

El falso dilema de la dolarización

Alberto Acosta

Con la dolarización oficial plena de la economía ecuatoriana se amplió el debate sobre el tema, que -salvo el caso de Argentina- había estado más circunscrito a unos cuantos círculos académicos. Desde entonces, alentada por la dolarización en El Salvador y Guatemala, esta posibilidad se plantea como el dilema que afrontarían los países latinoamericanos, presionados por las tendencias integracionistas desatadas con la creación del ALCA. En la práctica, sin embargo y tal como se analiza en este artículo, la dolarización asoma más como el resultado de decisiones y angustias políticas en los países que dolarizan antes que como consecuencia de reflexiones técnicas. A esto se suman las apetencias norteamericanas y, por cierto, la estrategia de los organismos multilaterales. Reconociendo que la dolarización está al servicio de determinados intereses y alianzas hegemónicas internas y externas, aquí se hace un análisis de la dolarización desde varias aristas, resaltando las diversas implicaciones y las principales agendas involucradas, así como una serie de prejuicios e inercias que trascienden las racionalidades estratégicas. Se concluye que los cambios requeridos para impulsar el desarrollo no surgirán espontáneamente con la introducción del dólar y tampoco con esquemas de apertura y liberalización a ultranza. El asunto, entonces, no se reduce a dolarizar o no dolarizar, pues esa no es la cuestión.

Ecuador sorprendió al mundo en enero de 2000. Con la dolarización oficial plena de su economía fue el primer país de América Latina que sacrificó su moneda

nacional e introdujo una moneda extranjera como de curso legal completo y único. Panamá era, hasta entonces, el único país¹ que había asumido el dólar norteamericano, como resultado de una imposición externa a poco de su separación de Colombia en 1903². A inicios del tercer milenio, un año después que Ecuador, dos países centroamericanos –El Salvador y Guatemala– se encaminan hacia la dolarización plena de sus economías.

En este contexto se profundiza la discusión sobre dolarizar o no las economías de la región. Y como van las cosas, en la mayoría de casos,

la decisión final sobre la dolarización plena no se impondrá ni se rechazará por los designios de la razón, sino que responderá a la dinámica derivada de la armazón de los intereses políticos hegemónicos y de la dinámica del capital a escala internacional, respaldados por las cúpulas dominantes de los países latinoamericanos (Schuldt).

En otras palabras, la dolarización sería más el resultado de decisiones y angustias políticas antes que la consecuencia de reflexiones técnicas. Desde esta perspectiva cabe leer sus alcances y, por cierto, sus limitaciones. A la dolarización, en consecuencia, no hay como ubicarla únicamente en el campo económico, se la debe ver como una herramienta de uso múltiple en varios ámbitos, pues a más de ser presentada como una medida que augura un shock de confianza para superar la pérdida de credibilidad en la política monetaria nacional, ha sido empleada también como tabla de salvación política para gobiernos en crisis. También se la toma como un mecanismo capaz de provocar hasta una hipnosis colectiva para acelerar el ajuste estructural, por ejemplo podría servir como palanca para destrabar los procesos de privatización, así como para apurar la flexibilización laboral; y hasta se espera que ella actúe como ancla para arraigar el modelo neoliberal, cuya continuidad estaría en cierta medida garantizada independientemente de quién gobierne, el sueño tecnocrático de despolitizar la economía.

¹El dólar circula en algunos territorios y colonias como Guam, Islas Marshall, Islas Marianas, Micronesia, Palau, Samoa, Islas Vírgenes e Islas Turks y Caicos. Otros pocos países y territorios, en diversas partes del mundo, utilizan otras monedas como el dólar australiano (Kiribati, Nauru, Tuvalu, Isla Norfolk e Islas Cocos), el dólar neocelandés (Islas Cook, Niue y Tokelau), la lira turca (norte de Chipre), la libra esterlina (Santa Elena), o la corona danesa (Groenlandia).

²Su independencia de Colombia estuvo relacionada directamente con el interés norteamericano por asumir el control del Canal interoceánico y en ese contexto surgió como país con su economía dolarizada desde 1904.

A más de las lógicas internas en cada país, hay que comprender los intereses norteamericanos y, por cierto, la estrategia de los organismos multilaterales. La dolarización, por lo demás, no puede ser estudiada exclusivamente en el vacío de la política económica, sino que debe incorporar reflexiones propias de economía política. Solo así se podrá discutir «una aventurada hipótesis» planteada por Jürgen Schuldt, uno de los críticos más profundos de la dolarización, quien teme que «la dolarización plena de nuestras economías será un hecho en unos pocos años».

Reconociendo, entonces, que la dolarización está al servicio de determinados intereses y alianzas hegemónicas dentro y fuera de cada país, y que su aplicación responde a procesos avasalladores propios de la mundialización del capitalismo, conviene hacer un análisis desde varias aristas, resaltando las diversas implicaciones y las principales agendas involucradas, así como una serie de prejuicios e inercias que trascienden las racionalidades estratégicas.

La dolarización en el contexto de la globalización

La tendencia a la creciente integración global de los mercados de bienes y servicios, así como de los flujos financieros, impulsa la búsqueda de esquemas que permitan reducir los costos de transacción, las incertidumbres monetarias y los riesgos cambiarios existentes, alentando una mayor interrelación con la economía mundial. Esto conduce, de una u otra forma, a un cuestionamiento del sistema monetario internacional sustentado en la existencia de una moneda por cada país. Sus externalidades se reducirían a través de procesos de centralización monetaria, por lo que el mundo, se dice con frecuencia, estaría en camino hacia la constitución de pocas zonas monetarias, de manera que los actuales casos de dolarización unilateral o asimétrica simplemente serían respuestas adelantadas dentro de una corriente indetenible.

Estas manifestaciones globalizantes, como es ampliamente conocido, se expresan en un constante choque de fuerzas centrípetas y centrífugas. Unas y otras, en una compleja relación dialéctica, reflejan las diversas lógicas dominantes y también aquellas estructuralmente marginadas. La globalización, como producto propio de la mundialización del sistema capitalista y como tal de vieja data, es ambivalente, por un lado homogeniza e integra, pero por otro diversifica y desintegra. Así, la apertura comercial convive con la construcción de espacios de integración regional, en los cuales se proponen esquemas de centralización monetaria. El caso más notable es la adopción del euro como moneda de 11 países de la Unión Europea, la

cual, a su vez, tendría en su mira incorporar al resto de países de Europa del Este. Un grupo de países árabes, quizás influidos por la experiencia europea, se encuentra también estudiando la posibilidad de construir una unidad monetaria propia. Y aun cuando no se puede comparar la dolarización unilateral con la constitución de una zona monetaria óptima, como sucede con el euro, hay que reconocer la influencia que tiene éste para alentar la renuncia de la moneda nacional en América Latina. Además, algunos países actuarían de esta manera por el miedo a quedarse marginados de los cambios internacionales, pues al renunciar a sus políticas monetarias y cambiarias, aspiran a integrarse aceleradamente a una economía más grande y exitosa, siguiendo la ilusa expectativa de acelerar la globalización³. La mezcla de estos factores, a los cuales se sumaría el efecto «demostración» a partir de los «éxitos» que se puedan registrar en esta aventura dolarizadora, podrían ampliar y acelerar las renunciaciones a la moneda nacional.

En el ámbito internacional, de cualquier manera, no se puede asumir como que necesariamente llegará un momento en el cual existan solo unas pocas monedas. En el actual proceso globalizante o de triadización, a más de las monedas nacionales, que todavía suman varias decenas, se perfilan –todavía marginalmente– muchas más monedas de origen social o dineros alternativos⁴. De suerte que a los procesos de centralización monetaria, sobre bases supranacionales, se contraponen dialécticamente esquemas descentralizados.

Sí es cierto que en medio de estas tendencias globalizantes, se cuestiona el sistema cambiario internacional como exigencia de las transformaciones tecnológicas y de la configuración de una nueva división internacional del trabajo. Una de cuyas manifestaciones es la polarización entre los tipos de cambio rígido –caja de conversión o dolarización⁵, y los tipos de cambio de libre flotación⁶, mientras que los otros regímenes cambiarios de flexibilidad controlada –minidevaluaciones o

³A más de ver a la globalización como una opción ineludible, se asume como que no hay alternativas en la política económica. Hacer lo que la teoría neoliberal plantea o quedar excluidos de la globalización es un falso dilema, en la medida que –como demuestra Oscar Ugarteche– América Latina, al menos fracciones mayoritarias de sus sociedades, están excluidas casi estructuralmente de la globalización.

⁴La reflexión sobre estas opciones monetarias, muchas de las cuales se inspiran en el pensamiento de Silvio Gesell (1862-1930), han cobrado una inusitada fuerza en plena «globalización» (v. Schuldt 1997).

⁵Aquí podemos mencionar la convertibilidad en Hong Kong (1983), Argentina (1991), Estonia (1992), Lituania (1994) y Bulgaria (1997), así como la dolarización en Timor Oriental (2000) y en los tres países latinoamericanos mencionados: Ecuador (2000), El Salvador (2001) y Guatemala (2001), a los cuales se suma Panamá (1904); recordemos que en Ecuador falló en 1997 un intento por introducir la convertibilidad. Más allá de las similitudes macroeconómicas y de las diferencias entre la convertibilidad o caja de conversión y la dolarización, que permiten comprender a la convertibilidad como una «dolarización minus», hay que señalar que entre los mismos esquemas dolarizados hay distintas características; para citar apenas un ejemplo, en Panamá no existe un instituto emisor, mientras que en Ecuador el Banco Central no fue eliminado.

bandas cambiarias— casi han desaparecido. No obstante, aun cuando parecería que se impone el sacrificio de las políticas monetarias nacionales en los países latinoamericanos, sea por la vía de la dolarización espontánea o por la oficial, es prematuro anticipar cuál será el nuevo régimen cambiario y monetario dominante a escala mundial como producto de los cambios en marcha⁷.

La dolarización como instrumento para la integración americana

En el caso de los países latinoamericanos en particular, habría que ubicar la dolarización dentro de las tendencias integracionistas aceleradas desde la creación del Area de Libre Comercio (ALCA), durante la Primera Cumbre de las Américas en diciembre de 1994. Con el ALCA, Washington quiere hacer realidad su viejo sueño de expansión económica y aun monetaria, incubado desde fines del siglo XIX. Ya en mayo de 1888 el gobierno norteamericano invitó a los países latinoamericanos y al entonces reino de Hawai a una Conferencia Internacional, en Washington, para estudiar entre otras cosas «la adopción por cada uno de los gobiernos de una moneda común de plata, que sea de uso forzoso en las transacciones comerciales recíprocas de los ciudadanos de todos los Estados de América». El uso del oro y la plata, con relación fija, debía ser consultado con las otras naciones del globo, en lo que pudo haber sido un Congreso Monetario Universal, tal como describe José Martí el origen, evolución y fracaso de esta iniciativa.

Desde entonces ha corrido mucha agua por el Potomac. Varios han sido los intentos hegemónicos de Washington para consolidar esquemas de control del resto de las economías de América⁸. Todavía con cierta cautela hacia afuera, EEUU alienta un proceso asimétrico de dolarización plena, pues, al parecer, existiría el

⁶El tipo de cambio libre rige en países como Brasil, Chile, México, que han logrado superar de mejor manera los recientes choques externos que otros países con tipo de cambio fijo, como la Argentina.

⁷Con el fin de asegurar un tipo de cambio fijo y la libre movilidad de capitales, dentro de las limitaciones derivadas del trilema macroeconómico, algunas economías han sacrificado su política monetaria. De acuerdo con el conocido trilema macroeconómico, especialmente en economías abiertas y pequeñas, solo pueden ir juntas dos de las tres siguientes variables: 1) libre movilidad de capitales; 2) tipo de cambio fijo; y 3) política monetaria independiente, lo cual nos da las siguientes combinaciones: 1+2 sacrifica la política monetaria: patrón oro (1870-1930/32) y globalización (?); 2+3 sacrifica la libre movilidad de capitales: Bretton Woods (1945-1971); 1+3 sacrifica el control del tipo de cambio: regímenes vigentes de tipo de cambio libre (1971). En un mundo globalizante, en el que juegan un papel preponderante las transformaciones tecnológicas, hay que tener conciencia del potencial que existe para el desarrollo de dineros electrónicos, que podrían transformar aun más rápidamente el sistema monetario internacional, en el cual actualmente se impone más el caos monetario que la tan prometida autorregulación del mercado.

⁸Intentos que no tienen a la moneda como su único eje, pues el poder norteamericano se deriva no solo del dólar como moneda de uso internacional, tampoco basta su potencial económico, sino que su poderío se basa en el poder militar y político, así como en el cultural: el inglés como lengua franca es otro elemento de su fortaleza.

deseo de cristalizar una unión monetaria sin asumir costos y responsabilidades, lo cual hace de este intento algo único y no asimilable a la lógica de la unión monetaria en Europa. La International Monetary Stability Act (IMSA)⁹, impulsada por el senador republicano Connie Mack, sintetiza los principales argumentos de la iniciativa.

Con el fin de resolver el problema del señoreaje de los países que dolarizan en forma unilateral, que pierden al renunciar a su potestad soberana de imprimir billetes, se propone que se negocie una participación de hasta un 85% con el Departamento del Tesoro, siempre que éste esté de acuerdo con dicha dolarización y que, además, el país interesado no tenga posiciones hostiles frente a los EEUU y cumpla con una serie de requisitos (una nueva forma de certificación, esta vez de tipo monetario). Aquí se espera que el país que dolariza, coopere con el gobierno norteamericano en la lucha contra el lavado de dineros ilícitamente habidos. La dolarización es vista como una oportunidad para expandir las exportaciones e inversiones norteamericanas, en la medida en que se reduce el riesgo cambiario al consolidarse una unión monetaria en base al dólar. Se esperan beneficios adicionales si se recuperan las economías latinoamericanas, lo cual traería menores riesgos y costos para los ciudadanos norteamericanos en general¹⁰.

Con esta medida se espera también favorecer a los bancos norteamericanos, puesto que no solo entregarían el dinero para dolarizar a los países que no poseen las suficientes reservas internacionales netas para cubrir la base monetaria, sino que, además, actuarían de alguna manera como prestamistas de última instancia, al ofrecer el «colateral», contando con la certificación del Departamento del Tesoro. Es obvio que la Reserva Federal de EEUU (FED) no asume compromiso alguno en el caso de que se presenten problemas en las economías unilateralmente dolarizadas.

De esta manera, dicho proyecto de ley alimenta un ambiente propicio para que cada vez más países opten por esta decisión. Aunque cabe señalar que en realidad el proyecto sería apenas otra coartada para acelerar la dolarización, pues las posibles ventajas que ofrece el IMSA al compartir el señoreaje se harían realidad recién 10 años después de suscrito un convenio con EEUU. Y, algo más importante,

⁹Joint Economic Committee Staff Report (Office of the Chairman, Senator Connie Mack): «*Dollarization: A Guide to the International Monetary Stability Act*», 3/2000, <www.senate.gov/jec/dollaract.htm>.

¹⁰En este punto dejamos señalada la necesidad de analizar las diferentes posiciones que tendrán los diversos sectores de la sociedad norteamericana, pues una podría ser la posición prodolarización de determinados inversionistas, en especial de las grandes empresas, y otra la de los sindicatos, por ejemplo.

la pérdida del señoreaje no es definitivamente el único ni el principal problema que afronta una economía que se dolariza unilateralmente.

Con la incorporación unilateral al ámbito monetario de EEUU se reducen las posibilidades para negociar una futura integración monetaria simétrica (si es que ésta fuera una opción a seguir). El país que se dolariza de este modo archiva, sin obtener nada a cambio, parte importante de su soberanía económica, como lo es la política monetaria y cambiaria¹¹. Si bien es cierto que las economías latinoamericanas dependen ya en gran medida del mercado norteamericano, con la dolarización, en realidad, se inclinarán mucho más. Así, una economía dolarizada estará más atada a un ciclo económico diferente del nacional, sin muchas posibilidades para desarrollar políticas contracíclicas cuando sean necesarias, por el mismo hecho de haber renunciado a su política monetaria y cambiaria. Además, las economías regionales no avanzan al mismo ritmo de innovación y de incremento de la productividad sistémica que EEUU, un asunto preocupante, pues la economía latinoamericana difiere de la norteamericana no solo en su tamaño y peso específico en el contexto mundial, sino sobre todo en su especialización y en la productividad de sus factores.

Esta decisión hará mucho más vulnerables y dependientes de la FED a las economías que opten por esta vía, sin que tengan opción alguna para influir en sus decisiones. ¿Qué pasaría si los directivos de la FED sucumben a las tentaciones de una mayor emisión monetaria, tal como ha sucedido en otras ocasiones? Si la FED se equivoca, no habrá posibilidad de exigirle alguna rendición de cuentas desde un país unilateralmente dolarizado. Por eso quizás es ambigua la posición de Washington frente a la dolarización. Por un lado comentan que no están las premisas macroeconómicas básicas en algunos países, y por otro impulsan al FMI para que ayude a la instrumentación de esta reforma monetaria; en el caso ecuatoriano a la duda inicial siguió un creciente respaldo, que ha estado presente en el caso salvadoreño desde el principio. Con esta aparente oposición o indiferencia, Washington trataría de no exacerbar el espíritu antinorteamericano, mientras mantiene intacto o aun acrecienta su poder de negociación si se llega a la dolarización con alguno de los países mayores: Brasil, México, Argentina, Chile¹².

¹¹Curiosamente este asunto preocupa a Milton Friedman, quien, en una entrevista para la revista Forbes (3/5/1999), dijo que «la moneda es un símbolo muy importante de la soberanía. Y a mí me parece que una nación, si quiere seguir siendo nación, necesita tantos símbolos de soberanía como sea posible».

¹²Estos países estarían entre los candidatos «preparados» para dolarizarse. Sobre los prerrequisitos para la dolarización hay también una controversia aparte, en tanto un grupo de tratadistas (Guillermo Calvo y Ricardo Hausmann, por ejemplo) considera indispensable la introducción previa de una serie de reformas, mientras que otro grupo no da importancia a este asunto (Kurt Schuler y Robert Barro, para citar otros dos), pues creen que las reformas necesarias se implantarían en forma automática con la dolarización.

Si surte efecto alguna aventura dolarizadora –en especial la ecuatoriana– sacarán provecho de la misma y si fracasa, no tendrán por qué asumir responsabilidad alguna.

En conclusión, cualquier cambio en la política monetaria norteamericana impactará mucho más en una economía dolarizada que antes, sin que pueda esperarse alguna consideración para el país dolarizado. Una crisis mayor en EEUU tendría efectos demoledores, sin que exista el derecho a una mínima defensa que podría darse con una devaluación, aunque cabe señalar que una crisis financiera internacional o una recesión estadounidense podría ser un aliciente para que Washington apure los procesos de dolarización, buscando consolidar su mercado «americano».

La respuesta de los organismos multilaterales es diversa, pero se ajusta en cierta medida a la lógica expuesta anteriormente para el gobierno de Washington, aun cuando intentan hacia afuera aparecer como neutrales. En el FMI y en el Banco Mundial no había una posición oficial, pero llegado el caso impusieron la dolarización en Timor Oriental¹³ y, después de ciertas resistencias iniciales, apoyan al gobierno ecuatoriano para que con la dolarización acelere el ajuste estructural. En el BID las contradicciones han sido mayores.

Al mismo tiempo, la dolarización afecta la posición del país dolarizado frente a los otros bloques económicos, que configuran una triadización globalizante: a más de EEUU, habría que considerar a Europa y a los países asiáticos, con Japón y/o China a la cabeza. Esta situación debe ser motivo de especial reflexión en la medida en que un país tenga una significativa integración económica con Europa o Asia, y que no dependa fundamentalmente de la economía norteamericana.

Ya lo dijimos, no se puede comparar la dolarización de Ecuador, El Salvador o Guatemala con el proceso de unidad monetario de Europa. Allí, luego de un complejo y largo proceso de convergencia de sus políticas macroeconómicas a partir de criterios de concordancia fiscal, garantizando la movilidad y flexibilidad de los factores de producción, se decidió crear y compartir una nueva moneda¹⁴. No se resignó el señoreaje. Es más, todos los países europeos están representados en el Banco Central Europeo, con lo cual, al ceder voluntaria y consensuadamente una parte de su soberanía nacional, ganaron en términos de soberanía regional, y

¹³En este país, en pleno proceso de conformación de su Estado independiente, luego de su liberación de Indonesia, el FMI presionó para que se adoptara el dólar como moneda de uso corriente.

¹⁴Tres países europeos –Reino Unido, Noruega y Dinamarca–, a través de sendas consultas populares, se expresaron en contra.

esta decisión en la mayoría de países fue adoptada democráticamente. Por el contrario, los tres países latinoamericanos con su dolarización unilateral y autoritaria no comparten, deciden ni ganan nada, y peor aún, pueden perder mucho.

Por otro lado, si un creciente número de países, sobre todo sin preparación alguna¹⁵, se suma a este esquema de dolarización, aumentarán las presiones externas sobre la FED y, en la práctica, hasta podrían disminuir la actual confianza en el dólar, al tiempo que se limita la capacidad de maniobra de la política monetaria norteamericana. Este tema hay que considerarlo con seriedad, pues la economía estadounidense, la más grande y dinámica en la actualidad (en la cual se tiene una fe ciega), mantiene un elevado y crónico déficit en su balanza de cuenta corriente, así como la mayor deuda externa del mundo: un trillón de dólares (PIB: 7,5 trillones de dólares).

Para la integración latinoamericana, andina, caribeña o del Mercosur, la adopción unilateral y sumisa del dólar como moneda nacional significa un duro golpe. Debilita la posibilidad de una unión horizontal, desde la cual podría procesarse una unidad monetaria común que permita mejores términos en una negociación internacional, hasta con EEUU. El país que se dolariza unilateralmente tendrá que poner mucha atención en las relaciones comerciales con sus vecinos inmediatos que serán beneficiarios al encontrar una enorme ventaja comercial en la rigidez cambiaria; un país dolarizado, asumiendo costos en términos de producción y de empleo, exportaría «su» estabilidad a los vecinos. Una situación que se registra en las relaciones entre Argentina¹⁶ y Brasil, país que saca una importante tajada en su lucha contra la inflación de la oferta de bienes primarios procedente de su vecino del sur, el cual, además, ha cedido importantes espacios a favor de los productos industrializados provenientes de Brasil, situación que aparece prematuramente en la relación comercial de Ecuador con Colombia y Perú. La estrategia de una moneda fuerte, como se ha visto en repetidas ocasiones, ha debilitado velozmente

¹⁵ El Ecuador es el mejor ejemplo de la improvisación. Allí, como afirmó Paulo Nogueira Batista Jr., «un gobierno de quinta categoría acaba de anunciar la intención, de cometer suicidio monetario y dolarizar la economía del país. Incapaz de enfrentar una seria crisis económica y amenazado de destitución, el presidente ecuatoriano, Jamil Mahuad, que visiblemente no tiene capacidad ni siquiera para ser el síndico de un edificio o presidente de una asociación de barrio, se desesperó y optó por humillar a su país, desistiendo de uno de los elementos centrales de soberanía» («Suicidio monetario del Ecuador» en Folha de São Paulo, 13/1/00). Este país llegó a la dolarización como resultado de una crisis compleja, en la cual jugó un papel demoledor el interminable ajuste fondomonetarista y la incapacidad de sus dirigentes políticos y económicos.

¹⁶ Este país logró vencer la hiperinflación gracias a la caja de conversión, pero quedó entrampado sin capacidad para dar respuestas a los problemas de su subdesarrollo, que se han agudizado en los últimos años, en tanto la convertibilidad se transformó en el eje del modelo neoliberal, esto es «un modo global de conducción de la economía» (Calcagno/Calcagno).

la competitividad del país que la adopta, una situación que será aun más compleja al asumir con el dólar una posición supuestamente irreversible.

La dolarización como palanca para consolidar el Consenso de Washington

Para promocionar la dolarización se afirma que con ella se daría paso a un nuevo modelo, se la presenta como un cambio general del quehacer económico; sin desconocer que es más que un simple cambio monetario, no hay cómo aceptar ello. Con la renuncia a la moneda nacional se quiere llegar a una fase superior del modelo vigente, inspirado en el Consenso de Washington (CW). Con la dolarización no se cambia el rumbo, a lo sumo se anuncia el capítulo final de la larga y tortuosa marcha neoliberal (caso ecuatoriano) o pretende ser un ancla para institucionalizar los cambios socioeconómicos introducidos luego de dolorosos enfrentamientos internos (casos salvadoreño y guatemalteco). Y lo que es sugerente, su aparición coincide cuando dicho modelo da claras señales de agotamiento.

En los países indicados, para llegar a la dolarización se ha recurrido abiertamente a la manipulación y hasta al «terrorismo económico»¹⁷, y, al tiempo que se introducen los cambios legales para imponer la dolarización y asegurar las transformaciones que le son indispensables, se trabaja afanosamente para doblegar la resistencia social, sea con medios autoritarios y aun represivos, o con políticas sociales clientelares. En síntesis, aun cuando la renuncia a la dolarización es producto de la incapacidad de las elites gobernantes, éstas las promocionan como una innovación y hasta como la única alternativa disponible para estabilizar la economía. Como saldo de estas aventuras, EEUU amplía su influencia en el «patio trasero». La dolarización unilateral asoma como parte de una estrategia no explicitada por Washington, que se engarza con la creciente militarización de su política de relaciones exteriores¹⁸. Una situación crítica si consideramos que las prioridades de dicha potencia no coinciden con las de América Latina, realidad que llevó a que John Maynard Keynes se opusiera a la aplicación de un programa de convertibilidad en Gran Bretaña a mediados de los años 20, puesto que, según

¹⁷En Ecuador se justificó la dolarización como vacuna para enfrentar una inexistente hiperinflación, cuya proximidad, además, no era real al no existir aquellas condiciones económicas y sociales que han desatado normalmente los procesos hiperinflacionarios (v. Schuldt/Acosta).

¹⁸ Para muestra basta el Plan Colombia y su creciente regionalización con el nuevo gobierno republicano. En el caso ecuatoriano la dolarización vino acompañada con el establecimiento de una base militar norteamericana en Manta, la única existente en América del Sur; una situación que se repite en El Salvador en el aeropuerto de Comalapa y que podría darse en Guatemala en el Petén, en la frontera con Chiapas. Estas bases militares se sostienen con el argumento común (mejor sería decir con el alibi) de luchar contra el narcotráfico.

él, era «un error creer que a largo plazo los estadounidenses vayan a administrar sus negocios de acuerdo con las conveniencias inglesas».

La dolarización y sus rigideces en el manejo macroeconómico

La razón de ser de la dolarización, desde una perspectiva técnica, radica fundamentalmente en el ofrecimiento de la estabilidad macroeconómica, que se conseguiría al desaparecer el riesgo de la emisión monetaria. Expectativa arraigada en la visión del renombrado economista neoliberal y premio Nobel Milton Friedman, quien asegura que «la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario». Desde esta perspectiva, el Banco Central sería el causante de todos los problemas, pues su propia existencia constituiría una «tragedia» (López Buenaño). Eliminada esta debilidad estructural, provocada por la discrecionalidad de la política monetaria y cambiaria, la recuperación de la economía, a partir de su estabilización, estaría asegurada, dicen.

A partir de este argumento de corte monetarista se espera garantizar un manejo económico sano, o sea acorde con la racionalidad del CW, y que se reflejaría en la ansiada estabilidad de precios, el equilibrio fiscal, la reducción de las tasas de interés, la eliminación de la especulación y el establecimiento de un esquema económico que aliente el desarrollo, aspectos que merecen ser enfocados en forma separada.

¿Es la estabilidad de precios un sinónimo de estabilidad macroeconómica?

Sin negar el potencial estabilizador que puede tener un tipo de cambio fijo en determinadas circunstancias, aquí conviene diferenciar entre estabilidad de precios y estabilidad real. Si por estabilidad se entiende una evolución de la economía real que evite o al menos mitigue la sucesión de grandes auges y caídas, un manejo flexible del tipo de cambio es superior al sistema de cambio fijo, sobre todo si éste es extremadamente rígido: la dolarización es su máxima expresión. Con un sistema de tipo de cambio fijo, una entrada significativa de capitales tiende a aumentar el crédito y la demanda internos, alentando el consumo, lo cual no necesariamente va en beneficio de toda la población o en favor del aparato productivo (normalmente frágil), que deberá competir con crecientes importaciones.

La defensa de un tipo de cambio extremadamente rígido, ante un déficit de cuenta corriente o una salida de capitales, provocará el alza de las tasas de interés, con el objeto de contener la fuga de capitales, y la consecuente disminución de la

actividad económica, a fin de restringir las importaciones; al orden del día estarán las políticas contractivas. En el caso de impactos exógenos en países dependientes de pocos bienes primarios, sobre todo en economías pequeñas abiertas, los ajustes serán demoledores. Sus repercusiones ya no serán por la vía inflacionaria, pues los cambios de precios serán mínimos, sino por el lado de las cantidades: menores salarios, mayor desempleo, aumento de la capacidad ociosa o simplemente cierre de aquellas empresas que no logren incrementar su competitividad. En este punto asume la flexibilización laboral parte de las funciones de la política cambiaria.

La dolarización asoma, entonces, como una medida extrema, como la que podría adoptarse en situaciones de hiperinflación, que no han vivido ninguno de los países que han dolarizado y que además no se encaminaban hacia ella. En Guatemala y en El Salvador la economía registra inflaciones bajas. Mientras que en el caso ecuatoriano, paradigmático en muchos aspectos, en un año de aplicación de la dolarización, la inflación subió de manera sostenida, de 61% en 1999 a 91% en 2000, el índice más elevado de su historia: la dolarización, desde esta perspectiva, no fue la mejor ni la única opción para enfrentar la inflación. El tan difundido dictum de Friedmann, a todas luces oculta los motivos socioeconómicos – endógenos y exógenos– que ocasionan la inflación y en concreto las razones para el aumento de la emisión monetaria. Lo que es más grave, la estabilidad de precios no abre la puerta al desarrollo. Argentina en los últimos años, con una inflación cero y una profunda recesión, ratifica esta aseveración.

¿Asegura un tipo de cambio irrevocable el equilibrio fiscal?

