

UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK

Facultad de Ingeniería Financiera

**La Dolarización como alternativa para impulsar el desarrollo
económico del Ecuador**

Tesis de grado previa a la obtención de Ingeniero en Finanzas

AUTOR

KURT MAHNKE

DIRECTOR DE TESIS

ECON. ARMANDO CIFUENTES

Septiembre del 2000

AGRADECIMIENTO

A mi padre Kurt, mi madre Heidi, mi hermano José Luis por el apoyo incondicional para la consecución de mi carrera y de este trabajo de investigación: al señor Director de tesis. Economista Armando Cifuentes, por su valioso asesoramiento y guía en el desarrollo del tema, a las personas que coayugaron en la recopilación y procesamiento de la información.

No hay nada más difícil de emprender, más peligroso de conducir, que asumir el liderazgo en la introducción de un nuevo orden de cosas, porque la innovación tiene como acérrimos enemigos a todos aquellos que lo han hecho bien bajo las antiguas condiciones y tibios defensores a los que lo harían bien bajo las nuevas condiciones.

Nicolás Maquiavelo, 1521

Ciertamente el oro y la plata son objetos preciosos; pero la existencia de la República y la vida de los ciudadanos son más preciosos aún.

Simón Bolívar, 1820

En el siglo XXI sólo existirán realmente 4 ó 5 monedas en el mundo.

Merton Miller, Premio Nobel de Economía 1990

Antonio José de Sucre nació en 1795: 19 años después de la independencia de Estados Unidos de América (EUA) y 3 años después de la creación del dólar copiando nuestra moneda hispanoamericana. Sucre murió en 1830, entonces toda Hispanoamérica era libre y utilizaba una misma moneda: el peso fuerte o dólar.

El Autor

INDICE

Introducción	5
1. EL PROBLEMA	
1.1. Identificación del Problema	11
1.2. Justificación del Estudio	14
1.3. Objetivos de la Investigación	16
2. EL MARCO TEORICO	
2.1. La Dolarización	
2.1.1. Modalidades de la Dolarización	19
2.1.2. Dolarización Extraoficial	19
2.1.3. Dolarización Semi Oficial	22
2.1.4. Dolarización Oficial	24
2.1.5. Desempeño de los Países Dolarizados	27
2.1.6. El Mecanismo de la Dolarización	28
2.1.7. Integración Financiera	32
2.1.8. Costos y Beneficios para los EE.UU.	35
2.1.9. Costos y beneficios para los países que se dolarizan	40
2.1.10. Problemas en la implementación de la Dolarización Oficial	48
2.1.11. Pasos en la Dolarización Oficial	55
2.1.12 Temas Técnicos Adicionales en la Dolarización Oficial	60
2.2. El Proceso de Deterioro de la Moneda Ecuatoriana	
2.2.1. Antecedentes	65
2.2.2. Desempeño de la Economía	67
2.2.3. Política Macroeconómica y Reformas	76
2.2.4. La Implementación del Proceso Dolarizador	85

2.3. El Marco Legal de la Dolarización	
2.3.1. Ley de Reordenamiento y Transformación Económica	125
2.4. La Reacción Social	
2.4.1. El Apoyo	137
2.4.2. Las primeras resistencias	137
2.4.3. Los criterios contrarios	140
3. Las Hipótesis	143
4. La Metodología	143
4.1. El Tipo de Investigación	143
4.2. El Diseño del Estudio	143
4.3. La Comprobación de las Hipótesis	144
5. Conclusiones y Recomendaciones	145
6. Las Fuentes	177
ANEXOS	

INTRODUCCION

DEL PASADO ...Cuando EUA era una colonia británica, la moneda oficial era precisamente la libra esterlina, aunque ya circulaban por toda Norteamérica los pesos fuertes hispanoamericanos. Durante la guerra de independencia de los 13 primeros estados, el incipiente gobierno de EUA imprimió cantidades enormes de unos billetes llamados "continentales" para financiar la guerra, y para 1781 la "hiperinflación" de dichos continentales ya había reducido su valor en 50.000%. Los continentales quedaron tan desacreditados que nació el dicho popular que cuando algo era muy malo "ni siquiera valía un continental". Es por eso que en 1792 el Congreso de EUA aprobó un decreto mediante el cual se creó el dólar a la paridad del peso fuerte. Las libras esterlinas y los continentales habían quedado eliminados para copiar nuestra moneda. ¿Quién se acuerda de eso hoy?, pero nuestra moneda, la propia moneda de Sucre, fue la madre del dólar.

En el siglo XIX el peso fuerte también sirvió de base para la creación del yuan de China y del yen de Japón. El dólar, el yuan y el yen fueron copias de las monedas utilizadas por Sucre¹. Eso es un realmente un orgullo para nosotros. Pero también es una vergüenza constatar que los sucres de hoy no tienen nada en común con nuestros pesos fuertes del pasado. De hecho, Sucre tiene que estar retorciéndose en su tumba al ver cómo lo han devaluado los políticos ecuatorianos de ahora. Los sucres actuales no sirven ni de papel moneda ni de papel higiénico. ¡Hay que limpiar el nombre de Sucre quitándose a la moneda!

Los grandes cambios requieren grandes decisiones. Después de la Segunda Guerra Mundial, Alemania Occidental salió de sus crisis política

¹ Banco Mundial 1999; CIA 1998; FMI 1998; The Statesman's Year-Book., p. 14.

y económica con la creación de una nueva moneda. En 1948, el "reichsmark" fue definitivamente sustituido por el "deutschmark" para acabar con las presiones inflacionarias. El milagro alemán de la reconstrucción pasó por la recuperación de la estabilidad monetaria y la instauración de una democracia liberal. De hecho, para consolidar los cambios políticos y económicos, el Canciller Alemán Konrad Adenauer dijo:

La protección de la moneda es la primera condición para mantener una economía de mercado y, eventualmente, una constitución libre para la sociedad ... La estabilidad no es todo, pero sin la estabilidad el todo es nada.

Hoy Alemania está volviendo a liderar otro de los grandes cambios monetarios del mundo: la creación del euro. Aunque la economía alemana es cerca de 100 veces más grande que la ecuatoriana, Alemania se siente pequeña en el nuevo mundo de la globalización. Países con monedas históricas como Alemania, España, Francia e Italia han establecido una unión monetaria para competir mejor en el futuro. En el mundo del próximo milenio existirán pocas monedas, quizás sólo 4 ó 5 como dijo el economista estadounidense Merton Miller, Premio Nobel de Economía 1990.

Las últimas tres décadas con tipos de cambio flotante han demostrado ser un freno para el crecimiento nacional y la integración regional. Las monedas nacionales no han servido a los nacionales honestos sino a los políticos corruptos que se han valido de ellas para imprimir dinero inorgánico. Las reservas internacionales han dejado de ser relevantes en un mundo donde se transan diariamente casi US\$ 2 MMMM (dos millones de millón de dólares) al día. Los montos son tan increíbles que las reservas internacionales del Ecuador apenas durarían unos segundos

frente a una verdadera corrida cambiaria. Financistas internacionales como George Soros tienen más de 20 veces las reservas del Ecuador y Bill Gates controla cerca de US\$ 90 MMM. Antes esas sumas gigantescas no hay cambio flotante que resista un ataque contra la moneda, como lo demuestran la devaluación de la propia libra esterlina en 1992 y del baht tailandés en 1997.

... AL FUTURO. El euro es un ejemplo de las nuevas monedas del futuro. Afortunadamente, en las Américas no es necesario inventar una divisa nueva pues ya tenemos una moneda común: el peso fuerte o dólar². En Canadá ya están comenzado a hablar de una unión monetaria con EUA. Pero la dolarización no está planteada solamente en Norteamérica sino en toda Latinoamérica, desde el Río Grande hasta la Patagonia. En México se discute una posible dolarización con el nuevo gobierno en el año 2001 y en Argentina muchos quieren pasar de la caja de conversión a la completa dolarización y eventual unión monetaria (no sólo con sus socios del MERCOSUR sino también con EUA, Canadá y México). Entre México y Argentina, a través de todo el continente, también se está discutiendo abiertamente la mejor manera de pasar a un tipo de cambio fijo ligado al dólar. Países como Jamaica, El Salvador y Venezuela ya tienen propuestas serias para avanzar en esa dirección. En realidad es sólo una cuestión de tiempo antes que algunos gobiernos inteligentes tomen la decisión soberana de erradicar la inflación y la devaluación que empobrecen a sus pueblos.

La unión monetaria continental será la gran decisión latinoamericana que nos permitirá retomar nuestra moneda histórica y la moneda más fuerte del mundo. El Area de Libre Comercio de las Américas (ALCA) va en esa dirección. Los acuerdos de libre comercio para el año 2005 y de libre

² Calvo, Guillermo. <<http://bsos.umd.edu/econ/ciecpn.htm>>

inversión para el año 2010 no se concretarán en sucres devaluados, pero sí en dólares o pesos fuertes. Las grandes compañías también quieren una moneda continental y, al igual que en Europa, apoyan la formación de un bloque hemisférico.

El mundo avanza rápidamente hacia grandes regiones con monedas comunes: de muchas monedas débiles a pocas monedas fuertes. Los italianos y los españoles están eufóricos ya que sus débiles liras y pesetas pronto serán sustituidas por euros fuertes. En Latinoamérica seguimos el mismo camino pero a pasos mucho más acelerados. Lo que antes tomaba décadas hoy ocurre en años. En menos de una década los latinoamericanos dejaremos nuestros bolívares, bolivianos, colones, guaraníes, lempiras, quetzales, reales, soles, sucres y otros pesos débiles para usar dólares, perdón, pesos fuertes. Algo que parecía imposible hace tan sólo 10 años, será una realidad durante la próxima década.

El Ecuador tiene la oportunidad histórica de tomar la bandera de la integración monetaria hemisférica. El tipo de cambio fijo termina con la devaluación y la inflación, reduce las tasas de interés y el déficit público, aumenta el comercio y el empleo productivo, sanea el sistema financiero y pone al país en la verdadera senda del crecimiento, además, si se actúa rápido, el Ecuador puede posicionarse como un centro financiero continental³. Si no lo hace el Ecuador, otro país lo hará primero y el Ecuador perderá la posibilidad de atraer cuantiosas inversiones extranjeras y repatriar grandes capitales de nacionales (quienes, irónicamente, no confían en la moneda "nacional" actual). Ahora, más que nunca, hacen falta verdaderos líderes con sentido de la historia y que vean las grandes tendencias de la humanidad. La historia la escriben los visionarios.

³ Ibid.

El presente estudio intenta demostrar que la dolarización es una decisión eminentemente popular, pues le devuelve al pueblo el peso fuerte de Bolívar y Sucre; su sustentación bibliográfico-documental permite conocer y comprender a la dolarización como una megatendencia económica a la que el Ecuador no puede ni debe escapar, y que por el contrario debe encarar como medio válido para su resurgimiento integral como país.

EL PROBLEMA

1.1. Identificación del Problema

En el ámbito mundial, el siglo XX ha sido una época de creciente fragmentación monetaria. A principios del siglo habían mucho menos países independientes que los que existen hoy, y la gran mayoría de sus monedas estaban ligadas a la plata o al oro, dividiendo al mundo en efecto en dos grandes bloques monetarios. Ocurrieron crisis monetarias, pero fueron menos frecuentes y severas que en la última parte del siglo. A partir de la Primera Guerra Mundial, el número de monedas con políticas monetarias independientes ha crecido casi continuamente al mismo tiempo que el número de países independientes. Parece que el mundo ha iniciado un período de consolidación monetaria que nuevamente dividirá el mundo entre dos o tres grandes bloques monetarios. La sustitución de monedas nacionales con el euro en 11 países de Europa Occidental a principios de 1999, ha creado el primer rival verdadero del dólar en más de 50 años, y ha estimulado un sentido de urgencia in los países en desarrollo para hacer sus propios arreglos regionales o unirse a los bloques del dólar o del euro.⁴

La dolarización oficial puede ser una opción importante para lograr un sistema monetario internacional más sólido y menos vulnerable a las crisis. Sus beneficios hacen válida considerarla en los países en desarrollo y es un curso de acción que puede estimular los Estados Unidos ofreciendo compartir el señoreaje.

En la última década la economía ecuatoriana ha sufrido un proceso acelerado de recesión motivado por diferentes razones, entre las que destacan la falta de un diseño y aplicación de un verdadero “modelo económico” que recoja las necesidades de la sociedad ecuatoriana y

⁴ Congreso de los Estados Unidos. 1999. Acta de Estabilidad Monetaria Internacional (proyecto de ley). <<http://www.senate.gov/~jec/s1879.htm>>

cuya ejecución se ajuste a un plan estricto de prioridades nacionales, fundamentalmente para elevar los niveles de producción y empleo.

Por otro lado, la adaptación y aplicación de políticas e instrumentos foráneos de tipo "monetarista" no compatibles con la realidad nacional, han vulnerado la originalidad e iniciativa propias en el caso ecuatoriano, generando además, efectos negativos para el desarrollo económico y social del país.

A lo anterior se suma la improvisación en la directriz económica, cambiaria y monetaria, delegando funciones a personas vinculadas con la política, dejando de lado a verdaderos técnicos que pudieren actuar con imparcialidad en lugar de dedicarse a satisfacer intereses preconcebidos.

El proceso de recesión en Ecuador también ha obedecido al permanente desarrollo de una economía eminentemente monetarista y especulativa, en lugar de una basada en el desarrollo y estímulo de la producción, lo que ha dado lugar al enriquecimiento de pocos a costo de la pobreza de muchos. Así mismo, la incapacidad gubernamental para controlar la tendencia alcista del diferencial cambiario, inflación y la confianza empresarial, ha jugado un papel determinante.

Otro de los factores de marcada incidencia en el problema es la pérdida acelerada de la capacidad adquisitiva del sucre respecto de la moneda extranjera, particularmente del dólar, originando preferencias para la captación, inversión y uso del dólar americano.

La pauperización económica en Ecuador se ha desarrollado en el marco de una total inseguridad e inestabilidad política, derivada de los continuos errores de los gobiernos de turno, especialmente en el manejo de la economía.

Con la problemática planteada como telón de fondo, surge la dolarización de la economía como una propuesta que bien pudiere constituirse en una forma de coadyuvar al resurgimiento económico del país, sin embargo es necesario conocer los enunciados teóricos que la sustentan así como las experiencias que otros países han recogido tras la implementación de este proceso económico que a decir de muchos se constituye en una verdadera estrategia para la unión monetaria internacional.

Factor de singular importancia para ser tomado en cuenta en el proceso dolarizador es el impacto social que conlleva, no solamente a nivel económico, sino fundamentalmente en lo cultural. Efectivamente, la dolarización influye de manera significativa en ciertas transformaciones idiosincrásicas que bien pueden ser usadas en favor del proceso si se maneja el tema con responsabilidad y transparencia.

Un ejemplo de lo mencionado en el párrafo anterior se refleja cuando la ciudadanía se ve obligada a “cuidar el dinero”, no solamente en cuanto al ahorro, sino inclusive, físicamente hablando, ya que es de conocimiento público que el billete dólar debe conservarse en buen estado, caso contrario es difícilmente aceptado en el mercado. Este tipo de factor psico-social puede fortalecer el modelo mental prevaleciente del ecuatoriano en cuanto al ahorro se refiere.

Sin embargo de lo anterior, de forma paralela, el Estado, la empresa privada, los comerciantes y, la propia sociedad civil en su conjunto, debe ser sensible ante la necesidad de vivir los principios fundamentales y valores morales como la honestidad y la solidaridad, a fin de evitar los abusos y extorsiones propios de la implementación de un proceso de cambio económico tan radical como la dolarización.

El presente trabajo de investigación sostiene que la dolarización puede constituirse en un medio eficaz y eficiente para impulsar el desarrollo económico del Ecuador, no obstante, son varias las consideraciones que se analizarán, tendientes al logro de dicho objetivo.

1.2. Justificación del estudio

En la última década la economía ecuatoriana ha sufrido un proceso acelerado de recesión motivada por diferentes razones, entre las que destacan por un lado la falta de diseño y aplicación de un verdadero “modelo económico” que recoja las verdaderas necesidades de la sociedad ecuatoriana y que, su ejecución se ajuste a un plan estricto de prioridades nacionales, fundamentalmente para elevar niveles de producción y empleo.

Por otro lado, motivo de la crisis también ha sido la adaptación y aplicación de políticas e instrumentos foráneos de tipo “monetarista” no compatibles con la realidad nacional, vulnerando la originalidad e iniciativa propias para el caso ecuatoriano, y con efectos negativos e el desarrollo económico y social del país.

Así mismo, la improvisación en la directriz económica, cambiaria y monetaria, delegando funciones a personas vinculadas con la política, excluyendo a los técnicos que pudieren actuar con imparcialidad en lugar de satisfacer intereses preconcebidos, ha sido otra de las causas de la debacle económica del país.⁵

⁵ Cordeiro, José. 1999. La Segunda Muerte de Sucre...y el Renacer del Ecuador. Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política, p. 29.

Se suma a este conjunto de causas la propia incapacidad adquisitiva del sucre respecto de la moneda extranjera, particularmente del dólar, originando preferencias para la captación, inversión y uso del dólar americano. El gobierno ha sido incapaz de controlar la tendencia alcista del diferencial cambiario, la inflación y la confianza empresarial. El desarrollo de una economía eminentemente monetarista y especulativa, en perjuicio de otra basada en el desarrollo y estímulo de la producción, dando lugar al enriquecimiento de pocos a costo de la pérdida de muchos.

Por último, pero no menos importante, aparece en el escenario la inseguridad e inestabilidad política derivada de errores de los gobiernos de turno especialmente en el manejo de la economía.

Los factores anotados, hacen imprescindible la adopción de un esquema económico diferente, no tradicional, que coadyuve de manera definitiva al restablecimiento de la confianza nacional e internacional, que promueva la inversión local y extranjera, que proporcione al común de los ciudadanos así como al más progresista empresario, las herramientas adecuadas para elevar los niveles de producción y desempeño.

No obstante, el proceso debe ser puesto al servicio de toda la comunidad con el previo conocimiento cabal de sus elementos. El objetivo en este sentido consiste en cambiar aquellos modelos mentales retractarios y negativistas, buscando el conocimiento cierto de los objetos, en este caso del sistema de dolarización, a fin de que las personas crean y confíen en dicho proceso y colaboren en las diferentes etapas de implementación del mismo.

