, las políticas ejecutadas por los diferentes gobiernos de los Estados Unidos, no han coincidido con las necesidades y los objetivos del pueblo ecuatoriano y, con base a tal experiencia, es absurdo imaginarnos que los estadounidenses vayan a administrar sus actividades de acuerdo a las conveniencias de los ecuatorianos. Consecuentemente, el Ecuador pasará a padecer de los efectos de lo que hagan los gobiernos de ese país.

Si, como se anticipa, en los Estados Unidos se están incubando una serie de elementos económicos, sociales, tecnológicos, financieros explosivos que hasta pueden poner en evidente riesgo la desintegración de su propio sistema, es evidente que su gobierno y los grupos y partidos políticos dominantes, harán todo lo posible por evitar aquello, descargando sobre el resto del mundo y particularmente sobre América Latina, considerada su área de influencia natural, su patio trasero, el peso de sus principales dificultades.

Lo anterior podrá traducirse, concretamente, en una eventual alza de las tasas de interés en el mercado norteamericano, en el cierre parcial o temporal de su mercado a la producción exportable ecuatoriana, en la elevación de los precios de los bienes y servicios que exporta Estados Unidos, en el alza de los costos de su tecnología, en una mayor y más intensa difusión de sus modos de vida, el *american way of life*, a fin de embretar más funcional y estrechamente a las sociedades latinoamericanas, hasta la posibilidad de considerar al país como globo de ensayo de experimentos múltiples, exigirle la concesión de nuevas bases militares y hasta utilizarlo como basurero de desechos tóxicos generados en la economía norteamericana.

En *tercer lugar* y si, como resultado de la dolarización, la cantidad de dinero en circulación en el Ecuador va a depender, entre otras cosas,

de los excedentes de las exportaciones sobre las importaciones totales que realiza el país, tales excedentes pueden verse sensiblemente disminuidos como resultado de caídas de los precios de los bienes que exportamos, por alzas frecuentes de los precios de los bienes y servicios que importamos, por rupturas del oleoducto, por cierres de mercados a la producción nacional, por innovaciones tecnológicas que restringen la demanda de productos agropecuarios como los que fundamentalmente exporta la economía ecuatoriana.

Pero aún dejando a un lado este tipo de eventualidades, es necesario reconocer que la producción exportable del Ecuador es de carácter esencialmente primario, cuya demanda suele disminuir sensiblemente cuando suben sus precios o se reducen los ingresos de los consumidores.

Esto significa que quienes adquieren nuestra producción, pueden dejar de hacerlo sin que con ello se afecten sensiblemente sus niveles de vida ni las condiciones de su actividad.

Se trata, por otro lado, de bienes que están siendo reemplazados por la acción de avances científicos y tecnológicos concentrados en campos un tanto alejados de los recursos naturales y más intensivos en “materia gris”, lo cual les permite a los países desarrollados sustituir importaciones de productos naturales producidos en el mundo subdesarrollado.

Se da el caso de bienes como el petróleo, azúcar, café, cacao que están bajo la amenaza de ser sustituidos por la energía nuclear, los edulcorantes provenientes del maíz o de la papa, el aceite de palma, ciertos productos petroquímicos.

Adicionalmente, conspiran contra las exportaciones ecuatorianas, los afanes integracionistas y el reavivamiento de las prácticas proteccionistas de los países desarrollados, conforme se evidenció en la última reunión de la Organización Mundial de Comercio realizada hace pocos meses en Seattle, Estados Unidos.

Pero por otro lado, la economía ecuatoriana es altamente dependiente del abastecimiento de bienes y servicios cuya demanda es rígida o indiferente a los aumentos de los precios o de los ingresos de los consumidores, como equipos, maquinarias, tecnología, materias primas, combustibles, materiales de construcción, medicinas, alimentos.

En *cuarto lugar*, la afluencia de capitales extranjeros al Ecuador vía préstamos e inversiones, que es otra fuente capaz de alimentar la ofer-

ta monetaria ecuatoriana, el siguiente cuadro ofrece elementos para evaluar su potencialidad.

ECUADOR: ENTRADA Y SALIDA DE CAPITALES (Millones de dólares)								
Años	Préstamos	Inversiones	Total	Amor- tizaciones	Intereses	Utilidades	Total	Saldo
1990	792	126	918	726	1.108	756	2.590	- 1.672
1991	757	160	917	685	1.017	854	2.556	-1.639
1992	951	178	1.129	1.074	846	888	2.808	- 1.679
1993	1.004	469	1.473	704	804	1.086	2.594	-1.121
1994	2.002	531	2.533	1.531	872	1.109	3.512	- 979
1995	4.659	470	5.129	3.094	926	1.195	5.215	- 86
1996	4.966	491	5.457	3.995	916	1.195	6.106	- 649
1997	5.731	695	6.426	4.923	968	1.436	7.327	- 901
1998	7.774	830	8.604	6.500	1.063	1.536	8.099	505

FUENTE: Banco Central del Ecuador: Dirección General de Estudios, Cuadro 4.2.1. Balanza de Pagos. Información Estadística Mensual No. 1.766, Abril 1999.

ELABORACIÓN: José Moncada S.

Se desprende del cuadro anterior que el país, durante los últimos años, ha estado entregando al exterior, por concepto de amortizaciones e intereses de los préstamos y por utilidades de las inversiones foráneas, más, mucho más de lo que ha recibido por afluencia de capitales. Este hecho constituye una vulnerabilidad muy grande sobre la cual la dolarización no actúa para nada.

Es más, la deuda externa ecuatoriana no ha sido renegociada, el gobierno carece de una estrategia explícita para aplicarla y lo que actualmente es más grave, lo que el país exporta no alcanza para pagarla.

Entonces, frente a esta muy difícil como compleja situación, la posibilidad de que la dolarización funcione va a depender de la obtención de una cantidad considerable de divisas que hoy el Ecuador no la tiene.

De ahí que voceros empresariales y gubernamentales han empezado ya a sostener la necesidad de acudir al gobierno norteamericano en demanda de un crédito de entre 5 mil y 10 mil millones de dólares, esto es, entre el 30 y el 60 de la deuda externa actualmente acumulada.

Dada la inaudita generosidad con la que el gobierno de Mahuad le entregó al gobierno norteamericano la soberanía monetaria ecuatoriana, nada raro será constatar más adelante como el gobierno de Clinton, en aras de la cooperación nacional y continental, acceda a atender un pedido de esta naturaleza.

## 6. La perspectiva

Evidentemente que la dolarización va a traducirse, en algún momento, en una internacionalización del sistema de precios de la economía ecuatoriana. Si esta equiparación empieza por los bienes y servicios no transables, como al parecer lo quiere el gobierno, quien se habría pronunciado por un alza de los servicios públicos, entonces la situación de agitación social y política podría asimismo agravarse.

Una vez que los precios de los bienes y servicios que se transan en el mercado ecuatoriano hayan ascendido tanto como resultado del redondeo hacia arriba de que sean objeto por parte de productores y comerciantes, como debido a la vigencia de un tipo inalterable de cambio, la dolarización se traducirá en una cierta estabilidad de precios.

A su vez, se puede razonablemente esperar que gracias a la dolarización, se reduzca la tasa de interés, aproximándose a los niveles internacionales.

Estos hechos, pueden dar lugar a un irregular como inestable crecimiento económico y, gracias a la norteamericanización de los patrones de consumo de los consumidores ecuatorianos de altos ingresos, crearse una sensación de relativa estabilidad y hasta de bonanza de la economía nacional.

Pero los problemas surgirán más adelante, cuando se exprese la carencia crónica de divisas para financiar la circulación monetaria interna y las obligaciones externas del Ecuador.

De ahí que, desde el punto de vista de la mayoría de la población nacional, no se explican y peor se justifican las decisiones gubernamentales de adoptar la dolarización. Más bien, lo hecho por el gobierno tiende a explicarse como el producto de presiones externas e internas de los potenciales beneficiarios.

Estas presiones habrían encontrado condiciones sin duda favorables pues no cabe ignorar que sobre el primer mandatario siguen pesando sombras de duda en relación a su conducta ética, una vez que

aún no hay respuestas sobre las contribuciones financieras para su campaña electoral y los compromisos que habría asumido para el retorno del líder populista Bucaram que fue depuesto en febrero de 1997.

Pero al margen de todos estos hechos y especulaciones, es evidente que, para que la dolarización se afirme, debe transcurrir un plazo de al menos seis meses, dentro del cual se irá observando la forma como se atienden las exigencias relacionadas con las reformas legales y las reacciones sociales y políticas que se vayan generando. Al parecer y, por declaraciones de dirigentes y de diputados de diferentes partidos políticos representados en el Congreso, este hecho será apoyado, a fin de así garantizar el “éxito” de la dolarización.

Por supuesto, el éxito de la medida significará ir en contra del bienestar de los trabajadores y de la mayoría de la población ecuatoriana. Al fin y al cabo, cabe sin reservas reconocer que el gobierno de la Democracia Popular logró superar, “de un solo toque”, los rezagos que la ejecución del neoliberalismo mostraba en el caso ecuatoriano en relación a otros países latinoamericanos.

Esta situación sin duda alguna que va a generar una dinámica social y política diferente que más adelante se va a expresar en aglutinamientos, movilizaciones y planteamientos de reivindicaciones diversas, que seguramente reflejarán una visualización más certera de la estructura del poder mundial y nacional, así como métodos de lucha probablemente distintos y de alcance más amplio a nivel latinoamericano y continental.

Es que no hay políticas económicas cuyos gestores sean capaces de anticipar o prevenir la incubación y el estallido de tensiones populares agravadas y reprimidas pero nunca resueltas por los últimos gobiernos.

Hasta el momento de escribir estas reflexiones, es evidente que el anuncio de la dolarización logró en la mayoría de los casos generar desconcierto y en otros concitar el interés y hasta el apoyo al gobierno por parte de los principales grupos dominantes de la sociedad nacional.

Muchos personajes de estos grupos, para no perder su margen de influencia sobre las masas que hoy se encuentran no solo desorientadas sino altamente disgustadas con el gobierno de turno, se han anticipado a declarar que una medida urgente para hacer viable a la dolarización es un inmediato reajuste de los sueldos y salarios de los trabajadores ecuatorianos.

Las reflexiones constantes en este documento fueron escritas cuando el movimiento indígena y la Coordinadora de las Organizaciones Sociales ecuatorianas han anunciado la realización de un paro nacional e indefinido y la toma de la ciudad capital del país, así como el desabastecimiento de alimentos a toda la población urbana, como medida de protesta y para que renuncie el Presidente de la República, se disuelva el Congreso Nacional y la Corte Suprema de Justicia.

Está por verse el resultado del desenvolvimiento del paro anunciado; sin embargo, se considera muy difícil que él pueda tener el éxito esperado por sus promotores. La clase dominante ecuatoriana se encuentra muy unida, los medios de comunicación están en plena campaña de ideologización favorable a la dolarización y las instituciones estatales represivas parece que preparadas para evitar el estallido de conflictos que pongan en peligro la estabilidad gubernamental.

El gobierno norteamericano, como era de esperarse, ya ha hecho conocer su deseo de apoyar los esfuerzos del gobierno de Mahuad y el Banco Mundial ha enviado asesores para que asistan al gobierno en la adaptación de sus estrategias fiscales y bancarias al plan de dolarización. Frente a este cuadro, parece difícil que las movilizaciones sociales puedan lograr que se revierta la decisión de dolarizar la economía nacional.

En cualquier caso, los acontecimientos por venir dirán la última palabra. Una cosa sin embargo, está muy clara. La dolarización no congela o petrifica la vida política y social, tampoco pone fin a la historia ecuatoriana. Lo que sí hace es volver más exigente los requisitos para participar en ella. Está claro que, de aquí en adelante, ya no bastarán las simples protestas y el agitacionismo.

En esta hora del mundo y del Ecuador, es evidente la necesidad de avanzar hacia la formulación de propuestas así como emprender en nuevos esfuerzos por avizorar tendencias y fisuras en la estructura de poder, a fin de hacer posible la generación de iniciativas que permitan aglutinar con firmeza a la lucha, a nuevos y numerosos agentes sociales.

Es que si la tendencia a la dolarización se inscribe o forma parte de un proceso de afirmación de la hegemonía norteamericana, pues es evidente que las luchas que busquen preservar la unidad y soberanía nacional y latinoamericana tienen también que aproximarse en un espacio similar.

Por lo pronto y en la perspectiva de al menos contener los inmensos beneficios de los grupos y personajes favorecidos con la dolariza-

ción en el Ecuador, parece evidente la necesidad de organizar una acción coordinada y unificada de los sectores populares en favor de una inmediata elevación salarial, la disminución de la jornada de trabajo, la condonación de la deuda externa o un nuevo manejo de esta, la defensa de la cultura nacional, el desarrollo de una educación reflexiva y crítica que prepare de mejor manera a los futuros ciudadanos ecuatorianos, la redistribución del ingreso, la exploración de nuevos estilos de vida que revaloricen más la condición de ser que de tener o consumir.

Los acontecimientos por venir nos dirán en qué medida avanzamos.

# 9. LECCIONES DE LA EXPERIENCIA PANAMEÑA Una economía dolarizada con integración financiera

*Juan Luis Moreno-Villalaz\**

## Introducción

Confiamos que el ensayo del Dr. Juan Luis Moreno-Villalaz, que hoy orgullosamente presenta el Instituto Ecuatoriano de Economía Política, *abrirá los ojos* de muchos. Especialmente esperamos que los “expertos economistas” lleguen a comprender que 94 años de experiencia monetaria de un país no pueden ser desechados porque los textos clásicos de *Moneda y Banca* muy solemnemente los han ignorado. Para nuestra desgracia, los textos macroeconómicos se han llenado de pensamiento de intelectuales que han desarrollado teorías, modelos abstractos y construcciones mentales, que poco o nada han tenido que ver con la realidad de nuestros países. El ensayo de Moreno Villalaz llena ese enorme vacío que ha existido en el análisis y la explicación de la forma de operar del sistema monetario y financiero de Panamá. Es un trabajo inédito y original, es un estudio integral de los aspectos prácticos y teóricos del mismo.

Es importante anotar que desmiente y desnuda las falencias de los argumentos que se esgrimen en contra de la *dolarización*. Por ejemplo, se afirma que uno de los peligros del sistema es la ausencia del banco central como prestamista de última instancia. El Dr. Moreno Villalaz demuestra que en un sistema bancario integrado como el de Panamá, la casa matriz de los bancos cumple ese papel a cabalidad. También se afirma que un deterioro en los términos de intercambio, sin flexibili-

---

\* Juan Luis Moreno-Villalaz, Ph. D., es Asesor Económico del Ministro de Economía y Finanzas de Panamá. Este estudio fue publicado por el Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP), en: *Ideas de Libertad* n. 50, IEEP. Guayaquil.

dad de precios, se traduciría en una reducción en la actividad económica. Esta es otra de las ficciones que refuta nuestro autor. En la experiencia panameña, la falta de ingresos de divisas la suple el crédito bancario que ingresa del exterior. Y viceversa, cuando hay un superávit en la balanza de pagos, el exceso de dinero se remite al exterior como préstamos. El lector se sorprenderá como mitos tras mitos se desmoronan bajo la contundencia de los argumentos del Dr. Moreno.

El autor deja en claro que el enfoque macroeconómico tradicional no incorpora el efecto de las distorsiones microeconómicas sobre los desequilibrios macroeconómicos. Más importante aún, la experiencia panameña pone a prueba y desvirtúa el postulado de que el principal mecanismo de ajuste macroeconómico actúa a través de las variaciones de la tasa de cambio real. En Panamá, el mecanismo de ajuste se hace a través de variaciones en los flujos financieros y es demostrablemente más eficiente.

El sistema panameño descansa sobre dos pilares: su sistema monetario y la participación de un importante número de bancos internacionales. Los mercados de capital son libres, no hay intervención estatal o restricciones a las transacciones bancarias o a los flujos financieros, o a las tasas de interés. Según el autor, el uso del dólar imprime confianza en la economía y la baja tasa de inflación facilita el cálculo económico. Aún más, demuestra fehacientemente que los mecanismos del mercado resuelven la cuestión monetaria macroeconómica por sí mismos, sin tener las complicaciones, desequilibrios, problemas y crisis comunes cuando la macroeconomía está administrada a “discreción” de las autoridades monetarias. Esto, a su vez, implica que no se necesita un aparato costoso de supervisión o el gasto de mantener un banco central.

La presencia de bancos internacionales integrados globalmente es un cojín que aminora las crisis macroeconómicas o bancarias. La inversión no está limitada por el ahorro nacional, pues la integración bancaria permite que pueda financiarse con flujos externos; además, las tasas de interés se aproximan al nivel de las tasas prevalecientes en los mercados internacionales.

Como consecuencia de estos dos pilares, los macroprecios no se alejan de su nivel de equilibrio, las decisiones son correctas y se evitan los problemas de sobre-inversión, sobre-endeudamiento y excesivo gasto en productos importados. La ausencia de desequilibrios manifiestos en la tasa de cambio real y la activa presencia de flujos de capi-

tal para contrarrestar los choques exógenos y endógenos, permite que el sistema requiera de *menores reservas de divisas* y sea *menos* costoso de operar que los sistemas alternativos como la Caja de Conversión (Esto para los que se preocupan de la pérdida de señoreaje cuando se sustituye la moneda local por una extranjera).

La experiencia monetaria panameña tiene un corolario crucial y es que la importancia que tiene la banca en facilitar los ajustes demuestra *la ineficacia del gasto público* para activar la economía (lo que puede sorprender a muchos de nuestros economistas y tecnócratas). Por consiguiente, el sistema introduce racionalidad en el gasto público, evitando exceso de gastos, altas pérdidas en las empresas estatales, o subsidios a productos, los que generan altos déficits.

Por supuesto, nuestro autor, nos recuerda que el problema del desarrollo no se resuelve simplemente teniendo un sistema monetario-financiero estable o eficaz. Los problemas de la pobreza, de la inseguridad personal, del desequilibrio regional, deben enfrentarse con otras medidas. La dolarización no es una panacea. No obstante, las lecciones del sistema panameño no pueden menospreciarse, peor ignorarse, pues son de vital importancia para el futuro de nuestro país.

FRANKLIN LÓPEZ BUENAÑO

\* \* \*

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias; (2) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno o restricciones a las transacciones bancarias o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; (3) Hay una gran cantidad de bancos internacionales; (4) No hay banco central. La economía de Panamá puede ser considerada un “caso control” en un experimento de simulación, donde el proceso de equilibrio monetario y macroeconómico puede estudiarse sin distorsiones del sector financiero, intervención gubernamental o políticas del Banco Central. Por ello, la experiencia de Panamá revela la “respuesta de mercado” a muchos temas macroeconómicos y la relevancia de la integración financiera.