Para empezar tengamos presente que, al tiempo que se elimina la política monetaria y cambiaria, crece la importancia de la política fiscal. Una política cuyo campo de acción resulta extremadamente limitado, sea por el peso de la deuda externa, por el monto de las preasignaciones presupuestarias, por las mismas deficiencias del sistema tributario, por las ineficiencias del propio aparato estatal o por las incoherencias que generan las condicionalidades fondomonetaristas. En una economía dolarizada, el presupuesto del Estado consolida su posición como el campo de confrontación política por excelencia, con lo cual las crecientes presiones podrán reflejarse en nuevos desajustes. Y su financiamiento, que ya no contará con el prestamista nacional de última instancia –el Banco Central–, deberá garantizarse con mayores tributos y crecientes tarifas de los servicios públicos, mientras que por el lado del gasto aumentarán las presiones para eliminar los subsidios y forzar el despido de funcionarios públicos, así como para reasignar los egresos en función del peso político que tengan los diversos grupos en la sociedad.

Por otro lado, ante la pérdida de competitividad, con este esquema monetario de fomento de las importaciones, podrían darse, a corto plazo, nuevos estrangulamientos externos. Así, no será una sorpresa si un país dolarizado, en poco tiempo, entra en un acelerado y continuo proceso de endeudamiento externo, gracias a la recuperada «credibilidad» internacional provocada por la propia dolarización (y por la renegociación de la deuda, si se encontraba en situación de moratoria, como acaba de suceder en Ecuador¹⁹). Argentina es nuevamente un ejemplo digno de considerar en este punto. Allí, luego de una primera reducción de su deuda externa a poco de introducida la convertibilidad, ésta creció de una manera sostenida, incrementándose en casi tres veces sobre los valores previos a la reforma monetaria. Y Panamá, con sus 13 renegociaciones con el FMI, entidad que ha asumido una función de prestamista de última instancia, es otra muestra de la adición al endeudamiento externo propio de este tipo de rigideces cambiarias²⁰.

Tengamos presente que la misma dolarización a la postre dependerá del equilibrio fiscal, que no la produce mecánicamente. Sin él, más temprano que tarde, la propia dolarización no tiene muchas posibilidades de sobrevivencia debido a que un déficit fiscal provocaría distorsiones en el sistema y la consiguiente pérdida de credibilidad, salvo que se pueda recurrir continuamente al endeudamiento externo. Otro punto que no puede pasar desapercibido se relaciona con los procesos de descentralización y autonomía, que serán más conflictivos en una economía sin prestamista nacional de última instancia. Desde esta perspectiva, el esquema de dolarización complica el establecimiento de estructuras descentralizadas con un adecuado grado de solidaridad nacional y aumenta la tendencia concentradora en términos de la apropiación del ahorro interno por parte de las regiones más ricas y más integradas al mercado mundial. Esta rigidez monetaria potenciaría, de facto, las presiones disociativas de la «globalización» y ahondaría la concentración de la riqueza en los centros más desarrollados de los países periféricos.

¿Es la dolarización garantía suficiente para reducir las tasas de interés?

Es indudable que la utilidad potencial de la dolarización radica en la posibilidad de crear un ambiente de mayor previsibilidad que favorezca el ahorro a largo

¹⁹En Ecuador se preparó el terreno con una renegociación atropellada y poco beneficiosa de los bonos Brady y los urobonos, transformados en bonos Global, así como de las deudas en mora dentro del Club de París.

²⁰Este país, durante las últimas décadas, ha recurrido más veces al FMI que otras economías que han atravesado por severas crisis como Haití, Jamaica, Argentina, Perú y Ecuador.

plazo, ante la ausencia del riesgo cambiario, sobre todo por la aparente irreversibilidad de la dolarización. Sin embargo, con esta sola medida no desaparece el riesgo-país, ni las incertidumbres devaluatorias frente a terceros países. Si por un lado hay que analizar las diferencias de las tasas domésticas con las internacionales, sobre todo con las de EEUU, también hay que tener presente, mucho más que antes, las enormes brechas en productividad y tecnología existentes con nuestro gran vecino del Norte. Para colmo, en determinadas coyunturas críticas podrían ser necesarias tasas de interés más altas para atraer aquellos capitales del exterior que son indispensables para que funcione el esquema dolarizado, sobre todo el sistema financiero que será un elemento indispensable de dicho esquema.

Por otro lado, si alguien cree que en situaciones de crisis se puede recurrir continuamente a la banca internacional para obtener créditos, debe saber que los potenciales prestamistas valoran la capacidad de pago, esto es la posibilidad de servir la deuda externa y que nada tiene que ver con el esquema cambiario. No todos los países tienen el mismo peso relativo como la Argentina como para aspirar, en última instancia, a un «blindaje financiero» destinado a proteger, en definitiva, a los acreedores internacionales. Para lograr una reducción de las tasas de interés no se precisa esta medida extrema, que conlleva muchos efectos colaterales poco conocidos y deseables. Para conseguir menores niveles de las tasas de interés hay otras opciones menos perversas; recordemos solamente que Costa Rica, sin dolarización, ha registrado tasas de interés más bajas que Panamá con dolarización. Este asunto de las tasas de interés, por lo demás, debe ser considerado en un contexto más amplio antes de creer que con su sola declinación se impulsará la deseada reactivación productiva.

¿La ausencia de las devaluaciones elimina la especulación?

Con la dolarización no habría más presiones especulativas sobre el tipo de cambio existente entre la moneda nacional y el dólar, pues ya no hay moneda nacional. Pero de allí a esperar que la especulación en general sea erradicada, es una equivocación, por cuanto no es producto exclusivo del manejo económico de un país aislado y tampoco es causada solamente por los repetidos vaivenes cambiarios. La especulación se nutre a gran escala en el mercado financiero internacional, y en muchos países de la región, como lo vemos a diario, se reproduce en forma de caricatura. Con la dolarización tampoco desaparecerá el riesgo de corridas bancarias, tal como se ha registrado en el caso panameño. Como si lo anterior fuera poco, con la dolarización se favorece el lavado de narcodólares,

tanto por las facilidades que brinda la renuncia a la moneda nacional, como por la necesidad de establecer una «integración financiera» que sea de alguna forma garante de la estabilidad macroeconómica. Es fácil imaginarse cuáles serán las repercusiones económicas y hasta políticas en sociedades frágiles, cuando se registre un mayor ingreso de capitales provenientes de actividades ilícitas²¹.

¿Es la dolarización, en definitiva, la palanca esperada para impulsar el desarrollo?

Como se ha visto muchas veces en economías que entraron en esquemas cambiarios rígidos, lo que se produce, al menos hasta que se logre reducir sustantivamente la inflación, es un proceso de apreciación relativa de los bienes y servicios nacionales. Lo cual tendrá, como es obvio, un impacto sobre el aparato productivo del país afectado por la rigidez cambiaria, en la medida en que se producirá una indudable pérdida de competitividad y aumentarán las dislocaciones en la estructura económica afectada por el ajuste fondomonetarista²². La pérdida de competitividad relativa de las exportaciones resulta preocupante en un mundo imperfectamente competitivo, dominado todavía por tasas de cambio variables. De no existir la suficiente flexibilidad financiera o laboral el resultado sería más desempleo, menor utilización de la capacidad instalada y aun una significativa quiebra de empresas. Así, las exportaciones se verían obligadas a mejorar su competitividad despidiendo personal o reduciendo los salarios, como forzando a cualquier costo la renta de la naturaleza²³.

Para economías pequeñas y productoras de bienes primarios la vigencia de un tipo de cambio extremadamente rígido se convierte en un asunto de mucho cuidado²⁴.

²¹Aquí también cabe una mención sobre el impacto nocivo que tendrán los dólares falsos (atados también al narcotráfico), cuyo volumen crecerá aun más rápido en las economías que dolaricen en forma atropellada y sin tomar las adecuadas precauciones.

²²El actual ministro de Economía de Ecuador, Jorge Gallardo, cuando aún no era miembro del Gobierno, en 1999, poco antes de que se adoptara la dolarización, anticipó lo que sucedería con la convertibilidad, más aún con la dolarización, pues ésta «transformaría la economía ecuatoriana en una economía de alto riesgo, ya que estaría expuesta a choques externos sobre los cuales no podría responder de manera independiente. Además, se introduciría un sesgo antiexportador similar al que prevaleció durante la era de la sustitución de importaciones, afectando al dinamismo del sector exportador privado».

²³La opción oficial de futuro en el Ecuador dolarizado se centra en el incremento masivo de la producción y exportación de petróleo, una clara demostración de que lo que está en marcha es un esquema reprimarizado, una suerte de avance hacia el pasado.

²⁴La dolarización no resulta nada recomendable al menos para países cuyas exportaciones son extremadamente fluctuantes, como sucede con los países exportadores de petróleo. Esa es la conclusión a la que llega un defensor de la dolarización como Juan Luis Moreno-Villalaz, uno de los consultores internacionales del gobierno ecuatoriano para introducir la dolarización, quien afirma que las «condiciones ideales para una eficiente dolarización son: 1) una importante proporción de las exportaciones en la moneda de reserva (lo que minimiza la necesidad de variaciones en la tasa de cambio real); y 2) que los

En cualquier caso, un país dolarizado, sin el potencial de respuesta adecuado, podría sufrir traumáticas repercusiones frente a una devaluación de sus vecinos. Los productos del país que devalúa se abaratarían, con el consiguiente encarecimiento de los bienes del país dolarizado: ventaja para los consumidores del país dolarizado con capacidad de compra, pero grave deterioro de la competitividad de su aparato productivo nacional. La devaluación en Brasil en 1999 provocó un terremoto en la economía argentina, cuyos bienes se encarecieron de tal manera que hasta se llegó a importar carne brasileña, y esto, a su vez, podría ocasionar, en consecuencia, mayores presiones recesivas con un consiguiente alejamiento de los capitales extranjeros, provocando aun el éxodo masivo de empresas, como ha sucedido en Argentina.

Como correlato de lo anterior, los dolarizadores esperan enfrentar el problema del desempleo con una mayor flexibilización laboral, opción que no necesariamente trae los frutos esperados. Panamá y Argentina demuestran que el problema del desempleo no ha sido resuelto, por lo contrario en el segundo caso el número de desempleados se ha estabilizado a un nivel alto, nunca antes registrado. Es más, aun en caso de que aumente el número de empleos (muchos de los cuales serán de baja calidad), no hay como esperar un incremento del ingreso real de los trabajadores: en Panamá (país dolarizado desde hace un siglo y que nunca ha asumido el papel de modelo económico de América Latina), si bien el ingreso real es estable en términos de dólares, los salarios de los trabajadores no calificados, que son la mayoría de la población económicamente activa, se mantienen en niveles de subsistencia (Moreno-Villalaz). De facto, la combinación de tipo de cambio irrevocable y neoliberalismo ahondará las tendencias concentradoras y excluyentes: basta ver lo que sucede en Argentina. Además, con los planteamientos flexibilizadores, no solo se dificultan acuerdos equitativos entre empleadores y trabajadores, sino que se ahondará aún más la conflictividad social.

Sin negar la importancia que tiene la estabilidad cambiaria para alentar la inversión productiva nacional y extranjera, convendría conocer sus potencialidades y sus repercusiones, teniendo presente que la inversión no se mueve exclusivamente en función de las perspectivas devaluatorias. A más de la estabilidad de la moneda hay otras condiciones importantes como la rentabilidad de los respectivos negocios, la capacidad de pago del país y aun su crecimiento, sin

ingresos de exportaciones sean estables y diversificados, lo que refuerza la estabilidad económica y que evita que haya cambios abruptos del tipo de cambio real. Muchos países cumplen estas condiciones, con la excepción de países con una alta proporción de exportaciones de petróleo». El señala, además, que «un régimen de cambio flexible es más conveniente para países con grandes fluctuaciones de sus ingresos de exportación, o regiones muy grandes, o donde una unión monetaria no es factible».

olvidar las condiciones de tranquilidad social y de institucionalidad jurídica. De la experiencia panameña podemos concluir que la construcción de una amplia «integración financiera» asoma como un requisito indispensable para evitar sobresaltos macroeconómicos mayores, requisito que no puede ser improvisado. Esto implica que, muchas veces, los ajustes se harán a través del portafolio de la banca, como mecanismo clave para el acceso al mercado de capitales externo, que servirá como válvula de escape en los casos en que falten o sobren recursos financieros (Moreno-Villalaz), de suerte que el sistema financiero desnacionalizado e integrado aún más al exterior será una banda de transmisión de recursos procíclica, sobre la cual debería recaer gran parte de los ajustes en una economía dolarizada²⁵.

Por fin, como resultado de la nueva rigidez impuesta por la dolarización aumentarán las tendencias para profundizar la heterogeneidad estructural del aparato productivo, pues las mejoras de productividad de determinados segmentos de la economía, en su mayoría considerados como modernos, aumentarán con la intensiva importación de modernas tecnologías, muchas de ellas ahorradoras de mano de obra, en detrimento de los sectores productivos tradicionales con empleos precarios, de baja calificación y pobres ingresos. De hecho, esto ya sucede con la introducción del modelo neoliberal, que ha exacerbado aún más las diferencias de productividades entre los segmentos moderno y tradicional, un asunto que ahondará las raíces estructurales del subdesarrollo. Los requisitos expuestos por algunos estudiosos para que la dolarización tenga «éxito» son múltiples: sistema financiero saneado e integrado internacionalmente, sostenibilidad fiscal y fácil acceso al mercado crediticio internacional, flexibilidad laboral y mayor disciplina social, así como una batería de fondos y mecanismos de estabilización, dotados de reglas adecuadas, para administrar los auges y enfrentar contracíclicamente las crisis. Estos requisitos, que podrían lograrse aun con un tipo de cambio flexible o con una unidad monetaria regional, no garantizan en realidad la viabilidad de la dolarización, ni de ningún esquema económico, en tanto se mantenga la institucionalidad dominante en casi todos los países de la región, caracterizada por su paternalismo, autoritarismo, corrupción y rentismo depredador de la misma moneda nacional. A contrapelo del discurso que favorece la dolarización, la simple introducción del dólar no garantiza mejores condiciones de crecimiento, de ahorro, de inversión y tampoco de fundamentos económicos²⁶.

²⁵ Por cierto que las consecuencias de un choque externo dependerán de varios factores: duración de la crisis, posibilidades de contratar nueva deuda externa, disponibilidad de reservas financieras para enfrentar este tipo de eventualidades, capacidad de reacción del aparato productivo, entre otros.

A modo de conclusión

La dolarización, por último, es una decisión artificial y autoritaria que reduce la capacidad de maniobra de un país. Con ella se elimina el manejo cambiario y monetario en contradicción con lo que sería la fijación de este importante precio a través del mercado. Se renuncia al control monetario por parte de un Estado subdesarrollado para subordinarse al control de un Estado más grande. ¿Será que los dolarizadores no son tan liberales como dicen ser y que únicamente se refugian en el dólar para completar o arraigar las reformas estructurales inspiradas por el CW, cuando, apegados a la esencia de su ideología, más bien deberían apoyar un sistema de cambios flexible?²⁷.

A despecho de la masiva propaganda en pro de la dolarización²⁸, con su aplicación, como parte del modelo neoliberal, de hecho se produciría una claudicación oficial para impulsar un proyecto de desarrollo, al menos desde una perspectiva incluyente para la sociedad nacional en su conjunto. Y esto es grave, puesto que para gobernar en una economía globalizante, si es que realmente se desea una inserción colectiva de la sociedad en el contexto internacional, lo menos que se puede hacer es entrapar a un país con un tipo de cambio rígido. Es preocupante que se recomiende abandonar el uso de herramientas básicas de la política económica, como la monetaria y cambiaria, atando aisladamente la economía a un sistema inflexible, que puede gestar problemas insospechados. Una cosa sería adoptar un esquema cambiario rígido cuando las principales monedas del mundo operan con un modelo de cambios fijo; otra completamente distinta es adoptarlo en un mundo en que las principales monedas fluctúan unas frente a otras. La dolarización, lejos de ser un piloto automático o si se quiere una restricción estimulante, equivale a un nuevo bloqueo, a la amputación voluntaria e innecesaria de un dedo de la mano, como el pulgar, con lo cual la tarea recaería en

²⁶A un año de la introducción de la dolarización en Ecuador, su aparato productivo apenas se ha recuperado en 1,9%, luego de una caída de 8% en 1999, recuperación desequilibrada y afortunada en extremo, que se sustentó particularmente en tres salvavidas exógenos: elevados precios del petróleo que generaron ingresos superiores en 800 millones de dólares a los presupuestados; remesas de los migrantes por 1.200 millones de dólares que superaron a las exportaciones conjuntas de banano, camarón, café, cacao y atún; y, una cuantía indeterminada de narcodólares. Situación preocupante si se considera que la totalidad de exportaciones privadas en 2000 cayó en más de 20%.

²⁷Uno de los mayores exponentes del neoliberalismo, Friedrich von Hayek fue partidario del «movimiento del dinero libre», que encargaría a la empresa privada la emisión del dinero sin la intervención del Estado. El propio Milton Friedman se ha pronunciado en contra de la dolarización, así como otros economistas de renombre: Amartya Sen, Jürgen Schuldt, Paul Krugman, Sebastián Edwards, Jeffrey Sachs, Felipe Larraín, entre otros.

²⁸ Entre sus principales promotores podemos mencionar a Kurt Schuler, Guillermo Calvo, Ricardo Hausmann, Rudiger Dornbusch, Robert Barro, Franklin López Buenaño.

los otros cuatro dedos, algunos de los cuales también sufren severas limitaciones. Un país dolarizado, con toda la carga de recortes en su soberanía, prevaecientes hoy día, tendría menos capacidad de reacción y de gestión²⁹, debilitaría aún más su capacidad para fortalecer y proteger el mercado interno, a la espera de que los impulsos para su desarrollo provengan de afuera, y aunque pueda resultar paradójico, si se arrinconan las políticas orientadas a favorecer el mercado interno, disminuirá también en forma ostensible el campo para el diseño y aplicación de una concepción estratégica que permita participar en forma activa en el mercado mundial. De hecho, el complejo proceso de reacomodo de la economía que provocará la dolarización ahondará las tendencias reprimarizadoras y las presiones desindustrializadoras en el aparato productivo, vigentes desde hace largo rato y que están procesando un régimen social de acumulación acorde con la nueva división internacional del trabajo. La conflictividad social, al profundizarse las disputas distributivas e incrementarse los reclamos de los grupos marginados y perjudicados, encontrará nuevas expresiones cuando se configure con claridad la alianza prodolarización y los grupos que se la oponen, cuyas composiciones variarán en la medida que aparezcan las rigideces cambiarias y sociales que provoca este matrimonio por interés entre la dolarización y el neoliberalismo³⁰.

En suma, los cambios requeridos para impulsar el desarrollo no surgirán espontáneamente con la introducción del dólar y tampoco con esquemas de apertura y liberalización a ultranza. En una economía dolarizada el desafío será mayor, pues una alternativa de política económica deberá preparar también la salida de la trampa que implica esta extrema rigidez cambiaria, cuando las condiciones lo permitan. A viejos retos habrá que ofrecer remozadas respuestas, que sean viables en tanto beneficien a las mayorías, con la participación activa de las propias mayorías y en esquemas de mayor integración regional a nivel horizontal. Es tiempo, pues, de proponer respuestas que tengan en su mira la superación del modelo neoliberal para al menos «civilizar la bestia 'capitalismo'», en palabras de Günther Grass, respuestas que ofrezcan renovadas opciones de

²⁹Recordemos las presiones financieras que sufrió Panamá por parte de Washington para derrocar al gobierno del general Manuel Antonio Noriega a fines de los años 80, gobierno que no tenía un prestamista de última instancia para respaldarse.

³⁰Una aproximación sobre potenciales perdedores y ganadores de la dolarización debería darse a través de un análisis detenido para cada caso, procurando, particularmente, diferenciar a aquellos segmentos que puedan dar un salto cualitativo en términos de Competitividad de los que no podrán, pues, como es obvio, ésta se construye pausada y sacrificadamente, no se improvisa. Se puede asegurar que el grueso de las ventajas recaerá en el ámbito de los servicios, en especial el financiero y en algunos servicios públicos privatizados, con un marcado desmedro de muchas actividades productivas, y en este campo la selección técnica de los factores de producción disponibles (racional en el corto plazo) profundizará las tendencias reprimarizadoras que se sustentan en la generosa renta de la naturaleza y en la sobreexplotación de una mano de obra barata y desechable.

política macroeconómica. El asunto, visto desde una perspectiva integral del desarrollo, no se reduce entonces a una simple resolución del tema monetario y cambiario. Dolarizar o no dolarizar, esa no es la cuestión.

Para terminar, creo pertinente recordar las palabras de José Martí:

Quando un pueblo es invitado a unión por otro, podrá hacerlo con prisa el estadista ignorante y deslumbrado, podrá celebrarlo sin juicio la juventud prendada de las bellas ideas, podrá recibirlo como una merced el político venal o demente, y glorificarlo con palabras serviles; pero el que siente en su corazón la angustia de la patria, el que vigila y prevé, ha de inquirir y ha de decir qué elementos componen el carácter del pueblo que convida y el del convidado, y si están predispuestos a la obra común por antecedentes y hábitos comunes, y si es probable o no que los elementos temibles del pueblo invitante se desarrollen en la unión que pretende, con peligro del invitado; ha de inquirir cuáles son las fuerzas políticas del país que le convida, y los intereses de sus partidos, y los intereses de sus hombres, en el momento de la invitación. Y el que resuelva sin investigar, o desee la unión sin conocer, o la recomiende por mera frase y deslumbramiento, o la defienda por la poquedad del alma aldeana, hará mal a América (en *La Revista Ilustrada* mayo de 1891, Nueva York).

Bibliografía

- Acosta, Alberto: «Ecuador en la trampa de la dolarización» en VVAA: La rebelión del arcoiris, Fundación José Peralta, Quito, 2000.
- Barro, Robert: «Let the Dollar Reign from Seattle to Santiago» en Wall Street Journal, 19/5/99.
- Calcagno, Alfredo Eric y Eric Calcagno: «El precio de la convertibilidad» en Le Monde Diplomatique, Buenos Aires, 2/2000.
- Calvo, Guillermo: «On Dollarization», University of Maryland, 4/1999, <www.bsos.umd.edu/econ/ciecalvo.htm>
- Hausmann, Ricardo: «Currencies: Should There Be Five or One Hundred and Five?», ponencia preparada para el seminario Opciones Cambiarias para la Región, BID, Panamá, 23-24 de julio de 1999, <www.iadb.org/OCE/exchange_rate/5curr.pdf>
- Dornbusch, Rudiger: «Millenium Resolution: No More Funny Money» en Financial Times, 3/1/00, <web.mit.edu/rudi/www/PDFs/resolution.pdf>
- Gallardo Zavala, Jorge: «Los mitos de la convertibilidad», serie Dialogando con los líderes ecuatorianos del siglo XXI, Nº 1, Escuela Politécnica del Litoral, Guayaquil, 6/1999.
- Gesell, Silvio: «El orden económico natural por libretierra y libremoneda», Buenos Aires, 1945 (tres tomos).
- Hausmann, Ricardo y Andrew Powell: «Dollarization: Issues of Implementation», ponencia en el seminario de Opciones Cambiarias para la Región, Panamá, 23-24 de julio de 1999, BID.
- Joint Economic Committee Staff Report (Office of the Chairman, Senator Connie Mack): «Dollarization: A Guide to the International Monetary Stability Act», 3/2000, <www.senate.gov/jec/dollaract.htm>
- Krugman, Paul: «Monomoney Mania» en Slate, 15/4/1999, <slate.msn.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp>
- López Buenaño, Franklin: «Por qué y cómo dolarizar», serie Dialogando con los líderes ecuatorianos del siglo XXI, Nº 2, Escuela Politécnica del Litoral, Guayaquil, 7/1999.
- Martí, José: «La Conferencia Monetaria de las Repúblicas de América» (Nueva York, mayo de 1891) en Obras completas, volumen 6, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana, 1975 (edición digital de las obras de José Martí).
- Moreno-Villalaz, Juan Luis: «Lecciones de la experiencia panameña: una economía dolarizada con integración financiera» en VVAA: Dolarización. Informe urgente, Ildis / Abya-Yala, Quito, 2000.

- Sachs, Jeffrey y Felipe Larraín: «¿Por qué la dolarización es más una camisa de fuerza que una salvación?» en VVAA: Dolarización. Informe urgente, Ildis / Abya-Yala, Quito, 2000.
- Schuldt, Jürgen: *Dineros alternativos para el desarrollo local*, Universidad del Pacífico, Lima, 1997.
- Schuldt, Jürgen: *Dolarización oficial de la economía: un debate en once actos*, Universidad del Pacífico, Lima, 1999. (Este libro, que se caracteriza por su agilidad y profundidad didáctica, tiene una basta bibliografía para quien desee ahondar sobre el tema.)
- Schuldt, Jürgen: «Hacia una economía política de la dolarización en América Latina» en *Economía y Política* N° 7, Universidad de Cuenca, 10/2000.
- Schuldt, Jürgen: «La dolarización en el Ecuador y sus efectos en el comercio subregional andino» en *Economía y Política* N° 7, Universidad de Cuenca, 10/2000.
- Schuldt, Jürgen: «Latin American Official Dollarization: Political Economy Aspects» en James Dean, Steve Gliberman y Tom Willet (eds.): *Dollarization in the Americas?*, Series on The Political Economy of Global Interdependence, Westview Press, 2001. La versión utilizada fue presentada en el Seminario «Dollarization for the Western Hemisphere?», North-South Institute, Ottawa, 4-5 de octubre de 2000.
- Schuldt, Jürgen y Alberto Acosta: *Inflación. Enfoques y políticas alternativas para América Latina y el Ecuador*, Libresa / Ildis, Quito, 1995.
- Schuler, Kurt: «Fundamentos de la dolarización», 1999, <www.senate.gov/~jec/basicssp.htm>
- Ugarteche, Oscar: *El falso dilema. América Latina en la economía global*, Nueva Sociedad y Fundación Friedrich Ebert (Perú), Caracas, 1997.
- Von Hayek, Friedrich: «Desnacionalización de la moneda», Instituto de Economía de Mercado, Barcelona, 1986.

Alberto Acosta: economista ecuatoriano y profesor universitario; consultor internacional y del Ildis Ecuador; asesor de organizaciones indígenas y sociales.

Palabras clave: modelos económicos, dolarización, Ecuador, América Latina.

Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos

MARCOS ANTONIO MACEDO CINTRA / ELZA MOREIRA MARCELINO DE CASTRO

En primer lugar, se muestra que en la década del 90 hubo una profundización de la internacionalización de los sistemas financieros y una dolarización creciente en los países latinoamericanos. Luego, se sostiene que esos procesos de liberalización financiera están reduciendo la capacidad de los bancos centrales latinoamericanos de implementar políticas monetarias y cambiarias autónomas y, por lo tanto, de ejecutar políticas de desarrollo.

A fines de los años 80, superada la crisis de la deuda, los países latinoamericanos reforzaron sus vínculos con el sistema monetario y financiero internacional. Después del movimiento iniciado por México y Chile, a mediados de 1987, se comenzó a promover inversiones de cartera en los mercados de capitales internos y a emitir bonos, acciones y recibos de depósitos de acciones en el mercado financiero internacional. Por otro lado, la inversión extranjera directa, que era poco expresiva en 1990, se elevó al nivel de 63.600 millones de dólares en 1999 (v. tablas 1 y 2).

En los países latinoamericanos, predominó la implementación de políticas que profundizaban la desregulación de los sistemas financieros internos –con la reducción de los mecanismos de direccionamiento compulsivo de créditos y de las restricciones para determinadas operaciones– y que ampliaban la

MARCOS ANTONIO MACEDO CINTRA: doctor en Economía del Instituto de Economía de la Unicamp; investigador de la Dirección de Economía del Sector Público de Fundap; profesor de la Universidad de Ibirapuera. @: <marcos.cintra@uol.com.br>.

ELZA MOREIRA MARCELINO DE CASTRO: diplomática brasileña; ejerció funciones en la División de Productos de Base y en el Sistema de Informaciones Económicas del Departamento Económico y en la Secretaría de Planeamiento Diplomático; en el exterior sirvió en Ginebra, Moscú y Lima. @: <ecastro@mre.gov.br>.

Nota: Las opiniones desarrolladas en este artículo están expresadas en carácter personal y no reflejan los puntos de vista del Ministerio de Relaciones Exteriores del Brasil.

Palabras clave: economía internacional, sector financiero, dolarización, América Latina.