Un estudio científico que aborde el análisis de las características de proceso dolarizador resulta de particular importancia en momentos en

que el país se debate en la crisis económica más profunda de su historia y cuando la credibilidad de la ciudadanía hacia los ajustes estructurales se ha visto deteriorada. La presente investigación intenta comprobar que un sistema monetario basado en el dólar traería buenos resultados especialmente por el impulso al mejoramiento de la producción en términos cualitativos y cuantitativos y brindará en forma gradual la posibilidad de mejorar los niveles de eficiencia, productividad y competitividad nacional e internacional a fin optimizar y racionalizar la disponibilidad y uso de los recursos nacionales.

1.3. Objetivos

El propósito que pretende alcanzar este estudio gira alrededor de los siguientes objetivos:

- Demostrar que la moneda nacional en la última década ha perdido su valor en términos insostenibles, situación que demanda una solución urgente.
- Comprobar que un sistema económico basado en la dolarización traería "a priori" buenos resultados especialmente por el impulso al mejoramiento de la producción en términos cualitativos y cuantitativos.
- Analizar las ventajas y desventajas de la dolarización para cada sector económico especialmente los vinculados con la transformación: industrial, agropecuario, exportador, turístico y, de construcción.
- Considerar que la dolarización brindará en forma gradual las posibilidades de mejorar los niveles de eficiencia, productividad y competitividad.

- Plantear soluciones a los problemas que en los primeros años traerá el proceso dolarizador.

EL MARCO TEORICO

2.1. LA DOLARIZACION

2. 1.1. Modalidades de dolarización

La dolarización se presenta bajo tres modalidades principales: dolarización extraoficial; dolarización semioficial; y dolarización oficial.

2.1.1.1. Dolarización extraoficial

La dolarización extraoficial ocurre cuando la gente mantiene una gran parte de su riqueza financiera en activos extranjeros aún cuando la moneda extranjera no sea de curso legal. (Curso legal significa que una moneda es legalmente aceptable como pago para todas las deudas, a menos que tal vez las partes contratantes hayan especificado el pago en otra moneda. Curso legal difiere de curso forzoso el cual significa que la gente debe aceptar una moneda en pago, aún cuando ellos preferirían especificar otra moneda.)

El término "dolarización extraoficial" se refiere a ambos casos, esto es, cuando mantener dinero extranjero es legal y cuando es ilegal. En algunos países es legal mantener algún tipo de activos extranjeros, tales como cuentas en dólares en un banco local, pero es ilegal mantener otros tipos de activos extranjeros, tales como cuentas bancarias en el extranjero, a menos que se le haya otorgado un permiso especial.

La dolarización extraoficial puede incluir mantener cualquiera de los siguientes activos:

- Bonos extranjeros y otros activos no monetarios, generalmente en el exterior;

- Depósitos de moneda extranjera en el exterior;
- Depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario doméstico; o
- Billetes extranjeros (moneda papel) en billeteras y colchones.

La dolarización extraoficial a menudo ocurre en etapas que corresponden a las funciones del dinero como lo estipulan los libros de texto, esto es, medida de valor, medio de pago y unidad de cuenta. En la primera etapa, lo que los economistas algunas veces llaman "sustitución de activos", la gente mantiene bonos extranjeros y depósitos en el exterior como reserva de valor.

Hacen esto porque quieren protegerse contra la pérdida de riqueza a través de la inflación de la moneda doméstica o a través de la franca confiscación que han hecho algunos países. En la segunda etapa de la dolarización extraoficial, llamada a veces por los economistas "sustitución monetaria", la gente mantiene grandes cantidades de moneda extranjera en el sistema bancario doméstico (si le permiten), y luego billetes extranjeros, tanto como medio de pago como para mantener su valor. Los sueldos, impuestos, y gastos diarios tales como alimentos y cuentas eléctricas tienen que pagarse en la moneda local, pero artículos más caros tales como automóviles y casas se los paga a menudo en moneda extranjera. En la etapa final de la dolarización extraoficial, la gente piensa en términos de la moneda extranjera, y los precios en la moneda local se los relaciona con el índice de la tasa de cambio.

Es difícil medir la extensión de la dolarización extraoficial. Estadísticas confiables sobre cuanto tiene la gente en bonos, depósitos bancarios, o billetes y monedas extranjeras, generalmente no están disponibles. Sin embargo, estimaciones sobre cuantos billetes de dólares de los Estados

Unidos y otras monedas circulan fuera de su país de origen, dan una idea aproximada de cuan extendida es la dolarización extraoficial. Investigadores del Sistema de Reserva Federal estiman que los extranjeros mantienen entre un 55 a 70 por ciento de billetes en dólares de los Estados Unidos, principalmente en forma de billetes de \$100 (Porter y Judson 1996, p. 899). La cantidad de dinero en dólares en circulación es actualmente cerca de \$480 mil millones, lo que implica que los extranjeros mantienen aproximadamente \$300 mil millones. Un estudio hecho por el Bundesbank, el banco central de Alemania, estima que los extranjeros mantienen un 40 por ciento del marco alemán en billetes (Seitz 1995).

Otra manera de medir la dolarización extraoficial es calculando la proporción de los depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario doméstico. Un estudio reciente de países en desarrollo seleccionados efectuado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), encontró que 52 países estaban altamente o moderadamente dolarizados en 1995 (Baliño y otros 1999, p. 2-3).

En la mayor parte de los países dolarizados extraoficialmente, el dólar de los Estados Unidos es la moneda extranjera que se elige. Eso es particularmente cierto en América Latina y el Caribe, donde los Estados Unidos representa el primer o segundo socio comercial más grande y la mayor fuente de inversión extranjera para casi todos estos países. Rusia también está dolarizada extraoficialmente en su mayor parte: se ha estimado que Rusia mantiene tanto como \$40 mil millones de dólares en billetes (Melloan 1998). El marco alemán es la moneda extranjera de elección en los Balcanes. El marco es ahora una subdivisión del euro europeo lo mismo que el franco francés, la lira italiana, la peseta española y un número de otras monedas de Europa Occidental. Las monedas y los billetes del euro reemplazaran las monedas y billetes

domésticas en toda la "Eurolandia" en el 2002. El euro entonces deberá ser el rival más fuerte del dólar como la moneda que elijan los países de la ex Unión Soviética, Africa y el Oriente Medio.

El dólar y el marco son las únicas monedas tan ampliamente usadas fuera de sus países de origen que tienen significado mundial. El uso de otras monedas en el exterior es limitado; en particular, a pesar del gran tamaño de la economía japonesa, el yen japonés parece ser poco usado en el exterior.⁶

2.1.1.2. Dolarización semioficial

Más de una docena de países tienen lo que puede llamarse dolarización semioficial o sistemas oficiales bimonetarios. Bajo la dolarización semioficial, la moneda extranjera es de curso legal y aún puede dominar los depósitos bancarios, pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica para pagar salarios, impuestos y los gastos diarios tales como las cuentas de alimentos y luz eléctrica. A diferencia de los países oficialmente dolarizados, los semi dolarizados mantienen un banco central doméstico u otra autoridad monetaria y correspondientemente poseen cierta flexibilidad para conducir su propia política monetaria. Los países dolarizados extraoficialmente con el dólar de los Estados Unidos son: la mayoría de los países de América Latina y del Caribe, especialmente Argentina, Bolivia, México, Perú y Centro América; la mayoría de los países de la ex Unión Soviética, especialmente

⁶ Stein, Robert. 1999. "Citizen's Guide to Dollarization." Senado de los Estados Unidos, Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, septiembre. <<http://banking.senate.gov/docs/reports/dollar.htm>>

Armenia, Azerbaiján, Georgia, Rusia y Ucrania; otros varios países, incluyendo Mongolia, Mozambique, Rumania, Turquía y Vietnam.⁷

Los países dolarizados semi oficialmente con el dólar de los Estados Unidos son: Bahamas, Camboya, Haití, Laos (también el baht de Tailandia), Liberia.

Los países extraoficialmente dolarizados con otras monedas son: con franco francés/euro—algunas ex colonias francesas en Africa; marco alemán/euro—Balcanes; dólar de Hong Kong—Macau y el sur de China; el rublo ruso—Belarusia.

Semi oficialmente dolarizados—otras monedas: Bután (rupia india); Bosnia (marco alemán, kuna croata, dinario yugoeslavo); Brunei (dólar de Singapur); Isla de Man (libra británica); Islas de la Mancha (libra británica); Lesotho (rand de Africa del Sur); Luxemburgo (franco belga); Namibia (rand de Africa del Sur); Tajikistán (se permite el uso de monedas extranjeras—el rublo ruso es el más extendido).

En este punto cabe resaltar que la lista de las economías extraoficialmente dolarizadas no incluye a todas porque es difícil medir cuantos son los países extraoficialmente dolarizados. Un estudio del FMI basado solamente en los datos sobre depósitos en moneda extranjera clasifica 18 países como "altamente dolarizados" hasta 1995, lo que significa que los depósitos en moneda extranjera exceden 30 por ciento de la medida amplia de la oferta monetaria. Los países son Argentina, Azerbaiján, Belarusia, Bolivia, Cambodia, Costa Rica, Croacia, Georgia, Guinea-Bissau, Laos, Latvia, Mozambique, Nicaragua, Perú, Sao Tomé y Príncipe, Tajikistán, Turquía y Uruguay. El estudio clasifica como "moderadamente dolarizados" otros 34 países, en los cuales los

⁷ FrydI, Edward. 1999. "The Length and Cost of Banking Crises." FMI, documento de

depósitos en moneda extranjera promedian 16,4 por ciento de la medida amplia de la oferta monetaria. Estos países son Albania, Armenia, Bulgaria, Dominica, Ecuador, Egipto, El Salvador, Estonia, Filipinas, Guinea, Honduras, Hungría, Jamaica, Jordania, Lituania, Macedonia, Malawi, México, Moldova, Mongolia, Pakistán, Polonia, República Checa, República Eslovaquia, Rumania, Rusia, Sierra Leona, Trinidad y Tobago, Ucrania, Uganda, zbekistán, Vietnam, Yemen y Zambia (Baliño y otros 1999, pp. 2-3).

El FMI (1998) identifica como países semi oficialmente dolarizados aquellos que tienen moneda extranjera como "otra de curso legal", queriendo decir que la moneda extranjera circula ampliamente pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica. Otros pocos países, en especial Argentina y Bolivia, otorgan a la moneda extranjera una función legal pero aparentemente no tan extensa como en los países extraoficialmente dolarizados, por lo tanto, la lista los omite.

2.1.1.3. Dolarización oficial

La dolarización oficial, también llamada dolarización total, ocurre cuando la moneda extranjera adquiere el status exclusivo o predominante de curso legal completo. Esto significa no solamente que es legal el uso de la moneda extranjera en los contratos privados, sino que el gobierno lo usa para hacer sus pagos. Si existe moneda doméstica, ésta se restringe a un papel secundario, tal como ser emitida solamente en la forma de moneda fraccionaria de poco valor.

Los países oficialmente dolarizados varían dependiendo del número de monedas extranjeras de curso legal que se permiten, así como de la relación entre la moneda doméstica—si existe—y la moneda extranjera.

Dolarización oficial no necesariamente significa que una o dos monedas extranjeras son únicamente de curso legal total; la libertad de elegir puede ofrecer alguna protección contra quedarse atrapado usando una moneda que puede hacerse inestable. La mayoría de los países oficialmente dolarizados le otorgan solamente a una moneda extranjera el status de curso legal total, pero Andorra le otorga este papel tanto al franco francés como a la peseta española.

Algunos países dolarizados no emiten ninguna moneda local, mientras otros, tales como Panamá, la emiten pero con un papel secundario. Panamá tiene una unidad de cuenta llamada el balboa igual al dólar y emite moneda fraccionaria pero no billetes. En la práctica, no existe diferencia entre el balboa y el dólar; el balboa es simplemente el nombre panameño para el dólar.

Muchos países han usado moneda extranjera en algún momento en su historia: en los Estados Unidos, las monedas extranjeras tuvieron curso legal hasta 1857. Actualmente 28 países usan oficialmente el dólar de los Estados Unidos o alguna otra moneda extranjera como su moneda predominante. De estos, 15 son territorios que no son independientes, tales como las Islas Vírgenes de los Estados Unidos. Con excepciones menores, estos territorios usan la moneda de su "madre" patria.

De los 13 países oficialmente dolarizados que son independientes, Panamá es varias veces más grande en población y economía que todos los demás combinados. Para 1997, Panamá tenía 2.7 millones de habitantes y un producto interno bruto (PIB) de \$8,7 miles de millones.

Los países independientes oficialmente dolarizados usan ya sea la moneda de un país grande o, en el caso de las islas del Océano Pacífico, las monedas de su ex metrópoli. La dolarización oficial es rara hoy en

día, excepto entre países muy pequeños por el simbolismo político que representa la moneda nacional y por factores económicos tales como los costos que se supone acarrea la dolarización. Argentina tiene 33 millones de habitantes y un PIB de cerca de 300 mil millones, por otra parte, la deuda externa y la inflación en dicho país es de considerable magnitud, de manera que la dolarización oficial sería un salto gigante comparado a los países donde existe actualmente. Véase anexos 5 y 7.

Sin embargo, comparado a los Estados Unidos, la economía de Argentina o de cualquier otro país en desarrollo, es pequeña. La economía de Argentina es aproximadamente el mismo tamaño de Michigan, esto es, 3,4 por ciento de la economía de los Estados Unidos. Véase anexo 6.

2.1.2. Desempeño de los países dolarizados

El desempeño económico de los países extraoficialmente y semi oficialmente dolarizados ha sido muy variable, pero generalmente no es impresionante. Una razón de esto es que sus monedas domésticas a menudo han sido de baja calidad y han interferido el desarrollo económico causando alta inflación y otros problemas.

Las leyes que obligan a la gente a usar la moneda doméstica, especialmente para efectuar pagos de salarios e impuestos, crean una demanda artificial aún para las monedas domésticas de baja calidad.

Parece que no existen estudios que comparen sistemáticamente el desempeño de países oficialmente dolarizados con el desempeño de países que tienen otros sistemas monetarios.

Parte de la explicación es que la información es difícil de encontrar excepto en Panamá. Panamá ha tenido un crecimiento económico respetable, aunque no espectacular, una tasa promedio de inflación aún más baja que la de los Estados Unidos, y no ha tenido grandes fracasos bancarios.

Las tasas de interés para los préstamos al detalle han sido aproximadamente dos puntos de porcentaje más altos que las tasas en los Estados Unidos, mientras que las tasas inter bancarias han sido aún más cercanas a los niveles de los Estados Unidos. Además del Estado asociado de Puerto Rico, Panamá es el único país Latino Americano donde los prestamistas privados están dispuestos a hacer préstamos hipotecarios a tasa fija a 30 años. Un reporte anterior (JEC1999, p. 330) resume el desempeño de Panamá e información detallada está disponible en otros trabajos (Moreno-Villalaz 1999).

Aun cuando faltan estudios sistemáticos que enfoquen países oficialmente dolarizados, existen estudios más generales. Ellos analizan el desempeño de países en desarrollo con bancos centrales y los comparan con países en desarrollo que tienen sistemas monetarios bajo ciertas reglas, incluyendo dolarización oficial y cajas de conversión. Estos estudios demuestran que mientras más reglas tiene el sistema monetario, su desempeño es mejor comparado a la banca central en los países en desarrollo (Ghosh y otros 1998, Hanke 1999, Hausmann y otros 1999, Schuler 1996). Otra evidencia importante, pero frecuentemente no tomada en cuenta, se origina en la experiencia interna del país más que entre países.

La dolarización oficial funciona bastante similar a un sistema monetario entre regiones de un mismo país: Panamá tiene la misma relación con Nueva York que tienen Pennsylvania y Puerto Rico. Entre regiones de un mismo país, los sistemas monetarios típicamente operan sin muchos de los problemas que surgen a nivel internacional entre países que tienen monedas separadas.

2.1.3. El mecanismo de la dolarización

La mayoría de los estudios que han efectuado los economistas sobre la dolarización han sido sobre la dolarización extraoficial, especialmente la fase de "sustitución de la moneda". (Esta es la fase en la cual la gente usa moneda extranjera para pagar artículos caros aun cuando legalmente se supone que deben usar la moneda doméstica).

Los resultados de estos estudios varían ampliamente porque la dolarización extraoficial tiene efectos contrapuestos. Por una parte, puede hacer inestable la demanda de la moneda local. Si la gente cambia a la moneda extranjera repentinamente, puede ocasionar que la moneda

doméstica se deprecie, iniciando una espiral inflacionaria. Cuando la gente mantiene cantidades sustanciales de depósitos en moneda extranjera, un cambio en las tasas de interés doméstica o extranjera puede producir grandes movimientos de una moneda a otra, como una manera de especular con la tasa de cambio. Estos cambios de posición complican la labor de un banco central que está tratando de apuntar a la oferta de dinero doméstica.

Por otra parte, la dolarización extraoficial ofrece una protección contra la inflación de la moneda doméstica y puede aumentar la estabilidad del sistema bancario. Permitir a los bancos domésticos que acepten depósitos en moneda extranjera significa que los depositantes no tienen que enviar su dinero fuera del país cuando quieren cambiarlo a una moneda extranjera. Por lo tanto, disminuye el riesgo de que una devaluación cause una corrida bancaria. En algunos casos, el "efecto inestabilidad" en la demanda de dinero es más importante, mientras en otros casos el "efecto estabilidad" en el sistema bancario es más importante. Consecuentemente, los economistas están divididos en cuanto a si es deseable o no la dolarización extraoficial o semi oficial.

La dolarización oficial es más fácil de analizar que la dolarización extraoficial porque mediante la eliminación de la moneda doméstica, se eliminan los problemas que surgen por cambios de la moneda doméstica a la extranjera. En vista de que la alta inflación y otros problemas monetarios en los países en desarrollo a menudo se originan más en la moneda doméstica que por el mayor uso de monedas extranjeras, la dolarización oficial elimina esos problemas.

Un país dolarizado oficialmente es parte de una zona unificada de moneda con el país cuya moneda usa, llamado el país emisor. Repitiendo, Panamá tiene en su mayor parte la misma relación con

Nueva York que tienen Pennsylvania y Puerto Rico. Un país dolarizado oficialmente renuncia a una política monetaria independiente e "importa" la política monetaria del país cuya moneda usa. Dentro de la zona de moneda unificada, el arbitraje—compra y venta para tomar ventajas de las diferencias en precios—tiende a mantener los precios de bienes similares dentro de un rango estrecho. Si una computadora cuesta \$500 en los Estados Unidos, en Panamá no puede costar más de \$500 además de los impuestos adicionales y los costos de envío, de otra manera resultaría más rentable embarcar computadoras de los Estados Unidos a Panamá hasta que la diferencia de precios desaparezca. Lo mismo es verdad con respecto al comercio de computadoras entre los Estados Unidos y México, pero como México tiene una moneda separada, los riesgos de la moneda imponen un costo extra al arbitraje que no existe en el comercio entre los Estados Unidos y Panamá.