## La experiencia monetaria de Panamá

### *Integración Financiera*

En 1904, el dólar se declaró moneda de curso legal en Panamá. En 1970, una nueva ley bancaria permitió integrar el sistema a los mercados financieros internacionales, a través de la participación de un gran número de bancos internacionales. Los bancos extranjeros se establecieron para hacer operaciones *offshore*, pero muchos también operan en el mercado local. El equilibrio del portafolio de los bancos implica que, *al margen*, los bancos son indiferentes en usar sus recursos interna o externamente, y ajustan su portafolio de acuerdo a ello. Un exceso de oferta monetaria aumenta la liquidez bancaria. Los Bancos evalúan los proyectos rentables (a un riesgo aceptable) y cuando estos proyectos se han agotado, el exceso de liquidez se invierte en el exterior, directamente o mediante la intermediación de bancos internacionales en Panamá. Lo opuesto sucede cuando hay un exceso de demanda por crédito o dinero.

El ajuste del portafolio bancario es un mecanismo clave del sistema, que le permite resolver un exceso de demanda u oferta de dinero, y moderar sus fluctuaciones. De otra forma, variaciones en el flujo de fondos producirían fluctuaciones correspondientes en el nivel de gasto, lo cual no ha sido el caso. El acceso al mercado internacional de capitales aumenta la disponibilidad de recursos en la economía, lo que permite que el nivel de inversiones sea independiente y no esté limitado por el nivel de ahorro interno. Así, el nivel del crédito de cada banco individual está desasociado con su nivel de depósitos (L. Sjaastad, 1977). Esta indiferencia de los bancos entre asignar sus recursos en el mercado local o extranjero es lo que llamamos “integración financiera.”

### *Tasas de Interés*

El uso del dólar y la gran cantidad de bancos ha creado un mercado financiero muy competitivo, además, con bajo riesgo país y ningún riesgo por devaluación. Con integración financiera, las tasas de interés son determinadas por, y cerca de, los intereses en mercados internacionales, ajustados por costos de transacción y riesgo. Los bancos internacionales, operan “al por mayor”, vía depósitos interbancarios. Fondos

obtenidos en los mercados financieros internacionales son colocados internamente, o viceversa, se reciben fondos locales para invertirlos en mercados externos, sirviendo los bancos extranjeros como intermediarios. La banca internacional paga a sus depositantes una tasa cercana al LIBOR (tasa de oferta de fondos interbancarios en Londres), que es su costo alterno de fondos (los bancos locales pagan algo más). El promedio de intereses a depósitos es menos de medio punto porcentual por encima del LIBOR. La tasa promedio para préstamos comerciales es ahora menos de 2 puntos porcentuales sobre la tasa preferencial en EE.UU. (*prime rate*). Las tasas de interés en Panamá se comparan favorablemente con las tasas en América Latina, donde las tasas equivalentes en dólares para préstamos, están alrededor del 20 por ciento al año o más (con pocas excepciones), y los diferenciales de interés entre el 9 y el 18 por ciento, pero sólo alrededor de 4 puntos porcentuales en Panamá.

### *La estabilidad de la Economía*

La inflación en Panamá ha sido baja y estable. El promedio de aumento del IPC, entre 1961-97, fue del 3 por ciento por año, 1,4 por ciento anual excluyendo 1973-81, y menos del 1 por ciento en 1998. La inflación en Panamá excedió el 10 por ciento sólo en 1974 y 1980, debido a la inflación mundial producto del aumento del precio de petróleo. La baja inflación es producto de que no hay exceso de oferta monetaria y el gobierno no puede monetizar su déficit. En Panamá, cambios en el nivel de precios provienen principalmente de cambios en la inflación internacional, ajustados por factores de política económica interna (impuesto y nivel de protección); el mecanismo de transmisión es a través del precio de los productos importados. Los precios locales se ajustan a la inflación mundial esperada. La inflación en Panamá se compara favorablemente con la inflación en América Latina, donde tasas de inflación anual mayores al 10 por ciento son comunes. En Argentina y Brasil la inflación ha excedido 1000 por ciento en ciertos años.

La tasa de crecimiento del PIB ha sido alta y estable, a pesar de distorsiones microeconómicas. En los períodos entre 1960-71 y 1978-81, el promedio de crecimiento anual fue de 8,1 por ciento, 2,5 por ciento en otros años. Panamá creció todos los años desde fines de los 50, con excepción de 1983 y de la crisis de 1987-1989 (producto de sanciones impuestas por los Estados Unidos). La estabilidad económica de Pana-

má es consecuencia de su sistema monetario y de la estabilidad de su ingreso por exportaciones de servicios relacionados a su posición geográfica, que son un alto porcentaje de la economía. Los índices de volatilidad del PIB y de los términos de intercambio han sido 2,0 y 7,9, respectivamente (excluyendo 1988-89). Para América Latina, la volatilidad ha sido 4,7 y 15,1 (BID, 1995).

La estabilidad macroeconómica se refuerza porque la ausencia de emisión monetaria significa que existe un límite presupuestario al gasto público (*hard budget constraint*). No existen políticas que crean desequilibrios fiscales. Cuando hay la necesidad de reducir el déficit, se reducen los gastos, particularmente de inversión, y ocasionalmente se aumentan los impuestos. Las empresas públicas son autosuficientes, en ciertos casos, debido a sus altos precios. Con pocas excepciones, no hay subsidios directos de precios, para financiar subsidios a grupos de menor ingreso se recargan los precios a grupos de alto ingreso (subsidios cruzados). El déficit fiscal puede ser alto, pero necesita ser financiado ex-ante; este fue el caso en los años 70, cuando el déficit promedio fue entre 7 a 9 por ciento del PIB.

### **El tipo de cambio real**

El tipo de cambio real (TCR), medido comparando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Panamá y el de EE.UU., presenta dos características: 1) una persistente declinación, de 1,7 puntos porcentuales por año, ya que la inflación en Panamá es menor que la de EE.UU. Esta tendencia, a largo plazo, ha resultado en una depreciación real del 46,2 por ciento desde 1961; 2) un pequeño rango de variación de año en año, menor a 4 puntos porcentuales con respecto a la tendencia. La estabilidad del tipo de cambio real es una característica distintiva de la economía panameña y es el resultado de su sistema monetario y de la estabilidad de sus ingresos de exportación. La estabilidad del TCR es diferente a la experiencia de otros países, donde variaciones del 30 al 50 por ciento en un año dado no son extrañas (Edwards 1989). Un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo encontró índices de volatilidad del TCR de 13,3 para América Latina, 4,8 para países desarrollados, y sólo 2.3 para Panamá (BID 1995)

Grandes cambios en los flujos financieros no parecen haber influido mucho el TCR o causado volatilidad. Por ejemplo, cuando se

abrió el mercado financiero en 1969-70, el saldo de préstamos al sector privado se dobló en tres años, sin que hubiera excesivas presiones de precios. En el período 1973-75, el promedio anual de ingresos netos de capital fue de 17,0 por ciento del PIB, y durante 1985-86, hubo salidas netas de capital del 9,2% del PIB por año, pero el TCR cambió poco en ambos casos. De la misma manera, cuando se eliminaron las restricciones a las operaciones bancarias, después de la crisis de 1988-89, los depósitos locales aumentaron 80 por ciento en tres años, sin volatilidad. El tipo de cambio real efectivo (TCRE), una medida que toma en cuenta otras monedas y países además del dólar, fluctúa menos en Panamá que el TCRE de los EE.UU. Por ende, Panamá está aislada, en parte, del efecto de la devaluación-revaluación del dólar con respecto a otras monedas, debido a la proporción del comercio de Panamá con los EE.UU. o en el área del dólar.

Dado que en Panamá la evolución del TCR no está afectado significativamente por disturbios monetarios, se puede inferir que su valor está determinado en los mercados reales por el precio relativo de factores, las ventajas comparativas, los términos del intercambio, cambios en productividad, tasas de impuestos y la política proteccionista. Dado que en Panamá las importaciones son cerca de 40 por ciento del PIB, cambios en los precios internacionales se transfieren al sistema de precios locales lo que le da estabilidad al TCR. Adicionalmente, como en muchos países en desarrollo, la elasticidad de oferta de factores y de producción es alta en sectores procíclicos, lo que contribuye a mantener el TCR; de otra forma, como en los modelos con empleo pleno, un exceso de demanda interna aumenta los precios relativos de los no-transables y el TCR.

Panamá tiene una amplia oferta de empresarios debido a que los extranjeros se incorporan fácilmente, a pesar de las restricciones legales. La economía es, en gran parte, comercio y servicios, las actividades industriales utilizan procesos simples, lo que resulta en alta elasticidad de oferta. Algunas políticas proteccionistas introducen barreras a las importaciones, principalmente a materiales de construcción, alimentos y productos agropecuarios. Sin embargo, cuando hay aumentos de demanda, se autorizan importaciones si es necesario, o el gobierno ajusta inventarios. Por ello, la economía es relativamente abierta al margen y ajustes de la oferta se pueden hacer sin cambios substanciales de precios.

La operación del mercado laboral contribuye a moderar los cambios relativos de precios, debido a un salario real estable y una elástica oferta de trabajo. De 1960 a 1982, el salario real de los trabajadores no calificados aumentó sólo en 6,8 por ciento. Después de 1970, decreció el salario real para personas con mayor educación. Contribuye a la elasticidad de la oferta de mano de obra la transferencia de empleo del mercado informal al sector formal o del sector rural a las áreas urbanas, lo que mantiene los salarios de trabajadores no especializados a niveles equivalentes a los de subsistencia. Una forma indirecta de operación de este mecanismo se ha presentado en Panamá en varias ocasiones. Por ejemplo, entre 1940 y 1950, el porcentaje de población urbana se mantuvo, a pesar del importante aumento de empleo en los años intermedios (ligado a la mayor presencia militar norteamericana). Después de la guerra, la población regresó al “interior”. En los años 1963-69, el PIB creció en 7,7 por ciento anual y el empleo en el área metropolitana creció en 5,3 por ciento por año. Sin embargo, la tasa de desempleo en el área metropolitana se mantuvo más o menos constante por 10 años. Durante el período de crisis en 1989-90, el empleo no agrícola (en áreas urbanas) disminuyó 48.000, pero el empleo agrícola aumentó 33.000, un indicio de reversión migratoria.

## **El proceso de ajuste con una moneda unificada**

### *Respuesta a crisis políticas*

En enero de 1964, un conflicto en la Zona del Canal produjo disturbios, la suspensión de las relaciones diplomáticas con los Estados Unidos y gran incertidumbre. El conflicto no se resolvió hasta mayo de 1964. La compra de bienes y servicios por residentes en la Zona se redujo 20 por ciento durante el año. Para marzo, los depósitos de extranjeros habían disminuido 30 por ciento, y se mantuvieron a ese nivel hasta 1965. Durante el primer trimestre de 1964, los depósitos locales se redujeron 12 por ciento, pero se recobraron para fines de año. Como resultado de esta condición, el crecimiento de la economía se desaceleró, los gastos públicos bajaron un 7 por ciento, el empleo y los salarios reales aumentaron muy poco, la construcción privada disminuyó en 15 por ciento. El PIB aumentó en 4,4 por ciento, a diferencia de un crecimiento del 8 por ciento en el año anterior y posterior. Para financiar sus

operaciones locales, la banca privada vendió parte de su tenencia de bonos americanos, redujo su efectivo y depósitos externos y aumentó el aporte de fondos de sus casas matrices. El crédito local aumentó en un 6,6 por ciento en el primer trimestre de 1964, a pesar de la reducción en depósitos. La confianza en el sistema se demostró con la apertura, a fines de 1964, de una subsidiaria del Bank of America.

Los años 1967-69 fueron otro período de inestabilidad política. Primero, la Asamblea rechazó un nuevo tratado negociado con los Estados Unidos sobre el canal, y en abril de 1968 intentó impugnar al presidente. La campaña electoral de 1968 fue escandalosa y en octubre la Guardia Nacional derrocó al gobierno. En dicho año, los gastos del gobierno se estancaron y la inversión pública disminuyó. Los gastos de residentes en el Canal, de los turistas y el crédito bancario al sector privado crecieron menos que su tendencia. Para financiar sus operaciones locales, la banca se endeudó externamente. Los pasivos netos de la banca pasaron de \$38.7 millones en 1968 a \$74.0 millones en 1969. Como en ocasiones anteriores, el efecto de una crisis política fue moderado, produjo una desaceleración del crecimiento del 8,5 por ciento, previamente al 7,0 por ciento en 1968. Esta desaceleración produjo una pequeña presión hacia abajo en el crecimiento de precios en Panamá relativo a EE.UU. En efecto, en 1966-67, el IPC de EE.UU. creció 2,1 puntos porcentuales por año más que el de Panamá, mientras que en 1968-69, creció 3,2 puntos porcentuales más por año. Estos dos episodios muestran que en Panamá el sistema monetario se ajusta a crisis políticas sin crisis económicas, minimizando la salida de capitales como resultado de la integración financiera. En otros países de América Latina, el sistema monetario-cambiario convierte crisis política en crisis económicas.

### *La apertura del Sector Bancario*

Durante 1969-70, se eliminaron las restricciones a las tasas de intereses y una nueva legislación liberalizó completamente el sector bancario. Inmediatamente se desarrolló en Panamá un sistema bancario internacional de importancia en la región, y para 1974, habían 30 bancos extranjeros operando en el mercado local. Los activos totales, incluyendo las operaciones *offshore*, llegaron a varios billones de dólares para 1973. Como los bancos no tenían que balancear separadamente sus

operaciones locales y externas, podían usar fondos internacionales para financiar operaciones locales. Al inicio, mientras nuevos bancos se incorporaban al sistema, la oferta global de crédito no se afectaba por los límites de cada banco. Consecuentemente, la oferta de crédito era muy elástica y las tasas de intereses eran las tasas internacionales –LIBOR para depósitos y LIBOR más 1,5 puntos porcentuales para préstamos a los mejores clientes–. Los flujos de capital fueron significativos, un flujo neto de 9,2 por ciento del PIB en 1971-72, y el pasivo neto externo de la banca que operaba en el mercado local se cuadruplicó de 1968 a 1972.

Antes de 1969, el acceso al crédito estaba efectivamente racionado, con preferencia a los mejores clientes o mediante un bajo apalancamiento. Debido a ello, había una demanda insatisfecha por créditos en vivienda, bienes de consumo duradero y comercio. La apertura del sistema bancario trajo como consecuencia un reajuste del portafolio. El saldo de los préstamos al sector privado aumentó de 2,2 veces entre 1968 y 1972. La nueva disponibilidad de créditos para hipotecas produjo un auge de construcciones privadas, cuyas actividades se duplicaron en el período. La tasa de crecimiento en el período 1970-72 fue 8,3 por ciento al año, a pesar de una baja en el crecimiento de las exportaciones. Durante el período, TCR no varió mucho, pero el aumento del gasto aumentó la inflación en Panamá a un nivel más cercano a la inflación de EE.UU.. En efecto, durante 1969-70, el IPC de EE.UU. creció 2,8 puntos porcentuales por año más que el de Panamá, mientras que en 1971-72 sólo creció 1,2 puntos porcentuales más por año. Por lo tanto, en el caso de Panamá, la apertura del sector bancario, con un mercado competitivo e integración financiera, no produjo una crisis macroeconómica, como pasó en Chile en 1980-82 y en México en 1994.

#### *La crisis del petróleo de 1973-74 y de 1979-80*

Los aumentos del precio del petróleo en 1973-74 y en 1979-80, son casos típicos de disturbio real externo. En Panamá, el gobierno transfirió inmediatamente los aumentos de precios del crudo a los precios locales, incluyendo electricidad, ajustando directamente los precios relativos entre los transables y no-transables, sin la necesidad de devaluar. Los aumentos de precios no crearon problemas políticos, como en otros países, porque estaba claro para el público que no había

otra alternativa. Como producto del aumento de precios del petróleo y la inflación mundial, el IPC de Panamá aumentó 31,5 por ciento entre 1972 y 1975, similar al aumento del 28,5 por ciento en los EE.UU. Esto indica que se hizo un ajuste completo de precios. La crisis del petróleo produjo una pérdida de ingreso real, en parte compensada por la reducción en el valor real de la deuda externa debido a la inflación. En 1974-75 y en 1979-80, el subsidio anual debido a la inflación o tasas de interés real negativas fue de entre 3,5 al 4,1 por ciento del PIB.

A fines de 1973, los agentes económicos reaccionaron al aumento en sus gastos, debido al mayor precio del petróleo, reduciendo inicialmente su liquidez y endeudándose, pero posteriormente ajustaron su nivel de gasto. El sector bancario financió el exceso de gasto sobre el ingreso. De diciembre 1972 a diciembre 1974, los pasivos netos de la banca se triplicaron, de \$182 millones a \$577 millones, y además el nivel del crédito al sector privado aumentó 73 por ciento. El flujo de capital, vía del sector bancario, representó el 13,1 por ciento del PIB en 1973 y el 18,2 por ciento en 1974. Posteriormente, en 1976-77, hubo una baja significativa en el pasivo neto de la banca, que reajustó su portafolio. En 1979-80, el precio del petróleo más que se duplicó, pero su efecto en Panamá fue en parte compensado por aumentos de ingresos generados por el nuevo tratado sobre el Canal. En general, el resultado fue similar al de la experiencia de 1973-75. Por ejemplo, el IPC aumentó 23,2 por ciento entre 1978 y 1980, comparado con 26,4 por ciento en Estados Unidos. En 1979, hubo un gran aumento del flujo neto real de capital hacia Panamá, lo que financió el exceso de gasto, pero para 1981-82 el flujo neto real de capital era casi cero y el nivel de gastos se ajustó al nivel de ingresos.

#### *El ajuste a una crisis mayor: 1987-89*

*La crisis.* En 1987-89, crecientes tensiones con el gobierno de EE.UU. derivaron en una seria crisis política y económica. Debido a ello, en 1987 cerca de \$300 millones locales se retiraron del sistema bancario (11 por ciento del total de depósitos), lo que cortó el auge de la construcción en progreso. Como en ocasiones anteriores, los bancos usaron fondos externos y redujeron su liquidez para compensar la disminución de recursos locales, pero también redujeron los préstamos. En enero de 1988, una corte judicial americana inició un proceso con-

tra el líder militar de Panamá, y en Marzo, el gobierno americano impuso sanciones económicas contra Panamá. Las sanciones incluyeron declarar el territorio panameño fuera de límite para el personal militar estacionado en el área del Canal, exigir a las compañías americanas que no pagaran impuestos al gobierno, retener pagos al gobierno panameño provenientes del gobierno americano (de la Comisión del Canal y de las fuerzas armadas), congelar los depósitos del gobierno panameño en cuentas en EE.UU.

