

*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

FLACSO - Biblioteca

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 Larraín, 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 Nº 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

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

7. RÉPLICAS A LAS OBJECIONES MÁS COMUNES A LA DOLARIZACIÓN¹

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. Parafraseando a Pablo Lucio Paredes²: *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 notoria³, 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 anteriormente⁴, 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 exportaciones⁵

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 sures por sus dólares (con tipo de cambio fijo o flotación) lo que les da mayor poder de compra temporal, introduciendo eso sí un elemento inflacionario⁶. 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 sobrevaluado⁷, 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 sures 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, banana, 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 económica⁸. La experiencia panameña⁹ 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 Gallardo¹⁰, $PIB = C + I + G + X$; 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 inflación¹¹

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 estaríamos 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)

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/oce/PDF/Financial_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.