Debido a que el arbitraje tiende a mantener los precios de bienes similares dentro de un rango estrecho en toda la zona de moneda unificada, las tasas de inflación tienden a ser bastante similar a través de toda la zona. La inflación no tiene que ser necesariamente la misma en toda la zona, sin embargo, los precios de bienes que no se mueven fácilmente, en particular bienes raíces y mano de obra, pueden subir más rápido que el promedio en áreas de rápido crecimiento, reflejando el hecho de que el crecimiento económico está haciendo los bienes más valiosos. No hay nada fuera de lo usual en eso; lo mismo pasa en diferentes regiones de un mismo país.

Las tasas de interés también tienen la tendencia a ser bastante similar a través de la zona: si las hipotecas a 30 años tienen una tasa de interés de 8 por ciento en los Estados Unidos, la tasa no puede ser más alta en Panamá, de otra manera sería más rentable para los bancos prestar dinero para hipotecas en Panamá hasta que la diferencia desaparezca.

Alguna diferencia en las tasas de interés puede persistir, sin embargo, debido al riesgo país (factores políticos que afectan la seguridad de los derechos de propiedad). Las tasas de interés se sincronizarían más estrechamente si hubiera integración financiera, la que discutiremos a continuación.

Lo mismo que en una región dentro de un país, en un país oficialmente dolarizado la oferta de dinero se determina automáticamente por la balanza de pagos, la cual en si misma refleja las preferencias de las gentes por mantener el dinero en vez de gastarlo. El país emisor determina la cantidad de base monetaria en existencia (billetes y monedas en circulación, además de las reservas bancarias). La base monetaria entonces pasa a poder de las manos de la gente en varias regiones o países de acuerdo a la intensidad de su demanda.⁸ Si la gente desea adquirir más billetes en moneda extranjera, tienen que gastar menos, si las condiciones se mantienen; si ellos tienen más billetes en moneda extranjera que las deseadas, se deshacen de ellos gastando más.

Para una región, sin embargo, la balanza de cuentas corrientes (el intercambio en bienes y servicios) no determina rígidamente la oferta de dinero, porque la gente puede también adquirir o deshacerse de su poder de gastar a través de transacciones en la cuenta de capital (intercambio en activos financieros—en otras palabras, obteniendo o haciendo préstamos).

Asumamos que en un año Panamá ha vendido \$6 mil millones en bienes y servicios al resto del mundo pero ha comprado \$7 mil millones; en

⁸ Schuldt, Jürgen. 1999. Dolarización Oficial de la Economía. Lima: Universidad del Pacífico, p. 75.

consecuencia, su déficit en cuenta corriente durante el año es \$1 mil millones. Eso no significa que su oferta de dinero debe contraerse en \$1 mil millones. Si durante ese mismo año los Panameños no invirtieron fuera del país y los extranjeros invirtieron \$2 mil millones en Panamá, el exceso en la cuenta capital es \$2 mil millones, haciendo el surplus combinado \$1 mil millones, lo que significa que la oferta de dinero puede expandirse en vez de contraerse.

Un país oficialmente dolarizado no puede responder a los choques económicos, tales como un aumento en el precio del petróleo, alterando la tasa de cambio de su moneda. Sin embargo, tiene otros métodos de ajuste a su disposición: flujos de capital dentro o fuera del país para compensar el choque, cambios en el presupuesto del gobierno, y cambios en precios y (menos a menudo) salarios. El país que experimenta un choque económico "real" en última instancia tiene que ajustarse experimentando ganancia o pérdida "real". Alterando la tasa de cambio tal vez suaviza, pero no evita la necesidad de un ajuste real.⁹

2.1.4. Integración financiera

Si la dolarización oficial no va más allá de usar una moneda extranjera, no logra todos sus beneficios potenciales. Un país oficialmente dolarizado tiene una moneda unificada con el país emisor, pero no necesariamente un sistema financiero integrado. Para alcanzar una integración financiera, el país debe permitir a las instituciones financieras extranjeras competir con las instituciones financieras nacionales. Una integración financiera completa se produce cuando la ley permite a las instituciones financieras una amplia libertad de acción para competir y no discrimina contra instituciones extranjeras. En particular, significa que las

⁹ Ibid.

instituciones financieras extranjeras pueden establecer agencias, aceptar depósitos y hacer préstamos, comprar hasta un cien por ciento instituciones nacionales, y mover fondos libremente dentro y fuera del país.

La integración financiera más la dolarización oficial, usando una moneda internacional prominente (el dólar, euro, o yen), hace al país parte de una gran fuente internacional de fondos líquidos. Consecuentemente, el sitio donde se hacen los préstamos no tiene necesariamente que estar conectado cerca del sitio donde están los depósitos. El Citibank, por ejemplo, no necesita balancear sus préstamos y depósitos en Panamá, de la misma forma como no necesita balancear sus préstamos y depósitos en Pennsylvania. Puede adquirir dinero en préstamo donde el costo de los fondos es más bajo y a su vez prestar dinero donde los beneficios potenciales ajustados al riesgo es más alto en cualquier parte de la zona dolarizada. La habilidad del sistema financiero para mover los fondos sin los riesgos de tasas de cambio entre un país oficialmente dolarizado y el país emisor reduce los períodos de bonanza y depresión de capital extranjero que ocurren a menudo en países con política monetaria independiente y sistemas financieros no bien integrados al sistema mundial. También ayuda a estabilizar la tasa de cambio real (una medida de los efectos de la tasa de cambio y la inflación en la competitividad de las exportaciones [Moreno-Villalaz 1999, pp. 422-4]).

Además de ayudar a estabilizar la economía, la integración financiera mejora la calidad del sistema financiero porque permite a los consumidores acceso a las instituciones financieras que han probado su competencia internacionalmente. Eso obliga a las instituciones financieras

locales a ser de alta calidad para poder competir con las instituciones extranjeras. Por otra parte, las instituciones financieras extranjeras

pueden prestar fondos a las instituciones locales cuando a éstas les falta liquidez. Un acceso rápido a fondos extranjeros ofrece al país dolarizado un sustituto a las funciones del Banco central como prestamista de última instancia.

2.1.5. Costos y beneficios para los Estados Unidos

Consideremos ahora las consecuencias para los Estados Unidos de que más países usen el dólar de los Estados Unidos como su moneda oficial.

2.1.5.1. Señoreaje

Los ingresos provenientes de la emisión de dinero se conocen como señoreaje.

Señoreaje neto es la diferencia entre el costo de poner dinero en circulación y el valor de los bienes que se comprarán. (Señoreaje bruto, un concepto relacionado, no toma en cuenta el costo de poner el dinero en circulación.)

Una manera de medir el señoreaje es como un capital (stock)—una ganancia que se hace solo una vez. Un billete de \$1 cuesta proxímadamente 3 centavos imprimirlo, pero el gobierno de los Estados Unidos puede usarlo para comprar bienes por un valor de \$1. Si el billete circulara eternamente, el señoreaje neto sería 97 centavos. En realidad, es menor porque después de 18 meses, el billete de \$1 promedio se gasta y necesita ser reemplazado; como otros gobiernos, el gobierno de los Estados Unidos reemplaza sin cobrar por ello, los billetes y monedas gastados.

En una forma más general, el concepto de señoreaje se aplica no sólo a los billetes de \$1, sino a toda la base monetaria—billetes y monedas en circulación, más las reservas bancarias. Bajo este enfoque, señoreaje bruto es el cambio en la base monetaria durante un período dado, dividido por el nivel de precios promedio durante el período, si se desea corregir por inflación.

Otra forma de pensar sobre el señoreaje es como un flujo de ingresos en el tiempo. Los billetes y las monedas no pagan interés. Alguien que mantiene billetes puede en vez de eso adquirir un bono y ganar interés sobre ese bono. Manteniendo billetes es como si una persona le está otorgando al gobierno emisor un préstamo sin interés. En este enfoque, el señoreaje bruto es la base monetaria promedio multiplicada por algún índice inflacionario o la tasa de interés en un período dado. Cuando se considera el señoreaje como capital (stock) es similar a lo que piensa un dueño de casa en términos del precio en que la puede vender al contado, mientras que el concepto del señoreaje como flujo es en términos de lo que el dueño de casa recibe como ingreso por la renta mensual. Usando una tasa apropiada de interés que tome en cuenta que un dólar en el futuro tiene menos valor que un dólar hoy, las dos medidas deben ser iguales.

Para el gobierno de los Estados Unidos, el señoreaje neto de emitir dólares, medido de acuerdo al flujo de pagos que el Sistema de Reserva Federal hace al Tesoro, es aproximadamente \$25 mil millones al año. Esa es una gran cantidad en términos de dólares, pero es menos que 1,5 por ciento del total de los ingresos del gobierno federal y apenas un 0,3 por ciento del producto interno bruto de los Estados Unidos. Cuando los extranjeros mantienen dólares en billetes, ellos crean señoreaje para el gobierno de los Estados Unidos. Como mencionamos antes, se estima que los extranjeros poseen del 55 al 70 por ciento del valor total de billetes en circulación, lo cual implica que a ellos se debe tal vez \$15 mil millones al año del señoreaje por la emisión de dólares.

En la misma forma que los Estados Unidos, otros países ganan señoreaje por emitir la moneda local. De acuerdo a las disposiciones actuales, aquellos países que dolarizan oficialmente pierden el señoreaje. Si

Argentina reemplazara el peso con el dólar, el gobierno de los Estados Unidos recibiría el señoreaje que el gobierno argentino recibe actualmente. Eso puede ser tanto como \$759 millones este año o alrededor de 1,2 por ciento del presupuesto del gobierno federal argentino. La perspectiva de perder señoreaje es un factor que explica por qué la dolarización oficial es rara hoy en día, a pesar de los beneficios potenciales que se describirán posteriormente.

Para reducir la pérdida de señoreaje como un obstáculo para la dolarización oficial, los Estados Unidos puede considerar la posibilidad de compartir el señoreaje con los países que dolaricen oficialmente. Un reporte anterior del Comité Económico del Congreso de los Estados Unidos describe en detalle como funcionaría la participación en el señoreaje (JEC 1999). Aplicando una fórmula apropiada, compartir el señoreaje puede aumentar la cantidad de señoreaje que el gobierno de los Estados Unidos recibe ahora creando incentivos para la dolarización oficial en países que de otra manera continuarían emitiendo su propia moneda. La dolarización oficial tiende a aumentar la demanda por los billetes de dólares, permitiendo que la Reserva Federal aumente la oferta de dólares en billetes y el señoreaje que los billetes generan.

2.1.5.2. Riesgos posibles

Un riesgo que se puede presentar al promover al dolarización oficial en otros países es hacer más difícil para la Reserva Federal el manejo de la política monetaria. Sin embargo, el crecimiento mayor en la cantidad de dólares en billetes en poder de los extranjeros aparentemente ha ocurrido en años recientes (Judson y Porter 1996, p. 896), y ha sido precisamente durante ese período que el sistema de

Reserva Federal ha reducido exitosamente la inflación a un 3 por ciento y ahora menos que 2 por ciento anual.

Otro riesgo posible es que los países oficialmente dolarizados presionarán a los Estados Unidos para asumir responsabilidad en la solución de sus problemas económicos. Sin embargo, con el fin de explícitamente negar la responsabilidad de efectuar préstamos a los bancos en problemas en los países oficialmente dolarizados o de supervisar los sistemas bancarios extranjeros, el Sistema de Reserva Federal y el Tesoro puede notificar a los países considerando dolarización oficial que la responsabilidad descansa en el gobierno nacional. Funcionarios del Sistema de Reserva Federal y del Tesoro ya han enfatizado este punto repetidamente en declaraciones públicas.

Un riesgo que se puede presentar es cuando la Reserva Federal aumente las tasas de interés, los países oficialmente dolarizados presionen para mantener las tasas inapropiadamente bajas. Sin embargo, como lo ha testificado el Presidente del Comité de la Reserva Federal, Alan Greenspan en una audiencia ante el Subcomité Bancario del Senado el 22 de abril, la Reserva Federal ya recibe críticas y las resiste. Las políticas de la Reserva Federal ya afectan aun a los países que tienen monedas domésticas separadas y tasas de intercambio flotantes. Además, los aumentos de un cuarto y medio punto porcentual en las tasas de interés que hace la Reserva Federal, son pequeños comparados con los incrementos de 10 y 20 puntos porcentuales que los bancos centrales han hecho en países tales como Brasil, Ecuador, Indonesia y Rusia en los últimos años.

Una forma de asegurar que la Reserva Federal resista la presión política, ya sea extranjera o doméstica, es otorgarle a la Reserva Federal un mandato más claro, estableciendo explícitamente que la estabilidad de

precios es su meta primaria a largo plazo. El Senador Connie Mack de Florida tiene el plan de introducir una ley justamente para ello, el Acta de Crecimiento Económico y Estabilidad de Precios. Esta Acta es similar a las leyes que el Senador Mack y el Representante Jim Saxton han introducido en Congresos anteriores.

Otro riesgo es la posibilidad de que un gran número de extranjeros que usan el dólar repentinamente se cambien al euro u otra moneda, causando una inundación masiva de dólares y forzando a la Reserva Federal a aumentar la tasa de interés para prevenir que se dispare la inflación. Pero mientras el dólar continúe gozando de confianza una inundación de dólares es improbable. La mejor manera de prevenirlo es que el dólar continúe desempeñándose tan bien como lo ha hecho en los últimos 17 años o más.

2.1.5.3. Beneficios

El riesgo monetario (el riesgo de la devaluación o revaluación de una moneda) casi desaparecería para los americanos que tengan relaciones con los países oficialmente dolarizados. Desaparecerían los costos de convertir monedas tan familiar a los turistas y negociantes. Los ahorros directos productos de la eliminación de estos costos serían pequeños, pero abrirían el camino para ahorros indirectos más grandes en la forma de un mayor crecimiento económico en los países oficialmente dolarizados debido a una moneda mejor y contactos financieros más cercanos con los Estados Unidos. Eso a su vez, crearía más demanda para los bienes de los Estados Unidos y un mayor crecimiento económico en ese país.

Al aumentar el número de países que utilizan el dólar, la dolarización oficial contribuirá a mantener el dólar como la primera moneda

internacional, una posición que el euro está desafiando. La dolarización de uno o más de los países latino americanos más grandes expandirían significativamente el número de personas que usan el dólar oficialmente, haciendo la población de la zona del dólar mayor que la zona del euro.

En adición, la dolarización oficial debería reducir las quejas de los productores americanos con respecto al dumping de bienes por parte de los extranjeros al eliminar la posibilidad de que un país dolarizado pueda devaluar contra el dólar. La mayor parte de la controversia sobre el dumping se suscita debido a que devaluaciones grandes e inesperadas hacen que los productos se vuelvan más baratos de lo que eran antes, no por ninguna ventaja tecnológica, sino por una caprichosa política cambiaria. Cabe notar que las recientes controversias sobre las importaciones de acero involucraron a Rusia y Brasil, cuyas monedas se han depreciado en gran medida.

2.1.6. Costos y beneficios para los países que se dolarizan oficialmente

En proporción al tamaño de sus economías, muchos países que dolaricen oficialmente tienen las de ganar aún más que el país emisor. Debido a que esta sección no concierne específicamente a los Estados Unidos, la dolarización oficial que se discute aquí incluye cualquier moneda extranjera, no sólo el dólar.

2.1.6.1. Costo por pérdida de señoreaje

Al discutir los costos de dolarización, los economistas han enfocado en la pérdida de señoreaje producto de reemplazar la moneda doméstica con una moneda extranjera. Regresando al tema de señoreaje que vimos en páginas anteriores, se puede considerar este costo como un costo de

capital (stock) realizado por una vez o en forma equivalente, como un flujo continuo.

El costo de stock es el costo de obtener suficientes reservas extranjeras necesarias para reemplazar la moneda doméstica en circulación. (Como se explicará más tarde, la moneda en circulación es más precisa que la base monetaria como un indicador de la necesidad de reservas extranjeras). En un importante estudio, Stanley Fischer, quien es hoy el Primer Subdirector del FMI, utilizó información de 1970 para estimar que el costo de stock de la dolarización oficial para un país promedio hubiera sido 8 por ciento del producto nacional bruto (PNB, un concepto relacionado estrechamente al PIB usado más comúnmente ahora [Fischer 1982, p. 305]). Esa es una gran cantidad: para los Estados Unidos hoy, excedería los \$700 mil millones. Sin embargo, desde los 1970s, los adelantos en la tecnología han permitido transferencias de depósitos para reemplazar billetes y monedas en muchos tipos de transacciones. Debido a que la gente usa billetes y monedas menos que antes en la mayor parte de los países, el costo de reemplazarlos expresado como un porcentaje el PIB, es también menor—generalmente de 4 a 5 por ciento en vez de 8 por ciento.

Una forma alternativa de pensar acerca del costo de la pérdida de señoreaje es como un costo de flujo—una cantidad que se pierde continuamente año tras año. Los bancos centrales u otras autoridades monetarias que poseen activos extranjeros, mantienen poco o nada en billetes extranjeros o monedas; más bien, tienen bonos u otros activos que ganan interés. La dolarización oficial les priva del interés. Un método de calcular el costo del flujo es multiplicar la moneda en circulación por la tasa de interés en activos extranjeros. Otro método es multiplicar la base monetaria (la cual, recordemos, es mayor que la moneda en circulación) por la tasa de inflación doméstica o por alguna tasa de

interés de la moneda doméstica, la cual generalmente es más alta que la tasa de interés en activos extranjeros. El primer método, el cual llamaremos "estimaciones de tramo bajo", es apropiado para un país que desea tener baja inflación y bajas tasas de interés; el segundo método, al cual llamaremos "estimaciones de tramo alto", es más apropiado para un país que trata de usar inflación alta como una herramienta para generar señoreaje.