Frente a la situación, se cerraron los bancos, abriendo dos meses después pero con restricciones. El gobierno suspendió el pago del servicio de la deuda externa, lo que redujo las erogaciones públicas en cerca de \$400 millones al año. Esto transfirió el grueso del costo del ajuste a la banca internacional. Los bancos con licencia internacional (*offshore*) y los depósitos externos fueron excluidos de las restricciones. Cuando los bancos reabrieron, los depositantes sólo podían retirar el 50 por ciento de su saldo en cuenta corriente y hasta 5 por ciento o \$50 por mes de sus cuentas de ahorro, pero los certificados de depósitos (CD) permanecieron congelados. Esta medida favoreció a los bancos que fueron liberados de la responsabilidad por sus pasivos, pero podían cobrar sus préstamos. Los bancos fueron autorizados a emitir documentos transferibles (los llamados Certificados Depósitos de Inversión -CEDIS) que podían usarse para saldar deuda bancaria. Adicionalmente, las cuentas abiertas posteriormente no tenían restricciones.

Como resultado de la crisis, el PIB real decreció 15,6 por ciento en 1988 y 0,4 por ciento adicional en 1989. El crédito bancario al sector agrícola fue reemplazado por crédito de proveedores y la producción agropecuaria se afectó poco. El ingreso por exportaciones bajó \$350 millones, 9 por ciento del total de exportaciones (Moreno-Villalaz 1997). En adición, hubo una sustancial fuga de capitales y muchas empresas abrieron cuentas en el exterior. Los ingresos del gobierno central decrecieron \$500 millones, a la mitad de su nivel previo, pero como algunas empresas americanas retuvieron cheques emitidos por el gobierno como sustituto del pago de impuestos (como cheques de salarios), los ingresos fiscales fueron efectivamente mayores que los registrados.

*Ajuste en el Nivel y la Composición del Gasto.* La reducción de ingresos, la falta de crédito, la incertidumbre y la necesidad de rehacer la posición de liquidez, redujo los gastos de inversión y de consumo pri-

vado. La actividad de construcción privada se desplomó a un tercio de su nivel previo. Los gastos del consumidor se concentraron en necesidades o productos esenciales y se redujeron los gastos en bienes duraderos o no esenciales. Los salarios del gobierno fueron reducidos desfasando el pago del 13vo. mes y se suspendieron los aumentos contractuales de salarios en el sector salud, educación, electricidad y teléfono. Las nuevas jubilaciones fueron pospuestas. Hubo un cambio en la composición del gasto, de gasto en importaciones a gasto interno. En 1998, el gasto en importaciones de bienes y servicios bajó 34,2 por ciento, en cambio el PIB bajó el 14,3 por ciento y el gasto interno bajó el 23,1 por ciento.

*Ajustes de precios y otros ajustes.* Los precios de activos y factores se ajustaron rápidamente. El alquiler de apartamentos de lujo bajo más del 30%, a un nivel parecido al costo de intereses y pagos por amortización. A estos precios, estos apartamentos se ocuparon de nuevo. Los CEDIS se descontaban entre el 15 y el 25 por ciento para los bancos locales. Los bonos del gobierno se descontaban en 50 por ciento durante la crisis (20 por ciento previamente). Los pagarés del gobierno a 6 meses se descontaron en un 15 por ciento. Los agentes de bienes raíces acordaron un 25 a 33 por ciento de “descuento de crisis” en la valuación de apartamentos de lujo; 15 a 20 por ciento en casas de clase media alta, y 10 a 15 por ciento en las otras casas. El descuento en la tierra que se vendió en este período fue entre 25 al 35 por ciento. Los sindicatos hicieron acuerdos fuera de contrato para proteger las fuentes de trabajo, con reducción de salarios, de horas trabajadas, licencias sin sueldo y reducción del empleo. Estos acuerdos, aprobados por el Ministerio de Trabajo, no estaban autorizados por el Código de Trabajo, la Constitución o las convenciones colectivas. En el sector de construcción se acordó un “salario de crisis”, donde se redujo el salario de los obreros especializados de B/2,27 por hora a B/1,70. La mediana de salarios en el área metropolitana se redujo entre 8 a 15 por ciento en la industria, comercio y servicios.

Como en otras ocasiones, la crisis produjo una ligera presión descendente en el aumento relativo en precios. En efecto, previamente, durante 1982-86, el IPC de Estados Unidos creció 0,8 puntos porcentuales más por año que el de Panamá, mientras que en 1988-89 creció 2,9 puntos porcentuales más por año. Los precios de productos industriales, excluyendo el petróleo, se mantuvieron en 1988 y 1989, a pesar que

los precios de bienes importados aumentaron entre 6 al 8 por ciento. Los precios agrícolas aumentaron 3,4 por ciento en 1988 y 10,1 por ciento en 1989, en particular los del arroz, frijoles, papas, pollo y huevos – el resultado del restablecimiento cuotas de importación a 20 productos agropecuarios.

### *Lecciones de la Experiencia de Ajuste*

En Panamá, frente a eventos inesperados o disturbios, los bancos internacionales han reaccionado aumentando su exposición y usando fondos externos para respaldar sus operaciones internas. Esto lo hicieron en 1964, 1967-69, 1973-75, y 1978-80. La casa matriz de los bancos internacionales funcionó como prestamistas de último recurso, inyectando liquidez al sistema bancario. Esta característica ha servido como un amortiguador, una reserva de crédito que substituye la función de reservas del banco central y reduce el riesgo en la economía, aun en circunstancias difíciles.

Durante la crisis del petróleo, el sistema monetario panameño forzó al gobierno a hacer inmediatamente los ajustes necesarios de precios. Los precios relativos entre transables y no-transables se ajustaron sólo por el efecto del aumento del precio del petróleo. Esto contrasta con la experiencia de países donde se usó la devaluación como el mecanismo de ajuste, “frente a un problema de balanza de pagos”, lo que cambió el precio relativo entre los transables y no-transables, más allá y en forma diferentes al cambio resultante del aumento del precio del crudo. En estos casos, la devaluación introdujo una distorsión de precios.

La crisis de 1988-89 no fue el resultado del sistema monetario, sino de un choque político externo. En Panamá, las políticas económicas y de ajuste durante 1988-1989, no fueron diseñadas como un esfuerzo deliberado para reducir el gasto en divisas o para balancear los pagos internacionales, sino como un ajuste del exceso de gastos sobre ingresos. Consecuentemente, no hubo un aumento del impuesto de importación; de hecho, los impuestos a insumos industriales fueron reducidos ligeramente. Los agentes económicos en Panamá, y quienes diseñan la política económica, no distinguen entre pagos en moneda local o extranjera, porque ambos pagos son en dólares y no hay una banca central. Mantener la posición de reservas internacionales o el tipo de cambio no es un objetivo o preocupación. Panamá ha podido ajustarse efi-

cientemente a choques vía decisiones del sector privado, sin intervención o políticas del gobierno.

## La macroeconomía del sistema monetario-bancario panameño

### *Equilibrio macroeconómico*

En Panamá, dada la integración financiera, un exceso de oferta o demanda de fondos, se resuelve principalmente por el sector financiero, mediante variaciones en los pasivos internacionales netos de la banca. Los cambios en el gasto son, por lo tanto, una proporción menor del ajuste, como resultado de lo cual las variaciones del TCR se mantienen dentro de un rango restringido, como la experiencia demuestra. Este proceso de ajuste es reforzado por la alta elasticidad de oferta de los sectores cíclicos, construcción y comercio y la elasticidad de oferta de la mano de obra, que ha mantenido los salarios reales estables. En las palabras de Robert Mundell “el ajuste en la cuenta corriente (*de la Balanza de Pagos*), es fácil y rápido; y aun cuando los precios relativos cambian en la dirección predicha por la teoría, estos cambios ... son pequeños”; por lo que con movilidad de capital, “los ajustes ... se hacen sin dificultades y sin la necesidad de los problemáticos cambios en precios relativos, salarios o empleo” (Mundell 1997: 34-35).

La experiencia panameña invalida una de las proposiciones principales de los modelos macroeconómicos de economía abierta —a saber, que un exceso de flujos de capital produce un exceso de demanda por bienes no transables y un cambio *significativo* en el tipo de cambio real, “independiente del régimen de cambios”— (Corbo y Hernández, 1996). Confrontando un choque monetario o real, la economía panameña se ajusta con una combinación de dos procesos: (1) un ajuste monetario como el postulado por el enfoque monetario de la balanza de pagos (Frenkel y Johnson, 1976), y (2) un ajuste del gasto y precios relativos (medidos por el TCR), como el postulado por el enfoque de macroeconomía abierta (Jones y Kenen, 1985). Sin embargo, el segundo mecanismo es de menor importancia. La tenencia de divisas no es necesaria como reservas, no hay préstamos del gobierno para financiar la balanza de pagos o mantener el valor de la divisa, fluctuaciones de año a año, o de corto plazo, en la balanza de pagos, pasan desapercibidas.

*La función de la banca en el equilibrio monetario*

Con integración financiera, la banca juega un papel esencial en el equilibrio del sistema monetario y de la balanza de pagos. El ajuste es automático como consecuencia de la restricción presupuestaria en el gasto, para la economía como un todo, y de la banca en particular; como en el patrón oro. Como los bancos son indiferentes entre las transacciones en dólares afuera o en Panamá, su restricción de recursos no está relacionada a consideraciones sobre divisas, sino a su balance de situación. Como la experiencia indica, un exceso de gasto sobre ingreso cambia la posición de pasivos netos de los bancos y poco después sus restricciones de financiamiento forza un ajuste, que se implementa no aumentando el financiamiento externo a operaciones locales. Como resultado, el gasto interno se ajusta a un nivel sostenible. En este sistema no hay exceso de gasto financiado por crédito bancario o apreciación del TCR o sobrevaluación de activos, como en otros países. El ajuste mediante flujos financieros es la variable relevante para el análisis monetario y substituye el ajuste mediante cambios en la cantidad (*stock*) de dinero usualmente discutido en los modelos monetarios.

En el régimen dolarizado de Panamá (unión monetaria), la cantidad de dinero y depósitos está determinada por la demanda, no por la oferta del banco central. Esto es un resultado conocido en modelos macroeconómicos con tipo de cambio fijo, especialmente los modelos del enfoque monetario de la balanza de pagos, que replican el caso panameño. Para efectos financieros, Panamá es como otro estado de los EE.UU. Sin embargo, el Banco de Reserva Federal (Fed) no determina la política monetaria panameña o interfiere con su soberanía. Una política monetaria normalmente se implementa o se respalda mediante cambios en la oferta de dinero, que es endógena en Panamá. Las acciones del Fed afectan a Panamá vía cambios en la tasa de interés internacional, inflación y disponibilidad de crédito, en la misma forma que afectan a todos los países, alterando la oferta mundial de dólares (la moneda de reserva internacional), o la tasa global de interés.

La integración financiera no se logra con dolarización solamente. Por ejemplo, en el siglo diecinueve, había significativos diferenciales de interés entre regiones en EE.UU. (Homer y Sylla 1991, Rockoff 1977), lo que indica falta de integración financiera. El ajuste de portafolio de la banca juega un papel esencial en la integración financiera, particu-

larmente al mover recursos fuera del país. Si existen controles de capital, cualquier exceso de fondos puede quedar atrapado, porque los bancos no pueden invertirlos en el exterior, lo que disocia el sistema financiero interno del sistema internacional. La movilidad de capital para individuos o firmas es una condición necesaria pero no suficiente para la integración financiera. Este corolario se confirma en el caso de Hong Kong, que tiene una limitada integración financiera, como lo demuestra su diferencial de intereses, a pesar de tener movilidad de capital. En Hong Kong hay barreras de entrada en la banca, los bancos tienen que balancear separadamente sus cuentas en dólares americanos y en dólares de Hong Kong. Adicionalmente, hay un pequeño costo a la banca de transferir recursos internos hacia fuera.

En Panamá, no han existido crisis sistémicas de la banca, porque no ha habido crisis macroeconómicas. Las quiebras de bancos han sido incidentes aislados, sin efectos de contagio en otros bancos. Esto es cierto, a pesar de que el sistema regulatorio estaba subdesarrollado, sin seguro de depósitos, con efectivamente bajo encaje o reservas legales, y el gobierno no asume responsabilidad por los bancos. La presencia de importantes bancos internacionales y la autorregulación han sido efectivas en manejar el riesgo. La estabilidad bancaria de Panamá se compara favorablemente con la experiencia de América Latina, donde pérdidas provenientes de crisis financieras han costado entre el 10 al 40 por ciento del PIB (Caprio y Klingebiel 1996).

### *Distorsiones microeconómicas y equilibrio macroeconómico*

Recientemente, en Panamá, aquellas políticas económicas que creaban distorsiones —como la de sustitución de importaciones, controles de precios agrícolas y restricciones en el mercado de trabajo— introducían distorsiones de precios (Banco Mundial 1995). Sin embargo, estas distorsiones no impedían el equilibrio macroeconómico, en el sentido de un balance interno y externo proveniente del equilibrio en el TCR. Sebastián Edwards (1989:9) define el equilibrio en el TCR como: “El tipo de cambio real en equilibrio es definido como aquel donde los precios relativos de transables y no-transables que, para valores sostenibles (en equilibrio) de otras variables relevantes —tales como impuestos, precios internacionales, tecnología— resultan simultáneamente en un equilibrio *interno* y *externo*.” De acuerdo a Edwards (1989:9),

un balance o equilibrio interno existe cuando “el mercado de bienes no transables se despeja (*clear*) en el período corriente, y se espera se mantenga en equilibrio en períodos futuros” y cuando la tasa de desempleo está a su “nivel natural”. Por otra parte, el *equilibrio externo*, se logra cuando “la suma descontada de la cuenta corriente del país” es cero, cosa que “el balance en la cuenta corriente (del presente y del futuro) es compatible con un flujo de capital sostenible en el largo plazo”.

La estabilidad demostrada por la economía panameña implica que satisface la condición de equilibrio macroeconómico. El equilibrio interno-externo es evidente, porque no se acelera la inflación y el flujo de capital es sostenible. Este equilibrio está respaldado por la ausencia de crisis macroeconómicas o manifiestos desequilibrios en la TCR o la TCRE. Este equilibrio es evidente para la tasa de interés reales y el TCR, porque no han presentado grandes variaciones provenientes de desequilibrio macroeconómico. Las distorsiones microeconómicas en Panamá no generan desequilibrios macroeconómicos porque no afectan las restricciones al gasto definidas por el ingreso y un financiamiento externo sostenible —vía distorsiones en los retornos o precios de los activos financieros— que han llevado a otros países a un exceso de gastos y préstamos externos y a asumir altos riesgos.

En otros países, las distorsiones microeconómicas en el sector financiero generan desequilibrio macroeconómicos. Este fue el caso de Chile en 1979-1981, donde el acceso al financiamiento externo fue restringido y los bancos internacionales fueron excluidos del mercado doméstico. El mercado de instrumentos denominados en dólares e instrumentos denominados en pesos estaba segmentado, con un importante diferencial de intereses entre ambos. El considerable retorno de pedir prestado en dólares e invertir en pesos, creó incentivos para endeudarse en el exterior y asumir riesgos internamente. El resultado fue sobreendeudamiento y manejo ineficiente del riesgo por parte de la banca y de las empresas, que respaldó un aumento en el precio de activos (Moreno-Villalaz 1996). Es más, el flujo de capital, *sin integración financiera*, endogeniza la oferta monetaria, lo que produce un exceso de oferta de dinero, un alto nivel de reservas de divisas, aumento del gasto y de la tasa de inflación. Esto causó una apreciación del tipo de cambio real en Chile (acentuada por el efecto de la indexación de salarios y el aumento del precio del petróleo), que fueron factores en la crisis chilena

de 1981-82. Otros factores fueron la revaluación del dólar y la baja en el precio del cobre.

México tuvo una experiencia similar en 1992-94, con altas tasas de interés, exclusión de la banca extranjera, endeudamiento excesivo, aumento de la cantidad de dinero producto de la monetización de los flujos de capital, altos niveles de reservas internacionales, inflación y la apreciación del peso. En Hong Kong, un alto flujo de capitales entre 1995 a 1997 resultó en un aumento significativo en el precio de activos. La integración financiera hubiera dirigido hacia el exterior el exceso de dinero o de flujos de fondos, sin aumentar la cantidad de dinero interna por encima de su nivel de equilibrio. Los problemas macroeconómico resultantes después de abrir el mercado de capitales, por ende, no son el resultado de “demasiado” flujo de capital (Corbo y Hernández, 1996) sino, más bien, un problema de distorsiones en el mercado de capitales como resultado de una incompleta integración financiera.

Mientras no se incorpore la integración financiera en los modelos macroeconómicos, las recomendaciones de políticas macroeconómicas se hacen condicionadas en la existencia de distorsiones en mercados financieros, lo que las hace cuestionables. En muchos casos los argumentos que sustentan las políticas de intervención en los mercados presumen implícita o explícitamente el fracaso del mercado (*market failure arguments*) y están basadas, en parte, en la noción de que la liberalización del mercado de capitales en América Latina fue desestabilizadora (Edwards 1989). Sin embargo, esta inferencia está afectada por la existencia de distorsiones en el mercado financiero, falta de competencia en la banca y falta de integración financiera, que era generalizada en América Latina en la época. En adición, se presume que desequilibrios macroeconómicos resultan de exceso de flujos de capital, lo que no es correcto, como la experiencia de Panamá demuestra.

Señales falsas de precios, provenientes de incentivos distorsionados en los mercados financieros, incentivan la toma de riesgos excesivos lo que posteriormente hace peligrar la estabilidad de las instituciones, y culmina en una crisis financiera o monetaria –tal fue el caso de Chile (1982), Japón (1989), México (1994-95), y Asia (1997-98). La literatura económica ha enfatizado el manejo ineficiente por parte de la banca, un débil ambiente regulatorio y modelos basados en el principio de agente-principal, información asimétrica y riesgo moral. La evidencia de un caso con integración financiera, como en Panamá, sin em-

bargo, indica que, cuando no existen distorsiones en los macro-precios financieros (la TCR, la tasa real de intereses y los precios de los activos) no hay desequilibrios macroeconómicos.