Tabla 1

**Flujo líquido de capitales privados para los países emergentes.
América Latina y Brasil
(en miles de millones de dólares)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total de los mercados emergentes	47,7	123,8	112,6	172,1	136,3	226,9	215,9	147,6	75,1	80,5
Inversión extranjera directa	18,4	31,3	35,4	59,4	84,0	92,61	13,2	138,6	143,3	149,8
Carteras de inversiones	17,4	36,9	56,1	84,4	109,6	36,9	77,8	52,9	8,5	23,3
Préstamos bancarios y otros	11,9	55,6	21,0	28,3	-57,3	97,4	24,9	-44,0	-76,7	-92,5
Total América Latina	13,7	24,1	55,6	66,8	49,4	53,1	72,1	85,5	70,0	54,1
Inversión extranjera directa	6,7	11,3	13,9	13,4	23,1	24,7	39,5	53,1	56,1	63,6
Carteras de inversiones	17,5	14,7	30,3	44,0	66,7	3,0	41,0	19,2	14,7	10,6
Préstamos bancarios y otros	-10,5	-2,0	11,4	9,4	-40,4	25,5	-8,4	13,2	-0,8	-20,1
Total Brasil	8,1	3,1	14,1	12,0	6,7	32,5	34,3	23,3	13,8	13,3
Inversión extranjera directa	0,3	0,1	1,9	0,8	0,9	2,8	10,0	15,5	22,5	28,6
Carteras de inversiones	0,5	3,8	14,5	12,3	52,6	11,7	21,9	7,6	14,8	3,2
Préstamos bancarios y otros	7,3	-0,8	-2,3	-1,2	-46,9	18,0	2,4	0,2	-23,4	-18,5
Memorándum										
Variación en las reservas internacionales										
Mercados emergentes	66,1	75,1	27,3	83,1	92,7	123,7	109,1	68,7	59,3	85,6
América Latina	14,7	18,0	22,9	20,3	-4,1	24,9	26,5	13,6	-8,9	-7,1
Brasil	-0,1	0,6	14,5	8,1	6,5	12,6	8,6	-7,5	-8,2	-7,8
Cuenta corriente										
Mercados emergentes	-27,2	-79,0	-72,7	-110,3	-73,8	-112,5	-96,0	-77,4	-49,5	21,5
América Latina	-1,0	-16,9	-34,5	-46,0	-52,2	-36,8	-38,3	-64,1	-88,6	-54,2
Brasil	-3,8	-1,4	6,1	-0,6	-1,7	-18,0	-23,1	-30,9	-33,6	-24,4
Flujo privado en % del PIB										
Mercados emergentes	0,8	2,0	2,3	3,0	2,3	3,5	3,0	2,0	1,1	1,1
América Latina	1,2	2,0	3,7	3,4	2,7	3,2	4,0	4,3	3,5	2,9
Brasil	1,8	0,8	2,3	1,2	0,8	4,6	4,4	2,9	1,8	2,2

Fuente: Adams et al. 1999, pp. 92-93; Mathieson, Schinasi et al., pp. 46-47.

integración con el mercado financiero internacional, mediante el perfeccionamiento de las reglas de supervisión financiera, de los instrumentos de administración de riesgo de las propias instituciones y de las exigencias de capitales mínimos (Acuerdo de Basilea). La tendencia a profundizar la asociación de los capitales nacionales con los mercados financieros internacionales es cada vez más evidente, sobre todo en lo que se refiere a los mecanismos de financiamiento del largo plazo, en tres aspectos esenciales: a) ampliación de las alianzas entre empresas, principalmente en los sectores en expansión, tales como petróleo, telecomunicaciones y energía eléctrica; b) ampliación de las captaciones en los mercados de capitales, utilizando los llamados procesos de securitización (inclusive securitización de los bonos por cobrar) y los *projects finance*; y c) aumento del acceso de los agentes económicos internos al mercado de crédito internacional, a partir de la mayor presencia de los bancos internacionales en el mercado financiero interno.

La entrada de bancos extranjeros en los mercados internos fue estimulada para viabilizar el saneamiento de los sistemas bancarios. La tabla 3 pone en evidencia la extensión del proceso de consolidación de los sistemas financie-

Tabla 2

**Emisión de bonos, acciones y préstamos por los países latinoamericanos
(en millones de dólares)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Bonos ^b	7.085	12.933	28.794	17.990	23.071	47.157	54.165	23.439
Acciones	3.891	3.876	6.022	4.604	962	3.661	5.102	74
Préstamos ^c	8.576	4.998	3.554	6.394	7.711	18.674	26.202	2.788
Préstamos sindicalizados ^d	3.348	4.562	6.309	3.516	12.131	12.304	30.853	7.452
Renta fija ^e	5.570	8.890	30.776	11.432	12.627	10.878	4.415	2.500
Otra renta fija ^f	40	95	128	73	0	0	25	0
Total	28.510	35.354	75.583	44.009	56.502	92.674	120.762	36.253

Fuente: Adams et al. 1998, pp. 26-27.

a) hasta mayo de 1998; b) incluye la emisión de *Euro Medium-Term Note* (EMTN); c) incluye *bridge facilities, export / supplier / acceptance / buyer credits, revolving credits and overdraft facilities*; d) incluye *mezzanine* y *tax-spared loans*; e) incluye *note issuance facilities, commercial paper* y certificados de depósitos; f) incluye certificados de depósitos.

Tabla 3

Número de instituciones financieras en países latinoamericanos

	1994	1997	Variación
Argentina	202	138	-64
Brasil	271	233	-38
Chile	37	32	-5
México	36	53	17
Venezuela	129	109	-20

Fuente: Adams et al. 1998, p. 39.

ros de América Latina entre 1994 y 1997. En ese periodo, desaparecieron 127 bancos en los cinco principales países de la región a través de procesos de liquidación, privatización, fusiones y adquisiciones (sobre todo por instituciones extranjeras).

En los años 90, los gobiernos de Brasil y México¹ estimularon una mayor apertura del sector financiero, intentando consolidar los sistemas, ya sea a través de la liquidación de los bancos más frágiles, ya sea facilitando su absorción por las instituciones más sanas, sobre todo extranjeras. Cabe destacar aquí la compra que hizo el ABN-Amro Bank de 40% de los activos del Banco Real brasileño, que no presentaba dificultades financieras, sorpren-

1. Hasta 1998, los bancos extranjeros solo podían adquirir bancos mexicanos que controlasen 4% o menos del mercado. A comienzos de 1999, el Congreso aprobó una nueva ley permitiendo que ese límite alcanzase 20%, para facilitar la privatización de Serfin, tercer banco del país.

Cuadro 1

**Principales participantes de la internacionalización bancaria en México,
Argentina y Brasil
(1995-2000)**

Banco extranjero	Origen	Forma de expansión
México		
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	España	Adquisición de 63% del grupo Probusa Invirtió en Banca Cremi y Banorie Adquisición de 32,2% de Bancomer
Bank of Montreal	Canadá	Adquisición de 16% de Bancomer
Bank of Nova Scotia	Canadá	Adquisición de 45% del capital del Banco Inverlat
A.G. Alemania	Alemania	Adquisición del control de los bancos Banoro y Bancrecer
Banco Santander	España	Instalación de subsidiarias y adquisición de 51% del capital del Banco Mexicano Adquisición del Banco Serfin
Hong Kong Shanghai Banking Corporation (HSBC)	Reino Unido	Adquisición de 20% del capital del grupo financiero Serfin
J.P. Morgan Banco Central	EEUU	Adquisición de 8% de Serfin
Hispanoamericano (BCH)	España	Adquisición de 10% del capital del grupo financiero Prima International
BCH y BCB	España y Portugal	Adquisición en conjunto de 40% de Bital
Citibank	EEUU	Adquisición del Banco Confia
Argentina		
HSBC	Reino Unido	Adquisición de 100% del Banco Roberts
BankBoston	EEUU	Expansión de la red de agencias
Santander	España	Adquisición de 51% del capital del Banco Río de la Plata
Bank of Nova Scotia	Canadá	Adquisición de 100% del Banco Quilmes
Grupo Socimer	Suiza	Adquisición de 30% del Patricios
Bankers Trust	EEUU	Adquisición de 51% del capital del Banco Liniers Sudamericano

diendo al mercado. Se trató de uno de los mayores negocios de la historia latinoamericana que involucrara a dos bancos, con un valor total estimado en 3.000 millones de dólares. En la Argentina, la posibilidad de entrada de los bancos extranjeros ya había sido establecida por las reformas introducidas en la segunda mitad de los años 70. En los 90, prevaleció el proceso de expansión de los bancos extranjeros, a partir de sus estrategias de acuerdo con los nacionales más frágiles (v. cuadro 1).

Los bancos extranjeros en la Argentina controlaban 17,9% de los activos totales a finales de 1994 y alcanzaron 48,6% en diciembre de 1999. En Brasil, la participación de las filiales de bancos extranjeros y de los bancos con par-

Banco extranjero	Origen	Forma de expansión
Crédit Agricole	Francia	Adquisición de 33% del Bisel y compra de los Bancos Bersa y Suquía
BBVA	España	Fusión entre el Banco Francés del Río de la Plata y el Banco Crédito Argentino
Citibank	EEUU	Expansión de la red de agencias
Brasil		
HSBC	Reino Unido	Adquisición de los activos del Banco Bamerindus
Crédit Suisse	Suiza	Adquisición del Banco de Inversiones Garantía
Nations Bank	EEUU	Adquisición de 51% del capital del Banco Liberal
United Bank of Switzerland (UBS)	Suiza	Instalación de subsidiaria con control integral
BBVA	España	Adquisición del Excel-Económico
Rabobank	Holanda	Instalación de sucursal
Citibank ^a	EEUU	Expansión de la red de agencias
BankBoston	EEUU	Expansión de la red de agencias
Santander	España	Adquisición de 51% del Banco Geral do Comércio Compra del Banco Noroeste y de 97% del capital del grupo Meridional, incluyendo el banco de inversiones Bozzano Simonsen Adquisición de 30% de las acciones del Banespa
Lloyds Bank	Reino Unido	Adquisición del Banco Multiplic y de su financiera
ABN-Amro Bank	Holanda	Adquisición de 40% del capital del Banco Real Adquisición del Banco del Estado do Pernambuco
Chase Manhattan	EEUU	Adquisición del Banco Patrimônio

Fuente: AP/Dow Jones c; AP/Dow Jones d; Camargo; De Freitas/Prates, pp. 191-192.

a) Inició también conversaciones para la compra del Banco Meridional de São Paulo, en enero de 2001.

tipificación total o parcial de capital extranjero en los activos del sector bancario saltó de 11% a finales de 1994 a 24,6% en diciembre de 1999 (De Freitas 2000). La privatización del Banespa, en noviembre de 2000, amplió esa proporción, pues significó la adquisición del Santander². En México, la participación de los bancos extranjeros saltó de 1% en diciembre de 1994 a 18,8% en diciembre de 1999. Con la adquisición de Serfin por el Santander y de Bancomer por el BBVA, en el segundo trimestre de 2000, quedaron en Méxi-

2. Según investigación de la consultora Austin Asis, los bancos extranjeros cuadruplicaron sus activos totales, de 44.700 millones de reales a 184.700 millones, entre diciembre de 1995 y marzo de 2000 –lo que representa una expansión de 313,2% (Míya).

co solo dos bancos privados nacionales (Banamex y Banorte). En Chile, la participación de los bancos extranjeros pasó de 16,3% en diciembre de 1994 a 53,6% del total de los activos del sistema financiero (con el Santander solo como poseedor de 28% de los activos) en diciembre de 1999. En Venezuela, después de la caída del Banco Latino, el segundo banco del país, en enero de 1994, en una reacción en cadena, más de la mitad de los 47 bancos comerciales necesitó de auxilio financiero del instituto estatal de garantía de los depósitos, y 16 bancos fueron nacionalizados o cerrados (*The Economist*). En el proceso de reestructuración, los bancos extranjeros pasaron a controlar 41,9% de los activos del sistema bancario en diciembre de 1999, mientras que su participación era apenas de 0,3% en diciembre de 1994. En Colombia, los bancos extranjeros tenían 17,8% de los activos bancarios en diciembre de 1999, contra apenas 6,2% en diciembre de 1994. Como consecuencia de la fusión del Banco Wiese con el Banco de Lima Sudameris en Perú, los bancos extranjeros, que ocupaban 6,7% del mercado, pasaron a controlar 33,4% en diciembre de 1999 (Conger 1999; Mathieson, Schinasi et al.).

Las estrategias de expansión del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y del Banco Santander Central Hispano (BSCH) merecen destacarse (Calderón/Casilda). El BBVA adquirió varias instituciones en diversos países (v. cuadro 2). En México, compró las redes de agencias de los bancos Oriente y Cremi, que fueron integradas al BBV Produrca, y adquirió 32,2% del Bancomer, el segundo banco del país. Con esta adquisición, pasó a controlar 25% de los activos bancarios mexicanos y 10% de los activos latinoamericanos. Se volvió uno de los mayores bancos de depósitos y captaciones de América Latina, el tercero en activos (seguido por el Bradesco y por el Santander), y el primer grupo latinoamericano en administración de fondos de pensión, con 31% del mercado regional. La participación del BBVA alcanzó 100% del mercado de fondos de pensión en Bolivia y Ecuador, 43% en Colombia, 33% en Chile, 29% en Argentina, 24% en Perú, y 10% en México³. En Colombia, adquirió la participación de 63% del capital del Banco Ganadero; en Venezuela, 51% del Banco Provincial (el mayor banco privado del país); en Argentina, 60% del capital del Banco Francés del Río de la Plata (el segundo banco privado); en Brasil, asumió el control accionario del Excel-Económico.

A comienzos de 2000, el Banco Santander Central Hispano (BSCH) consolidó su posición entre los mayores grupos financieros de América Latina. Pasó a controlar 17 bancos, inclusive en el sector minorista, 7 administradoras de fondos de pensión, 13 gestoras de fondos de inversiones, 9 compañías de seguro y 10 empresas de *leasing* y *factoring*, en 12 países (v. cuadro 3). Entre las adquisiciones efectuadas en la región, que les garantizaban 9,4% de los activos bancarios, sobresalen el Banco Río de la Plata (Argentina), el Banco Osorno y La Unión y el Banco Santiago (Chile)⁴, el Banco Central Hispano

3. Las leyes antitrust de Argentina y Bolivia exigen que el BBVA transfiera la administración de uno de sus fondos de pensión.

4. El BSCH pasó a controlar 43,5% del capital del Banco Santiago y 88% del Banco Osorno y La Unión (Santander Chile). Con esas adquisiciones empezó a controlar 28% de los activos

Cuadro 2

**Participación del Grupo Bilbao Vizcaya Argentaria
en bancos en América Latina**

Banco	Participación (%)	Nº de agencias	Activos totales	Depósitos en mil millones de dólares	Ranking	Participación en el total de los depósitos
BBVA - Banco Francés (Argentina)	60,0	329	8.859	5,9	2º	8,1
Corporación Bancaria Argentina (Argentina)	100,0	nd	400	nd	20º	nd
BBVA - Excel-Económico (Brasil)	100,0	226	5.000	1,4	10º	1,1
BBVA - Banco Hipotecario de Fomento (Chile)	55,0	62	2.960	2,2	7º	5,0
BBVA - Banco Ganadero (Colombia)	63,0	308	3.526	1,5	5º	9,5
BBVA - Probursa (México)	67,0	343	8.556	nd	5º	7,5
BBVA - Bancomer (México)	32,2	2.407	2.770	29,1	1º	30,0
BBVA - Banco Continental (Perú)	39,0	180	2.864	2,0	3º	16,6
BBVA - Banco Provincial (Venezuela)	51,0	409	4.186	2,8	1º	19,7
BBVA - Banco Francés y BEX Uruguay (Uruguay)	58,0	12	nd	0,4	6º	4,3
BBVA (Paraguay)	nd	8	nd	0,5	3º	6,0
BBVA (Panamá)	nd	7	nd	0,4	10º	9,0
BBVA - Puerto Rico (Puerto Rico)	100,0	65	3.580	2,4	4º	8,8

Fuente: Calderón/Casilda, p. 78; Conger 2000; Manaut.

Posición de los activos en millones de dólares en diciembre de 1998.

(Puerto Rico), el Banco Mexicano e Inver México y el Grupo Financiero Serfin⁵ (México), el Banco Comercial Antioqueño e Invercrédito (Colombia) y el Banco de Venezuela (Venezuela), adquirido en subasta de privatización. En Brasil, el Santander invirtió 220 millones de dólares para comprar 50% del capital total del Banco Geral do Comércio, 500 millones de dólares en la operación de compra del Noroeste y 1.300 millones en la adquisición de 97% del capital del grupo Meridional, incluyendo el banco de inversiones Bozzano Simonsen. Su última adquisición fue el Banco del Estado de São Paulo (Banespa), por 3.600 millones de dólares, permitiéndole el dominio de 12% de los activos bancarios latinoamericanos.

totales del sistema financiero chileno y 28,2% de los préstamos. A fin de controlar el grado de concentración del sistema financiero, la Superintendencia de Bancos empezó a exigir una reducción de la participación del BSCH. Se estableció una meta, en la que la participación de un único banco no debe superar 20% de los activos totales.

5. Con la adquisición del Serfin en subasta por privatización, el Santander pasó a tener 18% de los activos bancarios mexicanos.

Cuadro 3

**Participación del Banco Santander Central Hispano (BSCH)
en bancos en América Latina**

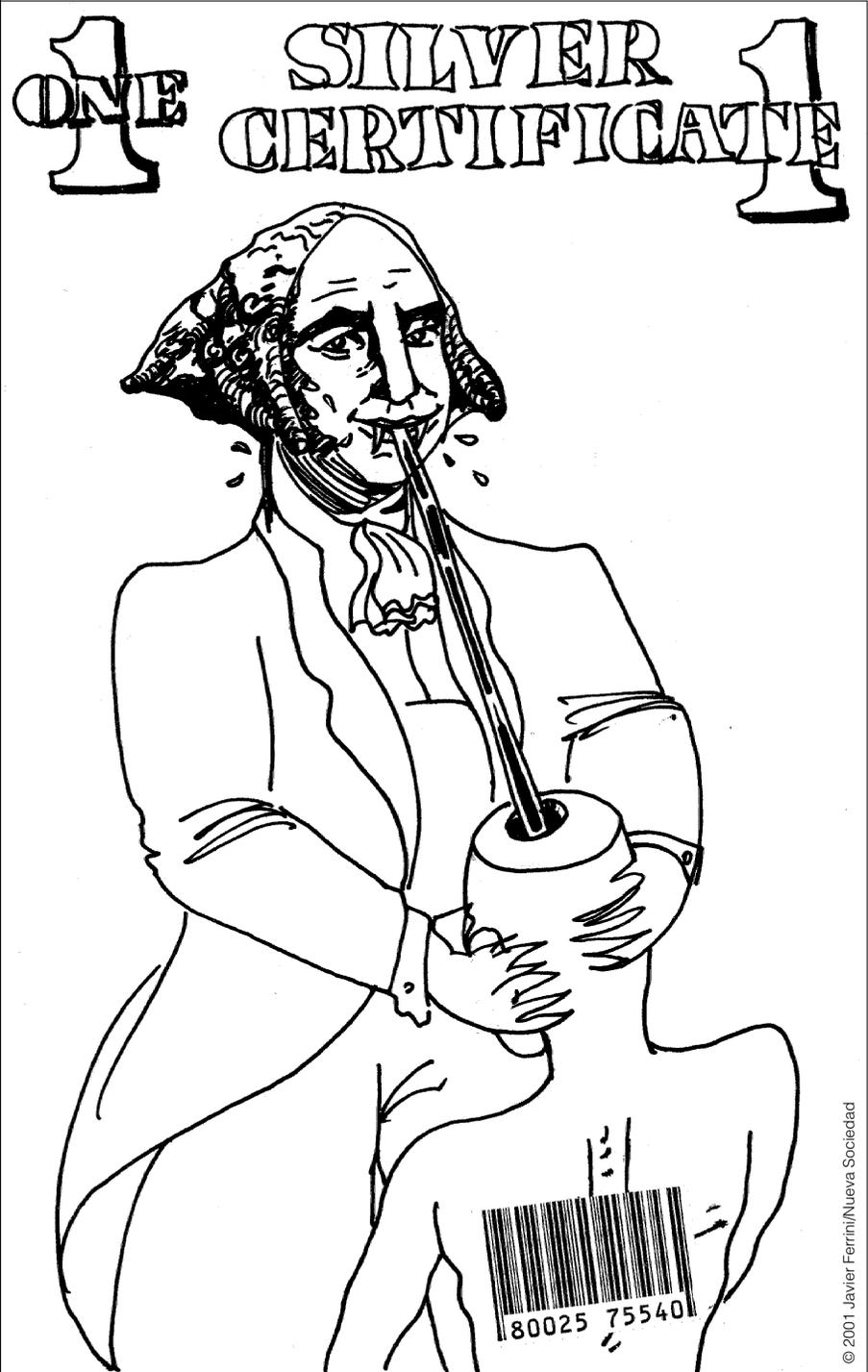
Banco	Participación (%)	Activos totales ^a	Ranking	
Argentina	Banco Galicia y Buenos Aires	10,0	14.100	1º
	Río de la Plata	51,0	9.175	2º
	Tornquist	100,0	1.165	16º
Bolivia	Santa Cruz	90,0	1.336	1º
Brasil	Banco Geral do Comércio (Santander Brasil)	100,0	nd	11º
	Noroeste	76,0	9.357	9º
	Meridional (incluye el Bozzano Simonsen)	97,0	8.829	nd
Chile	Banespa	30,0	15.500	nd
	Santiago	44,0	10.430	1º
	Osorno y La Unión (Santander Chile)	86,0	9.709	2º
Colombia	Comercial Antioqueño e Invercrédito (Santander Colombia)	60,0	2.086	6º
México	Mexicano e Inver México (Santander Mexicano)	71,0	9.808	5º
	Grupo Financiero Vital	8,0	10.000	4º
	Grupo Financiero Serfin S/A	100,0	16.657	3º
Panamá	Centrobanco Hispano Panamá	100,0	nd	nd
Paraguay	Banco de Asunción	85,0	151	5º
Perú	Bancosur	90,0	1.042	5º
	Mercantil e Interamericano (Santander Perú)	100,0	951	6º
P. Rico	Banco Central Hispano (Santander Puerto Rico)	78,0	6.468	2º
	BCH Internacional	100,0	718	nd
Uruguay	Santander Uruguay	100,0	740	3º
	Eurobanco S/A	100,0	nd	nd
Venezuela	Banco de Venezuela	98,0	2.008	3º

Fuente: Calderón/Casilda, p. 81; AP/Dow Jones c.

a) Carteras de inversiones, posición de los activos en millones de dólares en diciembre de 1998.

En México y en Argentina, así como también en otras economías menores, por ejemplo, Bolivia, Perú y Paraguay, la internacionalización de los sistemas financieros estuvo acompañada por una tendencia a la sustitución de la moneda nacional por el dólar en sus transacciones internas, como se observó en las experiencias del Cono Sur a finales de los años 70 (Cintra; Damill/Fannelli/Frenkel)⁶. El dólar pasó a tener curso legal en Argentina, Bolivia, Chile,

6. Los bancos extranjeros, por sus relaciones con la casa matriz y con los mercados financieros internacionales, tienden a ampliar sus participaciones en la captación y gestión de recursos externos dentro de los mercados internos. En Brasil, por ejemplo, la participación de los bancos extranjeros en la captación de financiamiento internacional saltó de 34,6% en junio de 1995 a 49,9% en diciembre de 1998 (De Freitas 1999).



Paraguay y Perú (v. cuadro 4). Su uso se hizo habitual en México, Uruguay, Costa Rica y la mayoría de los países de América Central. Ecuador (a partir de enero de 2000)⁷, El Salvador (a partir del 1° de enero de 2001) y Guatemala (a partir de mayo de 2001)⁸, optaron por la dolarización plena y unilateral. En Panamá, el dólar es moneda corriente desde 1904, cuando Estados Unidos asumió el control del Canal. El resto de los pequeños países de América Central –Nicaragua y Honduras–, altamente dependientes del mercado de bienes y de transferencias unilaterales de EEUU, difícilmente resistirá por mucho más tiempo. A título de ejemplo, recordemos que más de un millón de salvadoreños, un sexto de la población, envían anualmente 1.300 millones de dólares desde EEUU. En todo el Caribe existe la tendencia a utilizar el dólar paralelamente a las monedas locales en las transacciones internas. Todo indica que las perspectivas de formación de un mercado caribeño unificado y la búsqueda de una moneda regional llevarán a un proceso de gradual dolarización. Se observa también que el dólar se volvió referencia de precios en el comercio y en los contratos en la mayoría de los países latinoamericanos, excepto Brasil y Colombia. En el caso colombiano, a pesar del rechazo oficial a la dolarización (la moneda norteamericana no es, generalmente, aceptada en el mercado local, y la única moneda de transacción comercial es el peso colombiano), hay que tener en cuenta el gran ingreso de dólares en la economía, provenientes del narcotráfico, estimado en 4.000 millones de dólares anuales (cifras no oficiales).

En México, más de 30% del total de activos de las instituciones privadas están denominadas en dólares. Los títulos públicos mexicanos fueron el segmento más dolarizado hasta comienzos de 2000. Además, los estrechos lazos del comercio y de las finanzas mexicanas con EEUU estimulan el avance de la moneda norteamericana en el mercado interno⁹. Más de 80% de las exportaciones mexicanas tienen como destino EEUU, que es también la principal fuente de inversiones extranjeras directas.

7. La Superintendencia de Bancos del Ecuador anunció que los bancos deben realizar todas sus transacciones –cuentas corrientes, de ahorros, tarjetas de crédito e inversiones– en dólares a partir del 13 de junio de 2000. En abril, el Gobierno comenzó a pagar el salario de los funcionarios del sector público en dólares. El 13 de septiembre, los billetes de la antigua moneda, el sucre, fueron retirados de circulación (AP/Dow Jones b).

8. En diciembre de 2000, el Congreso de Guatemala aprobó una ley que permite el uso de cualquier moneda extranjera en el país (Wisnefsky).

9. La victoria del candidato de la oposición, Vicente Fox, en la elección presidencial mexicana en julio de 2000, desencadenó la siguiente propuesta de Dornbusch para mantener la estabilidad monetaria: «hay una solución milagrosa que él (el presidente electo) puede adoptar y que puede cambiar a México completamente: un ‘ancla’ cambiaría. La adopción de un sistema de anclaje, o, más todavía, de la plena dolarización de la economía, eliminaría la crónica inestabilidad monetaria mexicana. La tasa de cambio desaparecería y México sería casi como Texas o Nueva Jersey en sus relaciones con el dólar. Abolir el Banco Central mexicano –que funciona relativamente bien, pero tiene un pasado tenebroso– y vincular el peso al dólar traería una caída dramática en las tasas de interés, un *boom* en el precio de los activos y un cambio hacia una tasa de crecimiento significativa en el mediano plazo. No existe otra manera de garantizarle a México esos beneficios en el corto plazo».

Cuadro 4

Dolarización en América Latina. Indicadores seleccionados (2000)

Países	Curso manual, legal, habitual o tolerado del dólar	Precios en dólares en comercios	Contratos permitidos en dólares	Depósito en dólares en el país (% del total)	Préstamo en dólares en el país (% del total)	Tasa de interés activa/pasiva (depósitos y créditos en dólares)	Deuda interna en moneda nacional (% del PIB)	Depósitos en el exterior (legal/ilegal) con millones de dólares
Dolarización de hecho, adopción legal de <i>currency board</i> o alto grado de dolarización «implícita»								
Argentina	Legal, no obligatorio	Sí	Sí, legal y habitual	61,0	67,2	7,73/9,12%	1,66	Legal/91.500
Bolivia	Legal y habitual	Sí	Sí	78,2	85,3	7,8/15,7%	nd	nd
Costa Rica	Habitual	Sí	Sí (60%)	45,0	40,5	7,25/14,0%	46,8	Legal/nd
El Salvador	Habitual ^a	Sí	Sí	8,7	15,1	6,34/10,7%	12,6	nd
Ecuador	Dólar moneda oficial	Sí	Sí	53,7	nd	7,72/20,0%	24,0	Ilegal/16.000
Paraguay	Legal y habitual	Sí	Sí	65,0	53,0	3,11/11,7%	27,0	Legal/nd
Perú	Legal y habitual	Sí	Sí, legal y habitual	73,5	nd	nd	7,7	Legal/nd
Uruguay	Habitual	Sí	Sí	86,8	83,8	4,5/nd	19,5	nd
«Dolarización» blanda								
Chile	Legal y habitual	Sí	Sí (raros)	63,0	85,6	nd	10,4	Legal/nd
México	Legal y tolerado	Sí	Sí (dólar como referencia)	nd	nd	nd	nd	Legal/50.000
Grado reducido de dolarización								
Venezuela	No	No. Con excepciones	No. Con excepciones	nd	nd	nd	7,3	Legal/nd
Caso especial								
Colombia	Tolerado	No	No. Con excepciones	32,9	nd	nd	23,0	Legal/2.200

Fuente: Castro.

a) En noviembre de 2000, el Congreso ecuatoriano aprobó la «Ley de Integración Monetaria», cuyo proyecto de ley había sido enviado por el presidente Francisco Flores. A partir del 1° de enero de 2001, el dólar comienza a circular como moneda local y en seis meses deberá ser efectuada la completa sustitución del colón.

En Argentina, desde el plan de Convertibilidad de 1991, que decretó la paridad entre el peso y el dólar, ocurre un proceso de difícil reversión: 61% de los depósitos y 67,2% de los préstamos bancarios están denominados en dólares, así como 92% del *stock* de la deuda pública y 70% de la deuda privada. Después de la devaluación de la moneda brasileña a comienzos de 2000, el debate en la Argentina se polarizó entre la posibilidad de una dolarización plena y unilateral o en un acuerdo de asociación monetaria con EEUU¹⁰, porque la devaluación del peso no encontró mucho respaldo en la sociedad¹¹, sobre todo a partir de la profundización de la crisis económica durante 2000. La propuesta de «profundización de la convertibilidad» se fundamentaba en las siguientes percepciones:

a) el peso no es una moneda plena, cumpliendo apenas parcialmente las funciones clásicas de la moneda (medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor); b) son elevados los costos de manutención de la convertibilidad (el diferencial de tasas de interés entre el peso y el dólar y la inestabilidad que acarrea el riesgo cambiario); y c) a pesar de los éxitos de la convertibilidad (una nueva cultura fiscal, la creación de una cultura de la productividad, una flexibilidad de precios y una política económica prudente), no fue posible mejorar la credibilidad del peso. La sociedad en general y los agentes económicos, en particular, usan el peso solo en operaciones de corto plazo; invierten y ahorran en dólares (Castro, p. 5).¹²

En Perú, 73,5% de los depósitos y 82,8% de las aplicaciones bancarias están en dólares. La moneda norteamericana se utiliza como unidad de cuenta, medida de valor y parámetro de la política cambiaria. Los precios en dólares

10. El gobierno argentino presentó, sin éxito, al norteamericano dos propuestas en que intentaba formalizar la dolarización de su economía. La primera suponía un tratado de asociación monetaria con acceso a las operaciones de redescuento de la FED, que debería evolucionar gradualmente hacia una unión monetaria de las Américas, con la progresiva adhesión de otros países y la creación de un banco central regional único (Pinto 1999b). La segunda suponía la devolución al gobierno argentino, por parte del norteamericano, de 80% de la pérdida de soberanía al abandonar el peso por el dólar como moneda corriente. El volumen de reservas argentinas y la tasa de interés internacional determinarían esa suma, que sería utilizada para garantizar líneas adicionales de crédito en el mercado internacional. Estas podrían obtenerse, en caso de necesidad, del mercado financiero interno, ampliando los márgenes de seguridad del proceso de transición de un sistema al otro (Pinto 1999a).