Los cálculos de Fischer, hechos con estimaciones tipo tramo bajo, indican que en los 1970s el promedio del costo del flujo por el uso oficial del dólar de los Estados Unidos hubiera sido aproximadamente 1 por ciento del PNB anual. En los 1990s, la inflación en los Estados Unidos y en muchos otros países ha sido significativamente más baja que en los años 1970s. Una inflación más baja se traduce en flujos de costos más bajos, como se puede observar en las estimaciones de tramo bajo en el Cuadro No. 3, los cuales son mucho más bajos que las estimaciones de Fischer. En el Cuadro No. 3 se calculan las estimaciones de tramo bajo y de tramo alto del flujo de costos bruto de la dolarización oficial para países latino americanos seleccionados. Se asume, como lo hizo Fischer, que los países dolarizados oficialmente no participarán del señoreaje ganado por el país emisor. Cuando ellos participan del señoreaje, el flujo de costos neto de la dolarización oficial disminuye. Si, el cálculo se efectúa usando la tasa de interés en activos extranjeros, el flujo de costo bruto para la Argentina por el uso del dólar es el 0.2 por ciento del PIB anual, pero si los Estados Unidos participa del 90 por ciento de esa cantidad, el flujo de costos neto es solo 0.02 por ciento del PIB anual.

2.1.6.2. Otros costos

Los costos de stock y de flujo de la dolarización oficial son relativamente fáciles de estimar. Otros costos varían de lo cuantificable a lo vago.

El costo por una sola vez de convertir precios, programas de computación, cajas registradoras y máquinas vendedoras automáticas de moneda doméstica a moneda extranjera, varía considerablemente a través de países. En Argentina, por ejemplo, sería casi cero porque el peso argentino vale un dólar, de manera que cambiar precios sería innecesario.

En México, el costo sería más grande porque el peso mexicano tiene una tasa de cambio flotante contra el dólar. En países con una alta inflación, aun pueden tener un beneficio neto en vez de un costo porque habrá una necesidad menos frecuente de revisar precios y un cálculo económico más eficiente.

Muchos economistas argumentan que hay un costo al perder un banco central local como prestamista de última instancia. En este tema, el primer asunto a considerarse es si el gobierno de un país dolarizado oficialmente puede obtener fondos suficientes para rescatar los bancos individuales si lo desea. Una solución es hacer los arreglos para líneas de crédito en bancos extranjeros, como lo han hecho en el sistema similar a la Caja de conversión en Argentina (BCRA 1998). Las agencias de los bancos extranjeros también pueden ofrecer crédito directamente a los bancos domésticos sin involucrar al gobierno, como se ha hecho en Panamá.

El segundo problema es si un sistema oficialmente dolarizado puede manejar problemas que envuelvan a todo el sistema bancario. En este punto se debe pensar comparativamente. Países oficialmente dolarizados en ocasiones han sufrido problemas generalizados, pero con menos frecuencia y a un costo más bajo para los contribuyentes que los países con banco central como prestamistas de última instancia (ver Caprio y

Klingebiel 1996a, b; Lindgren y otros, 1996). Esto sugiere que no tener un banco central puede en la realidad ser un beneficio en vez de un costo.

Se ha afirmado también que hay un costo de pérdida de flexibilidad en la política monetaria, como cuando el país emisor restringe la política monetaria durante un auge mientras que un país oficialmente dolarizado lo que realmente necesita en una política monetaria expansiva porque está en un recesión. En un sistema monetario dolarizado, el gobierno nacional no puede devaluar la moneda o financiar el déficit presupuestario mediante la creación de inflación porque no emite dinero.

Pero, en la práctica, la falta de flexibilidad ha sido beneficiosa en vez de costosa. Muy al contrario de lo que sostiene la justificación teórica a favor de la banca central, en América Latina una mayor flexibilidad en política monetaria ha hecho las tasas de interés más volátiles, en vez de menos, en respuesta a cambios en las tasas de interés en los Estados Unidos (Frankel 1999, Hausmann y otros 1999). Nuevamente, esto sugiere que no tener un banco central es en verdad un beneficio más que un costo.

2.1.6.3. Beneficios

Los beneficios de la dolarización oficial se generan al usar una moneda que se presume es mejor que la que el banco central doméstico puede ofrecer. En vez de hacer un listado de los beneficios particulares, es más simple pensar en términos de las variadas clases de beneficios que ofrece.

Una clase de beneficios proviene de costos de transacción más bajos—los costos de intercambiar una moneda por otra. Estos costos toman la forma de una diferencia entre las tasas de compra y de venta por convertir moneda doméstica a moneda extranjera. La dolarización oficial elimina

los costos de transacción con otros países dentro de la zona unificada de moneda.

Efectuar operaciones compensatorias por el riesgo monetario con esos países se hace innecesario, lo cual tiende a aumentar el intercambio y la inversión con ellos. En el caso particular del dólar de los Estados Unidos, la dolarización oficial aun reduce los costos de transacción con otras monedas. Transacciones más grandes entre, digamos el peso mexicano y el yen japonés ocurren en dos pasos—un intercambio peso-dólar y un intercambio dólar-yen, porque esos mercados son tan grandes y eficientes que usándolos es en realidad menos costoso que haciendo la transacción directa peso-yen. Usando el dólar reduciría los costos de las transacciones de México con Japón porque eliminaría uno de los pasos de la negociación.

Otro aspecto de los costos de transacción más bajos es que sin la existencia de una moneda doméstica aparte, los bancos podrían mantener reservas más bajas, consecuentemente reduciendo su costo de hacer negocios. La existencia de una moneda doméstica separada implica la necesidad para los bancos de separar, digamos, sus portafolios de esos y de dólares. Con la dolarización oficial, el portafolio en moneda doméstica y el portafolio en dólares se convierte en un gran fondo. Un estudio afirma que en Panamá, la dolarización oficial permite que las reservas de los bancos sean 5 por ciento del PIB más bajo que lo que serían si Panamá tuviera una moneda doméstica separada (Moreno-Villalaz 1999, p. 437).(5)

Una segunda clase de beneficios resulta de la inflación más baja y menos riesgo de inflación futura. Al usar una moneda extranjera, un país oficialmente dolarizado se asegura de una tasa de inflación cercana a la del país emisor. Usando el dólar, euro, o yen se reduciría la inflación a

un solo dígito en vez de los niveles de dos dígitos que muchos países en desarrollo tienen ahora. Se confía en que la inflación del dólar, el euro y el yen continuará siendo baja, en consecuencia, estas monedas tienen tasas de interés bajas y relativamente estables.

La baja inflación aumenta la seguridad de la propiedad privada. El dinero es la forma más difundida de propiedad privada. La inflación es un tipo de impuesto sobre el dinero, y mientras más baja y menos variable es la inflación, más asegurados están los derechos de propiedad sobre el dinero. Debido a que otros activos financieros están denominados en dinero (unidades monetarias), la inflación baja también aumenta su seguridad, lo cual a su vez estimula el ahorro y los préstamos a largo plazo. Panamá es el único país independiente de América Latina donde hay disponibles hipotecas a un plazo de 30 años sin subsidios del gobierno porque es el único país que no ha sufrido de alta inflación y devaluaciones monetarios en los últimos 15 años. La inflación baja también ayuda a los jubilados, personas con ingresos fijos y gente demasiado pobre para tener cuentas corrientes por la seguridad de que sus ahorros mantendrán su valor.

El potencial de la dolarización para reducir tasas de interés lo podemos entender de mejor manera al comparar información diaria de tres países con diferentes sistemas monetarios: Brasil, que tiene un banco central; Argentina, que tiene un sistema similar a la Caja de conversión ligado al dólar; y Panamá, que tiene dolarización oficial. Las tasas de interés se expresan en términos del spread (premium) que cada gobierno tiene que pagar por sus bonos en dólares comparados a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Como los bonos de los Estados Unidos tienen virtualmente un riesgo de cero, este premium refleja el "riesgo país", esto es, la posibilidad de que el gobierno no pague. Típicamente, el gobierno paga tasas de interés más baja que cualquier otro prestamista en el país

porque tiene los recursos más grandes, de manera que el grado del riesgo país proporciona una idea aproximada de la seguridad de la propiedad privada en el país. Teniendo en cuenta que Panamá no es aparentemente más estable políticamente que Argentina o Brasil, es difícil atribuir las tasas bajas de interés en los bonos Panameños a nada más que a otro de los beneficios de la dolarización.

También podemos comparar información mensual de las tasas de interés de la moneda doméstica de los depósitos bancarios en Brasil, Argentina y Panamá. Una vez más se puede observar que las tasas en Panamá son las más bajas, aunque las tasas en Argentina se aproximan bastante.

Finalmente, otra clase de beneficios resulta de la mayor apertura económica y transparencia, especialmente de parte del gobierno. Porque no hay moneda doméstica que necesita ser apuntalada, la dolarización oficial elimina crisis de balanza de pagos y la racionalidad de los controles de cambio (restricciones en la compra de moneda extranjera), tales como tienen muchos países. Eliminando el poder del gobierno de crear inflación, la dolarización oficial estimula la disciplina presupuestaria. Eso no significa necesariamente que el presupuesto del gobierno va a estar balanceado cada año—Panamá ha tenido en ocasiones grandes déficits—lo que significa es que el déficit debe financiarse a través del método más o menos transparente de impuestos más altos o más endeudamiento en vez del oscuro método de imprimir dinero.

2.1.6.4. Cómo medir costos y beneficios ?

Hasta ahora sólo tenemos un listado de los costos de la dolarización versus sus beneficios. El análisis fuera mejor si pudiéramos medirlos en términos del PIB ganado o perdido. Si la dolarización oficial es

beneficiosa, debería resultar en un crecimiento económico más alto de lo que actualmente es. El gobierno argentino ha estimado que la dolarización oficial incrementaría el desarrollo económico tanto como 2 puntos en el porcentaje anual del PIB. Aun si los Estados Unidos no compartiera el señoreaje, el costo del señoreaje perdido sería solamente de un 0,2 por ciento del PIB anual (BCRA 1999). Y como hemos dicho, los países en desarrollo sin bancos centrales en general han tenido un mejor desempeño que aquellos con bancos centrales, lo que sugiere que los beneficios de la dolarización oficial excederían en mucho los costos para la mayoría o todos los países que son posibles candidatos.¹⁰

2.1.7. Problemas en la implementación de la dolarización oficial

Un país que considera la dolarización oficial necesita tomar en consideración algunos problemas. A fin de aclarar este tema, en esta sección y en la siguiente nos concentraremos en lo que parece ser la dificultad mayor: convertir rápidamente un sistema de banco central en uno de dolarización oficial. Convertir a la dolarización oficial un sistema de caja de conversión supone mucho menos problemas porque ésta tiene ya importante similitud a la dolarización oficial.

2.1.7.1. Las precondiciones

Algunos observadores argumentan que los países que desean reemplazar la banca central con algún otro sistema monetario debe llenar ciertas precondiciones, tales como un alto nivel de reservas en dólares, un sistema bancario solvente, finanzas públicas sanas, y salarios

¹⁰ Hausmann, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra, y Ernesto Stein. 1999. "Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime." Documento de trabajo, Banco Interamericano de Desarrollo. http://www.iadb.org/oce/PDF/Financiar_Turmoil.pdf.

flexibles. Sin embargo, si un país ya tiene todas esas cosas, la dolarización no sería especialmente atractiva porque su política monetaria ya debe ser buena. Los críticos olvidan que la dolarización elimina la posibilidad de financiar los déficits presupuestarios de los gobiernos mediante la inflación, y al hacerlo así ataca el problema que es la raíz de muchos otros problemas económicos de los países en desarrollo. No es necesario tener disponibles todas las reservas en dólares para la dolarización oficial, siempre y cuando la cantidad que falta se la pueda obtener en los mercados financieros o en fuentes tales como el FMI. La experiencia del sistema similar a la caja de conversión en Argentina, Bulgaria y otros países confirma que una reforma monetaria drástica en sí misma ayuda a crear las condiciones para el éxito económico, en vez de éste sea una precondition para la reforma. La dolarización oficial no garantiza que un país implementará buenas políticas económicas, pero en muchos países en desarrollo aumentará las posibilidades de éxito.

2.1.7.2. La moneda a usarse

Un país puede otorgar status de curso legal a más de una moneda. En realidad, puede permitir a su gente usar cualquier moneda que deseen para hacer préstamos, facturaciones, pagar salarios, etc. Sin embargo, en la mayor parte de los casos las economías de escala son tales que la gente tenderá a usar solo una moneda, siempre y cuando esa moneda permanezca relativamente buena. Se puede juzgar cual será esa moneda observando cual moneda se usa ya en forma más difundida extraoficialmente. Generalmente, es la misma moneda que el banco central apunta en sus operaciones en el mercado de cambio internacional. Para países con caja de conversión, se elegirá probablemente a la moneda extranjera que se utiliza como ancla en la tasa de cambio.

2.1.7.3. La dolarización unilateral

Siempre y cuando se posean o se puedan obtener reservas extranjeras suficientes, un país puede dolarizar unilateralmente, sin un acuerdo formal o aprobación informal del país emisor. Sin embargo, pueden existir ciertas ventajas económicas y políticas con un acuerdo formal.

2.1.7.4. La emisión de monedas

Panamá y otros países oficialmente dolarizados emiten monedas fraccionarias. Debido a que las monedas fraccionarias son una parte subsidiaria de la oferta monetaria, la existencia de monedas fraccionarias emitidas domésticamente no ha puesto en peligro la credibilidad de la dolarización oficial en Panamá o en otra parte. La razón técnica principal por la que un país puede desear emitir su propia moneda fraccionaria bajo dolarización oficial es que debido a su volumen, embarcar monedas es mucho más costoso que embarcar una cantidad equivalente de billetes desde el país emisor. Acuñar monedas domésticamente evita los gastos de envío y, repetimos, puede satisfacer los deseos políticos de tener una moneda doméstica como un elemento de identidad nacional.

Problemas relacionados con las reservas extranjeras. Un tema clave es cuanto en reservas extranjeras necesita un país. Al responder a este tema, surgen otras preguntas. Asumamos que la moneda extranjera a usarse es el dólar de los Estados Unidos y que la moneda doméstica es el peso. Hay que hacer notar que estos problemas no se presentan en los países con una caja de conversión porque se solucionaron al establecer la caja de conversión.

2.1.7.5. Las reservas

Las reservas extranjeras que mantiene un banco central típicamente no son billetes extranjeros porque éstos no pagan interés; en vez de eso, tiene depósitos en moneda extranjera en bancos en el exterior y bonos en moneda extranjera. El banco central en un país dolarizado no necesita mantener billetes de dólares en efectivo hasta el momento en que debe reemplazar los billetes de la moneda doméstica en circulación con billetes de dólares.

Si el banco central mantiene sus existencias de reservas extranjeras en formas no apropiadas para la dolarización, tales como bonos en yen japonés, es posible convertirlos a reservas en dólares siempre y cuando sean de suficiente alta calidad. Casi todas las reservas extranjeras del banco central deben reunir estas condiciones. Sin embargo, bonos en moneda doméstica pueden ser de tales características que al venderlos en una gran escala en un período corto, pueden hacer daño al mercado doméstico de bonos y a la hoja de balance de algunos bancos comerciales.

2.1.7.6. Los pasivos a redimir con reservas

Un típico banco central posee como reservas activos tales como depósitos bancarios en moneda extranjera y bonos del tesoro de los Estados Unidos, y activos domésticos tales como bonos del gobierno nacional. Como pasivos, un típico banco central tiene obligaciones que ha contraído para pagar moneda extranjera; la base monetaria doméstica; depósitos del gobierno; y otras obligaciones domésticas tales como sus propios bonos si los emite.

Cómo mínimo, la dolarización oficial implica aceptar todos los billetes de moneda doméstica y otras en circulación que el público desea convertir

en alguna forma de dólares de los Estados Unidos. El proceso puede avanzar y convertir no sólo billetes de moneda doméstica y otras sino también los otros componentes de la base monetaria: las reservas de los bancos comerciales. Cuando se requiere que los bancos comerciales mantengan grandes cantidades de reservas que no ganan interés, como una forma de crear demanda por la moneda doméstica, no es necesario convertir todas las reservas en moneda doméstica a dólares. Los requisitos de reservas se pueden reducir hasta llegar a cero y la mayor parte de las reservas requeridas se las puede convertir a bonos del gobierno, o extinguirlas.

Típicamente, la moneda doméstica en billetes y las monedas se las puede convertir en billetes y monedas fraccionaria de dólares, pero también es posible entregarles a los bancos comerciales otros activos en dólares fácilmente intercambiables, tales como bonos del Tesoro de los Estados Unidos, si así lo prefieren. Los depósitos bancarios en moneda doméstica se transforman en depósitos bancarios en dólares; no es necesario tener suficientes billetes de dólares y monedas a mano para convertir cada uno de los depósitos en moneda doméstica. Los bancos comerciales poseerán reservas fraccionarias (reservas de menos del 100 por ciento) contra los depósitos en dólares, en la misma forma como lo hacen ahora con los depósitos en moneda doméstica y como lo hacen los Estados Unidos con sus depósitos en dólares. Siempre y cuando los bancos inicien la dolarización con reservas en moneda doméstica adecuadas, convertir parte o todo de la base monetaria doméstica a alguna forma de base monetaria en dólares, debe darles las adecuadas reservas en dólares.

2.1.7.7. Disponibilidad de las reservas existentes

Muchos bancos centrales no son solo agentes de política monetaria, sino también depositarios de dólares propiedad de otros individuos. Puede parecer que la reserva en dólares que el banco central tiene disponible para la dolarización oficial se vea reducida por esta circunstancia, pero no es así. Todas las reservas en dólares del banco central pueden estar disponibles. Así como la dolarización oficial elimina la moneda doméstica, también elimina la necesidad de mantener una canasta especial de reservas extranjeras. Los individuos que mantienen dólares en el banco central pueden recibir una cantidad equivalente de bonos del gobierno, los cuales serán ahora pagados en dólares y por lo tanto, ahora serán más comercializables que antes.

2.1.7.8. La Tasa de cambio

Además de depender de que clase de pasivos se redimen con las reservas en dólares, la cantidad de reservas en dólares necesaria depende de la tasa de cambio con la moneda doméstica. La tasa de cambio que se usa para convertir pesos a dólares no debiera ser sustancialmente sobrevaluada ni subvaluada en relación a la tasa de mercado.

Una tasa sobrevaluada perjudicará a las industrias de exportación, mientras que una tasa subvaluada perjudicará a los consumidores de productos importados; ambos extremos van en detrimento del crecimiento económico.