*La ineffectividad del gasto público para activar la economía.*

En Panamá, el incremento del gasto público es ineffectivo para aumentar el nivel de actividad económica a corto plazo. Esto es claro si el gasto es financiado internamente, debido al desplazamiento de inversión privada (*crowding-out*). Por otra parte, en situaciones de crisis, el gobierno no puede pedir prestado “a voluntad”, porque ya se tiene comprometida la capacidad de préstamo o toma tiempo para obtenerlos. En efecto, los gastos del gobierno decrecieron durante las crisis económicas de 1964, 1973, 1983, y 1988-89, mientras que los gastos privados aumentaron en 1964 y en 1978-89.

Si el aumento en el gasto público se financia con fondos del exterior, esto aumenta la oferta de dólares al sistema bancario. Los bancos, como se ha discutido, ajustarían su posición neta de pasivos, reduciendo el uso de fondos externos o invirtiendo afuera la cantidad de dólares en exceso a sus necesidades financieras. Por lo que el cambio en el nivel real de deuda pública es compensado por cambios opuestos en el nivel real de deuda neta y capital de la banca. Como consecuencia, el flujo neto de recursos externos no cambia, comparado con lo que hubiera sido sin el aumento del gasto público. Sólo cambia la composición de flujo de capital. Esto se corrobora en 1994-95, cuando la alta liquidez del Banco Nacional de Panamá hizo que la banca financiara sus operaciones con recursos locales, en vez de usar recursos externos. Está claro que si el nivel neto de flujo de capitales no cambia, tampoco cambia el financiamiento del déficit de la balanza de pagos, ni hay exceso de gastos sobre ingresos; por ende, el nivel de actividad económica tampoco cambia. Esta inferencia es equivalente a resultados de modelos del enfoque monetario de la balanza de pagos, donde el equilibrio monetario implica que no cambia la cantidad de dinero, pero cambia la composición del portafolio del Banco Central entre activos internos y externos (Frenkel and Johnson 1976). La ineffectividad de la política fiscal o de gasto es sorprendente y contraria a los resultados de los modelos macroeconómicos usuales (ver Jones y Kenen, 1985).

*El sistema panameño como óptimo*

El sistema monetario-bancario panameño opera como si fuera un sistema macroeconómico de mercado competitivo, ya que su equilibrio monetario es el resultado de decisiones del sector privado, sin la intervención del gobierno o distorsiones. El sistema es óptimo debido a su estabilidad, ajuste efectivo frente a choques, alto nivel de confianza y la ausencia de distorsiones en los macro-precios financieros (i.e. el TCR, la tasa de interés real, los salarios reales y el precio de activos), que están determinados por el mercado. Más importante para mercados emergentes, la integración financiera produce bajas tasas de interés y amplio flujo de capitales, por ende mayor crecimiento. Esto indica que la solución sistémica al problema macroeconómico, con la cantidad de dinero endógena o determinada por la demanda, es superior al sistema monetario y macroeconómico administrado. Condiciones ideales para una eficiente dolarización son: (1) una importante proporción de las exportaciones en la moneda de reserva (lo que minimiza la necesidad de variaciones en la tasa de cambio real), y (2) que los ingresos de exportaciones sean estables y diversificados, lo que refuerza la estabilidad económica y evita que haya cambios abruptos del TCR. Muchos países cumplen estas condiciones, con la excepción de países con una alta proporción de exportaciones de petróleo.

El costo operativo del sistema monetario panameño, aún usando el dólar como circulante, es menor que el costo de un sistema monetario autónomo. El costo del sistema dolarizado ha sido estimado por el señoreaje y el impuesto inflacionario que se paga a EE.UU. (Fischer 1982, 1992; Williamson 1995). Pero esto tiene que ser comparado con el costo de oportunidad de un sistema monetario autónomo. Una compensación al costo del señoreaje es que en el caso panameño se necesita mantener menos reservas internacionales, las que se estiman en 8 por ciento del PIB, 5 por ciento menos que las reservas que Panamá tendría en un sistema autónomo. El costo de oportunidad de menores reservas en el sistema del dólar, aun si no tienen ingreso, es el mismo que el costo de oportunidad de un sistema monetario autónomo (Moreno-Villalaz 1997, 1998). A su vez, no hay costo de mantener un Banco Central. Para un país que esté considerando dolarizar, gran parte del circulante será provisto por los dólares que ahora se mantienen en el

exterior o en efectivo, o pudieran ser provistos por el país de la moneda de reserva, como recomendó Harry Johnson (1972).

### *El régimen de cambio óptimo*

Muchos economistas favorecen el régimen de cambio flexible, porque consideran que los cambios en el TCR son necesarios para responder a disturbios externos reales o monetarios (Edwards 1989). En un sistema con integración financiera, sin embargo, los cambios en los flujos externos son absorbidos substancialmente por el sector financiero, moderando el efecto en la cantidad de dinero, gastos y el TCR. Por ello, el caso de un tipo de cambio flexible es más débil de lo que se piensa, y refleja la ineficiencia de mecanismos de ajuste de mercado. Un régimen de cambio flexible es más conveniente para países con grandes fluctuaciones de sus ingresos de exportación o regiones muy grandes, o donde una unión monetaria no es factible.

El debate sobre un régimen de cambio óptimo ha estado dominado por el tema de la estabilidad de la moneda y el desajuste en el tipo de cambio, esta discusión debe reevaluarse en vistas de la experiencia panameña. Uno necesita agregar la integración financiera como un objetivo, para lograr bajos intereses y flujos de capital no desestabilizadores. De otra forma, el sistema monetario no sería eficiente. Una moneda unificada o unión monetaria, como en Panamá, facilita la integración financiera, y por esa razón debe ser considerado el sistema preferido cuando sea factible. En este sentido, una Junta de Cambios (Currency Board) es un sustituto cercano a la dolarización (ver Hanke y Schuler 1999).

### **Conclusiones**

El sistema monetario panameño, con integración financiera, ha mostrado una impresionante estabilidad económica, habilidad para ajustarse a grandes movimientos de capital, y ajustes a choques sin importantes desequilibrios, y sin distorsiones en los macro-precios. Adicionalmente, muestra bajos intereses, a niveles similares al de los mercados internacionales, equilibrio macroeconómico sostenido, y bajo costo operacional. La experiencia monetaria panameña no presenta crisis macroeconómicas inducidas por las políticas seguidas, no ha habido crisis del sistema bancario, ni la necesidad de un Banco Central

como prestamista de último recurso. Para un país que no es una moneda de reserva, el sistema funciona óptimamente.

El mecanismo de equilibrio con integración financiera no es el TCR, sino más bien, es el cambio en la posición neta de pasivos de los bancos. El ajuste en el portafolio de los bancos juega un papel esencial en la integración financiera, la movilidad de capital de empresas y personas es necesaria, pero no suficiente. La cantidad de dinero está determinada por la demanda, no por la oferta del banco central. Un sistema de moneda unificada, como el de Panamá, facilita lograr la integración financiera, y por esta razón debe ser considerado como el sistema preferido cuando sea posible.

El sistema panameño compendia la operación de un sistema macroeconómico de mercado. Como tal, las lecciones que se derivan del mismo son útiles para otros países, incluso aquellos con sistemas diferentes. Las recetas de política macroeconómica en boga parecen dudosas y debatibles. Además, inferencias condicionadas implícitamente en la existencia de distorsiones en mercados financieros y en los macroprecios son cuestionables. La proposición que un exceso de flujos de capital produce un exceso de demanda por los bienes no transables y un *significativo* cambio en el TCR es refutada. Además, es la falta de integración financiera la que genera excesos de flujos de capital y de oferta monetaria, lo que a su vez, afecta los precios de los activos y lleva a una apreciación del TCR. La experiencia de Panamá respalda la solución sistémica de los problemas macroeconómicos en contraste de un modelo administrado (basado en un banco central) e implica que la integración financiera debe ocurrir al inicio del proceso de liberalización.

## Referencias

CAPRIO, G. Jr. y Klingebiel, D.

- 1996 "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking?" In M. Bruno and B. Pleskovic (eds.) *Annual World Bank Conference on Development Economics*, 79-114. Washington, D. C: World Bank.

BID (Banco Interamericano de Desarrollo)

- 1995 "Special Report: Overcoming Volatility." En *Latin America: Economic and Social Progress, 1995 Report*. Washington, D. C.: Inter-American Development Bank. Corbo, V. (1985) "Reforms and Macroeconomic Adjustments in Chile during 1974-1984." *World Development* 13(8) (August): 893-916.

CORBO, V., y Hernández, L.

- 1996 "Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows: Lessons from Recent Latin American and East Asian Experience." *World Bank Research Observer* 11 (1): 61-85.

HANKE, S.H., y Schuler, K.

- 1999 "A Monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization." *Cato Journal* 18 (3): 405-419.

HOMER, S., y Sylla, R.

- 1991 *A History of Interest Rates*. 3rd ed. New Brunswick, N. J.: Rutgers University Press.

MORENO-VILLALAZ, J. L.

- 1996 "What Went Wrong with the Chilean Liberalization Experience: A Different Interpretation." Manuscrito no publicado.

- 1998 *The Cost of Using the Dollar as Currency*. Manuscrito no publicado.

ROCKOFF, H.

- 1977 "Regional Interest Rates and Bank Failures, 1870-1914." *Explorations in Economic History* 14(1) (January): 90-95.

# 10. LA DOLARIZACIÓN EN EL ECUADOR

*Zonia Palán T.\**

## **Antecedentes**

Al concluir el año 1999 y en los inicios del año 2000, nadie puede negar, que la situación económica, social y política del país era una de las más críticas de la historia, no hace falta recurrir a cifras para darnos cuenta del crecimiento de la pobreza y de la polarización social que enfrenta la sociedad ecuatoriana.

El resultado de los modelos económicos aplicados en las distintas coyunturas y por diversos gobiernos ha sido común, tanto la economía regulada como la de libre comercio, siempre han beneficiado a unos pocos y han perjudicado a las mayorías. Los gobiernos de turno siempre han terminado atrapados por los hilos del poder real que es aquel que otorga la tenencia del capital y cuyo poder está garantizado por un sistema democrático sustentado en el voto, una democracia restringida que no ha logrado construir mecanismos de participación en pos de objetivos nacionales de desarrollo. Al contrario, la democracia en el Ecuador ha vigorizado una ideológica que clama por más riqueza como base para solucionar la pobreza.

Estamos a fin de siglo, y podemos afirmar de que si se ha generado riqueza pero no ha disminuido la pobreza. Es más y paradójicamente, en 1999, se ha sostenido la riqueza a costa de la pobreza, miles de ecuatorianos se han vuelto más pobres porque han tenido que financiar las quiebras fraudulentas de la mayoría de los banqueros. Las angustias y desesperanzas de la gente, ha sido pagada con los escasos dineros que dispone el Estado, que pertenecen a toda la población.

---

\* Profesora de la Facultad de Economía de la PUCE, Analista Económica, Dirigenta Nacional de la Coordinadora Política de Mujeres Ecuatoriana.

El congelamiento de fondos y sus impactos, el creciente aumento del dólar, la disminución en la capacidad adquisitiva de los salarios, no sólo que ha provocado una pérdida en la calidad de vida de los sectores medios y pobres, sino que ha provocado un aumento en los niveles de desempleo, que entre marzo de 1998 y octubre de 1999 pasó de 9.1 % a 15.58 %.<sup>1</sup> Las calles cada vez son más caminos sin rumbo recorridos por mujeres, niños, niñas y adultos que buscan ocupación.

El creciente endeudamiento externo colapsó, la capacidad de pago del país sacrificó el presupuesto nacional. Nuevamente el presupuesto nacional aprobado por el Congreso destina el 54% del total de sus ingresos al pago del servicio de la deuda externa.

Todo hacía pensar que los ajustes tributarios, restitución del impuesto a la renta, aumento del IVA (12%), la mantención del (0.8%) como impuesto a la circulación de capitales y a declaratoria de no poder pagar la deuda y la real moratoria del país frente a los Bonos Brady y Eurobonos con la aceptación del Fondo Monetario Internacional, serían elementos que ayudarían a salir de la crisis, sin embargo, pasaron los meses y esto no fue así.

La crítica situación de los hogares ecuatorianos, poco a poco, fue levantando su voz. Desde los distintos sectores sociales se reclamaba del régimen, rectificaciones. Quiénes hasta hace poco habían sido los aliados de uno de los banqueros que más perjudicó a la gente, también se unieron al reclamo, motivados por un interés político, así crecieron las demandas por la renuncia del Presidente.

Es más, los sectores sociales indignados por la incapacidad de los tres poderes del estado para encontrar salidas a los graves problemas económicos y sociales, decidieron solicitar la renuncia de los poderes ejecutivo, legislativo y judicial. La creciente fuerza social y el inminente debilitamiento del gobierno nacional polarizaban las posiciones entre quiénes buscaban un cambio político mediante la sucesión presidencial y quiénes sostenían la necesidad de conformar un gobierno de representación popular.

La sobrevivencia del Gobierno Nacional de Mahuad, necesitaba de una estrategia que avale su continuidad, estaba claro, que su opción no iba a ser por los sectores sociales pobres, sino por quiénes tienen el poder real, las élites políticas y económicas. La propuesta de la *dolarización* anunciada el 9 de enero del 2000 fue una tabla de salvación, los sectores económicos más pudientes reconocieron en esta decisión un

cambio de rumbo en la economía ecuatoriana y rápidamente se alinearon con el Gobierno, aunque quedaron voces que estando de acuerdo con la medida aún no terminan de convencerse de que el presidente Mahuad sea el mejor para su implementación. Con esta medida todo parecía volver a la normalidad, el gobierno no contaba con la decisión de la CONAIE y los Movimientos Sociales de continuar en su empeño de un cambio de gobierno y por un nuevo modelo económico y social.

La *dolarización*, pasó al centro del debate nacional, mientras para la mayoría de la gente sólo significaba un mayor sufrimiento, el aumento desmedido de los precios fue el tenor de un mal comienzo.

## Algunos elementos teóricos

### a) *La conversión*

La conversión de una moneda nacional por una moneda extranjera es una transacción económica común que utilizan todas las naciones soberanas. El cambio de una moneda por otra, es la transacción más primaria que tiene, por ejemplo, una persona que llega a un país extranjero. Y si bien el dólar es una moneda generalmente reconocida en el mundo entero, ésta debe ser convertida por la moneda nacional para las transacciones económicas en el país que lo recibe, son muy pocos los países en los cuáles, el dólar es utilizado como medio de pago en sustitución de la moneda nacional.

Por otra parte, el flujo de bienes y servicios, exportaciones e importaciones, requieren de la conversión de la moneda del país importador a la moneda del país exportador, a pesar de que el dólar es la moneda que facilita el intercambio a nivel mundial, los exportadores deben vender los dólares por la moneda nacional y los importadores cambiar moneda nacional por moneda extranjera.

La oferta de moneda extranjera en el mercado de cambios está determinada también por actividades como el turismo, los envíos de los inmigrantes en países extranjeros y la demanda por conversiones de una moneda por otra provocadas por la necesidad de comprar activos a extranjeros, la salida de turistas, estudios en países extranjeros.

*b) Sistemas de tasa de cambio*

La conversión de una moneda nacional por una moneda extranjera de ninguna manera obliga a un tipo de cambio fijo.

La conversión existe con diferentes sistemas de tasas de cambio, sean: flexible o fija. El precio de una moneda por otra se define como tasa o tipo de cambio.

El sistema de tasa de cambio flexible, es aquel que se determina por las fuerzas del mercado, es decir, por la oferta y demanda de la moneda extranjera.

El sistema de tasa de cambio fijo, es aquel que define el Banco Central de un país soberano en su afán de mantener el valor de la moneda nacional en límites definidos por la autoridad monetaria, estos límites pueden ser definidos dentro de una banda. Para mantener la tasa de cambio fija definida oficialmente, es necesario que el Banco Central intervenga en el mercado de cambios, sea inyectando dólares o restringiendo la oferta monetaria.

*c) Convertibilidad con tasa de cambio fijo*

Cuando ocurre constantes devaluaciones y existe un alta tasa de inflación, factores que provocan una pérdida del poder adquisitivo de la moneda nacional, el Banco Central en calidad de autoridad monetaria toma la decisión de cambiar la denominación monetaria y/o fijar la tasa de cambio en una nueva paridad. En algunos casos, la paridad monetaria es de uno a uno y en otros una paridad diferenciada pero no tan acentuada, esto es, de dos, tres, o cuatro unidades monetarias nacionales por una unidad monetaria extranjera. La tasa de cambio se determina por la cantidad de reserva que tenga un país para respaldar el dinero en circulación.

Los objetivos de la convertibilidad apunta a mantener el valor interno y externo de la moneda nacional. Sin desprestigiar la moneda nacional se fija el tipo de cambio en un nivel real de paridad. La autoridad monetaria en el momento que ocurren desequilibrios en el mercado cambiario tiene la facultad de devaluar.

## Sustitución del sucre por el dólar

Es la sustitución de la moneda nacional por una moneda extranjera, es la sustitución del sucre por el dólar, es también la sustitución de activos por moneda extranjera. El sucre deja de ser medio de pago.

Cuando una economía está dolarizada totalmente, no existe la necesidad de establecer una tasa de cambio, puesto que desaparece la moneda nacional y se usa como medio de pago la moneda extranjera. En el momento en que existe una libre circulación del dólar y todas las transacciones se hacen en dólares no hace falta hacer ningún cálculo de cambio a sucres. La capacidad adquisitiva depende de los dólares disponibles.

En el Ecuador, en tanto, el anuncio de la dolarización no contaba con un plan de ejecución inmediata, de tal suerte que en el mismo momento del anuncio se produzca la sustitución real del sucre por el dólar, es claro, que la economía enfrenta un proceso de convertibilidad temporal, hasta cuando se concrete el plan de dolarización real.

Las fuentes de financiamiento de la dolarización en el Ecuador son reducidas, los dólares provienen básicamente de las exportaciones, turismo externo, endeudamiento y donaciones externas. Cualquier disminución de los dólares provenientes de éstas actividades provocarían una desmonetización de la economía cuyos efectos son impredecibles, puesto que la dolarización, no es un evento que haya ocurrido en otras realidades.

## Indicadores de dolarización

Se ha reiterado por parte de varios analistas, el argumento de que la economía ecuatoriana estaba ya dolarizada y que lo que ha anunciado el presidente Mahuad, es sólo la oficialización de una realidad.

A nivel internacional se reconoce que un país está dolarizado cuando sus indicadores de oferta monetaria se expresan en moneda extranjera en más del 30 %. En el Ecuador, tanto los depósitos bancarios, como los papeles valores, cuanto la cartera de los bancos superaban este porcentaje, razón por la cuál, era cierto que existía una dolarización informal. Esta situación que se vive en varios países del mundo, puesto que, existe una preferencia por mantener valores en monedas extranjeras llamadas duras, de ninguna manera ha sido la base de sustentación

para ir hacia una dolarización total, puesto que ha primado el principio de fortalecer la moneda nacional como una expresión de soberanía.

