

*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 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

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

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*¹, 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 financieras² amén del FMI y el Departamento del Tesoro³, continuando con los periódicos *Miami Heráld*, *The New York Times*, *The Wall Street Journal*, *The Economist* y *Le Monde* y siguiendo con los más prestigiosos economistas internacionales, Krugman⁴, Sachs⁵, 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, im-pidiendo 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”⁶ 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”⁷ 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 Gabinete⁸ 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 expuestos⁹, 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, qué 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 Ecuador¹⁰, 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”¹¹. 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 fijos¹² tiene su origen académico en la moderna literatura sobre credibilidad y consistencia temporal, cuyos pioneros son Calvo¹³, Kydland & Prescott¹⁴, 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 incontrollables -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 constatar: 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:¹⁵

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: 16

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): 17

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 convertibilidad¹⁸

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 pretenden “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 monopolísticos 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 aclara¹⁹, “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 básica²⁰ es que si se elimina el riesgo de devaluación, que la convertibilidad todavía tiene, el riesgo-país disminuirá. Un elemento central de la tesis²¹ 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 seminario²² con las autoridades económicas de Latinoamérica, para presentar su tesis en favor del esquema²³. 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 Hausman.

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 Ecuador²⁴. “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.²⁵) 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 ésto 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”²⁶ 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"*²⁷

En el mencionado Seminario de París, convocado por el BID²⁸, 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. Bruno²⁹

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 limitantes³⁰

- 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 ³¹

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 Estado³², 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 financiera³³ ha agravado la inestabilidad del sector, y el Estado ha debido absorber más del 70% de la banca;

- Fuerte recesión económica con inflación (estanflación), 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 hiperdepresiones, 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 hiperdepresiones 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 sufre 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 fijó 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, hacía 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 solicitud³⁴ 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 sueros, 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 implementada³⁵. 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 liquacion 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-pais 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 Sachs³⁶, 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 suficiente 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 transcrito 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 Feliz³⁷

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 empresarial 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 aumento 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.

Malpais³⁸

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%. *Juguetes*. 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”³⁹ 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 Roundtable* 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 "Financical 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/occe/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.