11. Para Giambiagi (1997 y 2001), las alternativas que le quedarían a la Argentina serían la plena dolarización o la adopción de la moneda única del Mercosur. Esta última, a largo plazo (entre 2010 y 2015), sería la única forma de contraponerse a la tendencia dolarizante. Independientemente de la dualidad del régimen cambiario, prevaleciente entre los dos principales países del bloque, el autor defiende la idea de que «la Argentina adoptaría el régimen monetario brasileño y los precios relativos del Brasil y éste, en cuanto al cambio, adoptaría el patrón de referencia de precios –la unidad de medida– de Argentina. A partir de ahí, la nueva moneda, con cotización inicial igual a un dólar, fluctuaría». Con la nueva moneda, la Argentina recuperaría, como parte de un bloque, el espacio para implementar políticas económicas, y Brasil sería el líder de la quinta región económica del mundo (después de EEUU, la zona del euro, Japón y China). Habría, por lo tanto, ventajas para todos los miembros del bloque. En el mismo sentido, Robert Mundell, que pasó por América Latina en mayo de 2000, defendió la creación de una moneda y de un banco central único en el Mercosur, como medio de alcanzar la integración regional en el plazo de cinco años. La moneda –llamada *merc*– debería estar anclada al dólar (*El Observador*). En un artículo del boletín *Trends - Economic Analyses* del Dresdner Bank, sobre regímenes cambiarios en América Latina, la tendencia a la dolarización en la región y los riesgos, para el Mercosur, de regímenes opuestos brasileño y argentino, Thorsten Rülle llega a sugerir que la Argentina podrá llegar a

se usan en la formulación y evaluación de proyectos de inversión, en la compra de bienes de consumo durables, en los contratos de trabajo con altos salarios, en la compra y alquiler de casas y vehículos, entre otras cosas. Concretamente, el grado de dolarización de la economía peruana estaría en torno de 90%, «toda vez que las estadísticas oficiales no consideran la enorme cantidad de dólares que circulan fuera del sistema financiero y el número de cuentas de empresas peruanas en bancos extranjeros» (Castro, p. 7).

En Paraguay, los depósitos bancarios en dólares vienen creciendo continuamente, habiendo pasado de 51% en 1997 a 59% en 1998 y a 65% en 2000. En Bolivia, 78,2% de los depósitos y 85,3% de los préstamos bancarios están en dólares; en Chile, 63% de los depósitos y 85,6% de los préstamos bancarios; y en Uruguay, 86,8% de los depósitos y 83,8% de los préstamos bancarios¹³. Además, 77,9% de los créditos del Banco de la República al sector privado están denominados en moneda extranjera. Así, desde el punto de vista técnico, las economías de la Argentina, Bolivia, Costa Rica, Paraguay, Perú y Uruguay ya están fuertemente arrastradas por el dólar. A su vez, como se ha señalado, El Salvador, Ecuador y Guatemala ya optaron por el dólar como moneda corriente.

El grado de dolarización del sistema bancario brasileño, como un todo y por tipo de institución, aún es reducido: alrededor de 20% del total de activos de las instituciones privadas. No hay, por lo tanto, una exposición acentuada de riesgo cambiario en el sector bancario brasileño. Los débitos externos están «anclados» en el *hedge* correspondiente, establecido en títulos públicos con indexación cambiaria. Con todo, a mediados de noviembre de 1999, el Banco Central de Brasil anunció que pretende establecer la libre convertibilidad del real –la posibilidad de cambiar moneda nacional por extranjera sin restricciones. Actualmente, las personas físicas solamente pueden comprar hasta 10.000 dólares en moneda extranjera sin identificación y parte del envío de moneda fuerte hacia el exterior debe realizarse a través de la llamada cuenta CC-5 (creada originalmente para transacciones de inversores no residentes en el país). Según las nuevas reglas, no habría límites para la compra de moneda extranjera para personas físicas y el envío de moneda extranjera hacia el exterior quedaría liberado, aunque tendrá que ser declarado en el Impuesto Sobre la Renta¹⁴. Las cuentas en moneda extranjera en el país con-

tener, como alternativa monetaria al dólar norteamericano, una unión monetaria con Brasil, en caso de que el país mantenga sus políticas de estabilidad y reduzca la volatilidad del cambio.

12. Carlos Soares Doria, de la consultoría Ecolatina, afirmó: «independientemente de que el Gobierno quiera o no dolarizar la economía argentina, eso lo está haciendo el mercado en el corto plazo» (Adachi).

13. En los 90, los depósitos de no residentes se duplicaron en Uruguay, alcanzando 4.600 millones de dólares a fines de 1997, casi 25% del PIB del país, consolidándolo como un mercado *offshore* regional.

14. Para las personas físicas y jurídicas que efectuaran envíos de recursos al exterior desde sus cuentas bancarias, será necesario modificar la Ley 4.131/1962, que permite enviar al exterior solo los capitales (y sus rendimientos) que representen inversiones extranjeras anteriores.

tinuarían prohibidas, por lo tanto, el Banco Central también pretende profundizar la liberalización de los movimientos de capitales, desreglamentando el mercado de cambio y ofreciendo mayores facilidades y garantías para las remesas de rendimientos hacia el exterior (Batista).

No obstante, es importante no olvidar que las autoridades brasileñas han mostrado de forma consistente la impropiedad de la dolarización para Brasil. Dada la desproporción entre el *stock* de activos monetarios en reales que deberían ser convertidos en dólares y el volumen de reservas del Banco Central, y las persistentes dificultades del comercio exterior de generar saldos en moneda fuerte, la conversión solamente podría ocurrir mediante una desvalorización cambiaria de gran magnitud, lo que, en la práctica, podría significar la virtual imposibilidad de cumplir con los compromisos de la deuda pública. La medida representaría el fin del programa de estabilización, dado el profundo impacto inflacionario que acarrearía, y tendría efectos políticamente perversos en la profundización del Mercosur, que es un proyecto estratégico.

El proceso de apertura financiera implicó también mayor libertad de salida de capitales, y la mayoría de los países latinoamericanos flexibilizó los controles sobre los envíos de capitales al exterior. Considerando, por ejemplo, los activos en el exterior, la Argentina se destaca por ostentar el mayor volumen: 91.500 millones de dólares (prácticamente el equivalente al *stock* de deuda externa del sector público y del Banco Central, del orden de 84.800 millones de dólares), seguida por México, con 50.000 millones de dólares¹⁵.

Así, a partir de la naturaleza y de la lógica de los procesos de profundización de la integración financiera y de la participación de la moneda norteamericana en las transacciones internas de los países latinoamericanos, se constata una tendencia aparentemente irreversible hacia la dolarización de estas economías, excepto en Brasil¹⁶. El presidente del Banco Central de Bolivia, Juan Antonio Morales afirmó:

La dolarización de los países latinoamericanos es una cuestión de tiempo. No se trata de decidir si sucederá o no, sino de buscar las formas para que suceda con el menor sufrimiento. ... En algunos casos, se emplea la palabra dolarización, en otros no, pero esos países ya abandonaron el derecho a dictar sus propias políticas monetarias (*Folha de São Paulo*, 30/4/00).

Con monedas frágiles, esos países empezarán a confrontarse con el riesgo permanente de crisis cambiarias y financieras. Para mantener abiertas sus

15. De acuerdo con un estudio del Banco Central de Brasil fueron remitidos al exterior, utilizando la cuenta CC-5, 124.120 millones de reales entre 1992 y 1998 (Maschio).

16. Cf. C. Furtado: «Nuestro continente está encadenado al dólar, depende de él, y hay una tendencia casi inexorable a que eso se profundice. México está cada vez más absorbido por la economía americana; la Argentina, en la práctica, dolarizó su economía; Ecuador formalizó esa opción; Chile está medio dolarizado... Eso significa subordinar completamente el sistema de decisiones económicas a los norteamericanos».

cuentas de capitales de las balanzas de pagos, se verán frente al siguiente dilema: si optan por defender sus monedas nacionales, manteniendo algún grado de autonomía, quedarán sujetos a ataques especulativos periódicos; de esa forma, la dolarización se irá profundizando en las transacciones internas y llevando a la renuncia gradual de la soberanía monetaria. Si se deciden por la moneda del país dominante, con la expectativa de que coincidan las tasas de interés interna e internacional y de que haya estabilidad en los flujos de capitales mediante la eliminación del riesgo cambiario, transferirán las funciones de administración del crédito, de proveedor de liquidez y de prestamista de última instancia a la Reserva Federal de EEUU (FED). Dicha delegación se concreta en los regímenes de *currency board* y, sobre todo, en la dolarización unilateral, con la adopción pura y simple del dólar. Adoptando tales soluciones, intentan profundizar la internacionalización del sistema financiero pues creen que los bancos extranjeros tienen ventajas comparativas en las transacciones efectuadas en dólares en los mercados internacionales¹⁷. El hecho es que, independientemente de las circunstancias y motivaciones, muchos países se están enfrentando a la necesidad de adoptar la moneda fuerte. Como afirmó Francisco Gross, presidente del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil, «la alineación con el dólar sería uno de los patrones de buena conducta que se impone a todos los que desean tener acceso a los mercados globales».

La posición del gobierno norteamericano con respecto a la dolarización de las economías latinoamericanas se modificó rápidamente. La aparente oposición se transformó en defensa explícita, sobre todo en lo que se refiere a las dolarizaciones unilaterales. Lo que se mantendrá, especialmente, son las resistencias a aceptar la responsabilidad de una dolarización negociada mediante acuerdos bilaterales. Después del ataque especulativo al real a comienzos de enero de 1999, y la defensa de la dolarización de la Argentina por el entonces presidente Carlos Menem, Alan Greenspan, presidente de la FED, dijo que «el acceso a los recursos de la FED no es algo que nosotros o nuestros colegas del Tesoro consideremos una buena idea; en verdad, nosotros nos opondríamos a eso» (*Folha de São Paulo*, 25/2/99). Algunos meses después, el subsecretario del Departamento de Estado, Peter Romero, afirmó que el proceso de dolarización de América Latina sería «inevitable». Y fue más lejos, subrayando que las recientes crisis cambiarias en la región ponían en jaque el proyecto del Mercosur y la estrategia brasileña de resistir a una integración continental acelerada (Aith).

El senador republicano Connie Mack, presidente del Comité Económico Conjunto del Congreso, elaboró un proyecto de ley en el que el Tesoro norteamer-

17. El FMI, el BID, el Banco Mundial y la Corporación Andina de Fomento están sugiriendo la internacionalización del sector bancario de Ecuador, después de la aprobación de la dolarización a comienzos de marzo de 2000, como única posibilidad de recuperar la economía del país. Prácticamente 75% del sistema financiero ecuatoriano, suspendió pagos después de la crisis de 1998 (AP/Dow Jones a).

ricano estaría autorizado, a través del Banco de la Reserva Federal, a reembolsar a los países que adoptasen la dolarización un volumen equivalente a 85% de las pérdidas originadas por la renuncia a emitir sus propias monedas¹⁸. Según Mack, como muchas economías latinoamericanas ya estarían parcialmente dolarizadas, incentivar la adopción oficial de la moneda norteamericana podría acelerar la estabilidad monetaria y financiera de esas economías, ya que «la dolarización es el camino para que América Latina» mantenga la estabilidad y recupere el crecimiento.

Se puede afirmar que la experiencia histórica fragilizó la tesis de que las filiales de bancos extranjeros son refinanciadas de forma automática por las casas matrices. De acuerdo con un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI), las actitudes de los bancos extranjeros en situaciones de crisis en los países emergentes en que actúan sus filiales fueron múltiples. Hubo la cobertura de las pérdidas, la ampliación de la oferta de recursos, pero también el corte del crédito y el retiro abrupto de capitales. Por lo tanto, las soluciones se han hecho caso por caso y dependerán de factores específicos y variados, tales como la evaluación de los riesgos inmediatos para la casa matriz y sus intereses de largo plazo en el país en crisis. Frente a eso, el estudio del FMI concluyó que: «Hasta el momento, hay evidencias muy limitadas sobre si la mayor participación de bancos extranjeros contribuye a ampliar la estabilidad del sistema bancario y la oferta de crédito en los países emergentes» (Mathieson, Schinasi et al., p. 170).

Por otro lado, se dice con frecuencia que la dolarización, al eliminar la incertidumbre cambiaria, reduciría el riesgo del país. Si esto fuera así, las tasas de interés internas coincidirían con las internacionales, permitiendo mayor estabilidad en los movimientos de capitales y, por lo tanto, mayores tasas de inversiones y de crecimiento. Se debe resaltar, sin embargo, que al contrario de esas afirmaciones, los procesos de dolarización implican pérdida de la capacidad de implementar políticas monetaria, cambiaria y de expansión crediticia, así como también de ejercer la función de prestamista de última instancia, sin las ventajas señaladas¹⁹. En verdad, los movimientos de arbitraje y de formación de posiciones especulativas en los mercados de monedas y activos determinan una alineación pasiva de los ciclos de expansión y con-

18. Este proyecto de ley fue llamado International Monetary Stability Act of 2000, y se lo puede encontrar en la página digital del Senado de EEUU: <<http://www.senate.gov>>.

19. Los argumentos sostenidos por los organismos multilaterales, sobre todo el FMI, fueron muy bien reproducidos por Troster: «Es importante recordar también que los intereses de una moneda dolarizada son mucho más bajos, los *spreads* bancarios más estrechos y la oferta de recursos más abundante. De esa forma, con más recursos y a un costo mucho más bajo, tendríamos una formación de capital mucho mayor, en un país carente de inversiones como Brasil. Eso redundaría en tasas de crecimiento más altas y un nivel de desempleo menor. No solo habría un aumento de las inversiones internas, sino que también los inversores externos estarían más dispuestos a invertir en un país con tanto potencial como el nuestro, y sin el riesgo de desvalorización».

tracción de las economías nacionales a las expectativas de los administradores de la riqueza globalizada y de la liquidez internacional.

En esas condiciones, las economías latinoamericanas quedan expuestas a los vaivenes de optimismo y pesimismo inherentes a los mercados globalizados. Los fondos de liquidez y de endeudamiento externo, vinculados al alza de los precios de los activos (inclusive de cambio), están acompañados por crisis de confianza, fugas de capitales y procesos de ajustes profundamente recesivos. Las economías quedan sujetas, entonces, a violentas fluctuaciones de la producción y del empleo²⁰.

En resumen, con la profundización de la apertura financiera –internacionalización de los sistemas bancarios y dolarización de las transacciones internas– el ámbito de actuación de los Estados nacionales latinoamericanos se reduce sensiblemente. Queda afectada la capacidad de establecer políticas monetarias, cambiarias y crediticias autónomas, justamente los principales instrumentos utilizados durante el llamado periodo desarrollista (1930-1980). Las posibilidades de implementar políticas activas de desarrollo y/o de industrialización quedan comprometidas. Eso deberá agravarse después de 2005, cuando se haga efectiva la liberalización prevista en los acuerdos del Area de Libre Comercio de las Américas (ALCA), pudiendo derivar en la formación de un espacio marcado por asimetrías aún más profundas.

Finalmente, debemos preguntarnos si no habría alguna forma de resistirse a esas tendencias aparentemente implacables. Una política alternativa, por ejemplo, sugiere la centralización de los movimientos cambiarios para posibilitar retomar el control sobre el dinero y el crédito interno, dado que mantener la cuenta de capitales relativamente abierta implica riesgo cambiario y tasas de interés extremadamente elevadas²¹. Además, los países latinoamericanos deben adoptar o reforzar políticas activas de exportaciones y de sustitución selectiva de importaciones, para que el superávit comercial sea capaz de financiar los flujos de servicios de las cuentas corrientes de transacciones. China y la India han implementado políticas de este tipo y su inserción internacional ha sido gradual y negociada. En el fortalecimiento de estrategias que conduzcan al desarrollo sostenible y a una inserción soberana y más competitiva de América Latina en el mundo está, posiblemente, la respuesta a la cuestión que planteamos arriba. Y ésta es una tarea que se impone en todos los países de la región.

20. Aparentemente, estos procesos de profundización de la integración y de la liberación financiera de los países latinoamericanos son capaces de desencadenar un dinamismo relativo, propiciando las inversiones extranjeras directas, pero no de generar un desarrollo como para absorber los 200 millones de pobres que permanecen vagando por sus territorios.

21. El propio director-gerente del FMI, Horst Köhler, reconoció que la liberalización de la cuenta de capitales ocurrió de forma «excesivamente rápida» en algunos países.

Referencias bibliográficas

- Adachi, Vanessa: «Depósito em dólar sobe US\$ 5 bilhões na Argentina após desvalorização do real» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 17/5/00, p. B-2.
- Adams, Charles, Donald J. Mathieson, Garry Schinasi y Bankim Chada et al.: *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, International Monetary Fund (World Economic and Financial Surveys), Washington, 1998.
- Adams, Charles, Donald J. Mathieson y Garry Schinasi et al.: *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, International Monetary Fund (World Economic and Financial Surveys), Washington, 1999.
- Aith, Marcio: «Dolarização, para EUA, é inevitável» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 4/5/99, p. 2-1.
- AP/Dow Jones (a): «Bancos no Equador vão iniciar operações em dólar», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 22/3/00, p. B-4.
- AP/Dow Jones (b): «Dólar ainda confunde pequeno comércio», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 27/4/00, p. A-19.
- AP/Dow Jones (c): «BSCH compra Serfin e é líder na AL», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 9/5/00, p. B-4.
- AP/Dow Jones (d): «Bancomer aceita oferta de US\$ 2,5 bi do BBVA», republicado en *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 13/6/00, p. B-9.
- Batista Jr., Paulo Nogueira: «Dolarização: significado e conseqüências» en Paulo Nogueira Batista Jr.: *A economia como ela é...*, Boitempo Editorial, San Pablo, 2000, pp. 277-299.
- Berg, Andrew y Eduardo R. Borensztein: «Debate sobre la dolarización» en *Finanzas & Desarrollo* vol. 37 N° 1, FMI, Washington, marzo de 2000, pp. 38-41 (<http://www.imf.org/fandd>).
- Berg, Andrew y Eduardo R. Borensztein: «The Pros and Cons of Full Dollarization», Working Paper WP/00/50, IMF, Washington, 2000 (<http://www.imf.org>).
- Calderón, Alvaro y Ramón Casilda: «La estrategia de los bancos españoles en América Latina» en *Revista de la Cepal* N° 70, Cepal, Santiago, 2000, pp. 71-90.
- Calvo, Guillermo A.: *Testimony on Full Dollarization*, Presented Before a Joint Hearing of the Subcommittees on Economic Policy and International Trade and Finance, Washington, 22 de abril de 2000.
- Camargo, Gustavo: «O bônus (e os ônus) da internacionalização» en *Gazeta Mercantil Latino-americana*, San Pablo, 28/6/99, p. 14.
- Castro, Elza Moreira Marcelino de: *Dolarização na América do Sul*, Ministério das Relações Exteriores, Brasília, 2000, mimeo.
- Cepal: «Apertura financiera en Chile y el comportamiento de los bancos transnacionales» en *Estudios e Informes de la Cepal* N° 78, Cepal, Santiago, 1999.
- Cintra, Marcos Antonio Macedo: *Uma visão crítica da teoria da repressão financeira*, Editora da Unicamp, Campinas y Fapesp, San Pablo, 1998.
- Claessens, S. et al.: «How does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?» en *World Bank Policy Research Paper* N° 1918, World Bank, Washington, 1998.
- Conger, Lucy: «Os estrangeiros crescem no Peru» en *Gazeta Mercantil Latino-americana*, San Pablo, 28/6/99, p. 20.
- Conger, Lucy: «Fusão pode criar gigante mexicano» en *Gazeta Mercantil Latino-americana*, San Pablo, 8/5/00, p. 30.
- Damill, Mário, José Maria Fanelli y Roberto Frenkel: «De México a México: el desempeño de América Latina en los 90» en *Revista de Economía Política* vol. 16, N° 4, Nobel, San Pablo, 1996, pp. 115-142.
- Dornbusch, Rudiger: «O México depois do PRI» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 23/7/00, p. A-3.
- El Observador*: «Mundell defende Mercosul com moeda atrelada ao dólar», republicado en la *Gazeta Mercantil*, San Pablo, 8/5/00, p. B-6.
- Folha de São Paulo*: «Fed nega crédito a países que venham a dolarizar economia» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 25/2/99, p. 2-2.
- Folha de São Paulo*: «Dolaridade» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 30/4/00, p. 1-8.
- De Freitas, M. Cristina Penido: «A ampliação recente da participação estrangeira no sistema bancário brasileiro» en *Análise Econômica* año 17 N° 32, Faculdade de Ciências Econômicas da Ufrgs, Porto Alegre, 1999, pp. 31-49.

- De Freitas, M. Cristina Penido: «Ajuste e reestruturação do sistema financeiro em perspectiva comparada: Brasil, Argentina e México» en «I Simpósio sobre Política Monetária e Sistema Financeiro», Faculdades Ibmecc, Rio de Janeiro, 17 de mayo de 2000, mimeo.
- De Freitas, M. Cristina Penido y Daniela Magalhães Prates: «Abertura financeira na América Latina: as experiências do Argentina, Brasil e México» en *Revista Economia & Sociedade* N° 11, IE / Unicamp, Campinas, 1998, pp. 173-198.
- Frenkel, Roberto (ed.): *El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación*, BID / Cedes, Nueva York - Buenos Aires, 1994.
- Furtado, Celso: «Estamos em uma fase de liquidação da soberania nacional», entrevista a Celso Furtado en el Consejo Federal de Economía, 2000 (http://www.cofecon.org.br/homepage/hp_var/eventos/entrev.html).
- Giambiagi, Fabio: «Uma proposta de unificação monetária dos países do Mercosul» en *Ensaio Bndes* N° 4, Bndes, Rio de Janeiro, 1997 (<http://www.bndes.gov.br>).
- Giambiagi, Fabio: «A hora e a vez da Argentina» en *Valor Econômico*, 19/1/01, San Pablo.
- Goldberg, Linda, Gerard B. Dages y Daniel Kinney: «Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina», Working Paper N° 7.714, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2000 (<http://www.nber.org/papers/w7714>).
- Köhler, Horst: *New Challenges for Exchange Rate Policy*, IMF, Washington, 2001, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/011301.htm>.
- Manaut, Sérgio: «O BBVA troca a Europa pelas Américas» en *Gazeta Mercantil Latino-americana*, 18-24/9/00, San Pablo, p. 6.
- Maschio, José: «Contas CC-5 movimentam R\$ 124 bi» en *Folha de São Paulo*, 16/8/99, San Pablo, p. 1-9.
- Mathieson, Donald J. y Garry Schinasi et al.: *International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, World Economic and Financial Surveys, IMF, Washington, 2000.
- Miya, Fideo: «Expansão em ritmo acelerado» en *Gazeta Mercantil*, Relatório Bancos Estrangeiros, 31/1/00, San Pablo, p. 1.
- Pinto, Celso: «Dolarização à la Argentina» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 25/5/99a, p. 1-7.
- Pinto, Celso: «Os planos da Argentina» en *Folha de São Paulo*, San Pablo, 13/6/99b, p. 1-7.
- The Economist*: «Fragile, Handle with Care. A Survey of Banking in Emerging Markets», Londres, 12/4/00 (republicado en *Gazeta Mercantil*, 16-29/4/97, San Pablo).
- Tobin, James: «Financial Globalization: Can National Currencies Survive?», Annual World Bank Conference on Development Economics, World Bank, Washington, 1998 (<http://www.worldbank.org/abcde/tobin.pdf>).
- Troster, Roberto L.: «O Brasil dolarizado» en *Jornal do Economista*, Corecon, San Pablo, 4/2000, p. 4-B.
- Wisniewski, Stephen: «Debate sobre dolarização ganha fôlego na AL» en *Dow Jones Newswire* (republicado en *Gazeta Mercantil*, 22/1/01, San Pablo, p. A-12).

El costo operacional del dólar como moneda

El caso de Panamá

JUAN LUIS MORENO-VILLALAZ

El presente artículo critica la discusión de medir el costo de un sistema dolarizado por el señoreaje pagado a Estados Unidos y el costo de adquirir el *stock* inicial de divisas, que es el método comúnmente usado por diversos autores. Al contrario, aquí se propone calcular el costo de oportunidad tanto del sistema dolarizado como del sistema monetario autónomo. Al hacer los cálculos en Panamá, en comparación con la experiencia de otros países, se encuentra que el costo de oportunidad de ambos sistemas es más o menos el mismo, pero además Panamá ahorra por no tener un banco central –entre otros costos.

El costo de un sistema dolarizado o de un sistema de moneda unificada (como el de Panamá), se ha calculado como el señoreaje que es pagado indirectamente a Estados Unidos (Harberger; Johnson 1978, quienes apoyaban este sistema), y por críticos al sistema (como Fischer 1982 y 1992; Williamson). En el pasado, en los países industrializados el señoreaje anual cobrado por el Banco Central (incluyendo el impuesto inflacionario) era entre 0,5% y 1% del PIB durante los años 80, pero ahora es solo entre 0,4% y 0,6% del PIB debido a la baja en la inflación (Agénor/Montiel; Williamson). El señoreaje es más alto en los países en vía de desarrollo, especialmente con inflación elevada, pero esto es una forma de impuesto y no un beneficio económico para la sociedad. Adicionalmente está «el costo, al principio, de adquirir el surtido o *stock* inicial de moneda extranjera de alto poder» (Fischer 1982), y la pérdida de una fuente de ingresos para el gobierno posteriormente (el señoreaje). Este enfoque del análisis del señoreaje lleva a Fischer a la

JUAN LUIS MORENO-VILLALAZ: asesor económico del Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá; partícipe activo en la promoción del sistema dolarizado; ha sido miembro del grupo de asesores internacionales del presidente de Ecuador, Jamil Mahuad, cuando este país adoptó la dolarización. <<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>

Palabras clave: modelos económicos, caja de conversión, dolarización, Panamá.

conclusión de que el sistema-dólar implica un «costo sustancial» a la nación. «El costo del flujo es típicamente 1% del PIB y el costo del *stock* inicial es alrededor de 10% del PIB» (p. 295¹). Sin embargo, estas evaluaciones del costo del sistema panameño son exageradas y además no toman en cuenta el costo de oportunidad, al no compararlo con el costo de un sistema monetario autónomo.

La pregunta relevante es ¿cuál es el costo de la alternativa a un sistema de moneda unificada? Es decir, cuál es el costo de oportunidad (Moreno-Villalaz 1999). El sistema monetario autónomo requiere de reservas internacionales mantenidas como activos líquidos, que ganan ingresos financieros, pero éstos son menores que los ingresos de inversiones a largo plazo². Es decir que existe un costo real de tener que dedicar recursos a mantener el sistema monetario, que tendrían mayor rendimiento social de otra forma. En el sistema dólar, aun cuando los dólares usados como circulante no ganan ingresos, en total hay un porcentaje mucho menor de reservas. En Panamá, el mayor costo se compensa debido a que no se ganan intereses por tener un porcentaje más bajo de reservas o divisas (relativo al que mantiene un banco central), como se estima más adelante.

Por otra parte, en el sistema-dólar la moneda inicial extranjera necesaria se obtiene de las reservas internacionales del Banco Central y de los dólares que para el presente mantiene la población (dentro o fuera del país). Estos recursos son superiores a las necesidades de circulante y reservas operacionales, por lo que no existe un «costo inicial» adicional. Por lo tanto no está claro por qué Fischer asume que hay un costo de adquirir al inicio la moneda extranjera. La discusión del costo y los requisitos de reserva de un sistema dolarizado es importante para los países que estén considerando la dolarización como una opción; además, porque el argumento del análisis del costo del señoreaje todavía es usado para objetar la dolarización³, como fue usado en los casos de El Salvador y de Ecuador (que sin embargo dolarizaron).

Estimaciones

En un sistema dolarizado, como en Panamá, no se necesitan reservas internacionales para los efectos de cubrir las fluctuaciones en la balanza de pagos, o para mantener la paridad de la moneda. Sin embargo, se tienen dólares: a) en manos del público, como circulante; b) en las bóvedas de los bancos; c) en cuentas en el exterior por los bancos, como reservas operacionales para sus transacciones internacionales, o con propósitos de liquidez. En el caso particular de Panamá, el estimado de dólares en circulación o en depósitos

1. Fischer usó data desde 1973 hasta 1976. En su papel de 1992 mantuvo el argumento sin cambiar, reduciendo el cálculo del costo del *stock* necesario a entre 5%-10%.

2. A pesar de que Williamson mencionó este criterio en una nota al pie, no la incluyó en el cálculo del costo del sistema monetario unificado (p. 32).

3. Otro argumento en contra de la dolarización, usado por el FMI en este caso, era la dificultad de reducir el déficit del Gobierno, lo que no parece un argumento relevante.

de la banca en el exterior, tiene que tomar en cuenta (y excluir) el efecto de la banca *offshore*⁴ y las operaciones de la Zona Libre de Colón (ZLC). Estos sectores son usuarios intensivos de balances en efectivo y en el exterior, pero no son un componente del sistema-dólar. Además, ambos son de un considerable tamaño relativo respecto de la economía; en 1996 los activos de la banca *offshore* eran 190% del PIB de Panamá, y las reexportaciones de la ZLC representaban 63% del PIB.

Tomando en cuenta una gran cantidad de países subdesarrollados y desarrollados⁵, se estimó que el dinero en circulación fuera de los bancos era, en promedio, de 4,4% del PIB, con un rango de 3% a 6%. Esto se hizo usando la tasa de circulante sobre depósitos a la vista y aplicándola a Panamá, como hizo Harberger, o usando M2/PIB que produce resultados similares. Harberger estimó la tasa de moneda en circulación sobre el PIB entre 6% y 8%, usando data de 1964. En todos los países (excepto EEUU) la cantidad de circulante sobre depósitos ha bajado en promedio tres puntos porcentuales desde los años 60, producto del mayor desarrollo de la banca y por ende de una mayor «monetización de la economía». En Panamá, dado el avanzado desarrollo de la banca, el estimado usado efectivamente sobreestima el nivel relativo del circulante.