## **El Banco Central del Ecuador**

Todo Banco Central tiene como uno de los objetivos controlar la oferta monetaria, disminuir la inflación y fundamentalmente mantener el valor interno y externo de la moneda nacional.

Cuando desaparece la moneda nacional, también desaparecen estos objetivos, por lo siguiente:

La oferta monetaria la define el país que emite la moneda. En el caso del Ecuador, esta función ya no le corresponde, puesto que la emisión de los dólares se realizará en los Estados Unidos.

Así mismo, ya no tiene la necesidad de contar con la Reserva Monetaria Internacional, puesto que la reserva servía para garantizar la circulación de la moneda nacional, con la dolarización, éstos ya no tienen que respaldar suces, y por tanto, salen a la circulación. El Banco Central pierde el papel de custodio y controlador de la reserva.

Por otra parte, es conocido que una devaluación monetaria traía consigo efectos inflacionarios, puesto que, los costos de importación subían dado que se necesitaban más suces para comprar dólares y efectivizar las importaciones, el aumento de costos se traslada directamente a los precios. El Banco Central cumplía un importante papel en controlar los precios mediante la fijación de bandas o la intervención directa en el mercado de las divisas.

## **Impactos monetarios de la dolarización**

Es evidente, que en pleno el siglo XXI, de una u otra manera todas las personas estamos vinculadas al mercado del dinero, pero el nivel de acceso a éste mercado depende de la condición socioeconómica de cada una de las personas, es decir, de sus dotaciones iniciales. De ahí, las medidas económicas no afectan por igual a todas las personas o sectores económicos, así los impactos de la dolarización no son iguales para unos y otros. En el orden monetario expondremos algunos de los impactos.

### *Pérdida de la soberanía y del señoríaje*

Es un hecho y no una premisa ideológica o paradigmática, que cuando un país sustituye su moneda nacional por una moneda extranjera y se somete a la política monetaria de otro país, no sólo que pierde la autoridad monetaria sino que pierde un emblema de identidad nacional.

Con la dolarización, el Banco Central del Ecuador pierde el señoríaje, éste tenía la autoridad y capacidad de cobrar por la emisión de los billetes. Con la *dolarización* esta capacidad desaparece, puesto que, el Banco Central ya no tendrá que emitir billetes, los dólares son emitidos por el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Por otra parte, el Banco Central también pierde su función de ser prestamista de última instancia, éste no puede emitir billetes para dar préstamos a los bancos. Aunque se ha anunciado que se creará un Fondo específico, para atender esta función, el mismo que tendrá que ser alimentado por los propios bancos.

### *Shocks externos*

Siendo las exportaciones aquellas actividades económicas que originan la mayor cantidad de dólares para la economía, es evidente, que cualquier shock externo, provocado por la disminución de los precios internacionales en cualquiera de los productos exportables causarían una desmonetización de dólares, obligando al Ecuador a un mayor endeudamiento externo o a una disminución de la demanda interna.

En la medida que las exportaciones en el Ecuador se concentran en cinco productos, petróleo, banano, camarón, cacao y café, cualquier factor de vulnerabilidad externa e interna en estos productos afectará el grado de monetización. Problemas de enfermedades en los productos de exportación, la aplicación de cuotas o normas de comercio internacional de la Organización Mundial del Comercio, se suman a la vulnerabilidad de los precios en los mercados internacionales, fenómenos que tendrán impactos negativos en el sistema de dolarización.

*Riesgo cambiario*

Es una realidad que el Ecuador tiene necesidad de planificar en el largo plazo y para ello es necesario generar condiciones económicas estables, la reducción del riesgo cambiario que se consigue con la convertibilidad o dolarización, sin lugar a dudas ayuda en este proceso. Este proceso se sostiene siempre y cuando existan los dólares suficientes para atender la demanda efectiva, en caso de que esto no ocurra, ya no se puede acudir a la devaluación sino que tendrá que recurrirse a préstamos externos, cuyos empréstitos públicos o privados en última instancia son garantizados por el Estado Ecuatoriano.

*Mercado de capitales*

Otro resultante de la dolarización, podría ser un mayor dinamismo del mercado de capitales puesto que los papeles del cuasidinero (bonos, cédulas, letras, pagarés, certificados de depósito, acciones) serán negociados con mayor facilidad y no estarán sometidos a la especulación, es más, es posible advertir que muchas personas preferirán hacer transacciones en el mercado de capitales a tener los dólares en los bancos.

Solo si la situación mejora en el sistema bancario financiero, los ahorristas acudirán a los bancos a realizar depósitos a largo plazo que será una opción realizada con conocimiento de una tasa de interés internacional en dólares que fluctúa entre 7% y 10 %. Si por el contrario, no aumenta la confianza en el Sistema Bancario y Financiero, los tenedores de dólares preferirán comprar activos y por lo tanto, estos tenderían a subir de precios, situación que beneficia a unos y perjudicaría a la mayoría.

*El desagio*

Es el ajuste automático de la tasa de interés provocado en el momento de convertir deudas en sucres a deudas en dólares, así como ahorros en sucres a ahorros en dólares. Esta medida ayuda, por un lado, a controlar la usura de los prestamistas formales e informales que en los últimos meses aumentaron las tasas de interés a tasas imposibles de pagar y por otro a retribuir de mejor manera a los ahorristas. Esto se logra con la asimilación de la tasa de interés internacional en dólares en

todas las transacciones de ahorro y crédito, cuya tasa promedio de mercado es de 8%.

Este proceso para que llegue a ser automático, tiene que ajustar la tasa de contratación anterior con la vigente. Ejemplo, en el supuesto de que un depósito de ahorro se realizó a una tasa que supera en un 25 % a la tasa en dólares que es 8%, la tasa de interés ajustada es de 10 %, hasta concluir con el plazo contratado, la nueva contratación se hará a la tasa de interés en dólares generalmente aceptada.

Este proceso tiene que estar garantizado mediante Ley, la misma que tendrá que ser aprobada por el Congreso Nacional.

### *Disciplina fiscal*

La dolarización obliga al país a contar con una disciplina fiscal, esto es, a mantener un equilibrio entre los ingresos y gastos, situación que implica eliminar el déficit fiscal, puesto que, el Banco Central del Ecuador no podrá emitir billetes para cubrir gastos, así éstos fueran urgentes para la nación. Si esto ocurriera y el déficit fuera inminente, el gobierno tendría que acudir a mayor endeudamiento externo, a donaciones, etc.

## **Impactos sociales de la dolarización**

### *El sistema de precios*

Uno de los supuestos teóricos de la dolarización tienen que ver con la estabilidad de los precios. Las experiencias de convertibilidad vividas por algunos países en América Latina (Argentina, Brasil) muestran esa tendencia, luego del primer ajuste de precios que llega a niveles dramáticos, éstos tienden a estabilizarse y por tanto, el nivel de inflación tiende a ser menor de un dígito.

Uno de los impactos simultáneos ocasionados en el anuncio del presidente Mahuad de la dolarización fue sobre el sistema de precios. Al aumento en los precios de bienes y servicios ha sido desmesurado, tanto los bienes y servicios producidos internamente como los productos importados aumentaron sus precios en porcentajes superiores al monto de devaluación. Y es que la economía real se caracteriza por la

incertidumbre y no por la previsión, este fue el caso en el Ecuador, en la medida que la dolarización no fue sustentada con un plan económico coherente y rápidamente aplicable, la especulación sobrepasó las directrices de la medida.

Es más, los precios seguirán aumentando hasta ajustarse a los precios internacionales, porque la preocupación central no es la demanda interna, sino la competitividad internacional, esto es, la capacidad de la producción nacional para exportar o competir con productos similares que provienen del exterior e ingresan al mercado interno. Para lograr esto, los productores nacionales tienen que asimilar sus niveles de productividad con los niveles de productividad externos, tal ajusta conlleva a las producciones en gran escala, con reconversión tecnológica, intensivas en capital, situación que conlleva a una selección de la mano de obra, tercerización y a un consecuente desempleo o subempleo, de ahí que la dolarización requiere la flexibilización laboral.

Todo esto, porque para competir en el mercado internacional hay que reducir los costos de producción y esto es posible aumentando productividad y uno de los costos más importantes que es la mano de obra, puesto que, no se pueden reducir los costos originados en la adquisición de materia prima o insumos.

### *Los salarios y la canasta básica familiar*

Otro supuesto de la dolarización es el relacionado con la disminución de la inflación, la realidad de estos últimos días muestra que la inflación creció, más que proporcionalmente en relación a la devaluación, frente a las expectativas futuras causando impactos negativos en el nivel de consumo especialmente de los sectores más pobres, agudizando la brecha entre ingresos y gastos acumulada en la última década.

Lo que interesa destacar en el siguiente cuadro es como a pesar de registrarse oficialmente aumentos en las remuneraciones totales, es decir, salario mínimo vital más adicionales de ley, estas remuneraciones no alcanzan a cubrir el gasto de la canasta básica familiar, dejando una brecha de consumo insatisfecha o un subconsumo.

*Inflación, canasta básica familiar y remuneraciones*

Año	Inflación Oficial (1)	Costo de la Canasta Básica (2)	Remuner. Total (3)	Crecimien. Remuneración. (4)
1992	54.6	447.105	142.956	
1993	45.0	648.302	193.936	36%
1994	27.3	825.288	294.834	52%
1995	22.9	1014.279	396.537	34%
1996	24.4	1.261764	573.168	44%
1997	33.0	1.678146	637.591	54%
1998	45.0	2.471.891	890.501	39%
1999	60.0	3.955.025	1.109.167	24%

FUENTE: BCE- Boletines

ELABORACIÓN: autora

Los datos muestran que incluso en aquellas familias donde al menos trabajan dos de sus miembros y perciben al menos la remuneración total establecida por ley, y que en el Ecuador representan más de la mitad de la población no alcanzan a satisfacer sus necesidades básicas. El subconsumo es mayor en las familias vinculadas al trabajo informal.

De ahí, que a pesar de los aumentos que han ocurrido en el nivel de las remuneraciones, a veces, superiores al nivel de inflación, éstas no alcanzan para cubrir los gastos de la canasta. Sin embargo, es necesario destacar que en el año 1999 el aumento salarial aumentó en 24 %, es decir, la mitad del nivel de inflación anual.

En el mes de Enero después del anuncio de la dolarización los precios subieron desmesuradamente, llegando la canasta básica a superar el monto de S/. 4.350.527,00 sucres mensuales (US\$ 174 dólares), registrando un aumento del 10 % en los precios de los productos de la canasta básica, en apenas 15 días.

Para recuperar en algo, la pérdida de la capacidad adquisitiva provocada con el anuncio de la dolarización amerita de forma urgente un aumento del salario unificado, esto es, del total de las remuneraciones mensuales.

*El desempleo*

La dolarización y el requerimiento de la flexibilidad laboral, es un reconocimiento de la necesidad de redefinir la reglas de juego del mercado laboral, básicamente pone en evidencia de que la solución de la crítica situación del desempleo en el Ecuador, no se solucionará ampliando el acceso de la Población Económicamente Activa (PEA) a puestos de trabajo estables y permanentes o el mejoramiento de las condiciones del trabajo, sino que la salida está por la flexibilización, esto es, el contrato por horas y el fomento a la terciarización del empleo, esto es, subcontratando a través de intermediarias de colocaciones, servicios que no impliquen relaciones laborales directas y de esta forma disminuir costos de mano de obra.

Pero la realidad es que el Ecuador enfrenta una de las más graves crisis de su historia han sido múltiples y diversas, las explicaciones han estado a la vista de todos, pero es indudable que uno de los fenómenos más agudos y no del todo visibilizado es el desempleo, y es que para todo ser humano resulta difícil identificarse como desempleado, quizá es la única actividad que no tiene rótulo. Muchos hombres y mujeres caminan silenciosos en busca de que hacer, al final del día, desesperanzados y cansados esperan volver a empezar.

Un estudio realizado por la Facultad de Economía, la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, muestra un alto crecimiento en la tasa de desempleo, de 12.77% que se advertía en marzo de 1998, para Noviembre de 1999 bordea el 15.58 % de la PEA, registrándose las mayores tasas de desempleo en la Sierra y en las áreas rurales. Del desempleo rural se desprende la migración, que hasta hace poco, era estudiada y entendida como los desplazamientos del campo a la ciudad, este fenómeno sigue existiendo y para constatarlo basta con girar la mirada a nuestro alrededor, pero en la actualidad mirar sólo hacia adentro es entender la mitad del problema; la otra, está también en la migración internacional de pobres rurales y pobres urbanos, de pobres analfabetos y de pobres letrados, que para sobrevivir ellos/as y sus familias abandonan su patria, su familia, lo suyo.

Pero más allá de los datos, está claro que la gente de algo tiene que sobrevivir, de ahí, que busca formas de vida. Otro de los importantes saldos del agudizamiento de la crisis en el inicio del año 2000, ha sido el crecimiento del subempleo, visibilizado en el creciente sector infor-

mal que no sólo se ha tomado mayores espacios en las calles de las grandes y medianas ciudades sino que las han transformado en escenarios públicos de la vida cotidiana de los más pobres. Las calles son dormitorios de mendigos, niños y niñas que no tienen casa ni alberges, allí deambulan las trabajadoras sexuales, en las calles amanecen vendedores/as de flores y otras cosas más, en suma la falta de empleo, la irresponsabilidad social del Estado, el quemeimportismo de la otra sociedad que goza de toda comodidad, ha sido resumida en la palabra subempleo, así se esconde en cifras lo que está matando a una gran parte de la sociedad ecuatoriana.

*El reto de la dolarización: crear empleo*

Es un hecho, que esta realidad atenta contra los derechos económicos y sociales de la mayoría de los/as ecuatorianos/as. ¿Permitirá la dolarización ejercer el derecho a acceder a un trabajo y salario digno?; esto podrá conseguirlo sólo en condiciones en las cuáles la reactivación productiva tenga una visión de conjunto e incluya a todos los sectores productivos.

El estar ocupado más que ser el ejercicio de un derecho, ha sido entendido como un factor de suerte o de mala suerte, al cual hay que cuidarlo como una joya preciosa, aquel que lo perdió, lo perdió para siempre, esta situación que puede entenderse como una estrategia de sobrevivencia, también ha provocado cambios en la vida de la sociedad. Los principios de organización y solidaridad han sido sustituidos por los de competitividad e individualidad, trastocando las formas de contratación que buscan productividad y competitividad, eliminando derechos laborales, los bajos costos de la mano de obra que significan un duro sacrificio para la gente se han convertido un factor determinante de competitividad internacional, esta situación no sólo que es injusta sino inhumana.

Pero a pesar de todo, la gente sigue sobreviviendo, esta verdad, dice a las claras de que en el Ecuador existen hombres y mujeres con capacidades, creatividad, iniciativa, para autogenerar empleos, para asociarse y buscar soluciones colectivas frente a la crisis; sin embargo, para las políticas públicas son agentes económicos que no existen, no forman parte de las soluciones macroeconómicas sino que al contrario son sectores tratados como problemas sociales. Han sido las propias or-

ganizaciones populares, las ONG,s, algunos sectores privados, quiénes de una u otra manera, han ensayado políticas de apoyo para el fomento de actividades de economía popular o economías solidarias, éstas experiencias alimentan la esperanza de creer que existen salidas alternativas tendientes a democratizar la economía dominante altamente concentradora y excluyente.

De esto último, surge la importancia de definir estrategias de ejercicio del derecho a acceder a recursos, puesto que las inequidades sociales se generan en su mala distribución. Las políticas económicas para que sean democráticas y apunten a soluciones globales tienen que incluir a todos los sectores económicos y sociales y en este marco no puede definirse una política de reactivación productiva si no se toma en cuenta a los sectores que en este momento ocupan a más de la mitad de la PEA del país y que son las micro y pequeñas empresas, las actividades informales y por cuenta propia.

Por otra parte, es necesario superar aquel supuesto de la economía de que sólo las grandes empresas y transnacionales tienen la capacidad competitiva para producir bienes y servicios que satisfacen las necesidades de los seres humanos del Ecuador y del Mundo, en cuya estrategia no tienen cabida las pequeñas empresas y menos si son populares o solidarias. La realidad ecuatoriana muestra de que la gente ha sobrevivido gracias a que aún existen segmentos de mercado para su producción y comercialización y si bien esta no es la solución a todos los problemas, existe una base económica a nivel local y nacional que es necesario potenciarla, innovarla, volverla competitiva con productos similares de otros países y sobre todo potenciarla con los valores de identidad cultural de nuestra nación.

## Nota

- 1 PUCE - BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, Estadísticas de Empleo, Octubre de 1999.

# 11. ¿POR QUÉ LA DOLARIZACIÓN ES MÁS UNA CAMISA DE FUERZA QUE UNA SALVACIÓN?\*

*Jeffrey Sachs y Felipe Larraín*

En abril, *VenEconomía* publicó un artículo de Rita Funaro titulado “Definir el curso de la política cambiaria”, en el cual se resumían los argumentos de Ricardo Hausmann a favor de tipos de cambio menos flexibles. Ahora, *Foreign Policy*, una de las publicaciones más prestigiosas del mundo sobre asuntos de política y economía internacional, cuyo editor es Moisés Naím y es publicada por el Carnegie Endowment for International Peace, ha publicado los argumentos a favor y en contra. En uno de ellos, Hausmann sostiene que al mundo le iría mejor si más países ataran sus monedas al dólar o al euro. En el otro, Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, de la Universidad de Harvard, disienten de plano con Hausmann y afirman que la dolarización puede resultar una política temeraria. A continuación reproducimos este último artículo.

\* \* \*

La reciente oleada de crisis financieras ha llevado a algunos observadores a argumentar que los países en vías de desarrollo deberían abandonar sus monedas nacionales para adoptar en cambio el dólar estadounidense (o quizá el euro o el yen, dependiendo de su ubicación geográfica). Pero esa conclusión es injustificada y hasta temeraria. La dolarización es una solución radical a la inestabilidad de los mercados, aplicable sólo en los casos más extremos. El enfoque opuesto –un tipo de cambio flexible entre la moneda nacional y el dólar– es mucho más

---

\* Este artículo fue publicado originalmente en la edición de Otoño (1999) de *Foreign Policy*. Editor: Moisés Naím Título original: “Why dollarization is more stroijacket than solution”. editor@ceip.org

prudente para la mayoría de los países en desarrollo, incluyendo aquellos golpeados más duramente por las crisis recientes.