Si la dolarización ocurre a una tasa de cambio cercana a la tasa de mercado, los bancos no debieran experimentar una demanda repentina para convertir depósitos a billetes en dólares, no más de lo que usualmente convierten depósitos en moneda doméstica a billetes en moneda doméstica. La tasa de cambio del mercado y la estructura de las

tasas de interés operarán para balancear las ganancias de mantener billetes versus depósitos. Los países que en los 1990s, han establecido sistemas similares a la caja de conversión, que es parecida a la dolarización, han encontrado que el sistema a estimulado a la gente a traer a los bancos domésticos los depósitos que tenían anteriormente en bancos extranjeros y billetes en moneda extranjera que mantenían bajo el colchón. Por lo tanto, no es muy creíble imaginarse que bajo la dolarización la gente querrá convertir una proporción sustancial de los depósitos bancarios a billetes.

2.1.7.9. Velocidad de la dolarización

Una rápida dolarización oficial es técnicamente factible. Países han hecho drásticas reformas monetarias similares, tales como introducir nuevas monedas, casi de un día a otro en muchos casos. La parte mecánica de introducir nuevos billetes y monedas se la puede realizar dentro de pocos días o semanas. Un punto a favor de la rápida dolarización es que un período largo de implementación puede hacer nacer dudas sobre si el gobierno está realmente comprometido a dolarizar.

2.1.7.10. Actitud del país emisor

Un problema final que necesita ser considerado es si el país emisor ofrece alguna ayuda al país dolarizado oficialmente. El Tesoro de los Estados Unidos y el Sistema de Reserva Federal han indicado muy claramente que ellos no rescatarían bancos domésticos en los países oficialmente dolarizados, ni que tampoco desean tener un papel en su supervisión. Sin embargo, el Tesoro y la Reserva Federal si parecen estar abiertos a la posibilidad de compartir señoreaje, y parece factible usar el flujo de señoreaje como colateral para abrir líneas de crédito a los cuales puedan acudir los países oficialmente dolarizados cuando sus

bancos tengan problemas. El Banco Central Europeo aparentemente no ha establecido una posición con respecto a temas de "eurorización" oficial porque la discusión, hasta el momento, se ha centrado en los países donde predomina el dólar de los Estados Unidos.

2.1.8. Pasos en la dolarización oficial

Un sistema de banco central que desea dolarizarse oficialmente, puede hacerlo tomando pasos como los siguientes. Los pasos 4-7 son simultáneos. Un sistema de caja de conversión puede saltarse a la segunda parte del paso 4--declarar el dólar como de curso legal--en vista de que el sistema ya posee suficientes reservas extranjeras para dolarizarse oficialmente en forma inmediata y una tasa de cambio apropiada en relación al dólar. Asumamos que la moneda extranjera a usarse es el dólar de los Estados Unidos y que la moneda doméstica se llama sucre.

1. Como primer paso se debe determinar la parte del pasivo del banco central que debe ser dolarizada. Como mínimo ésta debe ser los billetes y las monedas domésticas en circulación, y puede también incluir la entera base monetaria en sucres.
2. Evaluar la posición financiera del banco central y del gobierno. La cantidad de dólares necesaria depende de la tasa de cambio, la cual no será conocida con exactitud hasta el paso 4 pero se la puede calcular dentro de un cierto rango de valores. Si el banco central ya tiene suficiente reservas extranjeras netas, puede simplemente vender sus reservas extranjeras por dólares y darle a la gente dólares a la tasa de cambio fija por la parte de pasivos que se van a dolarizar. Como se mencionó previamente, los activos en sucres del banco central pueden no ser líquidos y no convertibles rápidamente en dólares.

Si el banco central necesita más reservas en dólares de lo ya tiene, puede todavía ser posible dolarizar inmediatamente mediante el préstamo por parte del gobierno de suficientes dólares para cubrir el déficit de reservas. El banco central cesará de existir en su forma actual y sus activos y pasivos se transformarán en activos y pasivos del gobierno.

3. Si hay dudas sobre la tasa de cambio apropiada para la dolarización, permita flotar el sucre por un período breve, preestablecido. Hay tres tipos básicos de tasas de cambio: a un extremo, las tasas fijas; en el otro extremo, las tasas flotantes; y en el medio, arreglos combinados que no son fijos ni flotantes, incluyendo las tasas ancladas (pegged rates), mini devaluaciones (crawling bands) y las bandas cambiarias (target zones).

La tasa fija es aquella en la cual la tasa de cambio en relación a una moneda extranjera "ancla" permanece constante porque existen instituciones monetarias apropiadas que permiten que la tasa se mantenga. Los sistemas dolarizados oficialmente y las cajas de conversión tienen tasas fijas. En la tasa flotante, la tasa de cambio no se mantiene constante en términos de ninguna moneda extranjera. Los tipos de tasas combinados son aquellos en los cuales el banco central limita el rango de fluctuación en una forma más o menos bien definida en un momento dado, pero no puede garantizar que esa fluctuación permanezca en ese rango. La experiencia histórica muestra que los bancos centrales generalmente no pueden mantener una verdadera tasa de cambio fija, y aquellos que tienen tipos combinados a menudo dejan que la tasa de cambio se sobrevalúe, creando las condiciones para ataques especulativos monetarios y devaluaciones. Si la tasa de cambio es un tipo combinado que se muestra sobrevaluado, puede ser necesario permitir a la tasa de cambio flotar durante un breve período de manera que pueda encontrar un nivel apropiado determinado por el mercado.

El mejor indicador para establecer una tasa fija de cambio apropiada al convertir los precios en sucres a precios en dólares, es la tasa de mercado que evolucionará cuando la gente sepa que el valor del sucre se fijará pronto y que entonces el dólar reemplazará al sucre. Puede ser que la demanda por sucres aumente, en cuyo caso la tasa de cambio se preciaría. El gobierno no debe tratar de manipular la tasa de cambio para que alcance algún nivel en particular; debe dejar que los participantes en el mercado determinen el nivel. Manipular la tasa de cambio es costosa. Una tasa de cambio sobrevaluada encarecerá las exportaciones con relación a los mercados internacionales y puede crear una recesión, mientras que una tasa de cambio altamente subvaluada hará las importaciones más caras y prolongará la inflación.

La tasa de cambio debe flotar durante un período preestablecido que no exceda, por ejemplo, de 30 días. La flotación debe ser limpia, es decir, el banco central no debe tratar de influenciar la tasa de cambio. Durante la flotación, se debe prohibir al banco central que aumente sus pasivos, a menos que obtenga reservas extranjeras iguales en un 100 por ciento del aumento del pasivo. Esa medida evitará que el banco central genere una explosión final de la inflación. El banco central debe publicar diariamente las cuentas claves de su hoja de balance del día hábil anterior, de manera que sus acciones sean transparentes y no causen sorpresas desestabilizadoras.

Si existe control de cambios, debe abolirse al momento de iniciar el paso 3.

4. Al final del período de flotación (si éste es necesario), declare una tasa de cambio fija con el dólar de los Estados Unidos y anuncie que efectivo inmediatamente, el dólar es de curso legal. Por ejemplo, declare que a partir de ese momento, la tasa de cambio es 25000 sucres por dólar de los Estados Unidos, o alguna otra tasa de cambio que se determine

propiada. La tasa fija de cambio debe estar dentro del rango de las tasas de mercado durante el período de flotación, particularmente hacia el final del período. Establecer una tasa de cambio es un arte más que una ciencia, y no existe una fórmula mecánica para hacer la transición de una tasa flotante a tasa fija apropiada. Si hay dudas sobre la tasa apropiada, es mejor equivocarse del lado de una aparente ligera subvaluación en vez de una sobre valuación en relación a las tasas de mercado recientes, de manera que no se cause un retraso en el crecimiento económico. La experiencia indica que la economía se ajustará rápidamente a una tasa de cambio que es aproximadamente correcta. Repetimos una vez más, que una sobre valuación grande y deliberada o una sub valuación es indeseable porque requerirá innecesariamente grandes ajustes económicos.

Se requerirá que el banco central cambie sus pasivos en sucres determinados en paso 1 por activos en dólares adecuados--en el caso de billetes en sucres y monedas, principalmente a billetes y monedas en dólares; en el caso de sus depósitos en sucres, tal vez a bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Se declarará al dólar como moneda "doméstica" con todos los derechos que tiene el sucre como moneda de curso legal. Se permitirá que los pagos en sucres se hagan en dólares a la tasa de cambio fijada.

5. Como siguiente paso, se debe anunciar que efectivo inmediatamente, todos los activos y pasivos en sucres (tales como depósitos bancarios y préstamos bancarios) sean activos y pasivos en dólares a la tasa de cambio fijada. Anuncie un período de transición de no más de 90 días para reemplazar cotizaciones de los salarios y precios en la moneda local con cotizaciones en dólares. Después que ha terminado el período de flotación y la tasa de cambio se ha fijado, los depósitos bancarios en sucres serán depósitos en dólares, mientras que los préstamos bancarios

en sucres serán préstamos en dólares. Los bancos no cobrarán comisión por efectuar la conversión.

Durante el período de transición, los salarios pueden cotizarse opcionalmente en sucres, de manera que los empleadores y bancos tengan tiempo para modificar sus contabilidades y sistemas de computación. Los precios también pueden continuar cotizándose en sucres opcionalmente durante el período de transición, de modo que los comerciantes no tengan que cambiar los precios de sus productos en los estantes. Después del período de transición, los salarios y precios dejarán de cotizarse en sucres.

6. Congelar el total de los pasivos del banco central y dolarizar los pasivos determinados en el paso 1. Una vez que el banco central empieza a redimir la base monetaria en sucres por dólares, no se permitirá a los bancos comerciales cobrar comisión por convertir sucres a dólares. Los bancos comerciales probablemente desearán convertir sus reservas en sucres a activos en dólares inmediatamente, y esto puede hacerse, pero intercambiar los billetes y monedas en sucres en circulación a dólares será más lento. El banco central o el gobierno debe continuar aceptando billetes de sucres y monedas por un período determinado, por ejemplo, un año, aunque lo grueso del cambio se hará durante los primeros 30 días. Entre 30 y 90 días, los billetes de sucres deben dejar de ser de curso legal para pagos de mano a mano.

7. Decidir lo que hay que hacer respecto a las monedas. Con tiempo suficiente, se pueden hacer los arreglos necesarios para tener disponibles un suministro de monedas de Estados Unidos para reemplazar las monedas de sucres cuando ocurra la dolarización. Sin embargo, si la dolarización se empieza apuradamente, la cantidad de monedas de los Estados Unidos puede ser insuficiente. Además, la tasa

de cambio fija puede ser que no tenga una relación conveniente de números enteros en relación al dólar. Si es así, monedas, y solamente monedas, pueden ser devaluadas o revaluadas a un número entero equivalente que permita divisiones decimales del dólar. Como en Panamá, las monedas domésticas pueden circular junto a los billetes de dólar. En vista de que en la mayor parte de los países, las monedas son solo una pequeña porción de la base monetaria, los efectos en su totalidad serán pequeños y la importancia de este paso será igualmente escaso.

8. Reorganizar los componentes del banco central como sea necesario. El banco central cesará de ser una institución para hacer política monetaria. Sus activos y pasivos se pueden transferir al gobierno o a un banco comercial que opere como fideicomisario para el gobierno. A los funcionarios que trabajan en estadísticas financieras, regulación de instituciones financieras, análisis económicos y contabilidad se los puede transferir al ministerio de finanzas o a la superintendencia de bancos. En forma alternativa, el banco central puede convertirse en una nueva autoridad independiente a cargo de las estadísticas financieras y de la regulación financiera, manteniendo su estructura organizacional sin mayores cambios.

2.1.9. Temas técnicos adicionales en la dolarización oficial

La dolarización oficial puede generar algunos problemas técnicos adicionales que necesitan "discutirse. Nuevamente asumamos que la moneda extranjera a usarse es el dólar y la moneda doméstica se llama sucre.

2.1.9.1. El ímpetu inflacionario

La única diferencia entre el último día del sucre y el primer día de la dolarización oficial es que en vez de ser cotizados en sucres, los precios serán cotizados en su equivalente en dólares. Si el país dolarizándose estaba sufriendo de una inflación alta bajo el sucre, el ímpetu inflacionario puede persistir durante un corto tiempo después de la dolarización, pero se revertirá en vista de que la base monetaria en dólares está fuera del control local. En los países dolarizados extraoficialmente, la gente no incrementa los precios en dólares solo porque la inflación alta hace subir los precios en la moneda doméstica, sino más bien, porque los precios en dólares son estables y los precios en la moneda doméstica fluctúa de acuerdo a los cambios en la tasa de cambio.

2.1.9.2. Los ciclos económicos

La dolarización oficial enlazará los ciclos económicos locales más estrechamente a los ciclos económicos de los Estados Unidos que lo haría una tasa de cambio flotante. El crecimiento en importaciones domésticas y exportaciones tendrían una mayor sincronización con el crecimiento de las importaciones y exportaciones del país emisor porque los cambios en la tasa de cambio del dólar contra, por ejemplo, el yen japonés, tendrá efectos similares en los Estados Unidos y en el país dolarizado. Sin embargo, el país dolarizado pueden crecer aún cuando los Estados Unidos experimente una recesión, y puede experimentar recesión aún cuando los Estados Unidos crezca.

2.1.9.3. Asuntos legales

Las tasas de interés en dólares son más bajas y concentradas en un rango más estrecho que las tasas en la moneda doméstica en la mayor parte de los países en desarrollo. Si los prestatarios estaban pagando 50

por ciento de interés anual en sucres con alta inflación y ahora están pagando 50 por ciento al año en dólares con baja inflación, eso es un salto inmenso en la tasa real (ajustada por inflación) de interés. Afortunadamente, bajo la dolarización oficial, los prestamistas estarán dispuestos a ofrecer tasas de interés más bajas porque su riesgo de perder dinero mediante la inflación será menor, de manera que existirán oportunidades de refinanciar préstamos.

Los contratos en sucres serán contratos en dólares a la tasa de cambio fija establecida al final del período de flotación. Surgirán temas legales con respecto a tasas de interés, redondeo de precios en sucres a su valor más cercano equivalente al dólar, y cosas por el estilo. Una manera eficiente de manejar los aspectos técnicos de la dolarización es hacerlo por decreto, guiado por un comité de expertos legales y financieros. Sin embargo, hasta cierto punto, se debe permitir a los negocios hacer los ajustes necesarios como ellos lo consideren conveniente sin tener que obedecer un extenso aparato de decretos. Aunque habrá que resolver numerosos detalles, son molestias menores comparadas al alivio que traerá la dolarización en muchos casos.

2.1.9.4. Solvencia del sistema financiero

Muchos sistemas bancarios en los países en desarrollo han permanecido con problemas a pesar de los rescates de los bancos centrales. Cuando los bancos hacen préstamos malos, alguien tiene que pagar los costos, independiente del sistema monetario que exista. A menudo la gente que posee la moneda doméstica son las que más pagan, a través de la inflación que reduce el valor real de los activos. La inflación en efecto transfiere riqueza de manos del público en general a los accionistas de los bancos y cuentacorrentistas.

La dolarización oficial elimina la inflación como una manera de manejar crisis bancarias. En vez de eso, es una combinación de accionistas del banco, cuentacorrentistas y el gobierno (lo que significa en última instancia el público que paga impuestos) los que tienen que pagar. En vista de que el banco central no tiene la habilidad mágica de hacer que desaparezcan las pérdidas, un sistema bancario con problemas no es un argumento para retrasar la dolarización.

Una sección previa anterior describe algunas maneras como un país oficialmente dolarizado puede hacer préstamos a bancos comerciales aún cuando carece de un banco central como prestamista de última instancia.

2.1.9.5. Deuda externa

En casos extremos, la dolarización oficial puede ocurrir cuando una alta inflación y otros problemas bajo un sistema de banco central hayan conducido al gobierno y a las corporaciones a no pagar su deuda en moneda extranjera. La dolarización puede mejorar esta situación, porque la moneda doméstica puede apreciarse antes de que sea reemplazada por el dólar, reduciendo el peso de la deuda extranjera en términos de la moneda doméstica. Sin embargo, aun si la mejoría no es suficiente para permitir al gobierno y corporaciones resumir el pago de la deuda, la dolarización oficial puede proseguir. La dolarización oficial impide al gobierno imprimir moneda doméstica para obtener recursos que le permitan pagar su deuda en moneda extranjera. En lugar de eso, el gobierno debe obtener recursos en forma no inflacionaria o renegociando la deuda con los acreedores. Contrario a lo que sucede típicamente en

regímenes con banco central, con dolarización oficial, un país puede tener una buena moneda aún sin buenas finanzas públicas.¹¹

¹¹ Schuler, Kurt. 1998. Deberían los Países en Desarrollo Tener Bancos Centrales? Estudio Comparativo de 155 Países. Monterrey, México: Centro de Estudios de Economía y Educación., p. 126.

2.2. EL PROCESO DE DETERIORO DE LA MONEDA ECUATORIANA

2.2.1. Antecedentes

El domingo 11 de enero del 2000, el presidente -ahora defenestrado- Jamil Mahuad anunció su decisión de dolarizar la economía ecuatoriana después de anclar el precio de la divisa en un nivel de 25 000 sucres. "El sistema de dolarización de la economía es la única salida que ahora tenemos y es el camino por donde debemos transitar". En esa oportunidad, Mahuad señaló además, que la dolarización se adopta tomando en cuenta estudios de técnicos del Gobierno y otras instituciones del Estado.

Según el ex-presidente, las ventajas serían varias: el precio del dólar se mantendrá fijo y estable, permitirá que las tasas de interés se ubiquen al nivel de las internacionales y que la inflación se reduzca a niveles inferiores del 10%.

Las consideraciones técnico-económicas que sustentaron la decisión gubernamental giraron principalmente en torno al deterioro de la moneda nacional, el sucre, situación que se ve reflejada en el hecho de que la economía ecuatoriana atraviesa una etapa de estancamiento, inflación, desequilibrios externo y fiscal crecientes y debilitamiento del sistema financiero. En 1998 el país sufrió el impacto negativo de tres shocks: el fenómeno de El Niño, la baja del precio internacional del petróleo y la suspensión del crédito externo a raíz de la crisis rusa. El clima político interno --en el que predominó el tema electoral hasta el 10 de agosto, fecha del cambio de administración-- no fue favorable para que el gobierno saliente iniciara la corrección de los desequilibrios generados por los shocks, tarea que quedó a cargo de la nueva administración.