Por otra parte, la estimación de los balances operacionales en el exterior, para transacciones y liquidez de la banca, fue hecha usando como base el periodo 1967-1968, debido a que entonces la banca *offshore* y la ZLC no estaban desarrolladas. En dicho periodo, el balance operacional en el exterior fue de 1,5% del PIB, ajustado para excluir los balances relacionados con depósitos externos y los depósitos relacionados con la ZLC (ver en detalle en Moreno-Villalaz 1997). Adicionalmente, la cantidad de moneda en las bóvedas de los bancos se estimó usando la rata existente en EEUU y en Inglaterra.

Sumando ambos elementos, el estimado del total de moneda extranjera usado en Panamá, como circulante y por razones operacionales, es de entre 6,2% a 8% del PIB (ver cuadro 1). Las tasas reales para todas las cifras son más altas para Panamá debido al efecto de la banca *offshore* y la ZLC. Esto también ocurre en el caso de Singapur, que comparte con Panamá las características de ser un centro financiero internacional y de gran comercio *entrepot*. La primera característica también se aplica a Suiza.

4. La existencia de los depósitos ligados a la banca *offshore* invalida la información sobre los depósitos en el exterior, o lo que el FMI llama reservas internacionales de Panamá.

5. Los países usados para el estimado del circulante fueron Alemania, Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, Colombia, Corea del Sur, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Francia, Alemania, Grecia, Guatemala, Italia, México, Países Bajos, Portugal, Suecia, Reino Unido, Uruguay y Venezuela. Los países usados para el estimado de reservas internacionales fueron Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Colombia, Corea, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Finlandia, Francia, Grecia, Guatemala, Italia, México, Nueva Zelanda, Países Bajos, Singapur, España, Suecia, Turquía, Reino Unido y Uruguay. En ambos casos fueron excluidos países con un PIB per cápita menor a 1.000 dólares y otros con tasas excepcionales.



© 2001 Teresa Toscano/Nueva Sociedad

Por otra parte, se hizo un estimado de cuánta sería la cantidad de divisas usadas como reservas internacionales que tendría que tener Panamá en un sistema monetario autónomo. En un grupo de países desarrollados y en vías de desarrollo se encontró un rango de 32% a 45% de reservas sobre el valor de las importaciones (CIF)⁶. Se hace notar que hay países como Chile, Argentina y Brasil (no incluidos en la muestra usada) que tienen reservas de alrededor de 100% del PIB. Como las importaciones de Panamá son 30% del PIB,

6. El rango real en la muestra fue entre 25% al 60% con un promedio de 40%.

Cuadro 1

Costo de oportunidad del sistema-dólar y un sistema monetario autónomo

Item	% de PIB-A	% de PIB-B	Costo-A % Oportunidad	Costo-B % Oportunidad	Costo A/ PIB %	Costo B/ PIB %
Sistema dolarizado circulante	3,5	5,3	8,5	10,0	0,30	0,53
Reservas operacionales	1,7	1,7	4,8	6,3	0,08	0,11
Efectivo en bóvedas	1,0	1,0	8,5	10,0	0,09	0,10
Costo de inflación			1,6	1,6	0,06	0,08
Costo total %/PIB	6,2	8,0			0,52	0,82
Sistema autónomo	9,9	14,0	4,8	6,3	0,47	0,88

Fuente: Data del *IMF Financial Statistics, Estadísticas Panameñas - Finanzas, Panamá en Cifras*, Dirección de Estadística y Censo, Panamá, y estimados del autor.

sin incluir las reexportaciones de la ZLC, las reservas que Panamá necesitaría en un sistema monetario autónomo estarían entre 9,9% y 14% del PIB. Esto es, según nuestros cálculos, 3,7 a 6 puntos porcentuales más que el estimado de divisas extranjeras que Panamá usa en el presente⁷.

Costo de oportunidad

La comparación de costos entre el sistema dolarizado y el autónomo tiene que ponderar los costos de oportunidad de los recursos usados para sostener el sistema monetario o el régimen de cambios, y la proporción de reservas internacionales utilizadas. En el sistema autónomo hay una mayor cantidad de reservas, pero con un menor costo de oportunidad (ya que tienen un retorno financiero). En el sistema dolarizado hay menor cantidad de reservas, pero con menor retorno (ya que una parte —el circulante— carece de retorno financiero). Se usaron dos tasas para calcular el costo de oportunidad de los recursos usados, 8,5% y 10%, tasas de descuento comúnmente usadas en evaluación de proyectos para países en desarrollo. Los ingresos sobre reservas fueron calculados usando la tasa Libor (6 y 12 meses promedio para 1994), y una inflación de 1,6% (que fue la tasa promedio de crecimiento del índice de precios del productor en EEUU en 1991-1996). El resultado es que en ambos sistemas el cálculo de los costos de oportunidad es aproximadamente el mismo (la diferencia es menos de un décimo⁸ (ver cuadro 1). Los resultados dependen de la tasa de descuento que se usa y la tasa de inflación. Lo que se deriva

7. Fischer (1992) señala que las «reservas internacionales» de Panamá eran muy altas, más de 70% del PIB, pero incorpora reservas de transacciones de las operaciones de la banca *offshore* (que eran altas en ese tiempo).

8. En un sistema monetario autónomo los dólares mantenidos fuera del Banco Central también tienen un costo de oportunidad, lo que no fue tomado en cuenta.

de estos cálculos es que el sistema-dólar, como el panameño, no impone un costo adicional a la economía (por razones de señoreaje), comparado con un sistema monetario autónomo.

El caso de una caja de conversión –p. ej., la convertibilidad argentina– es diferente. En estos casos la cantidad de reservas puede ser simplemente igual a la cantidad de moneda en circulación, que sería igual al sistema-dólar o sistema de moneda unificada. Pero como las reservas ganan intereses el costo de este sistema sería más bajo que con el sistema-dólar. No obstante, las reservas pueden ser mayores si se usan para proveer extra liquidez al sistema bancario (prestamista de última instancia), como algunos economistas recomiendan (v. Hausmann). Por ejemplo Argentina exigía una reserva sobre depósitos⁹ de 35%, lo que aumentaba el costo de oportunidad del sistema. Este no ha sido el caso de Panamá, donde ahora ni siquiera existen reservas legales sobre depósitos. Adicionalmente, Argentina tiene una tasa baja de comercio internacional con respecto al PIB, de tal manera que las reservas relacionadas con transacciones internacionales son relativamente bajas, lo que no sería el caso de Panamá. Por lo contrario, Hong Kong, con un alto ingrediente de comercio internacional, mantiene una proporción mucho mayor de reservas internacionales con respecto a la moneda en circulación.

Adicionalmente, en un sistema-dólar o sistema de moneda unificada no existe el costo de mantener un banco central y debido a la estabilidad del sistema y a la importancia de los bancos internacionales (en Panamá) el costo de la regulación y la supervisión bancaria es relativamente pequeño. Por otro lado, existe la posibilidad de que EEUU pudiera compartir el señoreaje, como ha sido recomendado por Johnson (1972), y propuesto en 2000 por el ex-senador estadounidense C. Mack. Incluyendo estos elementos y contrario a la opinión prevaleciente, el costo de oportunidad del sistema-dólar es más bajo que el de un sistema autónomo. Y, también, contrario a un sistema autónomo de moneda, el sistema dolarizado garantiza la estabilidad sin crisis bancaria, gran cantidad de flujos de capital financiero, un mecanismo de ajustes automático, bajas tasas de interés (cerca de las tasas internacionales), baja inflación, que son condiciones favorables para la integración financiera (Moreno-Villalaz 1997 y 1999). Por último, las reservas están en manos del público y no como activos del Banco Central o de una entidad pública.

En el sistema dolarizado hay un costo de conseguir nuevas reservas cada año, que para algunos hay que añadirse al costo de dolarización (v. Hausmann/Powel¹⁰). No obstante, este costo también es necesario en un sistema monetario autónomo o aun en una caja de conversión. De hecho, dado que un sistema monetario autónomo requiere más reservas internacionales

9. Aunque Argentina paga a los bancos un interés sobre las reservas legales, todavía tienen un costo de oportunidad para la sociedad.

10. Es sorprendente además que estos señores recomiendan reservas contra riesgos, con lo que el costo del sistema dolarizado es alto, aun así ellos estén a favor del mismo.

que un sistema-dólar (como se demostró), los costos de acumular divisas serán mayores. Por lo tanto, en este renglón tampoco hay un costo de oportunidad adicional relacionado con la dolarización.

Resumen y conclusiones

Los estudios sobre los costos operativos de un sistema dolarizado concluyen que implica un costo sustancial de señoreaje. Sin embargo, estos estudios no comparan el costo de oportunidad, o el costo del sistema alterno, y exageran los costos operativos. En efecto, usando la experiencia panameña se hizo un estimado de los costos del sistema-dólar comparado con los costos del sistema monetario autónomo, y encontramos que: a) el sistema-dólar usa una menor cantidad de reservas internacionales, de cuatro a seis puntos porcentuales sobre el PIB menos que el sistema monetario autónomo; b) el costo de oportunidad de ambos sistemas es más o menos igual: lo que se pierde por carecer de retornos financieros en el circulante se compensa por el uso de menos reservas totales, sin embargo, el sistema dolarizado no incluye costos asociados al tener un banco central y posee menor costo de supervisión bancaria; c) no hay costo de oportunidad de adquirir inicialmente las divisas para el circulante (porque ya se tienen), o de adquirir las divisas adicionales anualmente (es aún menor que las que necesita un sistema autónomo). Por lo tanto, un sistema de moneda unificada, no impone un costo adicional a una economía.

Referencias

- Agénor, Pierre-Richard y Peter J. Montiel: *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton, 1996.
- Fischer, Stanley: «Seigniorage and the Case for a National Money» en *Journal of Political Economy* vol. 90 N° 2, 4/1982, pp. 295-313.
- Fischer, Stanley: «Seigniorage and Official Dollarization» in Nissan Liviatan (ed.): *Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards*, World Bank, Discussion Paper N° 207, Washington, 1992, pp. 6-10.
- Harberger, Arnold C.: «Reflexiones sobre el Sistema Monetario Panameño» en *Estudios sobre el sistema monetario y bancario de Panamá*, Dirección General de Planificación, Estudios Especiales N° 2, Panamá, 1967.
- Hausmann, Ricardo: «Currencies: Should There be Five or One Hundred and Five?» en *Foreign Policy*, otoño de 1999, pp. 65-79.
- Hausmann, Ricardo y Andrew Powell: «Dollarization: Issues of Implementation», Banco Interamericano de Desarrollo, Seminario Opciones Cambiarias para la Región, Panamá, 1999.
- Johnson, Harry G.: «The Panamanian Monetary System» en H.G. Johnson: *Further Essays in Monetary Economics*, George Allen & Unwin, Oxford, 1972.
- Johnson, Harry G.: «Notas sobre el Sistema Monetario Panameño» en *10 Ensayos sobre el sistema monetario panameño*, Banco Nacional de Panamá, Panamá, 1978.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis: *La experiencia monetaria de Panamá. Lecciones de una economía dolarizada con una banca internacional*, Panamá, Banco Nacional de Panamá, 1997 (tb. en <<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>).
- Moreno-Villalaz, Juan Luis: «Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy With Financial Integration» en *The Cato Journal* vol. 18 N° 3, invierno de 1999, pp. 421-439 (en español en <<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>).
- Williamson, John: «What Role for Currency Boards?», Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics N° 40, Washington, 1995.

Los intentos de dolarización en la Argentina

ALFREDO ERIC CALCAGNO / ERIC CALCAGNO

En el artículo se analizan las consecuencias que podría tener para la Argentina la dolarización de su moneda. La mayor ventaja sería la anulación del riesgo de devaluación, con su supuesta influencia sobre la inflación y las tasas de interés. Los inconvenientes consisten en la asignación inadecuada de recursos, la desaparición del prestamista en última instancia, la unión monetaria sin libre circulación de personas, la adopción de la opción del ALCA en vez del Mercosur, la pérdida del señoriaje, la necesidad de destinar 14.000 millones de dólares para la compra del nuevo circulante y la pérdida de la política monetaria; además, la dolarización violaría la Constitución Nacional. El fondo del problema es político: la convertibilidad, la deuda externa y la eventual dolarización son etapas que condujeron a la formación, el acceso al poder y la permanencia de la clase dirigente argentina modelo 1976.

El tema de la dolarización reaparece periódicamente en la Argentina. Sus partidarios —el principal es el ex-presidente Carlos Menem— lo presentan como una profundización de la convertibilidad y como el instrumento para asegurar la irreversibilidad del modelo neoliberal; sus adversarios lo consideran como un paso hacia la disolución nacional. A continuación reseñaremos los distintos puntos de vista y expondremos los propios.

ALFREDO ERIC CALCAGNO: economista argentino; ha sido secretario general del Consejo Federal de Inversiones de la Argentina y funcionario de la Cepal y la Unctad; consultor del Sistema Económico Latinoamericano (SELA); ha publicado 17 libros. Los últimos son *La deuda externa explicada a todos (los que tienen que pagarla)*; *Para entender la política. Entre la ilusión de lo óptimo y la realidad de lo pésimo* (ambos en colaboración con Eric Calcagno); *El universo neoliberal. Recuento de sus lugares comunes* (en colaboración con Alfredo F. Calcagno); y *La perversa deuda*.

ERIC CALCAGNO: economista argentino, graduado en la Ecole Nationale d'Administration de Francia (ENA); autor, en colaboración con Alfredo Eric Calcagno de *La deuda externa explicada a todos (los que tienen que pagarla)*; y *Para entender la política. Entre la ilusión de lo óptimo y la realidad de lo pésimo*.

Palabras clave: economía, convertibilidad, dolarización, Argentina.

La convertibilidad

La Argentina tiene un régimen monetario de caja de conversión –la convertibilidad– que si bien se diferencia de la dolarización, comparte varios de sus principios teóricos y algunas de sus consecuencias prácticas. Veamos ante todo qué es la convertibilidad, que rige desde abril de 1991. En sentido estricto, establece un régimen cambiario y monetario en el cual el Banco Central está obligado a comprar y vender sin restricciones los dólares que se ofrezcan y demanden, a una tasa de cambio de 1 peso por 1 dólar, fijada por ley y congelada. Además, hay un compromiso de no emisión de base monetaria más allá de una cierta proporción de las reservas internacionales, cercano a la relación de 1 dólar en las reservas contra el equivalente a 1 dólar de base monetaria.

Frente a la situación explosiva de 1991, podían haberse elegido varios métodos de lucha antiinflacionaria, cada uno con sus beneficiarios y perjudicados. Llegó la convertibilidad y obtuvo un resultado de indudable trascendencia, que fue la estabilización del nivel general de precios. Para su implantación se procuró aprovechar las condiciones existentes en 1991: indexación de los precios sobre el tipo de cambio, capacidad ociosa, excedente comercial y, sobre todo, abundante oferta de capitales externos. Estos elementos permitieron fijar el tipo de cambio, frenar la inflación, re monetizar y reactivar la economía, y aumentar la recaudación impositiva¹. Entonces el mecanismo funcionó con éxito.

Esta descripción escueta de la convertibilidad no alcanza para comprenderla y evaluarla en toda su magnitud. En los hechos, es mucho más que el instrumento que se utilizó para controlar la alta y persistente inflación que afectó a la Argentina en el decenio de 1980 y que culminó con las hiperinflaciones de 1989 y 1990. Ese fue su objetivo primario. Pero a poco andar, lo que debió haber sido una herramienta monetaria de emergencia comenzó a adquirir permanencia, a tal punto que se convirtió en el eje del modelo neoliberal. Podemos sintetizar este modelo con la apertura externa comercial y financiera, privatizaciones, disminución sustancial de las actividades del Estado y ejecución de políticas que infundan confianza a los inversores externos. Esta ligazón entre convertibilidad y modelo se manifiesta en varias dimensiones. En particular, la convertibilidad no permite financiar los desequilibrios fiscales más que con deuda o privatizaciones; hace depender el mantenimiento de la estabilidad de precios de la competencia de importaciones baratas, así como el nivel de actividad económica se establece en función de la entrada de capitales.

Por ello, en la actual realidad argentina, la convertibilidad no es solo una forma de actuación del Banco Central, sino un modo global de conducción de la economía.

1. V. Alfredo F. Calcagno: «El régimen de convertibilidad y el sistema bancario en la Argentina» en *Revista de la Cepal* N° 61, 4/1997, Santiago, p. 87.

¿La convertibilidad es un remedio de emergencia o constituye un cambio duradero? Cuando se implantó, rompió las expectativas inflacionarias. Con ello había cumplido con sus finalidades y lo correcto hubiera sido volver a una política monetaria activa, con prestamista en última instancia y recuperación del manejo de la política cambiaria. No fue el camino seguido: se actuó como si se estuviera frente a un sistema apto para regir de modo automático y eficiente la política monetaria. En sus 10 años de duración se elevó la convertibilidad a la jerarquía de tótem, siguiendo la premisa de Henry Simons, para quien «es necesario diseñar y establecer un sistema monetario lo bastante bueno como para poder, a partir de ese momento, aferrarnos a él irracionalmente –por la fe– como a una religión»².

La experiencia mostró que es un sistema que exacerba la inestabilidad de la economía real y que, confrontado a una crisis como la de 1995, no tiene nada de automático y requiere de un prestamista en última instancia. Más aún, es un régimen que ha impedido corregir los precios relativos en favor de los bienes transables y que ha generado una dependencia estructural hacia los capitales extranjeros, con lo que dio lugar a una gran deuda externa y a la desnacionalización de la economía, y generó dificultades crecientes en la balanza de pagos. Si se mantiene pese a ello, ahora que ya no tiene los efectos positivos iniciales, es porque la convertibilidad es funcional a las necesidades del *establishment*. Porque los principales puntales de la convertibilidad son aquellos que se benefician con el tipo de cambio de un peso por un dólar. En primer término, son las empresas que remiten al exterior intereses y utilidades ganados en la Argentina; este es el caso, sobre todo, de las empresas privatizadas, cuyas utilidades en pesos le permitieron aprovechar su sobrevaluación³. En segundo término se beneficiaron los importadores; los grupos financieros, en especial los fondos de inversión en dólares; y el 10% de la población con capacidad de ahorro en dólares.

La dolarización

La dolarización es el proceso por el cual un país, sin ser Estados Unidos, adopta al dólar como su moneda oficial. Así, el dólar sirve como unidad de cuenta, como medio de cambio y como reserva. En consecuencia, desaparece la moneda nacional: se contabiliza, se compra y se ahorra en dólares. Dentro de este esquema pueden existir gradaciones. Es necesario distinguir una dolarización oficial y plena –que es a la que nos referimos–, de otras dolarizaciones no oficiales y parciales, que también se practican en varios países; entre otros, en la Argentina con la convertibilidad⁴. Tales sistemas mixtos, si

2. Henry Simons: «Rules vs. authorities in monetary policy» en *Journal of Political Economy* vol. 44, 2/1936, University of Chicago Press, Chicago.

3. Para que se advierta la magnitud de las transferencias de fondos, cabe señalar que los saldos en la cuenta de renta de factores (que incluye las utilidades y los intereses netos) fueron de -7.687 millones de dólares en 1998, -7.847 millones en 1999, y -8.300 millones en 2000 (v. Cepal: *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2000*, Santiago, 2000).

bien a nuestro juicio obligan a pagar altos precios a quienes los adoptan⁵, no tienen la trascendencia de la dolarización, que juega la suerte de la economía nacional a todo y nada (todo para el dólar, nada para la moneda propia).

Frente a una medida de tal trascendencia, es indispensable analizar cuáles son sus beneficios y cuáles sus costos, tanto para EEUU como para el país dolarizado y, dentro de él, cómo repercutirá entre los diferentes grupos económicos y sociales.

Las consecuencias para Estados Unidos

Según nuestro análisis, las consecuencias para EEUU de la dolarización de un país como Argentina son todas positivas. En primer lugar, como lo señala quien fue secretario del Tesoro estadounidense, Lawrence H. Summers, «cuando adquieren dólares para usarlos en sus economías internas, los países dolarizados le están otorgando a EEUU un préstamo libre de intereses»⁶. Lo que quiere decir Summers es que una de las formas que tiene EEUU para equilibrar su déficit después de cobrar los impuestos, es la emisión de títulos públicos o de moneda. Si opta por los títulos públicos debe pagar intereses, en cambio si consigue alguien que tome la moneda que emite, no paga nada. En este caso, sería el país dolarizado el que compra la moneda extranjera, con lo cual –como bien dice Summers– le está otorgando a EEUU un préstamo sin interés.

Agrega Summers que cuando se crea un área ampliada del dólar, se incrementan los lazos económicos, ya que se reducen los costos y la incertidumbre acerca del tipo de cambio futuro. Asimismo, cobra el señoriaje que de otro modo percibiría el gobierno argentino, como se verá más adelante.

Otra ventaja para EEUU es la que surge de la necesidad agudizada de financiamiento externo que tienen los países que dolarizan. En tal situación, el país dolarizado estará más dispuesto a aceptar cualquier condicionalidad que pueda imponerle EEUU (de modo directo o a través del FMI), así como a extranjerizar sus empresas y bancos, lo que también interesa a las transnacionales estadounidenses. En síntesis, se amplía el área de comercio de EEUU, bajan sus costos financieros (pues obtiene financiamiento externo gratuito) y aumenta la influencia norteamericana sobre la política económica.

4. Existen cinco países independientes dolarizados: Panamá, Islas Marshall, Micronesia, Palau y Ecuador; territorios dependientes de Gran Bretaña: las islas de Pitcairn, Turcas y Caicos, Vírgenes británicas; y territorios o Estados asociados de EEUU: Puerto Rico, Guam, Samoa Americana y las islas Marianas del Norte, Marshall y Vírgenes estadounidenses. Si excluimos a Panamá (2,8 millones de habitantes) a Ecuador (12,4 millones) y a Puerto Rico (3,8 millones), el resto de las islas solo llega a los 637.000 habitantes. A estos países ya dolarizados hace tiempo, se suma El Salvador (6,2 millones de habitantes), que está en proceso de hacerlo. Por otra parte, en cinco países el dólar no es la moneda oficial, pero su circulación se equipara a la de la moneda local (Bahamas, Cambodia, Haití, Laos y Liberia).

5. V. Alfredo E. Calcagno y Eric Calcagno: «El precio de la convertibilidad» en *Le Monde Diplomatique* N° 8, 2/2000, Buenos Aires.

6. V. Lawrence H. Summers: exposición ante el Comité de Bancos, Subcomités en Política Económica y en Comercio y Finanzas Internacionales del Senado de Estados Unidos, 22/4/1999.

La situación del país dolarizado

El contrapunto entre ventajas y desventajas es muy diferente desde el punto de vista del país dolarizado. Examinemos primero los beneficios.

Las ventajas de la dolarización. Los partidarios de la dolarización presentan como determinantes varias ventajas. Estas son: la anulación del riesgo de devaluación (excepto si la hace EEUU); la reducción del riesgo país y de las tasas reales de interés; la desaparición de las causas monetarias de la inflación; una mayor facilidad en el financiamiento de largo plazo; la rebaja en el costo de las transacciones internacionales; y la disminución de la incertidumbre en la economía. Sobre todo, por encima de estas ventajas económicas, se esgrimen los supuestos beneficios de pertenecer al área de influencia directa de EEUU y de adoptar uno de los principales atributos y símbolos de su soberanía, que es la moneda.

Si examinamos con más detalle estos beneficios, vemos que no son tan importantes o que no son realmente beneficios. El supuesto implícito detrás de estos hipotéticos beneficios es que la devaluación o el riesgo de devaluación es la causa central o al menos muy importante de la inflación, de las altas tasas de interés (tanto internas como externas) y, en definitiva, de la inestabilidad e incertidumbre de la economía. Así, si junto con la moneda nacional se elimina el riesgo de su desvalorización con respecto al dólar, no habría razón para una sobretasa sobre los créditos (y depósitos) en pesos que incorpore un «riesgo cambiario». Se plantea también que la eliminación del riesgo cambiario permite asimismo disminuir el «riesgo país» (es decir, las sobretasas que se pagan sobre créditos externos, que ya están denominados en divisas, independientemente de la dolarización); en efecto, si hubiera una devaluación, el deudor (público o privado) tendría mayores dificultades para devolver el crédito externo, en la medida en que sus ingresos son principalmente en pesos.

No se presta en general igual atención a otros efectos de la dolarización que van en sentido inverso, y que tienden a aumentar el «riesgo país» y, más generalmente, el riesgo de incumplimiento de los deudores. Uno de ellos es que al vincular aún más estrechamente la actividad económica a los flujos de capitales externos, se produce una mayor inestabilidad en la oferta de crédito del sistema financiero y en la economía real, lo cual lleva típicamente al deterioro de las carteras de los intermediarios financieros. Con dolarización, una falencia bancaria tendría mayores probabilidades de desencadenar una crisis del sistema.

Por otra parte, al eliminar la eventualidad de la devaluación, se suprime la posibilidad de corregir precios relativos ante un desequilibrio de la balanza de pagos: esto aumenta, en vez de disminuir, el riesgo país de caer en una cesación de pagos externa.

La baja de las tasas de interés puede lograrse también con un buen manejo fiscal, sin necesidad de sacrificar la moneda. Tomemos como ejemplo la dife-

rencia en los bonos emitidos por diferentes estados y municipalidades de EEUU, aunque todos estén denominados en dólares⁷. En realidad, los menores riesgos, y en consecuencia los intereses más bajos, resultan de las características del sistema financiero, no de una prestidigitación monetaria. En la experiencia latinoamericana vemos que las sobretasas que tienen que pagar los países aumentan o bajan por motivos muy distintos de su régimen monetario: Argentina tuvo que pagar más de 1.000 puntos de base en octubre-noviembre no porque se temiera una devaluación, sino porque su política cambiaria llevó al país al borde del *default*; y si luego disminuyó ese *spread* no fue porque aumentara la confianza en la paridad «1 a 1», sino porque consiguió garantías para financiar los vencimientos de deuda (en un «salvataje de acreedores»).

Es cierto que, en principio, desaparece el riesgo de una inflación determinada por el exceso de emisión, aunque no está claro que dolarizando se vaya a regular automáticamente la masa monetaria según las necesidades de la actividad sin inflación (la masa monetaria puede crecer por entrada de capitales, o bien por reducción de encajes bancarios, entre otros). Pero además hemos asistido a la persistencia de la inflación pese a haber dolarizado: en Ecuador, en el año que siguió a la fijación de la paridad del dólar en 25.000 sucres, la inflación fue de cerca de 100%. Más generalmente, no se eliminan las presiones inflacionarias derivadas de otros factores, tales como la inflación por insuficiente demanda (cuando se trata de vender más caro cada producto). Existen en todo caso otros controles mucho más razonables para lograr el mismo fin; suprimir la moneda nacional para que no haya inflación es como si alguien se castrara para no cometer excesos sexuales.

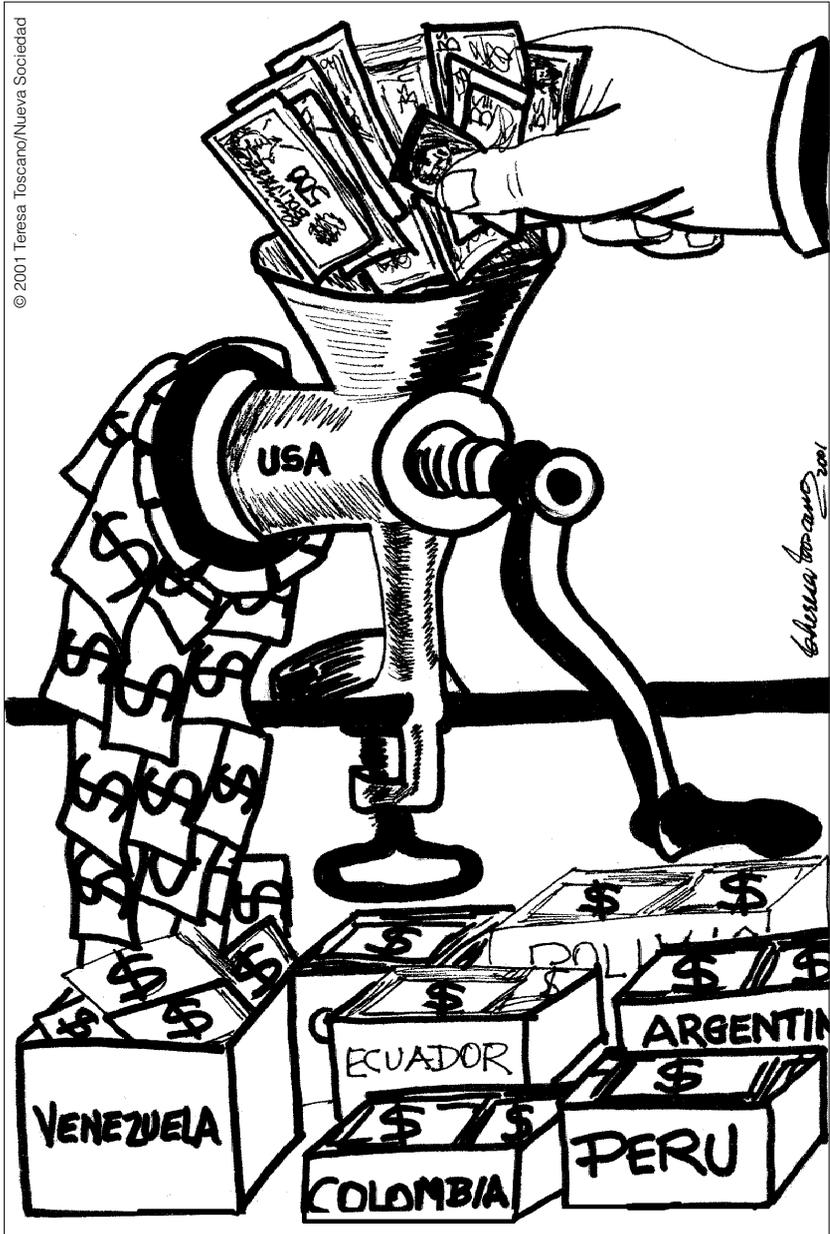
Otro de los beneficios que se alegan es la menor incertidumbre en la economía. Por supuesto que desaparecen las dudas acerca de la devaluación; pero todo el restante manejo económico es tan aleatorio como antes de la dolarización. Más aún, al perderse un instrumento de manejo macroeconómico, la inestabilidad de la economía real tiende a ser mayor, por lo que la incertidumbre aumenta en vez de disminuir.