Hay dos argumentos principales a favor de los tipos de cambio flexibles y dos argumentos principales a favor de los tipos de cambio fijos [véase la definición exacta de lo que se entiende por “fijo” y “flexible” en *A Guide to Exchange Rate Regimes* (Guía de los regímenes cambiarios), págs. 70-71]. El primer argumento a favor de la flexibilidad cambiaria es que una depreciación (o apreciación) del tipo de cambio puede servir para contrarrestar los shocks que se producen en una economía. Tómese el caso de un exportador de petróleo que encare una baja de precios. La caída de los ingresos petroleros conduciría a una contracción en la demanda de una gama de bienes y servicios internos, una desaceleración de la economía y a un aumento del desempleo. En un sistema de tipo de cambio fijo (por ejemplo, dólar/peso), una solución sería reducir sueldos y salarios, de manera que las industrias no petroleras pudieran bajar sus precios en los mercados internacionales y con ello aumentar sus ventas. Pero, tal como le señaló célebremente el economista John Maynard Keynes hace más de 70 años a Winston Churchill, a la sazón ministro de Hacienda de Gran Bretaña, eso sería un proceso complicado. Implicaría la renegociación de miles de contratos colectivos distintos, y cualquier reducción masiva de sueldos y salarios probablemente estaría acompañada de graves tensiones sociales. Una solución mucho más sencilla sería dejar que el peso se depreciara frente al dólar. Al cambiar sólo este precio (la cantidad de pesos por dólar), todos los productos de exportación del país en cuestión repentinamente se abaratarían en el mercado internacional, haciéndose más atractivos para los compradores foráneos. Un aumento en la demanda de las exportaciones no petroleras compensaría la caída de los ingresos petroleros, absorbiendo el shock y permitiendo a la economía continuar su marcha.

El segundo argumento a favor del cambio flexible es que lo que es bueno para Estados Unidos no necesariamente es bueno para otros países. Por sus propios y legítimos motivos (quizá prestarle pesos al gobierno para tapan algún hueco fiscal, o tal vez para estimular la demanda interna), el país X podría necesitar una expansión monetaria, incluso si Estados Unidos no la necesitase. En un sistema de tipo de cambio fijo, una política monetaria expansiva queda sin efecto, debido a que el aumento en la oferta monetaria se absorbe con una pérdida de reservas internacionales por parte del banco central. Un país que ata su mone-

da al dólar está, en efecto, atando su política monetaria totalmente a la política monetaria estadounidense. Tal decisión tiene sentido únicamente si la política monetaria estadounidense es absolutamente apropiada para la economía nacional de ese país, lo cual rara vez es el caso.

Por el contrario, el principal argumento a favor de un sistema cambiario atado al dólar es que hace cumplir una disciplina. Si un banco central irresponsable se sintiese en libertad para emitir pesos sin preocuparse por las consecuencias que ello acarrearía para el tipo de cambio, simplemente imprimirá pesos hasta la saciedad para cubrir un abultado déficit presupuestario o para conceder créditos baratos al sistema bancario. Estas serían medidas populares en el corto plazo, pero no tardarían en llevar a la inflación y a una crisis cambiaria. Todos los precios, incluidos los de los dólares en términos de pesos, se dispararían. Ante tal situación, un sistema de tipo de cambio fijo obliga al banco central a evitar la emisión excesiva de pesos, ya que ello agotaría sus reservas. Una caja de conversión es una forma aún más restrictiva de disciplina del tipo de cambio atado al dólar, ya que el banco central tiene prohibido emitir dinero para créditos al gobierno o al sector privado.

El segundo argumento a favor de un sistema de tipo de cambio resulta igualmente directo: una tasa cambiaria estable reduce los costos de transacción de los negocios. No hay riesgo en cambiar de divisa si el tipo de cambio se mantiene estable, y también es probable que varíen muy poco los costos de cambiar de pesos a dólares (medido según la diferencia entre el precio de compra y el de venta en el mercado de divisas). A los ejecutivos de empresas les agrada la certidumbre que asocian con un tipo de cambio atado al dólar.

De manera que, al menos en teoría, los tipos de cambio flexibles son apropiados en algunas condiciones y los fijos en otras. Es probable que un cambio flexible sea mejor si un país está expuesto constantemente a shocks externos causados por ejemplo, por variaciones bruscas en el precio de su principal producto de exportación. Por el contrario, es probable que una tasa de cambio fija sea mejor si los shocks externos de una economía son poco frecuentes o relativamente pequeños, o si el banco central o el gobierno son políticamente irresponsables o carecen de controles institucionales fuertes.

La posición que se adopte en cuanto a un sistema de cambio flexible y uno fijo puede depender del ángulo desde donde se mire. Los empresarios naturalmente tienden a preferir lo que de predecible ofre-

cen los tipos de cambio estables, y es cierto que algunos actores de la comunidad empresarial mexicana se han manifestado a favor de la dolarización. Pero es posible que los empresarios subestimen los costos indirectos, tales como el mayor desempleo, que podría resultar cuando el banco central busca la estabilidad del tipo de cambio, descuidando otros objetivos. También tienden a olvidar que un tipo de cambio atado al dólar es una promesa condicional no una garantía incondicional; el tipo de cambio aún podría colapsar, incluso si el banco central trata-se por todos los medios de evitarlo. Por ejemplo, si suficientes personas y empresas tratan de convertir sus pesos a dólares, el banco central casi con toda seguridad se quedará sin reservas, ya que la suma de los pesos en circulación más los depósitos bancarios es casi siempre mayor al monto en dólares de las reservas que mantiene el banco central. Si los depositantes de los bancos y los tenedores de divisas tratan de pasarse masivamente de pesos a dólares, sólo puede ocurrir una de dos cosas: o los bancos se vuelven ilíquidos, incapaces de entregar los pesos que requiere la gente que desea retirar sus fondos, o el banco central se queda sin reservas a medida que vende dólares a cambio de la huida masiva de pesos. Por supuesto que una crisis bancaria y una crisis cambiaria podrían ocurrir simultáneamente. De hecho, eso es lo que ha sucedido en muchos países durante los últimos tres años. Una caja de conversión puede ayudar a prevenir ese escenario, pero no puede impedirlo del todo si tanto las personas particulares como las empresas están decididas a convertir sus tenencias a dólares.

### **La experiencia favorece los tipos flexibles**

Los argumentos en contra de los tipos de cambio fijos quedaron claramente demostrados hace 70 años por los problemas que el cuasi universal patrón oro creó al comienzo de la Gran Depresión. Las naciones que necesitaban aumentar su liquidez monetaria en 1929-30 para hacer frente a la creciente depresión, pero que se hallaron metidas en una camisa de fuerza de oro, restringieron su política monetaria en vez de relajarla, a pesar del creciente desempleo. Fue sólo a medida que los países comenzaron a abandonar uno a uno el patrón oro en los años '30, cuando sus economías empezaron a recuperarse de la quiebra global.

Setenta años más tarde volvemos a ver a muchos países atados al patrón dólar, aplicar políticas extremadamente contractivas para preservar el tipo de cambio atado al dólar, a costa de un elevado desempleo y de una caída de la demanda interna. Si bien en teoría los tipos de cambio fijos son apropiados bajo ciertas condiciones y los flexibles bajo otras, la experiencia reciente sugiere que la mayoría de los mercados emergentes están mejor con los últimos.

En primer lugar, muchos países en los últimos años no han podido resistirse a las presiones que se acumulan cuando los mercados llegan a esperar que sus tasas de cambio se deprecien. México en 1994 Tailandia y Corea del Sur en 1997 y Rusia y Brasil en 1998-99, todos experimentaron el colapso de tasas cambiarias atadas al dólar, aun cuando los gobiernos y los bancos centrales estuvieron comprometidos con su defensa hasta el agotamiento final de sus reservas. Las expectativas de un colapso cambiario pueden ser una profecía que se vuelve realidad. Cuando circulan rumores de que una moneda se va a depreciar, quienes tienen dinero convierten sus pesos a dólares porque no desean quedar atrapados con pesos cuyo valor está a punto de desplomarse. La apresurada huida del peso es a menudo mayor que las reservas detenidas por el banco central; el instituto emisor queda entonces imposibilitado de desplegar una defensa efectiva.

En segundo término una defensa fallida puede resultar sumamente costosa. Un país se mete en graves problemas si su banco central se queda sin reservas tratando de defender la moneda nacional. En tales escenarios, a menudo los bancos extranjeros se marchan, sabiendo que ya no estarán protegidos si algo sale mal. Por ejemplo, si un banco local colapsa, el banco central no dispone de los dólares necesarios para ayudarlo a cumplir con sus obligaciones externas. En México en 1994 y en Tailandia y Corea del Sur en 1997, el colapso del tipo de cambio atado al dólar fue seguido por un pánico financiero en el que los bancos foráneos comenzaron a exigir abruptamente la cancelación de los préstamos. Los bancos nacionales no pudieron satisfacer las exigencias y debieron incurrir en mora o incumplimiento.

En tercer lugar, la política monetaria estadounidense raras veces es apropiada para países cuya moneda está atada al dólar. Durante los últimos años la economía estadounidense ha exhibido un gran vigor. Gracias a los elevados niveles de rendimiento en Estados Unidos y el entusiasmo suscitado por la tecnología informática, el capital ha fluido

hacia Estados Unidos desde el resto del mundo, y el valor del dólar ha repuntado en relación con el del euro y el yen. Por lo tanto, los países en desarrollo que ataron sus monedas al dólar estadounidense (tales como Tailandia hasta julio de 1997 y Brasil hasta enero de 1999) también han visto acrecentar el valor de sus monedas en relación con el euro y el yen. Pero lo que fue bueno para Estados Unidos no lo fue tanto para esas otras economías. Necesitaban monedas más débiles para mantener su competitividad en las exportaciones. Para mantener sus monedas atadas al dólar tuvieron que restringir sus políticas monetarias, aunque fuese inapropiado para sus condiciones económicas. La defensa de los tipos de cambio atados al dólar ayudó a introducir condiciones de recesión en varios países, incluidos Brasil, Rusia, Corea del Sur y Tailandia.

En cuarto lugar, muchos mercados emergentes han acusado una brusca baja de los precios mundiales en sus exportaciones de *commodities*. Especialmente después del inicio de la crisis de Asia en 1997, los países vendedores de petróleo, madera, oro, cobre y muchos otros productos básicos primarios experimentaron una pérdida considerable de ingresos.

Necesitaban o bien una depreciación de su moneda o una baja de los niveles de sueldos y salarios. Lo primero suele ser más fácil de lograr, pero durante la crisis de Asia a menudo no fue posible hacerlo por los compromisos existentes de mantener un tipo de cambio atado al dólar.

Exportadores de *commodities* tales como Argentina y Venezuela —que sufrieron desmedros en los términos de intercambio comercial en los mercados mundiales, pero cuyas monedas estaban atadas al dólar—, terminaron con bruscos aumentos de desempleo y pronunciadas bajas en su actividad económica real. El argumento a favor del tipo de cambio flexible es aún más firme si se observa a Australia y Nueva Zelanda, los cuales dependen en gran medida de las exportaciones de productos básicos. Cuando esas economías fueron golpeadas por grandes caídas en los precios de sus *commodities* como secuela de la crisis asiática, sus tasas cambiarias flotantes les ayudaron a absorber los shocks sin sufrir daños significativos en su producción y empleo internos.

Un quinto punto sella el argumento práctico en contra de los tipos de cambio fijos para la mayoría de los países. Un argumento vigoroso ha sido que a los bancos centrales no se les puede confiar un tipo de cambio flotante —que sencillamente comenzarían a imprimir dema-

siado dinero si tienen la oportunidad. Un tipo de cambio atado al dólar, o incluso una dolarización, se consideran como la cura para la irresponsabilidad crónica e irremediable.

Si bien con toda seguridad los gobiernos o los bancos centrales de muchos países en desarrollo no están exentos de culpa, sus prácticas reales son mucho menos irresponsables e irremediables de lo que a menudo se ha afirmado. Países con un grado considerable de flexibilidad en el tipo de cambio, tales como Chile, o México desde 1995, en realidad se han comportado responsablemente, manteniendo el crecimiento del dinero en un bajo nivel y la inflación bajo control, incluso sin la camisa de fuerza de un tipo de cambio atado al dólar o una dolarización.

### **¿Qué hace diferente a la dolarización?**

Si un país abandona su moneda nacional en favor del dólar estadounidense, el resultado es muy parecido a un tipo de cambio atado al dólar, si bien con menos espacio para maniobrar. En primer lugar, claro está, ya no existe el “amortiguador” de una depreciación de la tasa cambiaria. La única alternativa es un recorte de los niveles de sueldos y salarios, lo cual probablemente sea un proceso prolongado, con mucho desempleo en el interín. En segundo lugar no hay ámbito para una política monetaria independiente, pues ésta sería determinada en Washington por la Reserva Federal de Estados Unidos. Dejar que la Reserva Federal tome esas decisiones es bueno si el banco central del país en cuestión es altamente irresponsable. Pero no es bueno si el país necesita una política monetaria más expansiva de lo que está dispuesta a aplicar la Reserva Federal. (Ni qué decir que la Reserva Federal definirá sus políticas monetarias basándose en las condiciones de EE.UU., no en las del país en dolarización).

Sin embargo, hay algunas diferencias importantes, tanto positivas como negativas. Un factor sumamente negativo de la dolarización es su costo. Al optar por la dolarización, un país estaría renunciando a su señoríaje es decir, los ingresos que percibe cuando el valor de su moneda supera el costo de producir dicha moneda. En lugar de registrar una utilidad proveniente de su moneda nacional, el país en dolarización tendría que afrontar el gasto de comprar dólares para canjearlos por sus pesos. Tendría que pagar por esos dólares bien sea con sus reservas internacionales o con dinero producto de un cuantioso préstamo deno-

minado en dólares. De cualquier manera, el costo en términos de intereses perdidos sobre sus reservas, o los nuevos pagos de intereses sobre sus endeudamientos, sería considerable. Por ejemplo, Argentina tendría que desembolsar inicialmente \$15.000 millones para canjear sus billetes de pesos por dólares estadounidenses. A medida que la economía crece y necesite más billetes verdes, habría que seguir pagando un precio. En teoría, esos costos serían compensados si EE.UU. conviniera en compartir su señoriaje con los países en dolarización, pero eso constituye una expectativa política particularmente distante.

Otro importante punto negativo es la inexistencia de un acreedor de último recurso para el sector bancario. Supóngase que las familias de un país decidieran sacar su dinero de los bancos masivamente, quizá debido a rumores sobre la falta de seguridad del sector bancario. Cuando un país tiene su propia moneda, el banco central puede prestarle a bancos locales el dinero que necesitan para satisfacer el repentino incremento de los retiros de los depositantes. Por lo tanto, los depositantes pueden confiar en que los bancos tendrán sus depósitos disponibles para esos retiros. Sin embargo, cuando un país se ha dolarizado, ya no hay un banco central nacional que pueda proveer dólares en caso de un retiro repentino de los depósitos bancarios. Y no hay motivo para esperar que la Junta de la Reserva Federal sea el acreedor de último recurso para los bancos de otro país, incluso si ese país hubiese adoptado el dólar como su moneda. Los países en dolarización podrían tratar de establecer líneas de crédito para contingencias, pero generar las garantías adecuadas resultaría difícil.

Una última y notoria diferencia (que resulta positiva, pero que igualmente es un aspecto significativamente negativo) entre la dolarización y un tipo de cambio atado al dólar, es que la dolarización es casi irreversible. Este factor es bueno en el sentido de que mitiga cualquier temor sobre el posible colapso de un tipo de cambio atado al dólar, o inclusive de una caja de conversión. Sin embargo, puede ser igualmente perjudicial si una economía es sacudida repentinamente por un shock externo y necesitase desesperadamente una depreciación de la moneda. Con un tipo de cambio atado al dólar sería posible aplicar una depreciación. El gobierno le diría al público que debe incumplir su promesa de mantener un tipo de cambio estable, en vista de las extremas circunstancias que encara la nación.

Sin embargo, en un país que ha abandonado su propia moneda, esta medida extrema (reservada para emergencias extremas) podría no estar disponible. La dolarización con certeza garantiza la falta de preocupaciones por las fluctuaciones del tipo de cambio, pero eso es como consecuencia de meter a la economía en una camisa de fuerza monetaria.

### ¿Se justifica la dolarización en algunos casos?

La dolarización sólo tiene sentido en las siguientes circunstancias:

- La economía de un país está muy estrechamente integrada con la de Estados Unidos y por lo tanto podría experimentar shocks muy similares. En tal caso, la política monetaria estadounidense encajaría bien en ese país. Los países exportadores de *commodities* cuyos productos están sujetos a bruscas fluctuaciones de los precios mundiales raramente satisfacen este criterio.
- Un país con una economía muy pequeña en la que la mayoría de los precios son fijados en dólares y en la que la mayoría de los bienes se transan en el comercio internacional. De hecho, sólo hay cuatro países independientes actualmente dolarizados: Islas Marshall, Micronesia, Palau y Panamá. De ellos, sólo Panamá tiene un tamaño significativo en términos de población (2,7 millones de habitantes) y de producto interno bruto (\$8.700 millones). Los otros tres son islas con poblaciones entre 17.000 y 120.000 habitantes, y PIB entre \$100 y \$200 millones.
- Un país con un mercado laboral muy flexible. Si los sueldos y salarios internos deben disminuir, lo pueden hacer sin elevados niveles de tensión en el mercado laboral y sin un período prolongado de desempleo.
- Un país en el que no se pueda confiar que el banco central maneje su propia moneda de manera estable, quizá debido a que las políticas internas son demasiado populistas o porque las demandas sociales son demasiado elevadas como para poder resistir las presiones para financiar sus déficit presupuestarios con inflación.

Muy pocos países se adaptan a este perfil; México y Argentina ciertamente no son el caso. Ambos tienen economías relativamente inflexibles y son considerablemente dependientes de sus productos básicos. Deben enfrentar shocks muy diferentes a los que podrían aquejar a Estados Unidos. Argentina ha estado en una especie de patrón-dólar desde abril de 1991, cuando el peso argentino fue atado al dólar en una proporción de uno a uno. A pesar de algunos logros significativos, Argentina experimentó una brusca recesión en 1995 a raíz de la crisis del peso mexicano, y actualmente sufre otra. Las condiciones objetivas exigen cierto relajamiento monetario, pero el tipo de cambio de Argentina, atado al dólar, no lo permite. México tuvo una tasa de cambio atada al dólar hasta diciembre de 1994, cuando la tasa fue desestabilizada por una combinación de shock económico y políticas monetarias inconsistentes, que hicieron que el país se quedara sin reservas internacionales. Desde 1995, México ha venido aplicando un sistema de cambio flotante. En 1999 pudo absorber la crisis de los mercados mundiales dejando que su moneda se depreciara, en vez de aplicar una política monetaria restrictiva (como hizo Argentina). El resultado es que México continúa disfrutando de crecimiento económico en 1999, mientras que Argentina se sumerge más profundamente en la recesión.