El nuevo gobierno empezó a dar pasos importantes para enfrentar los shocks mencionados y corregir los desequilibrios mediante aumentos de las tarifas de los servicios públicos y de los precios internos de los combustibles. Sin embargo, ha encontrado serias dificultades políticas para dar soluciones sostenibles a las crisis fiscal y financiera. Con el abandono del ancla cambiaria y el retorno a la flotación del sucre, los resultados económicos para 1999 dependen crucialmente del avance en el frente fiscal y del restablecimiento de la confianza en el sector financiero.

El clima interno mejoró a partir del segundo semestre de 1998 debido a la reforma de la Constitución (que arroja un balance positivo), a la instalación del nuevo Presidente y del nuevo Congreso, y a la firma de los acuerdos que sellaron la paz con Perú. Sin embargo, la reforma política solo fue marginal en un tema fundamental, la gobernabilidad del país y la fragmentación del sistema político. El partido que ganó el poder, la Democracia Popular, no tiene mayoría en el Congreso, y enfrenta el desafío de negociar el apoyo político necesario para dar una solución sostenible a la crisis fiscal y financiera, y para implantar las reformas del Estado. La solución a la actual crisis económica es eminentemente política.

El clima externo ha sido desfavorable a partir de 1998. El precio promedio de exportación del crudo ecuatoriano fue US\$ 9,19 por barril el año pasado, frente a US\$ 15,45 en 1997. Esta caída representa una disminución del orden de US\$ 600 millones (3 por ciento del PIB) en los ingresos externos de 1998. Al bajo precio del petróleo se suman las devaluaciones en los países asiáticos, que pusieron presión hacia abajo en los precios de las exportaciones ecuatorianas, en particular del camarón. El "efecto vodka" produjo el cierre del financiamiento externo al sector privado durante el segundo semestre, lo que trajo problemas de

liquidez para el sistema financiero y puso presión sobre las reservas y la tasa de cambio. El éxito del proceso de concesiones y privatizaciones que el gobierno adelanta en los sectores petrolero, telecomunicaciones, eléctrico y transporte depende crucialmente de la evolución del clima externo durante el presente año.

2.2.2. Desempeño de la economía

2.2.2.1. Precios

Durante 1998 se aceleraron tanto la inflación como la devaluación, y hubo cambios notables en los precios relativos, en particular en el salario y la tasa de cambio reales. El índice de precios al consumidor se incrementó 43.4 por ciento, lo que coloca a Ecuador como el país de mayor inflación en la América Latina. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que este resultado es en buena parte una mera conversión de la inflación reprimida en inflación abierta (contabilizada), debido a la actualización --el 14 de septiembre-- de los precios de la energía (gas, electricidad y combustibles). Los precios de los combustibles y la energía aumentaron 85.4 por ciento, y los del transporte 62 por ciento, durante el año.

La devaluación del sucre llegó a 52.6 por ciento en 1998 y se aceleró rápidamente hasta alcanzar una tasa anual de 105 por ciento en febrero de 1999. A partir de septiembre y de la crisis rusa, el sucre se ha venido devaluando a un ritmo mayor que la inflación lo que está produciendo aumentos en la tasa real de cambio, que creció 9.3 por ciento en 1998. A comienzos de 1999, la aceleración de la devaluación no se había reflejado todavía en aumentos comparables de los precios de los bienes comerciables. El aumento de los precios de los alimentos (35.4 por ciento) y de la vestimenta (30.1 por ciento) estuvo muy por debajo de la

tasa de devaluación en 1998. Sin embargo, a medida que los precios de los bienes comerciables se vayan actualizando, se puede esperar que la acelerada devaluación del sucre empiece a incidir sobre la inflación. El salario real sufrió una caída de 7.2 por ciento en 1998, como resultado de las condiciones económicas.

2.2.2.2. Crecimiento y empleo

La economía ecuatoriana entró en recesión desde el primer trimestre de 1998, año en que el PIB creció solamente 0.4 por ciento. El comportamiento de los diversos sectores fue muy desigual. La construcción fue el único sector que logró un alto crecimiento (6 por ciento), como resultado de las obras de reconstrucción de la infraestructura dañada por El Niño. La industria manufacturera y el comercio, que reflejan el estado de la demanda interna, crecieron por debajo de 1 por ciento. El sector financiero, la agricultura y el petróleo tuvieron tasas de crecimiento negativas que se explican por razones específicas a cada sector. Los servicios financieros decrecieron cerca de 4 por ciento como resultado de los problemas de liquidez y del deterioro de la cartera bancaria, el impacto de El Niño llevó a una disminución de 1.5 por ciento en el producto agrícola, y la falta de inversión en instalaciones para el transporte del petróleo (oleoductos) llevó a una caída en el producto petrolero en cerca de 3 por ciento, y a una caída de 2 por ciento en el quantum de exportaciones totales.

Tanto el desempleo (11.5 por ciento) como el subempleo (42 por ciento) urbanos aumentaron en dos puntos frente a 1997.

2.2.2.3. Sector externo

El sector externo, que tuvo un excelente desempeño hasta 1997, empezó a deteriorarse severamente a raíz del impacto de El Niño sobre las exportaciones agrícolas, de la caída del precio del petróleo, de la falta de inversión en este sector, y de la recesión en los mercados asiáticos, que habían tenido alto crecimiento para los productos ecuatorianos. El valor de las exportaciones de bienes (US\$ 4.205 millones) cayó 20 por ciento en 1998. Las exportaciones de petróleo y derivados disminuyeron 40 por ciento, las de banano 19 por ciento, las no tradicionales 8 por ciento y las de camarón 4 por ciento. El banano desplazó al petróleo como producto número uno de exportación.

La contracción de las exportaciones y una expansión de 10 por ciento en las importaciones (que sumaron US\$ 5.144 millones) produjeron, por primera vez en muchos años, una balanza comercial negativa de US\$ 939 millones equivalentes a 4.9 por ciento del PIB. El aumento de las importaciones tiene que ver, en parte, con los problemas de la oferta doméstica a raíz de El Niño. La cuenta corriente arrojó un saldo de -11 por ciento del PIB, el mayor déficit en la historia reciente del país a pesar de que las transferencias unilaterales ascendieron a US\$ 776 millones. El déficit en cuenta corriente fue financiado así: 2 puntos del PIB mediante la caída de las reservas internacionales (US\$ 395 millones), 7 puntos mediante inversión extranjera directa y endeudamiento externo neto (US\$ 1.350 millones), y los dos restantes (US\$ 373 millones) mediante atrasos y reprogramaciones.

El drenaje de las reservas internacionales ha continuado en 1999: su acervo, que llegaba a US\$ 1.698 millones el 31 de diciembre de 1998, cayó a cerca de US\$ 1.200 millones a fines de marzo. El endeudamiento del país creció tanto en términos absolutos como en términos relativos (como proporción del PIB). La deuda externa del sector público aumentó US\$ 613 millones en 1998 y la del sector privado US\$ 562 millones. El 31

de diciembre, los montos respectivos eran US\$ 13.241 millones (68 por ciento del PIB) para el sector público y US\$ 3.160 millones para el sector privado.

2.2.2.4. Política económica

2.2.2.4.1. Política fiscal

La política fiscal sigue siendo el talón de Aquiles de la economía ecuatoriana. En particular, todavía no hay un acuerdo en la sociedad ni en el Congreso sobre cómo llenar la brecha de ingresos originada en el bajo precio del petróleo, que puede durar muchos años. La administración heredó un déficit fiscal del orden de 7 por ciento del PIB. Motivada por la crisis rusa, empezó a tomar medidas de ajuste con la eliminación de los subsidios al consumo de energía eléctrica, combustibles y gas de cocina. En compensación, fue establecido un subsidio monetario focalizado hacia los más pobres. El impacto neto de estas medidas es aumentar los ingresos fiscales en 1.6 puntos del PIB. La eliminación de los subsidios a partir del último trimestre de 1998 permitió concluir el año con un déficit para el sector público no financiero de 6.7 por ciento del PIB.

La alianza inicial del gobierno con el Partido Social Cristiano (PSC) dificultó el aumento de los impuestos en sustitución de los ingresos petroleros perdidos, ya que el PSC se opone a dichos aumentos. Después de intentar, sin éxito, una reforma tributaria centrada en la eliminación de las exenciones, el gobierno decidió apoyar la propuesta del PSC para eliminar el impuesto sobre la renta, que fue sustituido por un impuesto de 1 por ciento sobre las transacciones financieras. Por razones de eficiencia, equidad y equilibrio fiscal, esta decisión entorpeció la negociación del acuerdo que las autoridades estaban buscando con el FMI.

Las perspectivas fiscales empeoraron en febrero pasado con la aprobación del presupuesto del gobierno central. Aunque la proforma que

el ejecutivo presentó para aprobación del Congreso no incluía nuevos impuestos (solo un incremento entre 2 y 10 puntos porcentuales en los impuestos de importación), se basaba en una estimación realista de los ingresos y un drástico recorte del gasto. Sin embargo, las negociaciones políticas llevaron a aceptar la inclusión de ingresos inciertos en el presupuesto, lo que implicaba mantener el déficit alrededor de 7 por ciento del PIB.

Confrontado por el deterioro de la situación fiscal y el peligro de una hiperinflación, el ejecutivo decidió buscar una alianza política con partidos de centro-izquierda que le permitiera aumentar los ingresos tributarios. Esta alianza llegó a un acuerdo a mediados de marzo para restablecer el impuesto a la renta (aunque a un nivel menor, 15 por ciento), eliminar los escudos fiscales, fijar impuestos al patrimonio de las empresas (1 por ciento) y a los vehículos (2-4 por ciento), y eliminar las exenciones arancelarias y algunas de las exenciones al IVA. Estas medidas reducirán el déficit en 2 puntos del PIB. Para llegar a la meta de un déficit no mayor de 3.5 por ciento del PIB, que es la que se ha fijado el gobierno, se necesitan medidas adicionales. Además, no está claro cómo la alianza con la izquierda va a afectar la capacidad del ejecutivo para mantener actualizados los precios de los combustibles y las tarifas de los servicios públicos. Tampoco está claro qué impacto podría tener sobre el déficit fiscal un eventual rescate de depositantes del sistema financiero a través de la Agencia de Garantía de Depósitos.

En el área de la administración tributaria el gobierno logró un avance significativo con la reestructuración del Servicio de Rentas Internas, cuyo personal fue reducido y cuyos recursos humanos fueron fortalecidos. La entrega de la administración de las aduanas a las Fuerzas Armadas en 1998 permitió un incremento en la recaudación arancelaria de casi un punto del PIB.

2.2.2.4.2. Política monetaria y cambiaria

Hasta el 11 de febrero de 1999, cuando el Banco Central eliminó el ancla cambiaria, el peso de evitar la desestabilización de la economía y la salida de capitales recayó sobre la política monetaria. En varios episodios de pérdida de confianza, las autoridades monetarias acudieron a una combinación de los tres instrumentos a su alcance: la devaluación controlada del sucre, la pérdida de reservas internacionales y la elevación de las tasas de interés. La banda cambiaria fue desplazada dos veces en 1998. En el primer episodio, la banda fue desplazada 7.5 por ciento después de que el Congreso rechazara un aumento del IVA solicitado por el ejecutivo (25 de marzo). En el segundo episodio, la banda subió 15 por ciento como respuesta a la crisis rusa (14 de septiembre). El Banco Central permitió que las reservas cayeran US\$395 millones durante el año. La tasa de interés inter bancaria subió marcadamente el 25 de marzo, con el primer desplazamiento de la banda; a mediados de octubre, con la sequía del crédito externo; y a comienzos de 1999 a raíz de la crisis brasileña. En este último episodio, la tasa inter bancaria subió hasta niveles del orden de 170 por ciento anual, mientras la tasa de cambio se colocó en el techo de la banda.

Finalmente, el pasado 11 de febrero, cuando el Congreso aprobó un presupuesto que la opinión pública percibió como inadecuadamente financiado, el Banco Central decidió no continuar sacrificando las reservas para mantener la banda cambiaria, y el dólar pasó al sistema de flotación. Desde entonces, el sucre ha tenido un comportamiento muy volátil.

Después de dejar el ancla cambiaria, el Banco Central decidió enfocar la política monetaria en el manejo de la liquidez (masa monetaria) a través de su mesa de dinero y de operaciones repos. Como resultado, la tasa

inter bancaria cayó abruptamente. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que aún durante la vigencia de la banda cambiaria el Banco Central había tratado de manejar la liquidez, la que expandió notablemente en el segundo semestre de 1998 para ayudar a las entidades financieras en problemas. Con esta medida contrarrestó el efecto monetario contraccionista de la caída de las reservas y retroalimentó la presión sobre el mercado cambiario, en una especie de círculo vicioso. El crédito neto del Banco Central al sistema financiero explica el 87 por ciento del crecimiento de la base monetaria en 1998. Véase anexo 1.

En un último intento por salvar la banda, en enero pasado el Banco Central aparentemente revirtió su política y elevó el encaje sobre depósitos en sucres de todo el sistema financiero de 12 a 16 por ciento. Sin embargo, dada la enorme presión política para que el Banco Central arregle los problemas de algunos bancos insolventes por la vía de la liquidez, existen temores de que el crecimiento monetario se desborde en 1999. El encaje sobre depósitos en dólares fue bajado de 12 a 4 por ciento desde septiembre, para aliviar la falta de liquidez en moneda extranjera.

2.2.2.4.3. Situación general en el sistema financiero

Hasta el primer trimestre de 1999, tanto los depósitos como la cartera, los pasivos y los activos de los bancos estaban creciendo muy por debajo de la inflación, lo que implica un notable estancamiento en términos reales. En menos de un año las autoridades han intervenido a ocho entidades financieras, incluyendo a Filanbanco, el mayor del país por sus activos, y al Banco del Progreso, que ocupa el segundo lugar. Seis de estas entidades no han podido reabrir sus puertas, y el Banco Central ha mantenido operando a Filanbanco mediante cuantiosas inyecciones de

liquidez, que podrían generar un importante déficit fiscal o cuasi-fiscal en 1999.

El gobierno había tratado de fortalecer al sector mediante una reforma financiera ("Ley de reordenamiento en materia económica en el área tributario-financiera") que buscaba reestructurar la cartera de los bancos mediante el intercambio de hasta el 25 por ciento de la misma por bonos del Estado, y que creó una Agencia de Garantía de Depósito (AGD) para manejar los bancos intervenidos y asegurar el 100 por ciento de los depósitos bancarios. Las autoridades están buscando todavía los recursos necesarios para financiar la AGD. ¹²

Sin embargo, la "Ley de reordenamiento" no consiguió detener el deterioro del sistema financiero, y las autoridades buscaron una salida que generó polémicas en los medios financieros internos y externos. Ante el temor de una corrida, la Junta Bancaria decretó un feriado bancario para toda la semana del 8 al 12 de marzo. Al fin de este feriado, se anunció la congelación del 50 por ciento de la mayoría de los depósitos y cuentas de ahorros en sucres, y del 100 por ciento de las cuentas corrientes en dólares. Los créditos bancarios fueron extendidos por un año a partir de su fecha de vencimiento. Estas medidas han producido el efecto deseado de corto plazo: evitar una corrida bancaria y detener la devaluación del sucre, al costo de una enorme contracción de la liquidez y el cese casi total de la intermediación financiera. El Directorio del Banco Central, que prefería una solución a través del saneamiento del sistema y la liquidación de los bancos no viables, renunció casi en pleno. Es difícil pensar que la economía ecuatoriana pueda estabilizarse sin una solución definitiva a la crisis del sector financiero.

¹² López Buenaño, Franklin. 1999. Por Qué y Cómo Dolarizar. Guayaquil: Escuela Superior Politécnica del Litoral, p.90.

2.2.2.4.4. Política de modernización del Estado

En el tema de los llamados "sectores estratégicos" (petróleo, sector eléctrico, telecomunicaciones, infraestructura), la Asamblea Nacional Constituyente clarificó y mejoró las condiciones de participación del sector privado. Después de haber acordado la paz con Perú y de haber negociado con el PSC una reforma tributaria y financiera limitadas y la aprobación del presupuesto, el siguiente punto en la agenda del Presidente Mahuad era la aprobación de legislación para atraer inversión privada hacia los sectores petrolero, eléctrico, telecomunicaciones y puertos. Sin embargo, la alianza del gobierno con partidos de centro-izquierda para enfrentar el problema fiscal seguramente traerá consecuencias para el proyecto de modernización del Estado, ya que dichos partidos han manifestado su preferencia por la inversión pública sobre la privada. Además, mientras no se establezca la economía será difícil adelantar un proceso de concesiones y privatizaciones en condiciones ventajosas para el país.

2.2.3. Política macroeconómica y reformas

Este panorama externo complejo sometió a los equipos nacionales responsables de las políticas macroeconómicas a una intensa prueba de fuego en 1998 y el primer trimestre de 1999. La mejora de las condiciones externas perceptible en el segundo trimestre permite abordar la segunda mitad de 1999 con menos dificultades.

La situación creada por la crisis financiera internacional puso en evidencia la vulnerabilidad de la región ante los flujos de capital externo y el reducido margen de maniobra de las políticas macroeconómicas nacionales en proceso de apertura comercial y financiera. Predominaron entonces las posturas de extrema cautela, especialmente en el área

monetaria, en estos países que se encontraban en una situación de elevado déficit externo o fiscal, o cuyos equilibrios en estos frentes fueron afectados por la caída de los precios de las exportaciones.

Este fenómeno fue muy marcado en varios países de Sudamérica y, en menor medida, en México, que tuvieron que moderar el crecimiento de la demanda interna para ajustarla a la escasez de los flujos de capital externo. Los países de Centroamérica y el Caribe no se vieron obligados a acomodar su política macroeconómica a una conmoción externa similar. Como se indicó anteriormente, la composición de su comercio externo, su orientación hacia América del Norte, y el desarrollo todavía incipiente de sus mercados financieros los protegieron en general de los efectos más directos de la crisis internacional.

Durante 1998 la situación fiscal puso de relieve los problemas de coordinación en el uso de los instrumentos fiscales, monetarios y cambiarios de la política macroeconómica. La merma de los ingresos corrientes ocasionada por los efectos de la crisis durante 1998 obligó a mantener una política de gastos lo más austera posible, pero los esfuerzos por limitar el déficit se vieron dificultados por las consecuencias directas e indirectas de la política monetaria y cambiaria. En especial, las altas tasas de interés necesarias para proteger las cotizaciones cambiarias se tradujeron en mayores costos financieros del servicio de la deuda pública interna. A éstos se agregó hacia finales de año el efecto de la desaceleración económica en los ingresos tributarios, que continuará gravitando sobre las finanzas públicas en 1999.