Como síntesis de este recuento, vemos que los beneficios de la dolarización quedan bastante devaluados con respecto a la visión optimista de sus sostenedores.

Los perjuicios económicos de la dolarización. Un examen de los perjuicios que provocaría la dolarización debe diferenciar los aspectos económicos y los políticos. Analicemos primero los económicos.

Los daños económicos que la dolarización traería a la Argentina son múltiples y de la más diversa índole: asignación inadecuada de recursos, indefen-

7. Catherine L. Mann: exposición ante el Comité de Bancos, Senado de Estados Unidos, 22/4/1999.



sión ante una crisis por la desaparición del prestamista en última instancia del sistema bancario, grave daño al Mercosur, eliminación del señoríaje, evaporación de reservas por un monto equivalente al de la base monetaria (unos 14.000 millones de dólares) que pasan a servir de moneda circulante, inflexibilidad de la política económica. Veamos en qué consiste cada uno de ellos.

Asignación inadecuada de recursos. El primer tema es el de la asignación inadecuada de recursos, tema caro a los neoliberales. A este respecto, Catherine L. Mann, economista del Institute for International Economics de Washington, plantea que la dolarización lleva a una asignación de recursos inapropiada para el nivel de desarrollo del país dolarizado. Esto es así porque EEUU y los países dolarizados están en diferentes etapas de desarrollo: en la Argentina, la productividad crece a un ritmo más lento que en EEUU. Este menor aumento de la productividad de la Argentina necesita ser reflejado en cambios en los precios relativos y en la asignación de recursos entre bienes transables y no transables (susceptibles o no de comercio exterior). Pues bien: la dolarización impide esa evolución de los precios relativos.

Desaparición del prestamista en última instancia. Si se adopta la dolarización como salvaguarda contra los peligros que corre un sistema financiero, se parte de un diagnóstico equivocado. De acuerdo con esta tesis, el único riesgo sería el de devaluación. Se deja de lado una posible cesación de pagos externa, peligro que no desaparece con la dolarización y que de todos modos está presente, ya que las presiones por una devaluación se originan en un déficit externo. Asimismo, se ignora la posibilidad de una crisis financiera interna, que se agudizaría con la dolarización, porque desaparece el prestamista en última instancia⁸.

Esta realidad nos lleva a considerar uno de los ejes del problema: ¿es concebible un sistema bancario moderno sin prestamista en última instancia? La respuesta rotunda es no. Las políticas activas del Banco Central son indispensables, no solo para marcar las orientaciones generales de política económica, sino también para frenar crisis financieras y bancarias.

Recordemos que en las repercusiones argentinas de la crisis «del tequila», se produjo una corrida bancaria que estuvo determinada no por la amenaza de una devaluación, sino por temor a la iliquidez e insolvencia de los bancos. El peligro de una crisis bancaria sistémica fue evitado (por muy escaso margen) mediante el auxilio de los fondos del Banco de la Nación primero y del Banco Central después, en flagrante violación del espíritu de la ley de convertibilidad, pero utilizando sus resquicios y ambigüedades. Así, el Banco Central pudo financiar a los bancos utilizando un margen de emisión por encima de las reservas internacionales, por el cual hasta un 20% de la base monetaria puede estar «respaldada» por títulos públicos argentinos denominados en dólares en cartera del Banco Central. Es decir, pudo emitir una cantidad de moneda que resultó ser suficiente, mientras que si el sistema hubiera estado dolarizado, los bancos hubieran ido a la quiebra de modo directo.

Con la dolarización ¿puede funcionar un sistema de resguardo del sistema bancario? La respuesta es también contundente, no. El Banco Central no pro-

8. V. Cepal: *Proyecciones latinoamericanas 1999-2000*, Santiago 1999, p. 26.

duce dólares y la Reserva Federal de EEUU no está dispuesta a convertirse en prestamista en última instancia de la banca de Argentina. En consecuencia, frente a una crisis cada banco debería tener su propio prestamista en última instancia que lo provea de dólares, requisito que solo cumple la banca extranjera (aunque no es seguro que las casas matrices se los suministren); si lo hacen, serían los únicos bancos que se salvarían. En tal situación, desaparecería la banca argentina. La dolarización implica entonces que, frente a una situación de crisis aguda, se extinguirían los bancos argentinos. ¿Qué sería del Banco de la Nación Argentina y del de la Provincia de Buenos Aires, que no pueden emitir dólares?

Unión monetaria sin libre circulación de personas. Otra dificultad para superar una crisis resulta de la unión monetaria sin libre migración de personas. Si existe un área económica única –sea dentro de un mismo territorio o en países integrados– cuando una región o país atraviesa una crisis económica expulsa población («exporta» la crisis); sin embargo, la dolarización no permite emigrar a EEUU a los naturales del país dolarizado; con ello, la crisis es absorbida por el conjunto de la población y, en mayor medida, por los emigrantes potenciales.

Perjudica gravemente la situación del Mercosur. La dolarización de la Argentina significaría un paso muy importante hacia el Área de Libre Comercio Americana (ALCA), en detrimento del Mercosur. El hecho de renunciar a tener una política monetaria y cambiaria propia, impide una coordinación de políticas comerciales dentro del Mercosur: no se puede coordinar lo que no se controla. En cambio, para ser un miembro del ALCA es mejor no tenerla y aceptar lisa y llanamente las políticas de EEUU. La dolarización argentina en los hechos constituiría un preámbulo del ingreso al ALCA; más aún, es el germen de un ALCA no solo comercial sino también monetario. ¿Más papistas que el Papa?

En los pocos casos en que se practica, la dolarización se refiere a países con los que EEUU tiene muy importantes lazos comerciales. En el caso argentino no es así: solo 8% de las exportaciones y 20% de las importaciones provienen del comercio con EEUU. Compárense estas cifras con las del comercio con Brasil, país al que va 30% de las exportaciones argentinas y provee 23% de nuestras importaciones.

El señoreaje. Otro ámbito importante es el de las repercusiones financieras directas, que son las del señoreaje. Se entiende por tal la diferencia que existe entre el costo de poner la moneda en circulación y el valor de los bienes que se pueden comprar con esa moneda. Otra forma de calcularlo consiste en considerar que una persona que tiene 100 dólares en billetes, en vez de tenerlos en efectivo, podría comprar un pagaré del Banco Central o un bono del Tesoro y ganar un interés. Si mantiene el billete, en los hechos está dando al gobierno que lo emitió un préstamo sin interés. Con ese enfoque, el señoreaje es la base monetaria multiplicada por una tasa de interés.

Veamos las cifras. EEUU gana 25.000 millones de dólares por año en señoreaje; Argentina, alrededor de 750 millones. Si un país adopta la moneda de otro, deja de ganar señoreaje. Concretamente, Argentina debería obtener 14.000 millones de dólares en billetes, utilizando las reservas por las que actualmente cobra un interés, para reemplazar con ellos los propios billetes que no cuestan nada. Dolarizar le significa un costo. En cambio, en el caso de que Argentina se dolarizara, EEUU cobraría más señoreaje (reemplazaría una deuda por la que paga interés por otra que le es gratuita); por eso algunos partidarios de la dolarización han propuesto que EEUU comparta el incremento de señoreaje con el país que lo genera.

Necesidad de usar las reservas para comprar nuevo circulante. Si dolarizamos, los 14.000 millones en pesos que constituyen el circulante pasarían a ser papel impreso, dejarían de ser moneda. Nuestro nuevo circulante sería el dólar, pero como la Reserva Federal de EEUU no vende dólares a cambio de simples pedazos de papel, para comprar los 14.000 millones de dólares de circulante deberían utilizarse las reservas o recurrir a más endeudamiento. En el primer caso –con las cifras de mediados de 2000– las reservas disminuirían hasta el nivel insostenible de 12.000 millones de dólares (frente a gastos anuales de 25.000 millones de importaciones de bienes, 2.700 millones de pagos de servicios reales y 7.900 millones de pagos financieros netos). La alternativa es que nos endeudemos aún más para comprarle los dólares a la Reserva Federal de EEUU o para reponer reservas. Además, quedaríamos inermes frente a una miniespeculación contra la solvencia bancaria. Sabemos, por otra parte, que no todas las especulaciones son contra la moneda; también existen las encaminadas a cambiar la propiedad de activos, y los bancos de la Nación y de la Provincia de Buenos Aires son las piezas de caza más cotizadas.

Inflexibilidad de la política económica. La dolarización total, con la desaparición del peso, tendría graves consecuencias económicas. Supone llevar más lejos aún la rigidez que introdujo la convertibilidad, y hacer más costosa la salida de ese sistema y la recuperación de la moneda nacional (que en algún momento se verá como indispensable).

Aquí sólo deseamos señalar que desaparecen los pequeños márgenes de maniobra de la convertibilidad, para entrar en un régimen inflexible e irreversible. Si no crecen sustancialmente las exportaciones y no entran capitales, es inexorable el ajuste por recesión. Entonces caen el producto, las importaciones y la ocupación. No es por casualidad que Panamá –país dolarizado– tiene siempre una desocupación que oscila entre 15% en las épocas de auge y 20% en las de crisis⁹. Esta no es una hipótesis sino la enunciación de un hecho. En la Argentina ocurre lo mismo. Recordemos que cuando dejaron de en-

9. Las tasas anuales medias de desempleo abierto urbano de Panamá desde 1985 fueron: 1985, 15,6%; 1990, 20,0; 1991, 19,3; 1992, 17,5; 1993, 15,6; 1994, 16,0; 1995, 16,6; 1996, 16,9; 1997, 15,5; 1998, 15,2; 1999, 14,0; 2000, 15,2 (Cepal: *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2000*, Santiago, 2000).

trar capitales por la crisis «del tequila», pasamos de una desocupación de 9,6% en 1993 a otra de 17,5% en 1995, en cuyo orden de magnitud nos mantenemos.

En un esquema de dolarización, los motores de la economía son las exportaciones, las inversiones extranjeras directas y el endeudamiento externo. De ellos depende la posibilidad de crecimiento económico. Este planteo económico tiene graves dificultades. Primero, las exportaciones solo son 10% del producto interno bruto; nada tienen que ver con las cifras de Panamá, en donde el coeficiente de exportaciones con respecto al producto es de 95%. Además —como ya se examinó— la sobrevaluación del peso, que se estima en 30%¹⁰, dificulta las exportaciones y subvenciona a las importaciones. Segundo, las inversiones externas directas se dirigen en su mayoría a la compra de empresas e instalaciones ya existentes, con lo que disminuye sustancialmente su efecto multiplicador y genera pago de utilidades. Tercero, el endeudamiento externo queda como único sostén del modelo, pero ha crecido demasiado en el decenio de 1990, ya que pasó de 61.000 millones de dólares en 1991 a 147.000 millones en 2000. Aun cuando el gobierno argentino pueda, en el corto plazo, seguir financiándose de esta manera, ello plantea una justificada sensación de fragilidad y de incertidumbre, puesto que la supervivencia del modelo depende enteramente de decisiones de los financistas internacionales y la historia muestra que no existe el endeudamiento eterno.

Costos políticos. Veamos el problema político. Este es el mismo que los partidarios de la dolarización presentan como ventaja: quedar subordinados a EEUU en un área vital para la soberanía nacional, que es la determinación de una política monetaria propia. No se trata solo de la pérdida de un símbolo, como si adoptáramos la bandera estadounidense. Sobre todo, el país dolarizado renuncia a ejercer una política económica propia, de modo irrevocable (al menos mientras haya dolarización). Como lo expresa la citada Catherine L. Mann, la dolarización «no solo elimina la moneda nacional, sino que pone las perspectivas de crecimiento en manos de decisores políticos de otro país»¹¹. Es obvio que la política monetaria de EEUU va a estar guiada de modo exclusivo por los intereses estadounidenses. Sería absurdo suponer que alguien en la Reserva Federal se vaya a preocupar por la situación de algún país dolarizado.

Puesto que la dolarización aumenta la dependencia respecto de capitales externos, en especial cuando hay problemas del sistema financiero o de la balanza de pagos, aparecen condicionalidades, abiertas o veladas, que hacen a la autonomía y soberanía nacionales. No deja de llamar la atención que en diciembre de 2000 la Argentina no haya votado como el grupo de los 77 (como lo hace habitualmente) en el Consejo de Seguridad de la ONU, frustrando por un voto una iniciativa a la que se oponía EEUU, esto es el envío de observadores internacionales a los Territorios Palestinos; en ese momento estaba

10. V. *ibíd.*

11. Catherine L. Mann: *ob. cit.*

culminando la negociación de un paquete de ayuda de 40.000 millones de dólares (el blindaje financiero).

También la necesidad de conseguir dólares lleva a vender el patrimonio nacional, no como resultado de un análisis democrático de la conveniencia o no de privatizar y extranjerizar una empresa o un recurso natural, sino como una necesidad «técnica» del sistema monetario adoptado¹².

La dolarización es inconstitucional

Existe además una inhibición fundamental, que impide que la dolarización pueda ser implantada por un decreto del Poder Ejecutivo o por una ley del Congreso: su sanción requiere una reforma constitucional. Sin embargo, ya se ha avanzado mucho con la ignorancia de esa restricción, a tal punto que está lista una ley de convertibilidad para la Argentina. Es obra de Steve H. Hanke, profesor de la Johns Hopkins University e investigador del Cato Institute, y Kurt Schuler, economista senior del Joint Economic Committee del Congreso de EEUU¹³. El profesor Hanke fue quien inspiró la convertibilidad al ministro Cavallo. La continuidad es perfecta. Este instrumento jurídico de Hanke y Schuler arregla alegremente el problema legal con la cláusula que establece que «toda legislación anterior que se oponga a esta ley queda derogada».

A nuestro juicio, una eventual renuncia del Congreso Nacional a la obligación de emitir moneda sería inconstitucional. El artículo 75 inciso 6 de la Constitución Nacional determina que corresponde al Congreso, «establecer y reglamentar un banco federal con facultad de emitir moneda, así como otros bancos nacionales». La Constitución dice expresamente que el banco emisor deberá ser federal, es decir, argentino. Además, en el inciso 11 de ese mismo artículo 75, la Constitución establece que le corresponde al Congreso «hacer sellar moneda, fijar su valor y el de las extranjeras». Frente a tales disposiciones expresas de la Constitución, el Congreso no puede renunciar a esa atribución.

¿Puede argüirse que si la ley de convertibilidad autorizó a que circulara el dólar junto con el peso, también puede eliminarse totalmente el peso? Creemos que no. Una cosa es reconocer que una moneda extranjera pueda circular y sirva para cancelar obligaciones, con un tipo de paridad con el peso fijado por el gobierno argentino (como en la ley de convertibilidad), y otra muy diferente renunciar a tener una moneda nacional y delegar en un gobierno extranjero la obligación de emitir la moneda nacional, hacerla sellar y fijar su valor (como resultaría de la dolarización). Estas son obligaciones del

12. La «Ley para la transformación económica del Ecuador» que establece la dolarización dice en sus considerandos: «el nuevo esquema monetario exige, adicionalmente, cambios estructurales en las áreas de telecomunicaciones, electricidad e hidrocarburos, a fin de atraer inversión extranjera y reactivar la economía nacional».

13. V. en internet: <cato.org/pubs/fpbriefs/fpb-052es.html>, correspondiente al Foreign Policy Briefing N° 52 del Cato Institute, 11/3/1999.

Congreso (el artículo 75 dice «corresponde al Congreso»), no facultades que pueden no ejercerse o delegarse en otra autoridad.

En lo sustancial se estaría renunciando a una parte importante de la soberanía nacional, y en lo formal, se violaría la Constitución. Por eso, si se adoptara la decisión política de dolarizar, tal medida debe necesariamente ser precedida por una reforma constitucional.

La dolarización: problema político

En síntesis: pagaríamos 14.000 millones de dólares para pertenecer a un club que nos impide realizar una política monetaria propia, nos marca la política económica a seguir, nos ata a las fluctuaciones económicas de EEUU, nos impide ajustar los precios relativos frente a cambios en la productividad entre EEUU y Argentina o a desequilibrios en la balanza de pagos, nos incluye en el área económica, comercial y financiera de EEUU y, sobre todo, reduce a niveles mínimos la soberanía nacional. Con ánimo ligero, marcaríamos un récord en el libro Guinness; con espíritu trágico, evocaríamos la posibilidad de disolución nacional.

La racionalidad de la operación corre por cuenta del *establishment* económico nacional e internacional: debilitado el poder del Estado y destruidos sus mecanismos operativos, eliminadas las empresas públicas, captada en su provecho la renta de los recursos naturales y convertidos los ciudadanos en sus usuarios cautivos, la clase dirigente actúa a través de la convertibilidad con notable y acaso inconciente coherencia en el manejo de sus intereses. El *establishment* restableció ese lazo social fundamental que es la moneda, para su provecho absoluto. Congelar la situación de fuerzas, continuando la convertibilidad con la dolarización, es asegurar la irreversibilidad del modelo; en otras palabras, pretender la inmortalidad.

A nuestro juicio, es la lógica política la que domina la deuda externa, la convertibilidad y la eventual dolarización. Estas etapas condujeron a la formación, el acceso al poder y la permanencia de la clase dirigente argentina modelo 1976. En este contexto, es ilusorio pretender una salida por parte de los beneficiarios de la actual situación. Creemos que es erróneo pensar que la solución tiene una salida solo económica.

A menos de pertenecer a la secta de los adoradores del «equilibrio automático» en economía, esa moderna rama del esoterismo de ocasión, cae de maduro que las posibles soluciones pertenecen, en primera instancia, al campo político. Por supuesto, somos simples intelectuales. Pero advertimos que lejos de la irresponsabilidad romántica o del servilismo carnal, ambos encerrados en eslóganes, existe un margen de maniobra, estrecho pero real, frente a las alternativas del modelo neoliberal. Claro está, implica un debate de ideas, la confrontación de proyectos, la definición de cada uno de los actores sociales. Eso se llama «política».

La dolarización

Antecedentes y perspectivas para la economía mexicana

DAVID IBARRA / JUAN CARLOS MORENO-BRID / ESTEBAN PÉREZ

El propósito del presente trabajo es examinar los méritos, requisitos y riesgos de una reforma monetaria orientada a dolarizar de manera formal la economía mexicana. Para ello, se describe el contexto económico global donde se agilizan los intercambios financieros, así como el interés que han despertado los intentos de dolarización en las economías y gobiernos de la región. En el caso de México, una hipotética dolarización tiene más riesgos que ventajas, que conviene analizar con detalle. A las conocidas dificultades y restricciones de política económica relacionadas con la iniciativa, se sumarían los problemas derivados de una unión económica de características especiales como lo es el Tlcan. Las dificultades se enfrentarían en el corto plazo, sin embargo las supuestas ventajas se verían en un largo e indefinido plazo.

La globalización de la economía mundial y la conformación de bloques regionales están dando expresión, de unos años a esta parte, a una corriente de opinión en América Latina a favor de cambiar radicalmente la política monetaria y cambiaria que se ha venido aplicando desde el colapso del sistema Bretton Woods. En efecto, algunos académicos, funcionarios de organismos internacionales y hombres de negocios han afirmado recientemente que la política cambiaria y monetaria usualmente adoptada por los países latinoamericanos ha exacerbado su inestabilidad económica. Consideran que la volatilidad del tipo de cambio nominal introduce elementos de incertidumbre que contaminan el clima de negocios y desestimulan la inversión local y

DAVID IBARRA: asesor de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

JUAN CARLOS MORENO-BRID: asesor de la Cepal.

ESTEBAN PÉREZ: oficial de Asuntos Económicos de la Cepal.

Nota: Las opiniones expresadas en este trabajo no necesariamente coinciden con las de la Cepal.

Palabras clave: modelo económico, Tlcan, dolarización, México.

externa. Sugieren reformar el sistema monetario a fin de establecer un tipo de cambio nominal irrevocablemente fijo (*super fixed exchange rate*) frente al dólar, sea mediante la creación de un consejo monetario (*currency board*), la dolarización formal de la economía o la formación de una unión monetaria con los Estados Unidos¹. En su opinión, dicha reforma monetaria abatirá la inflación, disminuirá el riesgo cambiario y permitirá reducir la tasa de interés real y el llamado riesgo país, lo que impulsará el desarrollo económico y evitará el problema de inconsistencia intertemporal de la política monetaria (v. Kydland/Prescott).

La idea de una reforma monetaria/cambiaria ha tenido aceptación en ciertos países de la región. Así, en 1991 Argentina –inmersa en una crisis económica bordeando la hiperinflación– aprobó una Ley de Convertibilidad estableciendo la paridad cambiaria fija de un peso por dólar y transformando al Banco Central en un virtual consejo monetario. Con ello asumió el compromiso de respaldar la emisión monetaria con la disponibilidad de reservas internacionales. Un caso más radical en este sentido es el de Ecuador, que en 1999, buscando salir de la aguda crisis económica y política en que estaba sumido, dolarizó de manera formal su economía al decretar la sustitución progresiva de los sucres por dólares a un tipo de cambio fijo que presume será inamovible². Dirección similar desde hace unos meses ha seguido El Salvador, donde a finales de 2000 el Gobierno aprobó una reforma monetaria para dolarizar la economía. Por su parte, Guatemala acaba de autorizar una amplia circulación del dólar en los circuitos monetarios del país.

También han surgido opiniones a favor de adoptar el dólar como moneda de curso legal en México, sea mediante la transformación del Tratado de Libre Comercio en una Unión Monetaria con EEUU, o mediante una decisión unilateral del gobierno mexicano de dolarizar la economía. Apoyando esta idea han estado, en particular, el Consejo de Hombres de Negocios y empresarios ligados al sector exportador, además de algunos académicos. A la fecha el Banco Central (Banco de México) y el Gobierno han rechazado cualquier iniciativa que pretenda implantar una paridad «super-fija» del peso frente al dólar.

¿Por qué la dolarización se ha vuelto tema relevante?

Antes de examinar las fortalezas y debilidades de una eventual dolarización del sistema monetario y financiero mexicano, conviene analizar el por qué

1. Entre académicos connotados que respaldan la propuesta de dolarizar o fijar permanentemente el tipo de cambio nominal de las economías en desarrollo en la región están Rudiger Dornbusch, Ricardo Hausman y Guillermo Calvo. En contraposición, James Tobin, Jeffrey Sachs y Paul Krugman se inclinan por un régimen de flotación condicionada del tipo de cambio nominal.

2. A la fecha, los países que tienen dolarizado su sistema monetario son islas relativamente pequeñas. En Asia están Palau, Islas Marianas, Guam, Islas Marshall, Micronesia, Samoa Americana y la Isla de Pitcairn; en América se encuentran en esa posición las islas de Turcos y Caicos, Puerto Rico y las Islas Vírgenes tanto Británicas como las de EEUU. El único país que no es una isla, y que adoptó esta medida, es Panamá.

del interés por esta opción en América Latina en la actualidad, no obstante que implica cancelar para siempre la posibilidad de aplicar una política cambiaria y monetaria autónoma. Un factor que puede ayudar a explicarlo es la globalización de la economía mundial. Es innegable que la acelerada expansión del comercio internacional y de la inversión extranjera en la última década ha aumentado la circulación de divisas en las economías latinoamericanas. En algunos países, como El Salvador, la presencia conspicua de las divisas en los circuitos monetarios locales refleja también el auge de las remesas internacionales. En cualquier caso, en todas las economías del subcontinente americano se ha elevado de manera significativa la proporción del total de transacciones comerciales y operaciones financieras que se realiza en dólares.

Dos fenómenos adicionales también sirven para entender el magnetismo intelectual por la dolarización. El primero de ellos se relaciona con el hecho de que la crisis de la economía mexicana en 1995 y de economías del Sudeste asiático poco después –con sus efectos de contagio en otros países– trajeron desencanto con los regímenes cambiarios que se venían aplicando en América Latina. Estos episodios mostraron que la estrategia seguida por ciertos países de la región de alinear tipos de cambio con los de su principal socio comercial (*pegging the exchange rate*) fue incapaz de evitar los efectos nocivos de la volatilidad de los flujos de capital internacional. Dicha volatilidad descarriló sendas de crecimiento de algunas economías, a pesar de que no adolecían de desequilibrios macroeconómicos importantes. Dada esta experiencia, y la dificultad de implementar en la práctica una flotación cambiaria totalmente pura, diversos analistas concluyeron que para acabar con las crisis recurrentes de balance de pagos en América Latina se debía anclar de manera permanente una paridad fija de la moneda local respecto al dólar, sea dolarizando formalmente la economía, o concertando una unión o un consejo monetario. En ello, subrayan que incluso en economías con amplia flexibilidad cambiaria no se logró que la política monetaria fuese capaz de evitar del todo los efectos desestabilizadores de los «shocks» externos.

En segundo lugar, el interés por la dolarización parece también ser una consecuencia o etapa adicional de la serie de reformas que ha realizado América Latina para modificar la interrelación Estado-mercado, a raíz del quiebre del modelo de sustitución de importaciones a fines de los años 70. En los hechos la reforma en la dinámica de asignación de recursos productivos ha acotado y debilitado la injerencia estatal en la economía. Así, de un modelo de desarrollo económico caracterizado por excesiva presencia del sector público en la producción y distribución, se ha pasado a otro basado de manera preponderante en el juego de las fuerzas del mercado. Ingrediente esencial de esta transformación ha sido el repliegue del sector público en diversas áreas e instancias antes típicamente consideradas como sus prerrogativas de acción.

El rechazo al modelo de sustitución de importaciones basado en un Estado «desarrollista» pronto llevó a eliminar barreras arancelarias y no arancelarias al comercio exterior. A la vez, el cambio de política macroeconómica otor-

gó prioridad a la reducción de la inflación y a colocar al sector privado como agente central de la inversión. Ello condujo a recortar el gasto público y a procurar que el déficit fiscal permaneciese en niveles bajos como proporción del PIB. Se achicó de manera radical el número de empresas y organismos paraestatales, se dismantelaron las instituciones encargadas de la política industrial y se eliminaron los instrumentos de promoción del desarrollo sectorial. Desaparecieron los esquemas de subsidio directo e indirecto a industrias específicas. En el caso mexicano –país petrolero importante– se adoptó la decisión de fijar el precio interno de los hidrocarburos al precio internacional, eliminando la posibilidad de otorgar subsidios vía el uso de energéticos. Como parte de este mismo proceso se aplicó una estrategia de liberalización financiera, interna y externa, que progresivamente ha ido acabando con los mecanismos de asignación preferencial de crédito –sea vía «cajones de crédito» o tasas de interés subsidiadas–; se anularon los controles de cambios y desaparecieron las restricciones al flujo de capital externo de corto plazo. Un corolario adicional de esta trayectoria ha sido el otorgamiento de autonomía a los bancos centrales con el propósito de tratar de garantizar que su objetivo prioritario –¿y exclusivo?– sea abatir la inflación, dejando de actuar como la fuente de financiamiento automático del sector público.

Dados estos antecedentes, cabría ver a la dolarización como un eslabón más de la cadena de dismantelamiento de los instrumentos de política económica del Estado en América Latina. Dicha reforma monetaria forzaría a prescindir de la política cambiaria y de la monetaria. Implicaría, entonces, que el Estado –salvo sus funciones de proteger y legitimar el marco de propiedad y legalidad– quedaría en esencia solo con el gasto público e impuestos como instrumentos de política económica para incidir sobre el nivel y la composición de la actividad productiva. Es decir, la política fiscal tendría las responsabilidades de, cuando sea necesario: 1) impulsar o desacelerar la economía; y 2) modificar la orientación de recursos entre bienes comerciables y no-comerciables. Tómese en cuenta que el efecto potencial de la política fiscal estaría severamente acotado por el compromiso de mantener un bajo déficit público. Es motivo de reflexión si el escaso número y alcance de los instrumentos de política económica que aún están a disposición de los gobiernos de la región servirán para enfrentar adecuadamente los choques externos que, quiérase o no, seguirán afectando a las economías de la región, dado en particular su fuerte dependencia de productos primarios como generadores de divisas o de ingresos fiscales. Hay que subrayar que en un régimen de dolarización, o de consejo monetario, el peso del ajuste de la demanda recae en la política fiscal. Es decir, la política fiscal pierde de manera definitiva su función redistributiva –o incluso de corrección de externalidades. Con ello, la dolarización sería un golpe adicional a las capacidades del Estado para incidir en la economía.

Perspectivas: recompensas, riesgos y retos de la dolarización en México

La sustitución permanente de la moneda local por el dólar al tipo de cambio fijo preestablecido e inamovible elimina toda posibilidad futura de usar la

política cambiaria para responder a choques externos. A la vez también presupone cancelar el privilegio de emisión de la banca central, anulando así la opción de aplicar una política monetaria autónoma de la de EEUU y, más importante aún, eliminando su función de prestamista de última instancia para responder a situaciones adversas no esperadas. En los hechos, la banca central pasaría a ser un «administrador» de última instancia con poderes muy restringidos para evitar, por ejemplo, una crisis bancaria mayúscula. Estas modificaciones tienen consecuencias potencialmente cruciales sobre el desempeño macroeconómico, por lo que sus ventajas, riesgos y costos deben ser examinados con detenimiento antes de decidir o rechazar su implementación.

Condición esencial para implementar la dolarización es la de contar con suficientes reservas internacionales en divisa para hacer frente a los compromisos de convertibilidad de la moneda local por dólares de manera de asegurar la credibilidad interna y externa en el proceso de reforma monetaria. Entonces, el Banco de México se comprometería a mantener reservas internacionales por encima del monto equivalente al total de monedas y billetes en circulación. Satisfacer este requisito no es fácil si, además de los billetes y monedas, se consideran las cuentas de cheques e instrumentos bancarios y no bancarios de corto plazo (M3). En el caso mexicano, al cierre de 2000 el valor de M3 supera en varios múltiplos el acervo de las reservas internacionales. A la vez, la dolarización significaría un reajuste de precios absolutos y relativos probablemente demasiado brusco para ser incorporado por los agentes económicos en sus decisiones de producción o consumo, o bien forzaría a adquirir una deuda externa que podría mermar la credibilidad de la economía. Este aspecto es particularmente relevante para México, sobre todo después que finalmente ha finiquitado su deuda con el FMI.