Al otro lado del planeta, una comparación similar entre Hong Kong y Singapur pone también de manifiesto los riesgos de un sistema dolarizado. Cuando la crisis de Asia estalló en 1997, tanto Hong Kong como Singapur experimentaron una brusca caída en la demanda de sus exportaciones al resto de la región. Singapur contrarrestó ese shock externo dejando que se depreciara su moneda. Por el contrario, Hong Kong mantuvo su tipo de cambio atado con el dólar estadounidense, tasa que se ha mantenido estable desde 1984. Por lo tanto, Singapur escapó a la recesión en 1998 y 1999, mientras que Hong Kong ha experimentado la recesión más profunda en la historia reciente (una caída de alrededor de ocho por ciento del PIB real con respecto a su nivel pico, hasta mediados de 1999).

### **¿Podría ser la respuesta las monedas regionales?**

Podría haber un punto medio para algunos países, entre los beneficios de una moneda común (menores costos de transacción, manejo monetario despolitizado) y los beneficios de la flexibilidad —un amor-

tiguador de las fluctuaciones extremas en los términos del intercambio u otros cambios en los patrones mundiales del comercio. Y ese punto medio es la regionalización –más que la dolarización– las monedas nacionales, como es el caso del euro. Supongamos que países cercanos con estructuras económicas aproximadamente iguales, encaran los mismos shocks externos y su comercio bilateral es fuerte. Podrían querer adoptar una moneda común para su ámbito, pero que se mantuviera flexible frente a otras divisas importantes tales como el dólar estadounidense. Muchos miembros de la Unión Europea tomaron precisamente esa decisión. Vienen a la mente otras varias regiones candidatas en todo el mundo, y especialmente dos en América Latina: los países miembros del Mercosur en Sudamérica y los países centroamericanos, menos Panamá (cuya economía ya está dolarizada).

Los beneficios de la regionalización de las monedas podrían ser muy considerables. En primer lugar, habría una reducción en los costos de transacción para hacer negocios dentro de la región en cuestión. En segundo término, está la creación de un banco central supranacional manejado por representantes designados por cada uno de los países participantes, el cual sacaría la política monetaria fuera del dominio de la política populista nacional, al tiempo que preservaría la rendición de cuentas de las autoridades monetarias al proceso político de los países miembros. En tercer lugar, los ahorros considerables derivados de tal sistema serían mayores que los de la dolarización, porque el problema del señoriaje no sería un factor. Supongamos que los países centroamericanos, por ejemplo, adoptaran una moneda común. Dado que ellos serían los emisores, dichos países podrían imprimir el dinero a un bajo costo y canjearlo por las monedas existentes en circulación. Por el contrario, si optasen por la dolarización, tendrían que vender reservas en dólares que devengan intereses o endeudarse en nuevos dólares a tasas de interés más elevadas, para poder canjear dólares por las monedas existentes.

Claro que los obstáculos para lograr la regionalización de las monedas nacionales serían considerables, aun cuando se pudiera justificar la regionalización en vista de las realidades económicas subyacentes. Tómese el caso del Mercosur, por ejemplo. Argentina y Brasil parecerían tener un interés monetario común: la depreciación del real a comienzos de 1999 sumió a Argentina en una muy profunda recesión. Y aun así, Argentina aparentemente sigue convencida en mantener una

paridad atada con el dólar estadounidense, cuando no con una dolarización directa. Muchos argentinos consideran a Brasil como un socio monetario improbable y poco valioso. El resultado probable es un real flotante en Brasil, un peso sobrevaluado en Argentina y poco movimiento bien sea hacia la dolarización o la regionalización de las monedas nacionales. En América Central, la situación es similar. Cada país alberga dudas sobre la plausibilidad de sus vecinos como socios monetarios. Debería haber una coordinación económica considerable entre los países, con miras a prepararse para una moneda común. La clara falta de movimiento en esta dirección convierte a semejante moneda en una perspectiva distante.

### **Reducir los riesgos de la globalización**

El sistema financiero mundial se ha vuelto traicionero en años recientes, especialmente ya que muchos participantes todavía no han aprendido los pormenores de la globalización. Los mercados emergentes son zarandeados por enormes vaivenes en el crédito de la banca internacional: a veces el dinero entra a chorros, mientras que otras sale a borbotones. Todos los países necesitan aprender a manejar sus riesgos financieros, y un buen sistema cambiario forma parte de un buen manejo del riesgo. En esas circunstancias se recomiendan los tres principios siguientes.

*Primero*, salvo en los casos extremos ya antes delineados, los tipos de cambio flexibles (bien sea a nivel nacional o regional) sirven para absorber shocks externos. No basta con tener un tipo de cambio atado al dólar que funcione correctamente la mayor parte del tiempo. En su planificación, los países deben tomar en cuenta las eventualidades —desastres naturales, colapsos de precios en los mercados internacionales, salidas abruptas de capitales— que pudieran requerir la función amortiguadora de la tasa cambiaria.

*En segundo lugar*, los países deberían intentar limitar los flujos de dinero caliente del exterior, especialmente préstamos a muy corto plazo de bancos internacionales. El dinero que entra en un país a borbotones puede salir de él con la misma facilidad. El capital de corto plazo y altamente volátil, a menudo movilizado por oleadas de euforia o pá-

nico que convierten percepciones subjetivas en realidades, pueden perturbar las economías y causar movimientos bruscos en los tipos de cambio. Tales flujos se pueden limitar mediante la regulación apropiada del sistema bancario o a través de cierta restricción a la entrada de capital cortoplacista (sin embargo, una vez que ha entrado dinero del exterior, no es una buena idea limitar su salida). Los países también deberían ponerle mucho cuidado a la relación entre deuda externa de corto plazo y las reservas internacionales. La mayoría de los países que recientemente han experimentado crisis cambiarias tenían más deuda de corto plazo que reservas internacionales en la víspera de la crisis. En tales condiciones, resulta racional para los inversionistas extranjeros tratar de ser los primeros en salir, y fácilmente puede producirse un ataque especulativo contra la moneda del país.

*Por último*, los países deberían fortalecer la capacidad operativa de sus bancos centrales y darles a esos bancos la independencia suficiente para que puedan resistir las presiones políticas a favor de una expansión monetaria. Quienes abogan por la dolarización se equivocan al pensar que los países en desarrollo tienen una incapacidad congénita para manejar una moneda no inflacionaria. Hay muchos países en desarrollo que mantienen una buena disciplina interna sin la camisa de fuerza de la dolarización. Sin embargo, esos defensores de la dolarización están en lo cierto al advertir sobre los riesgos y al hacer hincapié en la importancia de la determinación institucional para asegurar que el banco central cuente con el profesionalismo y la protección contra la política cotidiana que necesita para cumplir con su labor en forma responsable.

#### Datos de los autores

Jeffrey Sachs es titular de la cátedra Gallen L. Stone de Comercio Internacional y director del Centro para el Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard. Felipe Larraín es profesor visitante de la cátedra Robert F. Kennedy de Estudios Latinoamericanos de la Escuela de Gobierno John F. Kennedy y del Instituto para el Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard.



# 12. ALTERNATIVAS DE DOLARIZACIÓN, CONVERTIBILIDAD Y POLÍTICAS MONETARIAS EN EL MARCO ACTUAL DEL ECUADOR

*Enrique Sierra C.\* y Oswaldo Padilla P.\*\**

## **Introducción**

Las transformaciones del régimen monetario –concretamente la sustitución del actual por otro– cualesquiera que sean, implican un reordenamiento importante en la creación del dinero y en la operación de las corrientes monetarias y de capitales líquidos, con efectos trascendentes para el tipo de cambio, las tasas de interés, los precios, las ganancias o rentabilidades, los riesgos y para las regulaciones de los flujos de liquidez por parte de la política económica y las autoridades monetarias (Junta del Banco Central).

Por lo señalado, se requieren condiciones especiales y un conjunto de medidas para que el nuevo régimen monetario funcione adecuadamente, y para que se reduzcan al mínimo las perturbaciones que esa clase de cambios produce en la economía real: en la producción de bienes y servicios, en la inversión o ampliación y modernización del aparato productivo, en el comercio o circulación de mercaderías, en el comercio externo de exportaciones e importaciones de bienes y servicios, etc.; y, por otra parte, en las finanzas internacionales.

## **Valor y función de la moneda**

Para mejor comprensión de las alternativas de modificación del régimen monetario, conviene dilucidar *¿Qué le da valor a la moneda?* Otra pregunta pertinente es que si *¿la moneda es la que le da valor a la*

---

\* Investigador y analista económico-social. Experto de Naciones Unidas.

\*\* Economista especializado en econometría, planificación urbano regional y cálculo actuarial. Profesor de la Universidad Central y confundador de la Escuela de Economía de la Universidad de Cuenca

*economía nacional? O, ¿es la economía nacional la que le transmite valor a la moneda?*

Estas interrogantes se plantean con frecuencia en torno de la idea que una moneda fuerte –como el dólar norteamericano, por ejemplo– es necesaria para que la economía también sea fuerte. Pero, una economía fuerte, si bien depende en algún sentido de la adecuación y eficacia con que funciona su régimen monetario, en lo sustantivo se fundamenta en la capacidad y potencialidad de producción del país; en su productividad y eficiencia, y en la eficacia de su economía para operar endógenamente y hacia el exterior.

Desde ese ángulo –de la producción, productividad, eficiencia y eficacia– es la economía nacional la que le da valor a la moneda; y, no a la inversa. Una economía débil en las variables indicadas tendrá una moneda débil; y, una economía fuerte en las mismas variables, tendrá una moneda también fuerte.

En esos términos, el régimen monetario y la moneda son básicamente instrumentos que facilitan los procesos económicos; hacen viable las transacciones comerciales de la producción y de la transferencia de patrimonio, permiten formar ahorro monetario; y, facilitan o hacen posible las relaciones financieras y de actividades económicas y sociales que se establecen entre la economía privada y la economía del sector público. Además, como se ha dicho, el régimen monetario y la moneda son un vínculo necesario para que funcionen las relaciones comerciales y financieras exógenas.

## **Requisitos de la moneda**

El primer atributo esencial de una moneda es la *confianza* que el público tenga en ella. Si carece de esa condición, la moneda nacional pasa a ser sustituida por la de otros países o por otros medios de pagos, como papeles fiduciarios o de crédito, con alteraciones trascendentales en las actividades de la economía real.

Al respecto, la situación de los últimos tiempos del Ecuador ha sido que los principales agentes económicos nacionales privados –empresas y bancos– perdieron confianza en el sucre y pasaron a sustituirlo, de facto, por el dólar, con lo que se originó una dolarización de hecho, relativamente importante de las corrientes monetarias, que terminó erosionando la capacidad financiera y administrativa de la banca

privada nacional, con su consiguiente crisis e incidencias desastrosas para la economía nacional y familiar.

En 1990, el saldo de los depósitos bancarios –calificados de cuasi dinero (M2)– registrado en sures, excedía de 90%, y los mantenidos en moneda extranjera (dólares) no alcanzaban a 10%. En 1998, en cambio, los depósitos en moneda nacional bajaron a 56%, en tanto los en moneda extranjera subieron a 44%. En el crédito bancario, la sustitución fue mucho más intensa. En 1990, muy cerca del 100% del saldo de los créditos de los bancos privados eran en moneda nacional; y una fracción marginal, muy pequeña, se constituía de moneda extranjera; pero, en 1998, se aproximó a 60% y la proporción en moneda nacional bajó a menos de 40%.

En esas condiciones, cualquier variación del tipo de cambio (o precio del dólar), produce efectos muy importantes, tanto en los depósitos como en los créditos y, por lo mismo, afecta a las empresas y a los bancos. Este es el resultado que los agentes económicos importantes, manejando cuantiosas sumas de dinero, no repararon mayormente en las situaciones que se iban a presentar a futuro, y sustituyeron, de hecho, el sucre por el dólar.

De acuerdo a esta distribución, la deuda interna (activos) acumulada por los bancos con sus clientes, al tipo de cambio promedio de 1998, ascendía a unos 3.220 millones de dólares, más otros 3.160 millones de deuda externa del sector privado, totalizando este sector 6.380 millones de pasivos, la mayor parte a plazos cortos. Esa característica de plazos, complicaba extraordinariamente el servicio –amortización e intereses– de la deuda privada en moneda extranjera. La externa, por ejemplo, implicó en el año tomado de referencia (1998), un servicio anual efectivo de 5.761 millones de dólares, necesarios para obtener nuevos créditos por sobre 6.100 millones.

Estos movimientos privados de fondos en divisas superaron ampliamente el valor de las exportaciones de bienes y servicios realizados por los sectores privado y público, que en ese año –según cifras de la balanza de pagos– se aproximó a 5.100 millones de dólares. Tan intenso endeudamiento privado en moneda extranjera y el apremio de su servicio, sumado el pago de la deuda pública, prioriza más la problemática del endeudamiento que el del comercio exterior y de la producción e inversión nacionales.

Resulta así que el tipo de cambio o precio de las divisas extranjeras, entre ellas el dólar, en vez de ser un instrumento útil – fundamental como es para el comercio exterior (exportaciones e importaciones)– se transforma en un medio de efectos perversos hacia el interior de la economía y también hacia el exterior, cuyos ajustes en su valor monetario (devaluación del tipo de cambio), provocan incrementos en las cuentas en sures de créditos y depósitos dolarizados.

La responsabilidad de las autoridades que dirigen la política monetaria y aplican el régimen monetario ante esta situación anómala, es no haber tenido a tiempo la suficiente percepción de los problemas a crearse y haber regulado o normado oportunamente la desviación monetaria hacia divisas extranjeras. Esta actitud, sin embargo, no sólo responde a deficiencias técnicas sobre el particular; sino, a los intereses poderosos que influyen en la política económica y en la operación del régimen monetario, como el intrincado problema del endeudamiento privado en dólares.

Otra singularidad de la moneda es su *valor simbólico o emblemático nacional*. El hecho que cada país denomine una moneda de manera distinta y que las políticas económicas y los gobiernos defiendan y relieven su presencia en la economía nacional e internacional, se debe a que la moneda de cada país es un símbolo emblemático de la soberanía nacional. La moneda de un país es una representación simbólica muy similar al de la bandera y al himno nacional. Es un símbolo distintivo de cada nación.

De ahí el interés tan acentuado de los países industrializados en proteger y destacar sus monedas, trátase de la libra esterlina inglesa, del franco francés, de la peseta española o del dólar americano.

Cuando una moneda nacional es de facto abandonada y sustituida por otra extranjera –situación muy rara en los países en desarrollo–, se genera una dependencia monetaria vital y de las políticas económicas de otros países; constituye una pérdida de soberanía y de autoestima nacionales.

### **Base del régimen monetario**

El fundamento operativo más esencial del régimen monetario es el *mantenimiento, por parte de los bancos centrales, de un monto significativo o importante de divisas extranjeras* (dólares, básicamente en el ca-

so ecuatoriano), que es la base o soporte sobre el cual funciona la emisión monetaria hacia adentro del país y las operaciones de pagos y transacciones de divisas hacia fuera.

Es responsabilidad prioritaria de la política monetaria mantener un nivel apropiado de RMI; equivalente al valor de unos cuatro o más meses de las importaciones de bienes y servicios realizadas en condiciones normales de la economía.

Cuando, por alguna circunstancia, se experimenta una caída de las RMI, lo prioritario es volver a restituir su nivel y cuidar la utilización de las mismas. En el caso de la situación reciente del Ecuador, por las circunstancias del descenso del precio del petróleo y de otras exportaciones originadas por el fenómeno de El Niño, declinó, en cierta medida, el nivel apropiado de RMI; pero, se agregó a ello la decisión de la política económica de apoyar a los bancos quebrados, haciendo uso de estos recursos, lo que redujo extraordinariamente su saldo.

En diciembre de 1997, el monto neto de RMI del Banco Central, fue de 2.093 millones de dólares, habiendo cerrado en diciembre de 1998 por debajo de 1.700 millones; y, situándose en diciembre de 1999, en alrededor de 1.200 millones de dólares.

Las RMI de los bancos centrales se constituyen de activos y pasivos. Los Activos del Banco Central del Ecuador fueron en diciembre de 1997 de 2.246 millones de dólares, pero en diciembre de 1998, eran de menos de 1.800 millones, y en 1999, inferiores a 1.400. Los Pasivos, por su parte, son pequeños. En diciembre de 1997 sumaban solo 153 millones; en diciembre del año siguiente no alcanzaban a 100 millones de dólares y en 1999 redondearon 130 millones.

El problema fundamental de la situación crítica vivida desde 1998, es que se ha venido perdiendo continuamente reservas monetarias, agravado por la decisión de apoyar a los bancos quebrados, en circunstancias que el precio del petróleo y el valor de otras exportaciones no permitieron durante un lapso significativo niveles de RMI. Si 1999 no finalizó más afectado fue por la recuperación, extraordinaria, del precio del petróleo en ese año, y la caída dramática de las importaciones a prácticamente la mitad de años precedentes, además de haberse extendido la suspensión del servicio de la deuda, incorporando a ese estado, el rescate de bonos Brady.

## Régimen de convertibilidad

Toda moneda es convertible o cambiabile por otra moneda; este es el principio fundamental de la llamada convertibilidad. En función de esta, las monedas se clasifican en *duras* y *blandas*; las primeras son las convertibles por cualquier moneda en cualquier país del mundo; constituyen lo que auténticamente son las *divisas*.

Las monedas blandas son las de los países que no tienen condiciones para ser intercambiadas ampliamente por otras monedas fuera del país, con excepción de las naciones vecinas o más próximas que mantienen relaciones comerciales, especialmente mediante el intercambio de frontera. No son divisas.

El sucre es una moneda blanda; pero, circula y se utiliza en países próximos de América Latina, como Perú, Colombia y en menor medida en Chile y Venezuela. En crisis monetarias y cuando se toman medidas como las recientes, de congelación de depósitos, los sucres que se encuentran fuera del país se deprecian y fluyen rápidamente hacia el territorio ecuatoriano. En parte, esas corrientes de dinero han contribuido a salvar la situación de escasez de liquidez que provocó el congelamiento de los depósitos desde marzo de 1999, más el circulante relativamente que mantenía el público y las filtraciones de depósitos que practicaron los bancos.