El déficit del sector público no financiero se amplió en promedio a 2.4% del producto en los países de la región y algunos de ellos cerraron el año 1998 con un déficit muy alto, superior a 6% del PIB (Brasil, Ecuador y Venezuela). El mediocre ahorro del sector público, que descendió al nivel

más bajo del decenio, y el reducido acceso a los mercados financieros internos y externos afectaron la capacidad de financiar los gastos de capital. Por segundo año consecutivo, las inversiones públicas disminuyeron, en particular en las economías de mayor tamaño.

El impacto de la reducción de la capacidad de ahorro público se ha visto acentuado por otros dos factores. El primero es una disminución progresiva de la capacidad de endeudamiento del sector público. Aun si la situación actual de la deuda pública no es un problema grave en la mayoría de los países de la región, el creciente peso de la carga del servicio reduce la capacidad de contraer nuevos compromisos financieros y limita la flexibilidad de la política fiscal. En 1998, el elevado gasto por concepto de intereses de la deuda pública representó en promedio cerca de 3 puntos porcentuales del producto de los países de la región. En segundo lugar, la necesidad de refinanciar periódicamente cuantiosos segmentos de la deuda ha reducido el margen de maniobra financiera de los gobiernos, sobre todo cuando —como ocurrió durante parte de 1998— se cierra prácticamente el acceso al financiamiento externo.

Las perspectivas para el año 1999 no permiten esperar una disminución de los desequilibrios fiscales en la mayoría de los países de la región. La baja actividad económica todavía prevaleciente en el primer semestre viene repercutiendo negativamente en los esfuerzos de recaudación tributaria, sobre todo en Sudamérica, aunque la recuperación del precio de los productos básicos debería tener efectos positivos en los ingresos de los países exportadores, en particular los productores de petróleo. En varios países del Caribe y Centroamérica, pero también en Colombia, Ecuador y Perú, la necesidad de realizar obras de reconstrucción después de los desastres naturales incrementará los gastos. El servicio de la deuda pública seguirá gravitando en la situación financiera del

sector público, sobre todo cuando el peso de la deuda externa ha aumentado por efecto de una devaluación.

2.2.3.1. Flexibilización parcial de la política cambiaria

En una primera instancia, las políticas cambiarias no fueron utilizadas para modificar los precios relativos y disminuir la presión de la demanda interna sobre las cuentas externas. Esta reticencia se explica por diversas razones. En primer lugar, a comienzos de 1998 se esperaba que la conmoción externa originada en los países asiáticos sería transitoria. En segundo, no se quería poner en tela de juicio los logros en materia de reducción de la inflación, en muchos casos logrados mediante algún tipo de ancla cambiaria nominal. En tercer término, cuando en el segundo semestre de 1998 la situación externa se volvió muy volátil y prevalecía la incertidumbre en los mercados cambiarios, las autoridades monetarias trataron de limitar la tasa de devaluación para evitar los riesgos de sobredevaluación (overshooting). Finalmente, se trató de no acentuar la vulnerabilidad del sector financiero; cabe recordar que la deuda externa privada ha aumentado de manera significativa en los últimos años, dejando a muchas empresas expuestas al riesgo cambiario.

Sin embargo, la ampliación del déficit en cuenta corriente a lo largo del año y los episodios de fuga de capitales que marcaron los momentos de mayor incertidumbre en los mercados cambiarios (sólo durante el mes de septiembre se perdieron 23 500 millones de dólares) presionaron las reservas internacionales de muchos países, en particular de Brasil, aunque también de Chile, Colombia, Perú y Venezuela. Durante el año en su conjunto, las pérdidas de activos externos totalizaron más de 10 000 millones de dólares (7 700 millones correspondieron a Brasil), a lo cual se debe agregar una suma aún mayor de préstamos del FMI y otros financiamientos excepcionales. Esta cuantiosa pérdida de divisas obligó

a varios de los países afectados a flexibilizar la política cambiaria. Los países que mantenían regulaciones sobre la entrada de capital de corto plazo (Chile y Colombia) las relajaron, además de modificar el sistema de bandas cambiarias. Brasil pudo defender su paridad cambiaria, pero a expensas de una gran pérdida de reservas y gracias a un programa de apoyo internacional. Sin embargo, éste no fue suficiente para evitar una devaluación del real en enero de 1999. A esta devaluación se agregó la del sucre ecuatoriano, afectado tanto por dificultades externas como por problemas internos.

En un contexto de inflación moderada y declinante, estas devaluaciones propiciaron una depreciación real de las monedas nacionales, lo que interrumpió la tendencia a la apreciación perceptible desde 1988 y que había sufrido una breve alteración luego de la crisis mexicana de diciembre de 1994. El proceso de apreciación, que ya había empezado a reducirse en 1997, dio lugar a una depreciación a partir del tercer trimestre de 1998. Este proceso, que parecía atenuarse durante el segundo trimestre de 1999 a raíz de una mejora de las expectativas económicas de la región, se tradujo en una depreciación anual de poco más de 1.5% como promedio regional en el primer semestre de 1999. En este período, cinco países registraron una depreciación anual superior al 10%: Brasil, Colombia, Ecuador, Perú y República Dominicana (véase el gráfico I.7). Esta tendencia podría continuar en el segundo semestre, a medida que disminuyan las tasas de interés internas en los países que atraviesan por una recesión.

2.2.3.2. El ajuste por la vía monetaria

En una situación en la que la política fiscal no contribuyó a moderar la demanda interna y no se deseaba recurrir a devaluaciones, gran parte del peso del ajuste impuesto durante 1998 por la crisis global recayó en la

política monetaria. En el conjunto de los países de la región, la expansión monetaria tendió a reducirse, debido a la disminución de las reservas internacionales y del crédito interno. Las tasas de interés real subieron de nuevo, lo que revirtió el descenso registrado desde 1996. Esta tendencia regional predominó particularmente en Sudamérica, en tanto que los países de América Central y del Caribe, que fueron menos afectados por la crisis global, adoptaron políticas monetarias menos restrictivas.

La restricción monetaria afectó principalmente a los medios de pago, ya que no se observó una caída drástica de los depósitos. Esta estabilidad del ahorro financiero en la región (excepto en los países afectados por crisis bancaria, entre otros Ecuador, Jamaica y Paraguay) fue uno de los factores claves que permitieron limitar el efecto negativo de las conmociones externas. Las tasas de interés real tendieron a subir — aunque en diferentes oportunidades— en la mayoría de los países; las alzas más importantes se observaron en los más afectados por la crisis internacional o cuyas autoridades reaccionaron más drásticamente para enfrentar las presiones sobre los mercados de divisas.

Esta política monetaria fue generalmente exitosa en cuanto al logro de sus principales objetivos de corto plazo, sobre todo evitar que el contagio de la crisis financiera global desestabilizara los mercados cambiarios y generara un rebrote inflacionario. Sin embargo, las altas tasas de interés necesarias para conseguirlo tuvieron costos importantes en varios países, ya sea por la recesión que se declaró en la economía real o por la frágil situación de los sectores fiscal y bancario.

Para corregir los sesgos recesionistas, se adoptaron políticas macroeconómicas algo más expansivas durante el primer semestre de 1999, aunque prudentes y acordes a las condiciones del entorno internacional. La rápida normalización de los mercados financieros

internacionales y regionales luego de la devaluación en Brasil, así como las mejores perspectivas del comercio externo, propiciaron en general un relajamiento de la austeridad monetaria. En los mercados cambiarios, se observó una reversión de las presiones devaluacionistas a finales del primer trimestre, lo que amplió las posibilidades de disminución de las tasas de interés internas (véase el gráfico I.8). En muchas economías, las tasas de interés han regresado al nivel que tenían al inicio de 1998. De este modo se espera fomentar y reforzar la reactivación de la actividad interna, luego de casi tres trimestres consecutivos de recesión en las principales economías de Sudamérica.¹³

2.2.3.3. Persistencia de las reformas estructurales

Las perturbaciones a que se vieron sometidas las economías de la región no interrumpieron las reformas estructurales, aunque las afectaron en cierta medida. El proceso de privatización continuó en aquellos países en que había comenzado tardíamente. Como entre ellos figuraba Brasil, el monto recaudado en 1998 llegó a un nivel sin precedentes de 42 000 millones de dólares, el 85% de los cuales correspondió a ese país, y se concentró a su vez en la venta de una empresa, TELEBRAS. Aunque por montos menos significativos en términos absolutos, otros países realizaron privatizaciones de importancia: Guatemala, El Salvador y Panamá vendieron empresas públicas que ascendieron al equivalente de 7% a 8% del producto interno bruto. La mayor parte de las ventas regionales tuvo lugar en los sectores de telecomunicaciones (60%) y eléctrico (30%).¹⁴

El proceso continuó en 1999, entre otras con la venta del 15% de las acciones de la empresa argentina Yacimientos Petrolíferos Fiscales

¹³ Schuler, Kurt. 1999. "Fundamentos de la Dolarización." Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política. <<http://www.senate.gov/~jec/basicssp.htm>>.

¹⁴ Ibid.

(YPF) por más de 2 000 millones de dólares y la de la empresa brasileña Comgas de São Paulo por 1 000 millones. Sin embargo, la difícil situación de las economías brasileña y ecuatoriana a comienzos de año llevó a la postergación de varios proyectos de privatización, por lo que es muy improbable que se repitan las cifras registradas en 1998. Sin embargo, el proceso de concesión al sector privado de la construcción y gestión de obras de infraestructura (carreteras, ferrocarriles, líneas de metro, puertos, aeropuertos, redes sanitarias, servicios de correos y otros) se encuentra en pleno desarrollo.

La transferencia de activos públicos productivos al sector privado ha puesto cada vez más de manifiesto la debilidad institucional existente en la región, por lo que han ido adquiriendo creciente importancia las reformas encaminadas a realzar la eficiencia del Estado, y reforzar su capacidad de supervisión y regulación. En 1998, Argentina, México y Perú abrieron a la competencia los sectores de telecomunicaciones, varios años después de su privatización. En Chile, la debilidad del marco regulatorio del sector eléctrico quedó de manifiesto al producirse una sequía, que alteró el suministro eléctrico e indujo al gobierno a adoptar medidas legislativas para reforzar la normativa pertinente. La mayor conciencia de este problema condujo a países como Brasil y Colombia a la reciente apertura de los sectores eléctrico y de telecomunicaciones, previo establecimiento de un marco regulatorio que garantiza la competencia.

La crisis financiera continuó afectando a varios países, entre los que destacan Ecuador, Paraguay y Jamaica. En este contexto, prosiguieron los esfuerzos por establecer marcos regulatorios y fortalecer el sistema financiero, a los que se agregaron medidas de contingencia para incrementar la liquidez en los países más afectados.

Los efectos de la crisis también se hicieron sentir en el ámbito de las reformas comerciales. Ante el creciente deterioro de los saldos comerciales, varios países contemplaron la utilización de medidas moderadas para limitar las importaciones. Las devaluaciones realizadas en Brasil en enero y en Ecuador en marzo de 1999 indujeron a algunos de ellos —entre otros Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador y México— a aplicar medidas de esta índole, que sin embargo no pusieron en entredicho el proceso de apertura comercial característico del decenio. Ese proceso continuó, ya sea de manera unilateral, como en Chile y Panamá, o en el marco de los tratados de libre comercio existentes o de los esquemas de integración regional, en los que se avanzó hacia la liberalización del comercio dentro de la región.

2.2.4. La implementación del proceso dolarizador

El 1 de abril del año 2000, los ecuatorianos se despertaron con una nueva moneda de curso oficial: el dólar estadounidense.

Hasta inicios del siglo XX la moneda ecuatoriana (primero llamada peso y luego sucre desde 1884) estuvo bajo el patrón oro y el patrón plata. El sucre nació a la paridad original de un sucre igual a un dólar estadounidense. Esa era la paridad inicial de todas las monedas hispanoamericanas ya que el propio dólar fue una copia del peso fuerte o duro español en 1792: cuando el Congreso de Estados Unidos de América (EUA), bajo el Presidente George Washington, decretó la creación de una nueva moneda (el dólar) igual al peso.

En 1925 se creó el Banco Central del Ecuador (BCE) y con él se inició el manejo político de la moneda ecuatoriana. Los primeros años del BCE no fueron tan malos y, entre 1925 y 1982, la moneda sólo fue devaluada hasta la paridad de 25 sucres por dólar. Sin embargo, entre 1982 e inicios del año 2000 el sucre pasó de 25 a 25.000 por dólar. Es decir, un cambio de 1.000 veces que, en términos matemáticos, corresponde a una devaluación del 100.000%.

Ante la acelerada devaluación del sucre a finales de 1999 e inicios del año 2000, el entonces Presidente Jamil Mahuad anunció la dolarización de la economía. Durante el escaso año y medio de la terrible presidencia de Mahuad, el sucre cayó de algo más de 5.000 sucres por dólar hasta 25.000. El gobierno de Mahuad se encargó de destruir el sucre ecuatoriano: de devaluarlo, de matarlo, de aguarlo como un "mahuadito". Mahuad "asesinó" por segunda vez a Sucre y por eso fue derrocado, pero

el dólar salvará a los ecuatorianos (y su dinero) de los políticos demagogos.

2.2.4.1. La democratización del dinero

La dolarización no es más que la democratización del dinero, la desestatización de la moneda, la devolución de los billetes a los ciudadanos, la entrega de las reservas internacionales a sus verdaderos dueños: el público y no el Estado.

El sucre no era más que dinero estatal, billetes “falsos” entregados a los ciudadanos a cambio de sus verdaderos ahorros y de sus reservas internacionales. En 1925 el Banco Central confiscó todo el oro y la plata de los ecuatorianos para darles a cambio dinero de papel. Si el gobierno necesitaba dinero, simplemente imprimía más. Así aumentaba continuamente el dinero inorgánico: cada vez había más dinero, pero el dinero valía cada vez menos. En los últimos años, todos los ecuatorianos se volvieron millonarios, pero de millones que no valían nada.

La dolarización es la verdadera democratización y desestatización del dinero. Los ciudadanos vuelven a recobrar directamente el valor real de su dinero, de sus salarios y de sus ahorros. Los políticos ya no pueden “manejar” los dólares de la gente. La dolarización hace que el dinero de los ciudadanos sea verdaderamente suyo y no de los gobiernos. La dolarización le devuelve la soberanía monetaria a la gente y se la quita a los políticos corruptos que imprimen dinero falso. La dolarización impide que los políticos ecuatorianos devalúen el dinero de la gente: los dólares son privados (de los ciudadanos) y no públicos (como los sucres del Estado). La dolarización es la privatización del dinero: los dólares son de cada ciudadano privado y no del Estado manipulador.

La belleza de la dolarización es que inicia la separación de lo político y de lo económico: los demagogos ya no pueden “jugar” con la moneda de los ciudadanos. Con la dolarización es menos importante si el Presidente se llama Mahuad o Noboa, Bucaram o Alarcón.

2.2.4.2. Dolarización oficial en Ecuador

Desde hace ya algún tiempo hemos propuesto que Ecuador debe dolarizarse. La dolarización es un excelente primer paso dentro de un programa de reformas económicas. Previo a ser completamente implementada, la dolarización todavía es cuestionada sobre su conveniencia e implementación. La dolarización puede ser implementada rápidamente, y muy pronto el Ecuador podrá experimentar sus beneficios.

2.2.4.2.1. Necesidad de la dolarización

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

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

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

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

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

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

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

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

una oficial es una mejora cualitativa en política económica y no solamente un pequeño cambio cuantitativo.¹⁵

¹⁵ Moreno-Villalaz, Juan Luis. 1997. *La Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una Economía Dolarizada, con una Banca Internacional*. Panamá: Banco Nacional de Panamá, p. 45.

2.2.4.2.2. Es la dolarización la mejor alternativa ?

La dolarización no es una mera teoría. La dolarización oficial (que es lo que significará el término "dolarización" en este estudio) existe en Panamá y en otros países. Todos los ecuatorianos están familiarizados con la dolarización extraoficial. Los precios en dólares son estables, las tasas de interés son mucho más bajas y más estables en dólares que en sucres y el dólar fluctúa mucho menos con relación a las otras monedas internacionales que el sucre. El dólar es sin ninguna duda una mejor moneda que el sucre. Tanto es así que solo el anuncio de la dolarización fue suficiente para estabilizar la tasa de cambio y reducir la tasa de interés interbancaria del 200 por ciento al 20 por ciento, cuando ninguna otra medida había funcionado.

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

La tasa de cambio flotante administrada (en efecto hasta el 8 de Enero de 1999) ha fracasado. Una tasa de cambio flotante puede funcionar más o menos bien para los países desarrollados, pero ha funcionado terriblemente durante el año pasado en Ecuador. Tampoco ha funcionado bien en los países en desarrollo en general. Un país con una tasa de cambio flotante debe tener un consenso político muy fuerte a favor de una inflación baja, porque el sistema de tasa de cambio por si mismo no constituye un freno. Solamente unos pocos países tienen un consenso tan fuerte. Aún en Europa Occidental, países como España, Portugal,

Italia e Irlanda que han tenido problemas con inflación, se unieron al Banco Central Europeo en parte porque tienen la esperanza de "importar" la política monetaria de baja inflación de Alemania, debido a que Alemania es el miembro más poderoso de ese banco central.

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

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

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

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

Las reformas que pretenden mantener la banca central no serán efectivas. En los países que experimentan problemas monetarios, una reforma que se propone a menudo es otorgarle al banco central mayor

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

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

Un sistema similar a la caja de conversión ("convertibilidad") experimentará períodos de altas tasas de interés si tiene características parecidas al sistema heterodoxo Argentino. El sistema Argentino, establecido en Abril de 1991, ha sido mucho más estable que el que rigió hasta 1991. Sin embargo, este sistema ha sufrido ataques especulativos

y altas tasas de interés en 1992, 1995 (un ataque muy severo), y en 1998-99. El sistema argentino no es una caja de conversión ortodoxa; tiene vacíos legales, lo cual permite al Banco Central de la República Argentina mantener hasta un tercio de sus reservas en bonos del gobierno argentino. Los bonos deben denominarse en dólares y valorizarse a precios de mercado. A pesar de todas las medidas que Argentina ha tomado para demostrar su compromiso con el sistema de convertibilidad, analistas monetarios se preguntan a menudo si el gobierno resistiría presiones para devaluar. La persistencia de esos ataques especulativos es lo que indujo al ex presidente Menem a proponer la dolarización para Argentina en Enero de 1999.