Pero, además de contar con los recursos en divisas para ello, se debe estar conciente de que la dolarización obligaría a ceder la autonomía monetaria y aceptar que las decisiones de la Reserva Federal de EEUU sean las que determinen la política monetaria que se aplicará en México. Aquí cabe apuntar que, aunque la economía mexicana está fuertemente integrada a la estadounidense en lo que a su comercio exterior se refiere, no es claro que los objetivos de política monetaria de ambos países sean siempre coincidentes. Bien puede ser que choques externos obliguen a México a adoptar políticas monetarias en dirección opuesta a las que la Reserva Federal juzgue conveniente aplicar en función de los objetivos y fase del ciclo económico en que se encuentre la economía de EEUU. Es ilusorio pensar en que aquella vaya a modificar su prelación para atender los problemas específicos de México³.

De adoptarse la dolarización, las funciones tradicionales del Banco de México se verían reducidas a las de supervisión del sistema financiero y bancario y de administración de créditos externos. Particularmente preocupante es,

3. Greenspan ha señalado que la Reserva Federal sirve exclusivamente a EEUU.



como se mencionó, que prescindiría en el corto plazo de su función clásica de prestamista de última instancia, y en el mediano plazo ésta se vería seriamente restringida, dados los límites impuestos por la cuantía de las reservas de divisas. Tal función puede ser de crucial relevancia para evitar colapsos del sistema bancario, e incluso para hacer frente a otras emergencias que exijan financiar de manera urgente gastos corrientes o inversiones.

Entre los beneficios esperados de la dolarización destaca el garantizar que la inflación interna sea igual a la de EEUU, lo que automáticamente estabilizaría las fluctuaciones en el tipo de cambio real. Más importante aún, dicen, la eliminación del riesgo cambiario permitiría reducir las tasas de interés domésticas al nivel de las internacionales. Estas consecuencias sin duda serían un factor de estímulo al crecimiento económico del país. Y, según algunos analistas, serán consecuencia ineludible del efecto positivo que ejerza la reforma monetaria sobre las expectativas de los agentes económicos relevantes. Sin embargo, hay razones para tener cierto escepticismo acerca de que dichas metas serían logradas y, en dado caso, evaluar si los periodos de transición para ello no resultarían demasiado largos y costosos en términos tanto sociales como económicos.

En primer lugar, y siguiendo la experiencia de la Unión Europea, la convergencia entre las tasas de inflación debe verse más bien como un requisito a lograr antes de la dolarización, y no como su objetivo. De hecho, aun suponiendo que la dolarización conduzca a la igualdad de tasas inflacionarias, el periodo de transición puede ser largo y causar desequilibrios macroeconómicos importantes. En especial, en economías en vías de desarrollo que atraviesan etapas de profundo cambio estructural —como la mexicana en la actualidad—, los procesos inflacionarios tienen raíces distintas más allá de los efectos de los precios externos, de las modificaciones cambiarias o del aumento excesivo en la oferta monetaria. Entre sus posibles causas alternativas están los conflictos por la distribución del ingreso, la heterogeneidad de la productividad en diferentes sectores de actividad, y las rigideces inerciales/contractuales en prácticas de fijación de precios y salarios. Además, dadas las tradicionalmente dispares trayectorias de la inflación entre EEUU y México, parece recomendable tratar de lograr una convergencia previa sostenible de las tasas de inflación antes de dolarizar formalmente la economía.

Además, aun cuando haya convergencia entre las tasas de inflación, esto no significará que los niveles de precios en ambos países sean iguales. De hecho la convergencia en las tasas de inflación puede venir acompañada de una apreciación cambiaria que cause una merma acumulativa de la competitividad internacional de los bienes y servicios exportables que tarde o temprano estallará en una crisis de balance de pagos. En el caso mexicano se ha dado esta situación cuando se ha experimentado repetidamente con la fijación del tipo de cambio nominal *vis-à-vis* con el dólar como ancla antiinflacionaria. En los últimos 40 años, en varias ocasiones se fijó el tipo de cambio nominal peso-dólar sin impedir que de manera sistemática se minara el potencial de

desarrollo de las ramas productoras de bienes comerciables internacionalmente y, que por ende, se frenara el ritmo de crecimiento económico del país. La merma en la competitividad terminó detonando una crisis de divisas que no solo llevó a mayor inflación, sino que además, al obligar a la instrumentación de políticas de estabilización, acabó empujando a la economía en una recesión. Los resultados de tal política cambiaria fueron desastrosos debido a que ignoraron desequilibrios estructurales importantes que, en vez de resolverse, se agudizaron y dificultaron la inserción de la economía mexicana en una senda de alto y sostenido crecimiento.

Por otra parte la evidencia empírica sugiere que la incertidumbre o volatilidad cambiaria no ha sido un determinante significativo para la formación de capital fijo. Una posible razón de ello es la sofisticación de los mercados financieros, que ha hecho accesibles las coberturas cambiarias al sector empresarial. A su vez, la nivelación de tasas entre México y EEUU no es un resultado que pueda garantizarse *a priori*, sobre todo si la dolarización se realiza de manera unilateral sin acuerdo previo con la FED. En esas circunstancias, parece aventurado suponer que los mercados de capitales internacionales convalidarán plenamente la dolarización y se abstengan de demandar una prima compensatoria para cubrirse del llamado riesgo país. Recuérdese que la incertidumbre cambiaria es tan solo uno de los elementos que inciden en dicho riesgo. Un costo de la dolarización que siempre se destaca es la pérdida de señoreaje, es decir, del beneficio que obtiene el Banco Central por su prerrogativa de emitir dinero de curso legal. Parte de esta pérdida son los intereses sobre los montos de su reserva internacional depositados en bancos extranjeros o mantenidos en títulos-valores. Sin menospreciar su importancia, consideramos que hay otros elementos adicionales de la dolarización que pueden ser potencialmente graves y que sugieren que la economía mexicana hoy en día no está preparada para lanzarse en dicha dirección. Parece mejor opción el continuar con la política de flotación imperfecta del tipo de cambio del peso frente al dólar.

Antes de seguir, puede ser conveniente recordar ciertos aportes teóricos de la definición de un «área monetaria óptima» (McKinnon; Mundell). Estos aportes sirven para identificar las condiciones que deben satisfacer los países para manejar en su propio beneficio sus economías bajo una única moneda y una política monetaria común. Sus conclusiones son útiles para el presente trabajo en la medida en que la dolarización puede interpretarse como la conformación unilateral o jerárquica –en vez de consensual– de una unión monetaria (UM) por parte de México con EEUU. Desde esta perspectiva hay dos requisitos para que una dolarización formal sea viable y estimule el crecimiento económico del país. El primero es que los choques macroeconómicos externos tengan efectos semejantes en México y en EEUU. Entre más asimétricos sean dichos efectos, mayor será el beneficio e incentivo para México de contar con políticas monetarias y cambiarias independientes (Friedman). En esas condiciones, forzar la dolarización puede ser muy costosa y de dudoso beneficio.

Al respecto, es evidente que el petróleo juega un papel macroeconómico distinto en ambas naciones. Mientras que en México, como uno de los principales exportadores de hidrocarburos, su alza significa entradas sustanciales de divisas, en EEUU tiene el impacto opuesto. Además, dada la fuerte dependencia del erario público mexicano de los ingresos petroleros, dicha alza tiende a aliviar las finanzas públicas, lo que tiene efecto contrario en EEUU. Es claro que las alteraciones mayúsculas en el precio mundial del petróleo cambian de manera inversa el presupuesto fiscal en ambas economías, trastocan su tipo de cambio real de equilibrio, y en última instancia inciden en dirección opuesta sobre el ingreso real de ambas naciones. Luego, un requisito previo a la dolarización sería el acuerdo de formas de distribuir entre ambas naciones el costo/beneficio del impacto de variaciones en el ingreso real provocadas por alteraciones en el precio internacional del petróleo y otros productos clave. Ello estipularía mecanismos de contingencia que especifiquen la compensación —vía transferencias u otro esquema— para hacer menos similares el impacto de dichos choques en ambas economías.

Otro ejemplo de factores macroeconómicos externos que en principio inciden de manera diferente en la economía de EEUU y en la de México es el fortalecimiento de la competitividad internacional de economías —p. ej., la china— que compiten con exportaciones mexicanas en el mercado de EEUU. En efecto, dichos eventos pueden tender a presionar con fuerza a favor de una depreciación del tipo de cambio real del peso frente al dólar a fin de reducir la brecha en competitividad de las exportaciones mexicanas. En caso de que estuviese dolarizada la economía de México, dicha depreciación tendría que lograrse por una decisión de la Reserva Federal que empujase a la depreciación del dólar frente a la moneda china, o de lo contrario la única opción para lograrlo es mediante la baja de los niveles absolutos de precios (y de salarios) en México. Tal opción puede tener costos sociales más elevados que la depreciación del tipo de cambio nominal. Por un lado, el lapso para que se dé la reducción nominal de salarios puede ser largo, y requerir alzas innecesarias en el desempleo, colapso del mercado de bienes raíces y abultamiento de la cartera vencida de la banca. Tal resultado también puede implicar una mayor tensión social y poner en riesgo la transición que está haciendo México hacia una vida política más democrática.

En otras palabras, independientemente de la política monetaria/cambiaria en vigor, ante choques adversos México tendría necesidad de corregir su tipo de cambio real, lo que a su vez requeriría una contracción del salario real, pero en caso de estar la economía dolarizada, el impacto negativo de estos choques en términos sociales y de empleo sería probablemente más severo y prolongado que en el caso actual, en el que el Banco de México puede modificar el tipo de cambio nominal. El segundo elemento a tomar en cuenta para evaluar los riesgos de la dolarización formal en el país tiene que ver con el grado de integración con la economía de EEUU, no solo en términos de comercio exterior sino también en cuanto a la integración de sus mercados de capital y de trabajo. El postulado original de Mundell afirmaba que el eleva-

do grado de movilidad de factores –en especial del factor trabajo– entre los países relevantes debilita el argumento de usar los tipos de cambio para corregir desequilibrios macroeconómicos. En efecto, una variación en la demanda agregada de dirección opuesta en dos regiones de dos países crea un dilema para las autoridades monetarias. Así, bajo el supuesto de pleno empleo, la expansión de la liquidez crea inflación en la región que ve aumentada su demanda, y la contracción de la liquidez genera desempleo en la región donde aquélla cae. Un régimen de tipo de cambio flexible no puede resolver el problema de inflación y de desempleo regional de manera simultánea, en cambio la movilidad de factores sí redistribuyendo la demanda entre las regiones. Así, desde esa perspectiva teórica, la sustitución del régimen de tipo de cambio flexible por una política común basada en uno de tipo de cambio fijo elimina los costos de conversión de una moneda a otra, y permite resolver el problema mencionado. Cabe señalar que el escaso grado de movilidad obrera entre los países de Europa fue un argumento esgrimido por los oponentes a la Unión Monetaria. Asimismo, la vasta migración interna en EEUU es típicamente identificada como un rasgo fundamental que, en ese país, facilita y disminuye los costos sociales de ajustes macroeconómicos a choques externos.

Un ingrediente clave para el buen funcionamiento de la dolarización en México sería la existencia de un mercado de trabajo flexible, es decir, un mercado de trabajo en que sea factible, a bajo costo social, el desplazamiento de mano de obra de sectores o de regiones en rezago a aquellas con actividad económica dinámica. Las rigideces pueden provenir, como señala la teoría convencional, de restricciones en formas de contratación colectiva, pero también de deficiencias estructurales, por ejemplo en la calificación de mano de obra, que dificulten o impidan su uso en diversos sectores. Ejemplo evidente es el de la mano de obra campesina rural que, en respuesta a choques macroeconómicos, no puede transformarse con rapidez en una clase obrera urbana calificada para colocarse en empresas manufactureras orientadas a la exportación. En la práctica, antes de implementar la dolarización sería conveniente lograr la libertad de desplazamiento de la mano de obra entre ambos países. Con ello, en caso de un choque externo desfavorable, el flujo de trabajadores mexicanos al exterior facilitaría el ajuste de la demanda a las nuevas condiciones, a la vez que permitiría el cambio de los salarios mexicanos para corregir el tipo de cambio real. Tal medida, si bien reduciría los costos sociales para México es, hoy por hoy, inaceptable para la opinión pública y la clase política de EEUU, sin embargo, el flujo de emigrantes hacia el norte es un hecho que se acentúa en periodos de crisis económica en México. Si bien tal movilidad laboral no es promovida, ésta responde a incentivos pecuniarios básicos y se produce en alto grado –legal o ilegalmente– complementando el desarrollo de ambas economías.

Conclusiones

Según algunos, la dolarización se perfila cada vez más como una posible alternativa de política económica. Argumentan que permite disminuir la in-

flación, el riesgo cambiario y por ende reducir los tipos de interés facilitando la profundización financiera y el incremento de la inversión. No obstante tiene costos importantes entre los que destacan la pérdida de señoreaje y la severa limitación de la capacidad del Banco Central de actuar como prestamista de última instancia. También hay que tener en cuenta los costos de cambiar la multitud de precios que forman la estructura interna de éstos al fijar el valor externo de la moneda nacional de manera irrevocable con el de la divisa norteamericana. Pero la dolarización no solo forma parte de una estrategia económica. De hecho es una decisión política que elimina de manera absoluta toda posibilidad de que el Gobierno intervenga en la esfera cambiaria y monetaria. Al dolarizarse, las políticas cambiaria y monetaria dejan de existir de manera autónoma y la política fiscal está supeditada a la estabilidad macroeconómica, y queda como único instrumento relevante para responder a los choques macroeconómicos externos, tanto en lo que se requiera variar el nivel de actividad productiva como su composición entre bienes y servicios comerciables y no comerciables (i.e. el tipo de cambio real). En otras palabras, con ello, la eventual imposición de gravámenes y de cambios en la composición del gasto público se vería limitada por el compromiso de la política cambiaria más que por su eficacia redistributiva. En definitiva la pérdida de autonomía monetaria es también una pérdida de soberanía nacional y de poder de gobernabilidad, que pone en elevado riesgo las capacidades de reacción y de recuperación de la economía ante choques externos adversos.

En el plano empírico la evidencia tampoco es alentadora a favor de la dolarización: muestra incertidumbre y la ausencia de conclusiones claras asociadas a resultados favorables a los procesos de dolarización. Por una parte el número de países es demasiado reducido para extraer lecciones definitivas. Por otra, los casos clásicos de dolarización, Panamá, y en menor medida Argentina, no han superado la restricción de balance de pagos a su crecimiento económico. Mientras que la economía de Panamá epitomiza la falta de autonomía que puede crear un proceso de dolarización, Argentina ejemplifica que los países que buscan adoptar paridades fijas e irrevocables son también vulnerables a las crisis financieras y de balanza de pagos, y corren el riesgo de verse sumidos en trayectorias de escaso crecimiento económico (con los costos en términos de desempleo que ello implica). Ante esta realidad los defensores de la dolarización se refugian, en última instancia, en un argumento de larga data: según ellos la dolarización crea *ipso facto* las instituciones financieras, económicas, e incluso políticas que validan el funcionamiento eficiente y óptimo del mercado. Sin embargo, la experiencia de la Unión Monetaria Europea y los casos de los países del Este apuntan en la dirección opuesta. Así la dolarización aparece como un concepto digno de un universo ideal y del mundo del «nunca jamás» más que un argumento convincente de aplicación real. Como bien decía Keynes (*circa* 1908): «... nuestro conocimiento de las consecuencias remotas es tan incierto, que es rara vez aconsejable sacrificar el bienestar de una nación ... llevar comunidades enteras a la penuria, o destruir una institución de beneficio público por un [beneficio] supuesto en el futuro remoto. ... Nunca podremos saber lo suficiente para jus-

tificar tal opción». Tal es el dilema de la dolarización. Y en el caso particular de México es legítimo oponerse a soluciones económicas y políticas cuya puesta en marcha pueda imponer costos elevados a la población solo por el hecho de conseguir de manera incierta objetivos distantes.

Bibliografía

- Baliño, Thomas y C. Enoch: «Currency Board Arrangements: Issues and Experiences» en *Occasional Paper* 151, FMI, 1997.
- Bayoumi, Tamin y B. Eichengreen: «Shocking Aspects of European Monetary Unification» en F. Torres y F. Giavazzi (eds.): *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992.
- Centro de Estudios Económicos del Sector Privado: «Propuesta de adopción en México de un nuevo régimen monetario» en *Actividad Económica* N° 210, 9/1998.
- Eichengreen Barry y C. Wyplosz: «The Unstable EMS» en *Discussion Paper* N° 817, Centre for Economic Policy Research, 1993.
- Estévez, Dolia: «Dolarizar no es sustituto de políticas económicas sanas, advierte Greenspan» en *El Financiero*, 23/4/99, México.
- Fama, Eugène: «Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work» en *Journal of Finance*, 5/1970.
- Frieden, Jeff: «The Political Economy of European Monetary Unification: An Analytical Introduction» en B. Eichengreen y J. Frieden (eds.): *The Political Economy of European Monetary Unification*, Westview Press, 1994.
- Friedman, Milton: *Essays in Positive Economics*, The University of Chicago Press, 1953.
- Ghosh, Atish R., A.M. Gulde y H.C. Wolf: «Currency Boards: The Ultimate Fix?», Working Paper 98/9, FMI, Washington, D.C.
- Ibarra Muñoz, David y Juan Carlos Moreno-Brid: «Régimen cambiario: un debate actual» en *Comercio Exterior*, 4/1999, México.
- Ibarra Muñoz, David y Juan Carlos Moreno-Brid: «Currency Boards and Monetary Unions: The Road Ahead or a *cul-de-sac* for Mexico's Exchange Rate Policy?» en M. Puchet and L. Punzo (eds.): *Mexico Beyond Nafta: Perspectives for the European Debate*, Routledge, 2001.
- International Monetary Fund: *International Financial Statistics Yearbook*, Washington, D.C., 1998.
- Kydland, Finn y E. Prescott: «Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans» en *Journal of Political Economy*, 1977 (3), pp. 473-491.
- McDonald, R. y M. Taylor: «Exchange Rate Economics: A Survey» en *IMF Staff Papers*, 3/1992, pp. 1-48.
- Mckinnon, R.: «Optimum Currency Areas» en *American Economic Review*, 1963.
- Mundell, Robert: «A Theory of Optimum Currency Areas» en *American Economic Review*, 9/1991, pp. 657-665.
- Rozo, Carlos A.: «La Unión Europea en camino al siglo XXI» en José Luis León (coord.): *El nuevo sistema internacional: una visión desde México*, FCE / SRE, 1999a.
- Rozo, Carlos A.: «El debate sobre la dolarización de la economía mexicana» en *Momento Económico*, IEE / UNAM, 1999b, en prensa.
- Rozo, Carlos A. y Juan Carlos Moreno-Brid: «Teoría y condiciones de la dolarización en México» en *Comercio Exterior* vol. 50 N° 10, 10/2000, pp. 851-862.
- Williamson, John: «Exchange Rate Management» en *Economic Journal*, 1/1993.

La dolarización en El Salvador

Lecciones y advertencias para la región

CARLOS J. GLOWER

El argumento de la dolarización en Centroamérica y la región latinoamericana ha cobrado nueva vigencia a raíz de la Ley de Integración Monetaria en El Salvador (aprobada en diciembre de 2000), con la cual dicho país tomó la decisión unilateral de utilizar el dólar como medio de pago y como unidad de cuenta. Un inconveniente que se ha enfrentado es que el tema parece ser propulsado por quimeras, careciendo la discusión de bases sólidas, sustentadas en el análisis económico y en su relación con el entorno institucional e histórico de la región o de cada uno de sus países. Más bien, el debate se ha centrado en una comparación de deseos de lo que debería ser el «régimen cambiario ideal», que lo coloca en los planos de lo político y de la política económica. De ahí, el vacío técnico dentro del cual ha girado la discusión de la dolarización, particularmente en El Salvador. No obstante, ha quedado obvio que el tema y su puesta en práctica es de origen político ideológico.

Introducción

Desde un principio cabe señalar que a escala mundial y dentro de circunstancias «normales», solo dos países (exceptuando algunos territorios coloniales) han optado por utilizar el dólar como moneda nacional (Panamá y Liberia). El Salvador se constituye en un tercero. El dólar se usa informalmente, no obstante, en un buen número de países para realizar transacciones. Ello explica el por qué circulan más dólares (moneda) fuera de las fronteras de Estados Unidos que dentro, como sostiene el Tesoro de EEUU.

CARLOS J. GLOWER: economista salvadoreño; Ph.D. de The American University, Washington, D.C.; se ha desempeñado como economista en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Cemla (México), Banco Centroamericano de Integración Centroamericana, BCIE (Honduras), y Banco Asiático de Desarrollo, ADB (Filipinas).

Palabras clave: política económica, situación económica, dolarización, El Salvador.

Quienes propugnan la dolarización se muestran proclives a acentuar los supuestos beneficios, haciendo caso omiso de los costos que implicaría. Es decir, plantean el debate en términos brutos y no netos como debería ser. A su vez, los que se oponen a la medida, enfatizan los costos, inclusive los psicológicos (soberanía, etc.), excluyendo los supuestos beneficios. En este contexto, los bandos se encuentran en una especie de péndulo en los extremos, ignorando el análisis costo-beneficio propio del análisis económico¹.

En términos económicos generales, la dolarización no parece una mala idea. Una de las tres características básicas de una moneda («el dinero»), es su capacidad para resguardar su valor. La evidencia empírica señala que el dólar, frente a cualquier moneda latinoamericana, ha sido práctica para mantener su valor². En otras palabras, el utilizar el dólar reduce drásticamente el riesgo cambiario y de mercado, disminuye los costos de transacción por bienes y servicios en el ámbito internacional, y facilita la contabilidad de costos/utilidades a los agentes económicos envueltos en operaciones internacionales. En un mundo globalizante, ello implica un beneficio adicional. A su vez, la reducción de estos riesgos y costos implica que el nivel de la tasa de interés nominal apuntaría a su reducción, y en este sentido se podría estimular la inversión y el crecimiento.

La utilización del dólar como «moneda nacional» también implica adquirir riesgos que no existirían en su ausencia. En particular, así como la dolarización ofrece la eliminación del riesgo cambiario, también elimina la facultad de utilizar el tipo de cambio (real) para evitar o disminuir choques externos, e inclusive la inestabilidad política, característica de nuestros países. Asimismo, la dolarización no permite utilizar el instrumento cambiario nominal para suavizar los desequilibrios en los mercados financieros y particularmente los monetarios.

Desde otro ángulo, lo que se está planteando con la dolarización es que lo que generalmente se conoce como la flexibilidad/arbitrariedad de la política monetaria que ofrece un banco central deja de existir, como también el mismo instituto emisor. Debe añadirse que un banco central también ha llegado a convertirse en prestamista de última instancia en casos de crisis financiera (como también desastres naturales), recurso que desaparece al introducir la dolarización. En el caso de los sistemas financieros de la región centroamericana, caracterizados por su insipiencia y un marco regulador/supervisor pobre, ello implica un riesgo que no puede ser obviado.

1. Para una elaboración de los costos y beneficios, v. Carlos J. Glower: «Sustitución de monedas: Colón versus Dólar» en *Estudios Centroamericanos*, 7/1999, San Salvador, pp. 641-653.

2. El problema de preferir el dólar sobre la moneda nacional no es solo cuestión de cuál de los dos guarda mejor el valor; más bien, es cuestión de protección al depositante bancario en los respectivos países. De qué le sirve a los depositantes tener sus depósitos en dólares, si por falta de una supervisión prudencial, independiente y capaz se puede perder todo.

Un elemento que no se ha tocado mucho dentro de la discusión es el entorno regional. En la actualidad, los países de Centroamérica con la excepción de El Salvador, se encuentran en un diseño de política económica que utiliza el tipo de cambio nominal (la devaluación) para absorber los choques económicos externos e internos. De ello se puede deducir que el «ideal integracionista centroamericano» se desvanecería a menos que los demás países optaran también por el dólar o una moneda única regional.

La dolarización, pues, tiene beneficios y costos. Pero, en el corto plazo predominan los costos y en el largo no puede decirse mucho con relación al beneficio neto. En general, como lo ha demostrado el caso de Argentina (y la Unión Europea), la integración monetaria o dolarización es un proyecto de largo plazo, que implica una serie de condiciones previas y una secuencia de eventos, por lo cual la pronta dolarización no es factible ni deseable en el presente estado actual de la región. De ahí que la dolarización en El Salvador (propuesta por el Poder Ejecutivo y aprobada por la Legislatura en menos de 10 días) u otros países carezca de bases técnicas, remitiéndose únicamente a razones meramente políticas. La decisión de formalizar el uso del dólar es de hecho una medida de política económica que no es de carácter técnico, aunque sus bases o argumentos sí lo sean. En consecuencia, no se puede concluir de antemano que la opción de dolarizar permite establecer el marco institucional monetario más apropiado para país alguno. Eso está aún por verse, en la práctica y en la teoría.

¿Por qué dolarizar?

El tema de la dolarización se presenta como una panacea para los problemas del subdesarrollo. Los países en vías de desarrollo, pero particularmente los de América Latina, han padecido agudamente de inestabilidades monetarias y de la consecuente falta de credibilidad de parte de los mercados e inversionistas internacionales. En este contexto, la cuestión que trata de enfrentar la introducción formal de la dolarización es el problema de inestabilidad económica, y así evitar sus secuelas, que muchos economistas consideran una de las principales causas de la falta de desarrollo económico en los países pobres. La inestabilidad pareciera ser la condición normal, en un momento u otro, en los países en vías de desarrollo. De esta forma, esta medida es concebida como una poción mágica contra lo que se considera como una fuente principal de subdesarrollo y pobreza.

No obstante, ello también implica que los países pobres no son capaces de autogobernarse. Estos países necesitan que sus medios de cambio, unidad de cuenta y resguardos de valor monetarios estén manejados por otros países que sí son capaces de hacerlo, para ellos mismos y para los demás. Desde este ángulo, la dolarización trae a colación diferentes supuestos implícitos, inclusive el supuesto hecho –o necesidad– de que algunos países se encontrarían en mejor posición económica y social si fueran colonias y si sus asuntos monetarios son manejados por otros países.

El tema de la dolarización también viene acompañado de argumentos que sostienen que el mundo globalizante se está dividiendo en tres o cuatro monedas, principalmente el dólar, el euro y el yen. Estos argumentos son un tanto enmarañados. Aun cuando Japón deseara que su moneda se convierta en una moneda regional, la realidad asiática no lo permitiría ya que entre otros, los países de la región no olvidan el imperialismo de la Segunda Guerra Mundial y sus resabios, como también el hecho de que numerosas naciones de ese continente obtuvieron su independencia después de aquella. La generación que gobierna en muchos de los países asiáticos ya había nacido en la recién finalizada época del colonialismo europeo.

Por su parte, el continente europeo comenzó su preparación para la integración monetaria hace casi 50 años, una vez concluida la Segunda Guerra Mundial. Los países que han ingresado a dicha integración lo han hecho después de incontables plebiscitos a escala nacional. Para ingresar a la integración los países interesados tienen que llenar una serie de requisitos como son el apego a los principios democráticos, a las disciplinas fiscales, etc. Asimismo, los países que ingresan tienen derecho a voz y voto en el recién establecido Banco Central Europeo, lo que es natural y democrático. En cambio, los países dolarizados han sacrificado esta prerrogativa y la han donado al país emisor del dólar.

En este contexto, la dolarización se presenta como un fenómeno único sin precedentes. En el caso de Panamá, el dólar ha sido utilizado como moneda desde su creación como país a principios del siglo xx, y después de que EEUU le proporcionara la razón de su separación de Colombia, el Canal de Panamá.

El caso de Ecuador a principios de 2000 también es único. La economía se encontraba descontrolada y carecía de sentido el medir la inflación, y en los últimos años el país había tenido un mayor número de ministros de Economía y Finanzas. El presidente que propuso la dolarización duró unos días luego de su propuesta, siendo depuesto por la misma inestabilidad política que había creado la inestabilidad económica.

En la Argentina se vive una etapa previa a la dolarización, siendo fijado el tipo de cambio por ley, i.e. existe una caja de convertibilidad, desde principios de los años 90. Al igual que Ecuador, el país vivía una inflación incontrollable, que fue amainada con la medida. Sin embargo, una vez introducido el ajuste de la caja de convertibilidad, la economía argentina ha caído en un estancamiento y recesión prolongados, llevándola a negociar en 2000 un paquete financiero con el FMI que supera los 40.000 millones de dólares³.

3. Es importante recordar que a pesar de que la caja de convertibilidad (formalizada) en Argentina lleva en existencia ocho años, los economistas de su autoridad monetaria estiman que llevaría varios años más lograr las condiciones necesarias y suficientes para la dolarización.

En este escenario, el caso de la dolarización salvadoreña parece ser el más interesante, descabellado e irresponsable a la vez.

El caso de El Salvador

El país tiene una larga trayectoria de estabilidad económica, socavada levemente en la década de los 80 por una grave crisis social que desembocó en guerra civil, la cual puede ser considerada como una aberración histórica o una forma específica de ajuste económico y social. No obstante, desde los Acuerdos de Paz firmados en 1992, la economía ha gozado de estabilidad económica y financiera, recuperando su trayectoria estable de la preguerra.

En general, la estabilidad económica en El Salvador ha sido la norma y no la excepción. Así, uno de los mayores beneficios potenciales de la dolarización «forzada», o sea su impacto en las expectativas inflacionarias, en el caso de El Salvador no existe por la relativa estabilidad de precios. Es curioso observar que en este caso la dolarización no ha sido impuesta por las «fuerzas» del mercado, más bien el Gobierno la presentó como casi la única opción para aprovechar la globalización y dejar atrás la pobreza y el subdesarrollo. En El Salvador se puede observar que los depósitos bancarios en dólares no superaban el 15% del total cuando entró en vigencia la ley de dolarización, el 1º de enero de 2001 –al contrario de otros países como Perú, Argentina y Uruguay, en los cuales la proporción sobrepasa el 50%.