Las condiciones legales, administrativas y de la mera práctica monetaria y cambiaria –con sus diferentes tipos de entidades (bancos, casas de cambio y otros) que operan en el mercado monetario y cambiario– constituyen, por un lado, la parte operativa del régimen de convertibilidad.

La convertibilidad de una moneda en otra se practica a base de un precio, *tasa o tipo de cambio*; éste es, en verdad, la relación o equivalencia entre dos monedas de países distintos. Por ejemplo, la cantidad de sucres que se paga por un dólar, o la cantidad de sucres que se paga por un sol peruano o un peso colombiano. Esta relación de equivalencia entre dos monedas constituye la *paridad cambiaria*.

## Paridad y productividad

Las relaciones entre el valor de las monedas, por lo explicado anteriormente, en el fondo, son relaciones entre las productividades de las

economías de los respectivos países a los que éstas pertenecen. Como se explicó, el valor real implícito en cada moneda es determinado por la economía real y sus atributos de producción y eficiencia. Estos conceptos se traducen en la productividad de cada economía; es decir, en la eficacia y rendimiento de los factores productivos.

De modo que una economía con alta productividad es fuerte con una moneda también fuerte. Frente a una economía con baja productividad, la moneda de la primera valdrá mucho más que la de esta última. Tal es el caso del dólar, la libra esterlina o el franco francés frente al sucre. Según estas condiciones básicas y sustantivas de la convertibilidad monetaria, cuando se trata de alterar o modificar su régimen, se tiene que tomar muy en cuenta la condición real y básica de la economía que es su productividad frente a la de otras economías y sus respectivas monedas.

En ese sentido, resulta muy ilustrativo observar los distintos indicadores económicos y financieros de los países, para verificar esta condición de mayor o menor productividad y sus efectos en la convertibilidad de las monedas. Influyen en esa condición el valor real del PIB per cápita, la magnitud o tamaño del comercio exterior, de la inversión, el desarrollo o expansión de los principales sectores productivos (agropecuario, manufacturero, minero), de las principales industrias o ramas de la manufactura, la fuerza del crecimiento, la inflación y la magnitud de reservas monetarias, entre otros.

En 1996, último año para el cual se dispone de información internacional comparable por países, el PIB per cápita real de Estados Unidos— calculado en dólares de valor constante de 1990— llegó a 24.371 dólares anuales; en Argentina se situó en 5.402 dólares, en Ecuador apenas alcanzó 1.262 dólares; y, Colombia y Perú tuvieron 1.418 y 2.021, respectivamente.

La productividad por ocupado, para los mismos países mencionados, fue del orden de 48.415 dólares anuales en USA, 8.913 en Argentina, 2.209 en Ecuador, 2.367 en Colombia y 3.498 dólares en Perú.

La dependencia de la economía ecuatoriana de las exportaciones, como fuente generadora de divisas, es muy alta. En efecto, su relación con el PIB en 1996 significó más del 33% y en 1999 de 37%. En Estados Unidos, en cambio, apenas representaban 8.2%, en Argentina 11%, en Perú 14.5% y en Colombia casi 24%.

El sector industrial, que indica el grado de modernización de una economía, para el caso de Estados Unidos, en 1996 representó el 35% del PIB; en Argentina el 26%, en Perú el 27%, y en Colombia y Ecuador alrededor del 17%.

La tecnificación observada mediante la relación entre la industria metalmecánica y el total de la manufactura, mide la eficiencia económica en términos de la globalidad actual. En Estados Unidos, este coeficiente fue del orden del 31%, en 1996; en Argentina se situó casi en 18%, en Colombia 9%, en Ecuador menos de 8% y en Perú cerca de 7%.

En otro plano de datos, la inflación anual en 1998 fue muy baja en Argentina, 0.7%; reducida en Estados Unidos y Perú, que alcanzaron 2.6 y 6 por ciento anual, respectivamente; moderada en Colombia, con menos de 17% y fuerte en Ecuador, con 43.4% anual.

La tasa promedio anual de crecimiento de la economía medida a través del aumento del PIB, para el período 1991-99 en Argentina y Perú alcanzó el 4.7%; Colombia y Estados Unidos 2.5%, y Ecuador, menos de 2% promedio anual.

La ilustración de los indicadores relevantes de los cuatro países tomados de referencia, evidencia que la falla conceptual –sin duda esencial– de los planteamientos de convertibilidad a tasa fija del sucre o de sustitución por el dólar adelantados en Ecuador, es que carecen de aprehensión y de meditación sobre el vínculo fundamental entre productividad y moneda.

## Referencias para establecer la paridad

Cada país establece libremente el régimen de convertibilidad que estima adecuado; el mismo que se informa al FMI. La condición de este régimen es que sea permanente; o sea, no se puede modificar con frecuencia, y cuando se suele introducir un cambio importante en él, debe ser consultado al Fondo Monetario y contar con la aceptación del mismo.

El *tipo de cambio oficial* de la moneda nacional –o *paridad cambiaria*– se fija por parte del Banco Central, para lo cual debe adoptarse un método o una referencia básica. Según el Fondo Monetario, las paridades se rigen por las siguientes referencias y criterios:

- *Vinculadas a divisas internacionales o monedas duras.* En esta condición, la moneda nacional siempre está relacionada con otras monedas de un país o divisas de circulación internacional; por ejemplo, el dólar o la libra esterlina o el marco alemán, o el euro de la Unión Europea. También se puede tomar la opción de vincular la moneda nacional a un conjunto o canasta de divisas de varios países (libra esterlina, más dólar, más franco suizo, etc.). En ese caso, las paridades son de hecho fijas y el valor de cambio de la moneda nacional queda sujeto a las variaciones experimentadas por las divisas a las que se vincula.
- *Paridad flexible.* Significa que el país tiene opción de ajustar o modificar el tipo de cambio oficial, si la divisa de referencia registra alteraciones que le producen perturbaciones significativas.
- *Paridad más flexible.* Implica un tipo de cambio oficial modificable conforme a criterios de política económica interna. Constituye un régimen cambiario de *flotación*, o de modificaciones frecuentes.

La flotación puede ser administrada por el Banco Central, con su intervención en el mercado cambiario para ajustar u orientar la tasa de cambio en uno u otra dirección. En este caso, se suele aplicar, como referencia, la nominada *banda cambiaria*. Esta es la determinación de un límite mínimo y otro máximo en que el Banco Central estima conveniente que se modifique el tipo de cambio. Otra clase de flotación es la *independiente*, en la que la oferta y demanda de divisas extranjeras determinan libremente el valor del tipo de cambio, el mismo que, de hecho, es aceptado y utilizado también por el Banco Central.

En épocas pasadas, la paridad de las monedas se basaba en las vinculaciones con divisas fuertes; actualmente este tipo de paridad es poco frecuente en el mundo; sólo unos pocos países lo aplican, como Argentina en América Latina.

Las paridades más frecuentes son las flexibles; pero mucha mayor aplicación tienen las más ampliamente flexibles, que dan lugar a flotaciones basadas en el funcionamiento del mercado cambiario y en participación del Banco Central, mediante ajustes introducidos por éste en

función de criterios de política económica. La gran mayoría de países del mundo ha adoptado este tipo de paridad.

### Régimen cambiario ecuatoriano

Ecuador se inscribía en el régimen paritario de flotación administrada, que en algunos períodos la aplicaba utilizando una banda cambiaria, y en otros lo hacía más discrecionalmente. Esto implicaba que la tasa de cambio se modificaba de acuerdo a la oferta y demanda de divisas en las cuales intervenía el Banco Central, a veces comprando dólares en el mercado para hacer subir el tipo de cambio; y, en otras, vendiendo, para impedir que subiera o para inducirlo a alguna reducción.

Este mismo régimen es aplicado en América Latina en Brasil, Costa Rica, Colombia, Chile y otros países. Algunos de éstos recurren al uso de bandas cambiarias y otros no.

Argentina, en cambio, tiene un régimen de convertibilidad del primer tipo explicado antes, vinculado al dólar, con una paridad de uno a uno; esto es, que una moneda argentina vale un dólar. Esta paridad ha sido establecida por Ley y no puede ser cambiada en tanto el Congreso Nacional argentino no derogue o modifique la Ley que la estableció, tema que, dada la crisis a que ha llegado Argentina, está siendo discutido.

El régimen argentino es de *convertibilidad paritaria de uno a uno con el dólar*. Esta precisión es necesaria señalarla, porque en la discusión de las modificaciones de los regímenes de convertibilidad, se habla de ésta sin precisar la paridad o valor del tipo de cambio a que se establecería.

El llamado proceso de dolarización a que se pretende llevar al régimen monetario del Ecuador en el año 2000, se inicia con una primera fase de convertibilidad fija, con un valor de 25 mil sucres por dólar, en que quedaría establecido –o congelado– con la idea de no modificarlo más adelante.

La posibilidad de no alterar el valor nominal del cambio, está sujeta a una cantidad de variables importantes, como el saldo de RMI del Banco Central, aún cuando la idea primaria es que el instituto emisor ponga a circular todas sus reservas disponibles, comprando los sucres que están en el mercado, a la tasa de 25 mil sucres por dólar. Para empezar, no existen en el Banco Central, las RMI suficientes para adquirir

los sueres en circulación, por lo que se tendría que subir aquel tipo de cambio –o sea devaluar–, con los efectos consiguientes.

Otros factores influyentes son los precios y volúmenes de las exportaciones, en particular el del petróleo, que llegó a niveles tan elevados en 1999; el incremento de las importaciones que por su lado, descendió tanto en sus montos anuales, lo mismo que los pagos al exterior por el servicio de la deuda, si sube la tasa de interés.

La operación de mantener el tipo de cambio fijo se apoya en un mayor endeudamiento externo e incremento de inversiones, para lo que la economía nacional, hoy por hoy, carece de atractivos. O sea, la convertibilidad fija –primera fase de la dolarización–, es extraordinariamente vulnerable en lo financiero; más lo es aún en lo económico real, en que actúan de modo determinante las relaciones de productividad comentadas.

Considerando la referencia del valor de las monedas con la productividad de sus países, cuando se establece una paridad de uno a uno con el dólar o con otra divisa internacional –como es el caso argentino–, se está suponiendo que ambas productividades son iguales. Como la productividad argentina es muy inferior –probablemente equivale a la cuarta o a la quinta parte de la productividad americana– esa paridad resulta anómala en términos de la economía real, con la consecuencia que los precios internos del país con menor productividad se elevan extraordinariamente y llegan a ser mayores a los precios del país de la divisa tomada de referencia, como sucede en Argentina.

En la convertibilidad ecuatoriana, de 25 mil sueres por dólar, esa exigencia de las productividades, se expresa en que el aumento anual de la productividad ecuatoriana, se supone igual a la de la economía norteamericana –de tan elevados rendimientos anuales–; en la medida que el incremento de la productividad del Ecuador se queda atrás de la estadounidense, se va erosionando el sustento de la convertibilidad a tasa fija, y vigorizándose los factores de crisis, como sucede en la economía argentina.

En el régimen de convertibilidad más flexible –como el ecuatoriano, antes del proyecto de dolarización–, la paridad o tipo de cambio oficial se modificaba básicamente en función de: el nivel de RMI existente y la inflación interna. Las relaciones lineales de esa forma son que a más reservas, menores o nulas resultaban las posibilidades de devaluación; a menos reservas, más ciertas y fuertes eran las devaluaciones.

A más inflación interna, más devaluación; y, a menos inflación interna, devaluaciones menos fuertes.

Las reservas, por su lado, dependen de los saldos del comercio exterior y del saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Si este último es deficitario, hay que conseguir créditos externos para cubrirlo. Si estos no se obtienen, hay que utilizar las RMI. De modo que, a menor déficit de la balanza de pago, hay menos posibilidades de devaluación o éstas son menos fuertes; pero, a mayor déficit de dicha balanza, mayor es la posibilidad de devaluación y más intensa el alza del dólar.

### **Cambio del régimen de convertibilidad**

Para que un sistema de convertibilidad con paridad fija funcione bien, es necesario que no haya inflación interna, en circunstancias que el origen de ésta en países en desarrollo, como Ecuador, tiene diferentes fuentes estructurales. Para que la inflación se anule, o sea cero, sería necesario que durante un tiempo hubiera una gran depresión económica y un equilibrio del presupuesto fiscal con mayor reducción del gasto; ambas cosas muy difíciles.

Si la tasa de cambio es fija, como en la convertibilidad con paridad estable, y hay inflación interna, las exportaciones quedan en desventaja. También están en desventaja si se exporta a un país de tipo de cambio ajustable. Por esto último, el régimen de convertibilidad con paridad fija tendría que ser aplicado en todos los países en desarrollo con las que el Ecuador mantiene relaciones comerciales. De no ser así, se le produce la desventaja patética que hoy sufre Argentina frente a Brasil.

Otra incidencia es que si el valor nominal del cambio es fijo y hay inflación interna, quedan en ventaja las importaciones, con lo cual pierde terreno la producción nacional. Como también pierden posibilidades las exportaciones, se crea una condición de depresión económica profunda, con amplia desocupación, como sucede actualmente en Argentina.

Con el tipo de cambio estable, sin embargo, se detiene el alza del costo del pago de deudas; y, el incremento de la tasa de cambio deja de ser un factor inflacionario. El costo de las deudas en dólares –como se explicó antes– es una de las razones que inducen a pensar en la convertibilidad con paridad fija, sin considerar la situación de las exportacio-

nes, que es el sustento real y básico de la economía para crear reservas y mantener una convertibilidad que genere menos problemas al funcionamiento económico y a la sociedad.

## Dolarización

Antes se explicó el uso difundido que ha llegado a tener el dólar en las transacciones internas (depósitos y créditos); ésta es una dolarización práctica o de hecho. Pero, la dolarización en términos del régimen cambiario tiene otras características esenciales.

El régimen cambiario puede optar por sustituir o reemplazar la moneda nacional por una divisa fuerte, como es el dólar norteamericano. Se trata, en esencia, de eliminar el sucre, y que el país no haga emisiones de ningún tipo de moneda; que se use y circule en el país, a todos los fines comerciales y de contratos públicos y privados, el dólar norteamericano.

Para ello, en primer lugar, hay que modificar las leyes; entre otras, la propia Constitución, que establece al sucre como moneda nacional (Art. 264). En segundo lugar, hay que tratar y convenir con los Estados Unidos que admita que su moneda sustituya legalmente al sucre. La legalidad de la moneda es trascendente tanto en contratos nacionales como internacionales, por lo que no puede pensarse ni procederse ligeramente en este aspecto. Transformaciones inconsultas, como las planteadas, solo perjudican al país, sin que le conceda ventaja alguna en sus relaciones con otras naciones con las que se firman contratos.

Por otro lado, las potencias económicas no están dispuestas a relacionar su moneda legalmente con países en desarrollo. Las demás naciones, cualquiera que sea su situación, hasta ahora no han demostrado estar inclinadas a abandonar su moneda; pues, como se dijo, es un símbolo nacional.

Pero, el problema más complicado es el señalado tantas veces de que la moneda con que un país trabaja representa la productividad de su economía; de modo que, al sustituir el sucre por el dólar se está suponiendo la absurda condición que la productividad ecuatoriana es igual a la norteamericana y que crece al mismo ritmo de ésta.

El efecto inmediato de la dolarización es el alza de los precios, que procuran situarse a la par o por encima de los de Norteamérica; pero, no ocurre igual con los ingresos, lo que conlleva a un mayor empobre-

cimiento de la población. Las empresas y la clase empresarial también se perjudican, en especial las empresas pequeñas y medianas de todos los sectores productivos.

Para que este régimen monetario funcione, también se requeriría que los demás países de América Latina hagan lo mismo, so pena que el Ecuador quede aún más en desventaja en el comercio latinoamericano. El país exporta un 25% de su valor a América Latina, fracción alta, que queda sujeta a una severa contracción en la medida que los precios de Ecuador pierden competitividad frente a las naciones que no dolarizan.

### **Cambio de moneda**

Dado el incremento constante del alza del nivel de precios internos, resulta congruente cambiar la moneda actual por otra que implique un valor nominal menor. Esta es una mera modificación de moneda, como las muchas efectuadas en Europa, Asia y América Latina, que no alteran en nada los regímenes monetario ni de convertibilidad.

Se trata que a la moneda actual se le pueden quitar, por ejemplo, tres ceros; de modo que, una cifra en los sucres actuales de 5.000 unidades monetarias, se expresen en sólo *5 sucres nuevos*.

Para ello se requeriría emitir nuevos billetes y monedas con nominaciones menores, y darle un tiempo a la población para que proceda a canjear en los bancos y en el Banco Central, los billetes y monedas antiguas que posean por las nuevas emitidas.

Los precios y las cifras monetarias con esta medida, se expresan en cantidades menores, lo que facilita las contabilidades, el manejo de las cantidades de dinero, las cifras empleadas en los contratos, etc.; pero, no altera absolutamente nada el valor real de la moneda ni el tipo de cambio, ni las tendencias inflacionarias.

Sin embargo, esa modificación tiene la ventaja –además de las facilidades señaladas– de disminuir y hasta anular la psicología inflacionaria prevaleciente en los negocios y los escalamientos de los precios, realizados cada vez en magnitudes mayores.

Actualmente nada sube un sucre ni cien sucres; sino, las alzas son de un mil, cinco mil, 10 mil o más miles de sucres, según sea el valor de los artículos. La psicología inflacionaria y este escalamiento de precios aceleran cada vez más el proceso inflacionario. En el caso de la dolarización, por la psicología alcista existente en la población y en el comer-

cio, y en ausencia de moneda fraccionaria en dólares –si ella no se consigue–, los incrementos y otros ajustes de cifras monetarias son factibles que en la praxis sean redondeados en dólares al valor entero superior, con incidencias inflacionarias.

## **Expectativas**

Por el momento, la situación monetaria y financiera internacional del Ecuador es tan compleja y vulnerable –básicamente por su pérdida de RMI– que resulta inviable toda pretensión de conseguir mejoras en la economía o en el financiamiento con el régimen de convertibilidad con paridad constante o fija, así como también con la sustitución del sucre por el dólar.

De aplicarse cualquiera de estos regímenes, se produciría un trastorno profundo en la economía real –producción, exportaciones, inversión, etc.–; se transitaría por una fase inflacionaria muy intensa que dejaría los precios y la tasa de interés muy elevados, en tanto que los salarios y otros ingresos se retrasarían, con el consecuente empobrecimiento social.

Les acompañaría una depresión profunda, con la desocupación consiguiente, sin que la política económica tenga posibilidades de tratar con flexibilidad algunos problemas o aspectos sociales y financieros, todo lo cual se agravaría ante bajas del precio del petróleo y del valor de las exportaciones.