En esos países el dólar no solo se utiliza como medio de resguardar valor sino también como medio de pago. Esta última característica del dinero dólar no es común en la vida cotidiana de El Salvador. Así, el proceso de la dolarización local se presenta no como una situación consumada sino como una situación por consumarse. Esta es la gran diferencia entre lo que ocurre en El Salvador y lo que se percibe en la práctica en otros países «dolarizados» de América Latina. Un aspecto que debe ser examinado dentro del problema que presenta la dolarización salvadoreña es que no puede descartarse la posibilidad de que el diseño de la política económica vigente en los años 1992-2000 se encontrara agotado y sin posibilidades de lograr en el mediano plazo los grandes enunciados del Gobierno de crecimiento sostenido y de reducción de la pobreza en la que vive más de la mitad de la población. Así, no se puede rechazar la posibilidad de que existía un callejón sin salida en el diseño de la política económica y un estancamiento económico en la práctica. Se podría sospechar también ante esta situación que la dolarización ha sido una meta implícita en la política económica puesta en práctica en los últimos cinco años⁴.

4. Ante la pobreza que enfrenta la sociedad salvadoreña, la acumulación inusitada de reservas internacionales parecería un tanto irracional (cuadro 2). Pero si se considera que la acumulación de reservas facilita lograr la meta de dolarización, la decisión de acumularlas es menos irrazonable.

Se puede concluir que el problema que enfrenta la dolarización en El Salvador es *sui generis*. No existía crisis fiscal ni financiera (aunque la dolarización podría agudizarlas), la relativa estabilidad macroeconómica era ampliamente reconocida (en 1999 hubo inflación cero), y las reservas internacionales se encontraban en inusitados niveles tanto en términos absolutos como relativos. Posiblemente, un aspecto del «problema» de la dolarización en El Salvador radica en que todavía no existe un consenso nacional con relación a la visión de país que todos los ciudadanos tienen o deberían tener. Ante este vacío, una pequeña elite gubernamental que se presenta como experta y concedora del tema de la dolarización, tomó la decisión sin consultar a la población⁵.

También puede observarse cierta irresponsabilidad en la decisión de dolarizar. Obviamente, el Gobierno ya ha concluido que existen las condiciones necesarias y suficientes para la dolarización; ello es parte integral del problema y de la incertidumbre (interna y externa) con relación al proceso. Es posible que para el Gobierno la dolarización se sustente en un simple hecho. El Ministerio de Relaciones Exteriores estima que desde el comienzo de la guerra en 1980 entre 20% y 25% de la población ha emigrado a otros países, principalmente EEUU. Los emigrados envían remesas, las que han mostrado desde 1991 una tendencia ascendente, como se puede observar en el cuadro 1. Estas remesas han logrado financiar la creciente brecha de la balanza comercial, sosteniendo la estabilidad del tipo de cambio.

El flujo de remesas ha tenido sus virtudes y también sus vicios. El país padece una agudización del «mal holandés»: los precios de los bienes no transables han superado los precios de los bienes transables, creando problemas estructurales que cohiben el crecimiento sostenido de las exportaciones, particularmente las tradicionales. Esta tendencia ha fulminado el modelo impuesto desde los Acuerdos de Paz en 1992, que se basaba en el crecimiento de las exportaciones y la inversión extranjera directa. Cabe decir que El Salvador ha tenido la menor inversión extranjera directa del continente en la última década (cuadro 3). La tendencia se invirtió desde 1998 con la acelerada privatización de las telecomunicaciones, la generación (parcial) y distribución total de energía, y con los fondos de pensiones. Los frutos de las privatizaciones están todavía por percibirse, careciendo de adecuados marcos regulatorios y de reglas claras para combatir los abusos a los consumidores y a la competencia.

No obstante, las remesas han contribuido a que el ingreso nacional supere a la producción nacional en un 10%-15% cada año en la última década. Sin embargo, la necesidad de darle viabilidad al régimen cambiario fijo exigió que el Gobierno mantuviera una economía amarrada y estancada. Las remesas fueron esterilizadas por el entonces existente Banco Central a un rit-

5. En las últimas elecciones presidenciales en 1999, Arena logró superar levemente 50% del total de votos válidos. No obstante, en esas elecciones solo votó 39-40% del electorado habilitado para hacerlo —el porcentaje más bajo en los últimos 20 años.

Cuadro 1

El Salvador. Sector externo
(en millones de dólares)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000*
Balanza comercial	-793	-1,059	-1,113	-1,325	-1,677	-1,433	-1,323	-1,510	-1,516	
Cuenta corriente	-118	-182	-82	-18	-262	-167	96	-83	-242	
Remesas	790	858	864	962	1.061	1.086	1.199	1.338	1.374	1.580
Remesas/ balanza comercial	.99	.81	.77	.72	.65	.75	.90	.88	.91	
Remesas/ PIB	14,20	14,00	12,00	11,80	11,00	10,00	10,20	10,90	11,90	12,00

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

*: estimado.

mo acelerado (cuadro 2), contribuyendo a que el país mantuviera uno de los niveles más altos del continente en relación con la tasa de interés real.

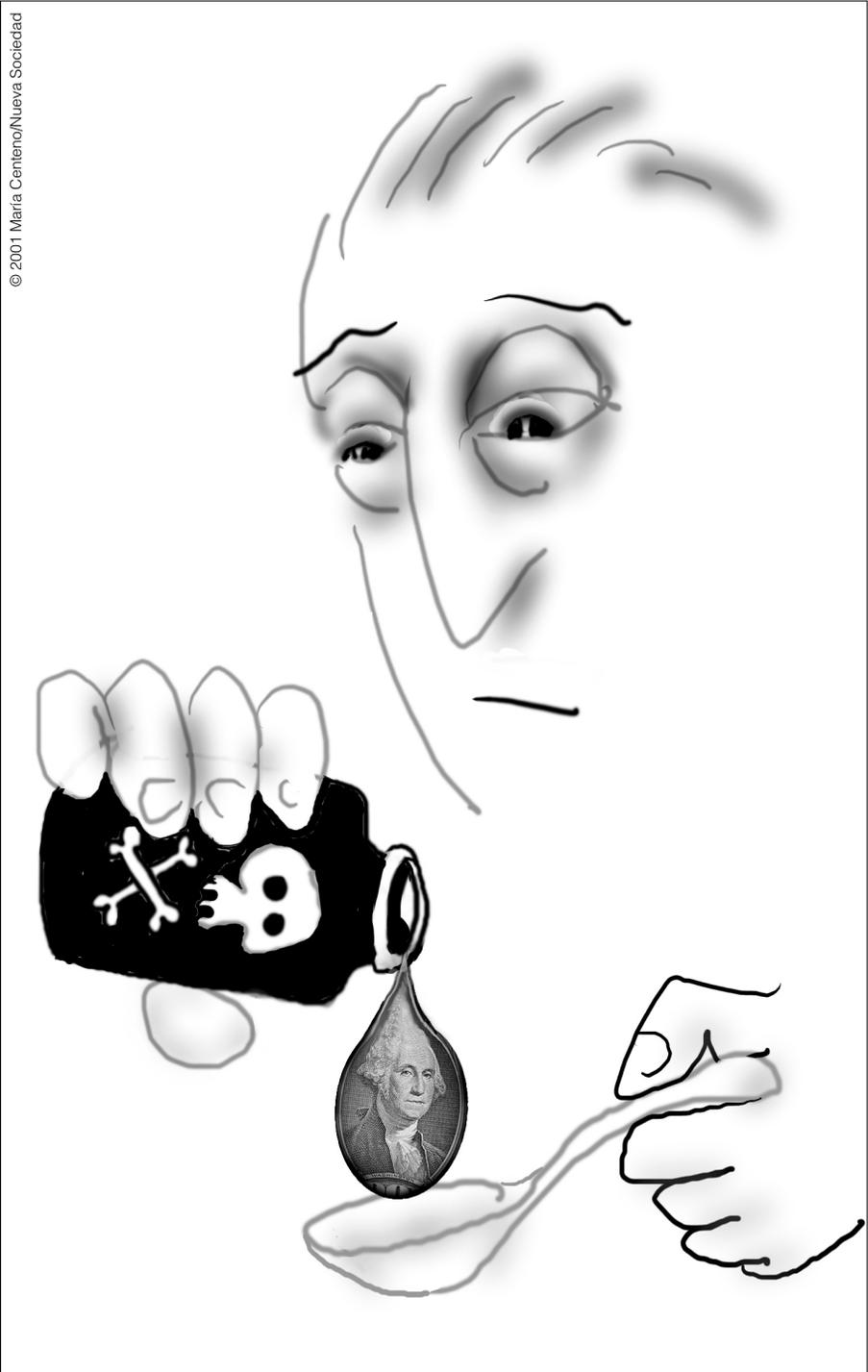
Al presentar la Ley de Integración Monetaria (LIM) en diciembre de 2000, el Gobierno enfatizó que dicho instrumento serviría para escapar del estancamiento en que se ha debatido el país durante los últimos cinco años⁶. Esta fue la primera vez que las autoridades admitieron que se vivía un estancamiento económico. Huelga decir que éste era resultado de la misma política económica que el Gobierno había puesto en práctica durante el último lustro. Lo más interesante fue que se presentó la dolarización como una medida de reactivación económica, siendo de hecho la medida de ajuste más estricta que pueda existir. Para darle viabilidad a la iniciativa se requiere, y el FMI lo advirtió en 1999⁷, que las cuentas fiscales se encuentren sanas y manejables.

El país viene padeciendo una agudización de los problemas fiscales, situándose el déficit en 3,5% con relación al PIB en 2000. La ley de dolarización exige (inconstitucionalmente) que casi 800 millones de deuda de corto plazo (inclusive los certificados de esterilización) del ahora inoperante Banco Central pasen al fisco. También las pensiones públicas, que ya no son financiables por la privatización de las pensiones, añaden otra cantidad similar al gasto público. Así, se espera que para 2001 el déficit alcance 5% del PIB. Esto sucede cuando se requiere que el déficit se reduzca.

6. Cabe mencionar que en 1995 el Gobierno había tratado de introducir la dolarización utilizando al Banco Central como instrumento. El desastre creado fue contenido por medio de una recesión inducida, sin precedentes, de la cual el país todavía no se ha recuperado.

7. Fondo Monetario Internacional: Public Information Notice 99/104, 15/11/1999. Además, un documento preparado por el FMI, y que fue utilizado para impulsar el fallido intento de dolarización en 1995 se titula «El Salvador: Reformas monetarias y prudenciales para la implementación de un patrón dólar».

© 2001 María Centeno/Nueva Sociedad



Uno de los costos potenciales de la dolarización es que como se pierde el instrumento de política monetaria, los «shocks» externos deben ser moderados por ajustes en el nivel de producción y empleo. El Salvador padeció un terremoto 13 días (13 de enero) después de entrar en vigencia la ley de dolarización. Además del terremoto, el país se encuentra postrado, dependiendo de la caridad internacional, por no tener un instrumento de política monetaria y fiscal carente de flexibilidad. Lo que se considera un costo potencial en cualquier proceso de dolarización, en el caso de El Salvador se convirtió en un hecho.

En general, el costo más palpable bajo la dolarización es que el país pierde su autonomía para decidir el rumbo de su política monetaria, ya que la masa monetaria es determinada únicamente por el componente externo (divisas, reservas internacionales, etc.) de la base monetaria⁸. En este sentido, el tipo de cambio nominal, y el margen de maniobra que puede otorgar su flexibilidad, ha sido excluido como instrumento monetario. Conjuntamente, también se pierde la flexibilidad que otorga la variación del tipo de cambio real para atenuar los desequilibrios externos. En general, este costo ha sido denominado comúnmente «el costo de pérdida de soberanía». Aunque este argumento sea esgrimido en términos nacionalistas, sus efectos no son solo potenciales; también son reales como infortunadamente ocurrió con el terremoto.

Para un país como El Salvador, donde se ha mantenido la estabilidad macroeconómica, aunque sin embargo experimenta altos niveles de pobreza, desequilibrios fiscales, exportaciones poco diversificadas y con crecimiento exiguo, dependencia en las remesas y fuga de capital humano, debilidades en la supervisión del sistema financiero, y poca presencia de inversión extranjera, es

inexplicable y hasta metafísico la importancia sobrenatural que se le ha dado a la dolarización. No se puede, con la dolarización, dar credibilidad al sistema, y mucho menos crear las condiciones para un crecimiento robusto y sostenido, con un aspecto relativamente marginal de la economía, como lo es el tipo de cambio. Una de las áreas centrales de la discusión debería ser cómo estimular la inversión extranjera, lograr una mayor eficiencia microeconómica y fortalecer el sistema financiero.⁹

En este contexto, la decisión de dolarizar representa una opción política y no técnica. En particular, una adversidad externa como una reducción del flujo de remesas o un terremoto, se manifestaría sin lugar a dudas en una fuerte desaceleración económica con efectos inmediatos en el nivel de empleo. En el caso de El Salvador, con la tragedia del terremoto, el Gobierno ya pidió la condonación y reestructuración de su deuda externa. Antes del terremoto y de la dolarización, El Salvador poseía uno de los más bajos índices de endeuda-

8. Muchos creen que la autonomía monetaria se perdería al dolarizar la economía. Cabe recalcar que el régimen cambiario fijo, o su formalización en una caja de convertibilidad, también padecen de la misma limitación. Todo régimen cambiario fijo no tiene capacidad para manejar y determinar independientemente la masa monetaria de la economía. Esta queda determinada endógenamente (exclusivamente por la balanza de pagos) y las autoridades monetarias se tienen que acomodar a los flujos financieros. Así, el flujo de las remesas ha causado serios dolores de cabeza a las autoridades, pese a haber aliviado la pobreza en el país.

9. Francisco Molina: «Fábulas y fantasías de la dolarización», inédito.

miento externo en América Latina. Con la dolarización, se están utilizando las reservas internacionales y las garantías de préstamo que ello implica; así, en menos de tres semanas el país se ha convertido de un sujeto de crédito en un caso de caridad internacional, pues no posee los recursos financieros ni los instrumentos de política económica como para hacer frente a la tragedia.

En vista de que los aumentos en las exportaciones no han sido tan importantes como se esperaba (en el corto, mediano y largo plazos) el éxito de la dolarización dependería casi exclusivamente del mantenimiento o aumento del flujo de remesas y la caridad internacional. La experiencia demuestra que se pueden esperar varios años más de remesas, pero si no se logra la reconversión industrial, la dolarización condenaría la economía al estancamiento y en el peor de los casos a profundas recesiones con altos niveles de tasas de interés real (considerando el altísimo riesgo país y los niveles de criminalidad que son de los más altos del continente). Aun cuando la probabilidad de que esto ocurra es mínima, no se puede descartar por el severo costo que ello implica.

Hay que tener claro que la dolarización salvadoreña solo podía ocurrir si las autoridades económicas así lo desearan y optaran por esta alternativa de política económica. En este sentido la dolarización es una especie de experimento económico, ya que no existen antecedentes al respecto en otros países. Ello podría ser el mayor riesgo de haber tomado dicha decisión. La dolarización simple e inmediata no es factible en El Salvador u otro país y se podría considerar hasta una propuesta irresponsable recomendarla en el corto plazo, ignorando los costos reales, inmediatos y potenciales que ello conlleva. Además, para los países pobres y atrasados, deben estimarse los costos inmediatos que representan los cuellos de botella jurídicos e institucionales, generando costos adicionales de carácter social y privado. Así, la «opción» de dolarizar debe ser planteada desde el punto de vista de su factibilidad en el mediano y largo plazos y con una decisión política extra-nacional o regional de conformar un banco central regional en el cual participen con voz y votos todos los países que deseen ingresar a esa *verdadera* integración nacional.

Una medida anunciada: gestación de un abuso

La dolarización en El Salvador, presentada y aprobada como ley de «integración monetaria», carece de un nombre apropiado y no se diga de bases técnicas. Es más, la trayectoria para su aprobación se caracterizó por anomalías y medias verdades, culminando en un proceso que muy poco tiene de democrático. Veamos. En 1994 el gobierno de Armando Calderón Sol, antecesor y colega partidario del actual presidente Francisco Flores, trató de plantear las bases para la introducción del dólar como moneda nacional. El resultado fue desastroso y para el tercer trimestre de 1995 se había disparado el crédito interno por encima de 175% del programa monetario, el endeudamiento privado externo se triplicó, y la inflación se duplicó aumentando a más de 11%. Quedó claro que la introducción de la dolarización había sido mal manejada o que el país no estaba listo para ello. No obstante, sus costos fueron eleva-

dos, inclusive el de la recesión inducida de 1996, en la cual el crecimiento del PIB per cápita fue negativo, como se puede observar en el gráfico. Nótese también en el cuadro 1 que a partir de la recesión de 1996 el ajuste implantado hace que la relación remesas / balanza comercial se incremente. (Datos preliminares para 2000 indican que la trayectoria se ha mantenido.)

Amedrentados por esta lección, los formuladores económicos de los presidentes Calderón Sol y Flores, que son básicamente los mismos, rediseñaron la política económica para lograr el mismo fin de la dolarización. Se instauró una draconiana política restrictiva, persiguiendo la acumulación masiva de reservas internacionales y una inflación inferior a la de EEUU, condiciones *sine qua non* para no desvirtuar el modelo económico puesto en práctica para lograr la dolarización. Como se puede observar en el cuadro 2, el Banco Central aceleró la acumulación de reservas internacionales y la colocación de títulos de liquidez con el único propósito de mantener la estabilidad del tipo de cambio por medio de altas tasas de interés real. Todo ello condujo a una paralización de los sectores agrícolas, industrial y comercial con el costo real que ello representa¹⁰.

El estancamiento inducido tuvo efectos adversos sobre el crecimiento real per cápita (el cual apenas logró igualar el crecimiento de la población en la segunda mitad de la década pasada) y sobre los ingresos fiscales. Como parte de las reformas de principios de los años 90, se introdujo un impuesto al valor agregado (IVA) de 10% (posteriormente incrementado a 13%) que pretendía sustituir las reducciones a las tarifas arancelarias. El lento crecimiento no permitió que aumentaran los ingresos fiscales como se había esperado, creando debilidades y crecientes desequilibrios fiscales

Así, los ingresos extraordinarios de las privatizaciones, iniciadas en 1997, empezaron a utilizarse para financiar los gastos corrientes del Gobierno, en contra del espíritu y la ley que había permitido las mismas privatizaciones. Dichas leyes exponían el compromiso gubernamental de utilizar esos fondos para inversión social. A la fecha se ha utilizado aproximadamente 50% de los mismos para los gastos públicos corrientes. Como si eso fuera poco, en su última sesión, y de madrugada, la Legislatura Nacional cambió en 1997 un artículo de la ley SAFI, la cual había sido introducida unos años antes para hacer más transparentes los asuntos públicos, que le prohibía al Estado flotar su deuda de corto plazo al siguiente año fiscal. Con todo ello se rompió la disciplina fiscal.

En las elecciones de 1997 el partido opositor FMLN (ex-guerrilla) logró aumentar su caudal de representantes en la Legislatura Nacional, casi igua-

10. El Banco Central de Reserva había mantenido su buena reputación desde su creación en 1934. Pero en 1996, para ocultar la gravedad de la recesión se cambiaron los índices de actividad económica. Asimismo, para disfrazar la situación que se manifestaba en la merma de las importaciones de capital (y el costo real y potencial que ello implica), se decidió incluir en ese rubro las importaciones de automóviles.

Cuadro 2

**El Salvador. Acciones del Banco Central
(en millones de dólares)**

	1995	1996	1997	1998	1999
Colocación de títulos	n.d.	102,9	1.063,3	1.330,7	1.942
Reservas internacionales netas	935	1.099	1.462	1.765	1.969

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

lando el número del partido oficial (Arena). Por ello se produjeron varios «madrugonazos», uno de ellos ya mencionado. No se puede descartar que el ascenso de esta tendencia política, que logró sobrepasar a Arena en las elecciones legislativas de 2000, explique la precipitada decisión presidencial de dolarizar el país. Así, las elecciones de 1997 le permitieron al FMLN el poder de veto sobre iniciativas y anteproyectos de ley del Gobierno que requieran mayoría calificada, tales como el endeudamiento público (préstamos y emisión de bonos). Un caso especial y triste para los salvadoreños se dio con la aprobación del presupuesto para 1999. Por ley, éste debe ser aprobado antes del 31 de diciembre del año anterior. El presupuesto de 1999 fue aprobado en mayo de ese mismo año, con cinco meses de retraso. El Gobierno alegó que la demora se debía a los argumentos vanos de la oposición, la que a su vez manifestó que el Gobierno lo hacía a propósito: si el presupuesto no es aprobado a tiempo entra en vigencia el del año anterior. En este caso, el presupuesto de 1998 era menor en 7%-9%, conteniendo las presiones fiscales para 1999.

Más interesante fue, sin embargo, la forma como se aprobó el presupuesto de 1999. Dado que este exigía una emisión de bonos de aproximadamente 230 millones de dólares, su aprobación requería una mayoría calificada (2/3 de los legisladores) pero fue autorizado con una mayoría simple en la Asamblea Nacional. El Gobierno adujo que la emisión de bonos no representa una obligación del Estado pues no se sabe si se van a vender o quién los va a comprar¹¹. Lo mismo ocurrió con el presupuesto de 2000. En mayo de ese año, la anterior Corte Suprema de Justicia falló que la aprobación del presupuesto para 1999 había sido autorizada en forma inconstitucional. Además, el presupuesto para 2001 fue aprobado después del terremoto –pero ya existen acusaciones de que diputados oficialistas cambiaron el porcentaje aprobado de deuda flotante de corto plazo, de 40% a 60% del total del presupuesto, suprimiendo aún más la disciplina fiscal. Es con subterfugios, violación de leyes, inclusive de la Constitución, que el Gobierno allanó el camino y la aprobación de la ley de dolarización.

11. Lo más «agudo» de este episodio es que el asesor jurídico presidencial que propuso esta opinión se sienta ahora en la Corte Suprema de Justicia, y fue nombrado por una gremial de juristas como Abogado del Año 2000. Por su parte el actual vicepresidente de la República que desempeña la cátedra de Derecho Mercantil en una universidad local «nunca» fue consultado al respecto o mantuvo silencio.

En este escenario es que el Ejecutivo presenta la Ley de Integración Monetaria (LIM) en noviembre de 2000 para ser aprobada por la legislatura inmediatamente y con fecha de vigencia de 1° de enero de 2001. Por su parte, la actual Corte Suprema ya ha aceptado tres recursos de inconstitucionalidad de dicha ley¹². Las anomalías de la LIM son vastas, comenzando por su nombre. El Gobierno sostiene que se propone una integración monetaria similar a la europea. Sin embargo, nunca ha mencionado que en la integración europea, los miembros forman parte de la dirección del recién creado Banco Central Europeo. A la fecha, el Gobierno de EEUU no ha invitado al de El Salvador a integrarse a la dirección de su Reserva Federal.

Por su parte, la LIM prohíbe al Banco Central de Reserva (BCR) de El Salvador emitir moneda nacional (colones) a partir del 1° de enero de 2001, pese a que el Gobierno sostiene que la ley es de integración y que propugna una bimonetización (colones y dólares). La LIM también exige que todos los bancos cambien su contabilidad al dólar. Así la LIM no solo apunta a que el dólar se convierta en medio de circulación sino que también en unidad de cuenta. Un caso interesante presenta la LIM con relación a un estipulado que permite al ya inocuo BCR a emitir bonos (no se sabe ni para qué) y otro que autoriza la transferencia al fisco de toda la deuda existente del Banco. Obviamente, el Gobierno no entendió el fallo de la Corte Suprema de unos meses antes en el cual se le exigía al Ejecutivo someter a la consideración y aprobación con mayoría calificada de la Asamblea Legislativa de toda medida que aumentara los pasivos del Estado.

Los vaticinios para las próximas elecciones legislativas (2003) y presidenciales (2004) señalan que Arena puede perder en ambas. La LIM parece ser, en este caso, una medida desesperada para no permitirle a la oposición el hacer uso del instrumento de política monetaria. Sin embargo, así como la LIM fue aprobada con mayoría simple, de la misma manera puede ser abrogada. Así es de veleidosa la institucionalidad en un país tropical como El Salvador. La lista de anomalías se podría extender mucho más. No obstante, las que se han señalado son suficientes como para que el lector advierta que la dolarización salvadoreña se fraguó en un ambiente carente de bases democráticas y que ha debilitado la gobernabilidad, sometiendo al país aún más al subdesarrollo. Además, es posible sospechar que la dolarización es una especie de experimento en el que el país es un mero conejillo de indias.

12. Cuando el Gobierno presentó la LIM ante la Asamblea Legislativa, ésta se encontraba en proceso de desaforar a un diputado, ex-vicepresidente de la República, de un partido de derecha no oficial. El tal diputado se había enfrentado a balazos con la policía, hiriendo a un agente, en una madrugada de borrachera. Por lo menos un diputado del partido oficial, ex-director nacional de la policía, había dicho en público que iba a votar por el desafuero. El día de la votación para el desafuero no se lograron los votos; el diputado oficial, ex-director de la policía, se encontraba fuera del país. Los votos del partido del diputado en peligro eran suficientes para lograr la mayoría simple que aprobara la LIM dos días después.

Cuadro 3

El Salvador. Inversión extranjera directa
(en miles de millones de dólares)
(años seleccionados)

Flujos de Inversión Extranjera Directa	1985-1995 1996 1997 1998 1999				Como % de formación bruta de capital					
	Promedio anual				Promedio anual					
El Salvador										
Hacia adentro	0,017	-0,01	0,011	0,872	0,231	2,00	-0,3	0,64	4,00	
Hacia afuera	-	0,002	-	-	0,003	-	0,10	-	-	
Memorándum:										
Costa Rica										
Hacia adentro	0,171	0,427	0,483	0,559	0,450	14,10	26,40	25,80	24,40	
Hacia afuera	0,004	0,006	0,007	0,008	0,007	0,30	0,40	0,40	0,30	
Honduras										
Hacia adentro	0,043	0,090	0,128	0,10	0,23	5,8	9,5	10,8	6,4	
Hacia afuera	-	0,002	-	-	0,001	-	-0,2	0,10	-0,1	

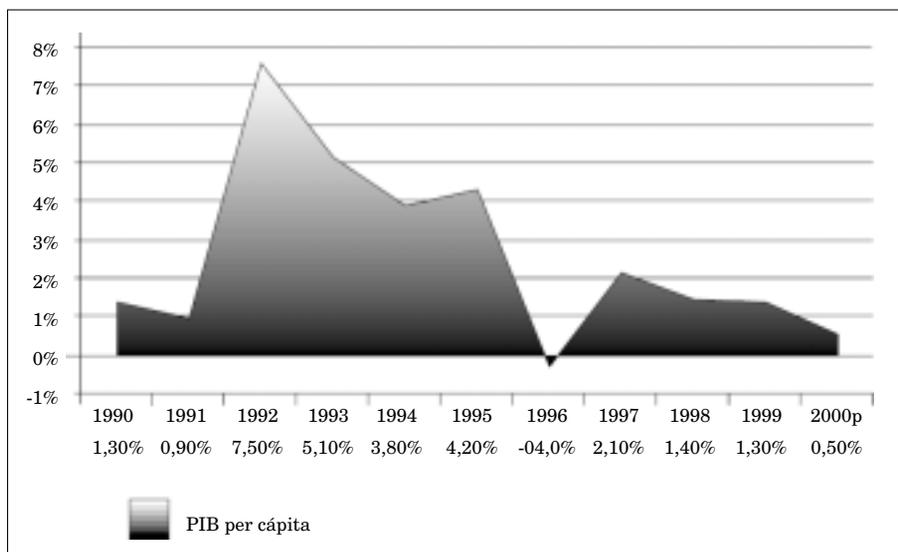
Fuente: Unctad; propio

Lecciones

Una omisión que parece predominar dentro de la discusión sobre la opción de la dolarización es que no se considera la realidad de que el país por «dolarizarse» también tiene relaciones comerciales con países que no se sujetan al patrón dólar. A su vez, el valor del dólar no ha sido inmutable con relación a su propio poder adquisitivo doméstico y a otras monedas tales como el yen o el euro. El dólar se ha mantenido fuerte en los últimos años y no existen razones para creer que esta situación vaya a ser eterna. Cuando el balance gire aparecerán costos adicionales que ahora parecen insignificantes y que ni han sido considerados.

El flujo actual y esperado de remesas puede atenuar los costos de la dolarización en El Salvador. Pero, por ejemplo, a pesar de que Argentina no goza de un flujo sustancial de remesas (transferencias unilaterales privadas), ésta se vio seriamente afectada por la devaluación de la moneda brasileña, que ha inducido fuertes presiones para que el peso argentino se devalúe y peligre su caja de convertibilidad. Esta es una provechosa lección que debería tenerse en mente para el caso salvadoreño, particularmente dentro del entorno centroamericano.

Gráfico

El Salvador: crecimiento PIB per cápita

Como dijo un viejo economista¹³, las falsedades principales que se aducen en contra de los economistas son que no tienen capacidad para ponerse de acuerdo en sus diagnósticos, que expresan lo obvio, y además que dan consejos equivocados. Algunas veces las discrepancias se podrían deber a asimetrías de información, a una ignorancia crasa o a un interés rentista. En el caso de los tomadores de decisiones, las malas políticas se podrían deber a mala asesoría, a falta de visión de país, o a la carencia de un sistema político y democrático de frenos y contrapesos. Sin embargo, se puede considerar, que otra razón muy importante es que en países como El Salvador se toman decisiones equivocadas, que afectan a las grandes mayorías, sin que los responsables estén obligados a rendir cuentas y explicaciones por su gestión.

La propuesta de dolarizar la economía es básicamente un proyecto de rehacer el marco institucional del país. Esto es muy importante y en este sentido es que se ha recalcado el carácter político de la propuesta. Con la dolarización no solo se está hablando de una reforma monetaria, sino también de un paquete de reformas profundas, que involucran el aspecto fiscal, legislativo, laboral, jurídico y hasta los más pedestres, como podría ser el de cambiar los sistemas de computación y contabilidad para acoger el dólar. Se concluye, pues, que la decisión del Gobierno salvadoreño de dolarizar es absolutamente de carácter político y no se debe presentar como una situación técnica inevitable en el corto plazo y que, como el canto de las sirenas, solo tiene beneficios al muy corto y largo plazos, cuando todos estemos muertos.

13. Francisco Molina: ob. cit.