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

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

Las metas del Ecuador y del FMI son las mismas: inflación más baja, finanzas gubernamentales sostenibles y crecimiento económico. El problema es cómo alcanzar estas metas y la respuesta es eliminando la facultad del Banco Central para crear inflación. Luego de un período inicial de ajuste, la dolarización llevará la inflación a niveles cercanos a los existentes en los Estados Unidos de América (2-3 por ciento anual). Al no poder financiarse con la inflación, el gobierno enfrentará una fuerte presión para reducir déficits insostenibles. Como discutiremos luego, la

dolarización reducirá la pérdida de ingresos que ocurre ahora cuando la inflación alta reduce el valor real de los impuestos que recibe el estado. Al eliminar la incertidumbre sobre la moneda, la dolarización eliminará lo que actualmente constituye el obstáculo más grande para el crecimiento económico.

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

2.2.4.2.3. La dolarización, un esquema económico sin precondiciones

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

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

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

La reserva monetaria en dólares es suficiente con la tasa de cambio establecida y se pueden obtener reservas monetarias adicionales. El 7 de Enero de 2000, los activos netos externos de la banca central eran 1.251 millones de dólares. A 25.000 sucres por dólar, esto no sólo es más que suficiente para cubrir todos los sucres en circulación emitidos por el Banco Central del Ecuador (la base monetaria, o M0--13.490 mil millones de sucres a la fecha de Enero 7); también es suficiente para incluir los depósitos a la vista en sucres depositados en los bancos (está cantidad se denomina M1 y ascendía a 26.500 millones de sucres el 7 de Enero).

Se pueden obtener reservas monetarias adicionales si fuese necesario. La fuente más obvia es el FMI, con el cual Ecuador se encuentra ya en negociaciones. Bajo la dolarización, las reservas monetarias serán utilizadas para su propósito inicial: remplazar sucres con dólares. La dolarización es una política consistente, por lo que Ecuador no enfrentará los problemas ocurridos con algunos préstamos recientes del FMI a

bancos centrales, notablemente a Rusia y Brasil. En estos casos, dado que la política monetaria tenía metas contradictorias, los recursos prestados por el FMI fueron ineficaces para prevenir las devaluaciones.

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

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

2.2.4.2.4. Pasos básicos para el proceso dolarizador

La dolarización puede ser implementada en un plazo no mayor a 30 días. Otros países han efectuado similares reformas monetarias profundas en menos tiempo. Por ejemplo, el sistema argentino cercano a una Caja de Conversión (el cual, como ya hemos afirmado, no funciona tan bien como la dolarización) fue establecido dos semanas después de que el proyecto de ley fuera propuesto en el Congreso Argentino.

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

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

Como recapturar el señoreaje. El Ecuador puede dolarizar unilateralmente, esto es, sin el permiso de los EE.UU. Sin embargo, sería un gesto diplomático adecuado, a la vez que posiblemente rentable, el

mantener a los EE.UU. informado sobre la decisión y el avance de la dolarización.

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

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

Dolarización oficial es preferible. A partir del anuncio de dolarización del 9 de Enero, se ha producido algo de confusión sobre el tipo exacto de dolarización a implementarse. Se están discutiendo ideas sobre una tasa fija de cambio, una caja de conversión, así como una circulación paralela del sucre y del dólar. Nosotros insistimos en la conveniencia de la dolarización oficial, lo que significa que los billetes sucres dejan de emitirse y circular ocupando su lugar sólo billetes dólares. Esta es la

forma de dolarización que existe en Panamá. La dolarización oficial es posible y es mejor que otras ideas que se están discutiendo porque expresa su compromiso invariable de usar el dólar, constituyéndose en la mejor forma de eliminar los temores sobre devaluación para así permitir que las tasas de interés desciendan a los niveles más bajos posibles.

2.2.4.2.5. Cronograma de la dolarización

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

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

1. Determinar los activos y pasivos del Banco Central. Al 7 de Enero del 2000, el Banco Central del Ecuador tenía 1.251 millones de dólares en reservas monetarias netas (RMI) que constituyen los activos principales para implantar la dolarización. De esa cantidad, cerca de 900 millones de dólares son reservas líquidas, tales como depósitos bancarios, títulos, obligaciones y valores del Tesoro de los Estados Unidos. El resto es oro, el cual se puede vender pero no tan fácilmente como las reservas líquidas; la cuota del Ecuador en el FMI, la cual no se puede vender; y otros activos.

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

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

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

El Banco Central del Ecuador no ha publicado recientemente un balance detallado. Por lo tanto, no sabemos si hay grandes pasivos escondidos que no aparecen en las cifras disponibles. Si es así, será necesario tomarlas en consideración, aunque esto no representan un peligro para la dolarización. Lo importante es que el Banco Central del Ecuador posee suficientes reservas internacionales para efectuar una dolarización de manera inmediata.

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

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

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

4. Anunciar que a partir de este momento, todos los activos y pasivos en viejos sucres (tales como los depósitos en los bancos y los préstamos bancarios) son activos y pasivos en nuevos sucres a la tasa fija de cambio. Establecer un período de transición de no más de 90 días para reemplazar precios y sueldos en viejos sucres a nuevos sucres. Los depósitos bancarios y los préstamos en viejos sucres serán depósitos y préstamos en nuevos sucres. Los bancos no cobrarán ninguna comisión

por la conversión. (El gobierno ya ha anunciado que el impuesto a las transacciones del 0.8 por ciento no se aplicará a la conversión de los depósitos en sucres a depósitos en dólares.)

Durante el período de transición, los salarios pueden continuar cotizándose opcionalmente en viejos sucres de manera que los empleadores y los bancos dispongan de tiempo suficiente para modificar su contabilidad y sus sistemas de computación. Los precios pueden también expresarse opcionalmente en viejos sucres durante el período de transición, para evitar que los comerciantes tengan que cambiar los precios de los productos en sus estantes permitiéndoles el uso de los billetes de viejos sucres como vuelto hasta que las nuevas monedas sucres os reemplacen. Después de un período de transición, los precios y salarios dejarán de expresarse en viejos sucres. Debido a que el Ecuador está ya fuertemente dolarizado extraoficialmente, el período de transición puede ser bastante corto y no será necesario esperar años como España, Alemania, y otros países Europeos que están en proceso de reemplazar su moneda nacional con el euro.

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

La denominación más alta de los billetes sucres es de 50.000 sucres, lo cual equivale hoy a 2 dólares. Los billetes de 50.000 sucres deben intercambiarse por dólares tan pronto como sea posible. No existen billetes de 25.000 sucres; luego del billete de 50,000 sucres, el billete

que le sigue es el de 20.000 sucres que equivale a 80 centavos de dólar. Esto nos conduce al tema de los vueltos en moneda fraccionaria que analizaremos en el paso 6.

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

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

Las monedas deben ser de curso legal únicamente hasta un nuevo sucre. A diferencia de Panamá donde las monedas balboa no están respaldadas por ninguna reserva, las monedas del nuevo sucre deberán estar respaldadas por el 100 o 110 por ciento con reservas extranjeras. Esto evitará la posibilidad de una "inflación de moneda fraccionaria" que ha ocurrido en unos pocos países que han emitido cantidades excesivas de monedas a pesar de haber fijado su tasa de cambio.

7. Restructurar el Banco Central del Ecuador. El Banco Central del Ecuador dejará de tener política monetaria, pero emitirá monedas de nuevos sucres, recogerá estadísticas y cumplirá otras funciones que se le asignen. Eventualmente, podría también fusionarse con la AGD o la Superintendencia de Bancos si se estimare conveniente. Los empleados

del Banco Central del Ecuador podrían continuar con su trabajo por ahora, sin embargo, con el pasar del tiempo, el personal deberá disminuir para que el talento que se ha empleado en diseñar políticas monetarias pueda ser utilizado más eficientemente en otras partes.

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

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

2.2.4.2.6. La importancia de la publicidad

Para cumplir con el cronograma propuesto, es muy importante que el gobierno explique la dolarización en un lenguaje que todas las personas puedan entender. Esto deberá incluir, por ejemplo, publicar en los periódicos tablas de conversión, para que aún las personas que no tienen facilidad para multiplicar y dividir puedan conocer a cuantos dólares equivalen diversas cantidades en sucres. También es importante que el gobierno explique la dolarización en el extranjero. A pesar de la simplicidad de la dolarización, y a pesar de la experiencia que las personas en muchos países han tenido con la dolarización extraoficial, existen muchas ideas erróneas sobre lo que constituye la dolarización

oficial. Para ganar la confianza de inversionistas extranjeros e instituciones financieras internacionales, sería conveniente organizar misiones oficiales que visiten grandes centros financieros y políticos, como lo hizo Argentina para explicar su sistema de convertibilidad. Véase cuadros 1 y 2.

2.2.4.3. Tópicos avanzados del proceso dolarizador

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

2.2.4.3.1. Prestamista de última instancia

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

Existen substitutos para el rol como prestamista de última instancia de la banca central. Los activos remanentes del Banco Central del Ecuador de la implementación de la dolarización podrían ser utilizados para un fondo de estabilidad financiera. Si los EE.UU. adopta el Acta Internacional de Estabilidad Monetaria y certifica al Ecuador como apto para recapturar señoreaje, en cualquier emergencia Ecuador podría reunir dinero por medio de la venta de los bonos con los que se paga señoreaje. Las sucursales de bancos extranjeros podrían proveer crédito directamente a los bancos domésticos sin la intervención del gobierno, como ocurre en Panamá. Una posibilidad final es que el gobierno consiga líneas de crédito de bancos extranjeros como Argentina, pero eso no será factible hasta que el país haya restablecido su acceso a mercados financieros internacionales.

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

2.2.4.3.2. El sistema bancario

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

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

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

causas principales de la desintermediación financiera que ocurrió en 1999.

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

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

mercados financieros alrededor del mundo, mejorando el acceso a la liquidez para los bancos locales. Tanto los bancos extranjeros como los locales tienen sus propias fortalezas que pueden beneficiar a la economía ecuatoriana.

2.2.4.3.3. El sistema de pagos

En una economía dolarizada, se deben tomar consideraciones especiales para asegurar el sistema de pagos de los valores y obligaciones (el sistema por el cual los bancos intercambian cheques y pagos electrónicos, y ajustan las deudas resultantes entre ellos). Sin un banco central que garantice los pagos, existe una posibilidad que la quiebra de un banco pueda causar una cadena de quiebras de otros bancos a los que debe dinero. Existen básicamente dos métodos para reforzar el sistema de pagos. Uno, empleado por la Caja de Compensación de Nueva York, consiste en mantener el sistema de pagos que el Ecuador posee ahora, donde los bancos compensan sus deudas una vez al día pero requiere que los bancos miembros garanticen con bonos u otros valores colaterales los pagos ante el incumplimiento de algún banco. La otra forma, usada por ejemplo en Hong Kong y Suiza, es establecer un "gran sistema de ajuste de cuentas en tiempo real", en el cual los bancos intercambian cheques y ajustan deudas continuamente a través del día. Cada sistema tiene sus propias ventajas y desventajas. Expertos internacionales se encuentran disponibles para asesorar en los estudios de este problema.¹⁶

2.2.4.3.4. Precios

Como fue mencionado anteriormente, muchos precios en sucres están indexados en dólares. La indexación existe porque el sucre se ha

¹⁶ Ibid., p. 88.

depreciado rápidamente contra el dólar. La dolarización eliminará la necesidad para la indexación ya que a futuro la depreciación no sería posible.

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

2.2.4.3.5. Salarios

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

2.2.4.3.6. Tasas de interés y reformas legales

Los préstamos en sucres a corto plazo son predominantes, pero hay préstamos indexados a la "unidad de valor constante" (UVC). La dolarización implica una serie de reformas legales con relación a los

contratos en viejos sucres. Los problemas son más frecuentes en lo referente a las tasas de interés. Ya que se trata de una investigación económica, nos concentramos en los efectos económicos en lugar de lo relacionado al sustento legal. La alta inflación ha causado mucha desconfianza en el sucre haciendo que los contratos en sucres tiendan a ser por periodos muy cortos. Luego de un breve periodo de transición, todos los contratos serán en dólares (nuevos sucres). Supuestamente, el Gobierno ha preparado la Ley de Desagio para determinar legalmente los cambios de contratos de sucres a dólares. Otros países han elaborado leyes similares con éxito, por tanto existen modelos que el Ecuador pueda emular.

2.2.4.3.7. Finanzas Públicas

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

La dolarización forzará al Gobierno a tener unas finanzas disciplinadas. Cuando el Gobierno tiene un déficit presupuestario, tendrá que cubrirlo a través de endeudamiento y del incremento de impuestos, los cuales son métodos de financiamiento más transparentes que la impresión de dinero.

La dolarización no significa que el presupuesto debe estar o estará siempre financiado; Panamá ha tenido déficits presupuestarios. Per sé, la dolarización sólo incentiva la disciplina presupuestaria pero no la garantiza. Para reforzar esa disciplina es importante considerar una ley como la "ley de convertibilidad fiscal" que ha sido ampliamente discutida en Argentina, o un presupuesto base cero.

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

2.2.4.3.8. Deuda Externa

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

¿Qué sucede si el dólar se convierte en una mala moneda? Una pregunta sobre dolarización es qué pasaría si el dólar deviene en una mala moneda, tal como ocurrió por momentos a finales de los años 70's. Una respuesta es notar que es extremadamente improbable que el dólar se desempeñe tal mal como ha ocurrido con el sucre recientemente. La inflación en los Estados Unidos de América ha sido mucho más baja que en Ecuador por 20 años, y el sucre no se ha revaluado con relación al dólar desde los 1940's. Otra respuesta es que la dolarización en la forma propuesta no va a remplazar los privilegios actuales del monopolio del sucre con los privilegios de monopolio del dólar. En lugar de ello, los ecuatorianos tendrán la libertad para usar cualquier moneda extranjera que sea aceptable mutuamente en las transacciones. Si el dólar se convierte en una mala moneda, pueden cambiar al euro o inclusive al real brasileño. Un cambio así es poco probable a menos que la inflación en el dólar exceda tal vez el 20 por ciento por año, cifra alta, aunque todavía sería mucho más baja que la inflación ecuatoriana en 1999.

2.2.4.3.10. Probables Efectos De La Dolarización

Describamos ahora algunos aspectos de una economía dolarizada oficialmente.

2.2.4.3.10.1. Precios

La tasa de cambio de 25.000 sucres por dólar que el gobierno eligió probablemente subvalúa en alguna medida el sucre. (Está es una elección comprensible. En circunstancias como las que existen en el Ecuador, es mejor empezar con una tasa de cambio subvaluada que una sobrevaluada. Una tasa altamente sobrevaluada requiere deflación como un medio de ajuste, lo cual puede ser difícil para un país acostumbrado a alta inflación.) Los precios probablemente crecerán más que en los

Estados Unidos por varios meses luego de la dolarización, eliminando la subvaluación; sin embargo, estos se elevarán en forma mucho más lenta que durante 1999. Al terminar el período de eliminación de la subvaluación, los precios se moverán muy cerca a los de productos similares en los Estados Unidos.

Algunos comerciantes pueden tratar de aprovecharse de la conversión de la moneda para aumentar los precios. La estabilidad del dólar permite que estos intentos sean más transparentes y con menos posibilidades de éxito que bajo las condiciones de una moneda inestable. Además, artículos caros y muchos productos de mediano valor ya estaban marcados en dólares o indexados a la tasa de cambio antes del anuncio de la dolarización. La dolarización no cambia estos precios para nada.

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

crecimiento es más lento. El aumento, que típicamente en promedio no será más de un 5 por ciento anual sobre la tasa de los Estados Unidos, es un elemento natural del proceso de desarrollo económico.

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

2.2.4.3.10.2. Salarios y mercados laborales

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

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

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

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

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

2.2.4.3.10.3. Tasas de Interés

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

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

Algunos críticos de la dolarización han manifestado que no se van a reducir las tasas de interés significativamente porque el riesgo país se mantiene inalterado. No estamos de acuerdo. Como ya lo hemos dicho, el dinero es la forma más generalizada de la propiedad en cualquier sociedad. La dolarización va a fortalecer los derechos de propiedad del dinero al eliminar la posibilidad de que el Banco Central cree alta inflación. En Panamá, el riesgo país era de 3 a 4 puntos porcentuales por encima de las tasas de interés de los EE.UU. por muchos años, antes de caer recientemente a menos de un punto porcentual. El riesgo país de Panamá para préstamos premium en dólares es marcadamente inferior que aquellos para Argentina y Brasil. Ya que Panamá no ha sido marcadamente más estable en términos de evitar golpes de estado u otras alteraciones políticas, nosotros pensamos que la diferencia anotada es el resultado de que la dolarización brinda más credibilidad que un sistema de caja de conversión o de banco central con las correspondientes implicaciones para los derechos de propiedad.

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

recientemente han pagado tasas de interés en bonos más bajas que lo que el gobierno paga.

2.2.4.3.10.4. Competitividad de las exportaciones

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

En una economía cuyo crecimiento per cápita es mayor al promedio, es muy probable que el costo de mano de obra y tierra, dos factores claves en la mayoría de los tipos de producción, aumenten más rápidamente que los precios de los bienes. Sin embargo, el hecho de que los precios de la mano de obra y de la tierra sean más altos no necesariamente indican que la tasa de cambio real esté sobrevaluada, así como los precios más altos de los terrenos en Quito que en los de la región amazónica no indican que Quito debiera establecer su propia moneda y devaluar para permanecer competitiva con la región amazónica. En un área monetaria común, los altos precios en una localidad indican que la localidad en sí misma tiene un alto valor, ya sea por su concentración de trabajadores altamente productivos o una red de facilidades de transporte. Mientras persistan las características que explican el valor de la ubicación, su valor alto relativo se mantendrá. Los precios más altos en este caso indican una productividad actual o potencial más alta.

Si la economía ecuatoriana crece rápidamente, eventualmente la producción de ciertas exportaciones tradicionales podría cesar. Los EE.UU. ya no produce a nivel mundial hierro, zapatos, o textiles como antes. Ha reemplazado estas industrias decadentes con nuevas,

industrias, generalmente mejor remuneradas, tales como programación de computadoras, tecnología médica, y finanzas. Estos cambios estructurales no pueden ser evitados por un país que asciende la escalera de riqueza económica, y esto ocurrirá con cualquier sistema monetario.

2.2.4.3.10.5. Fluctuaciones empresariales

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

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

Un argumento contra la dolarización es que el banco central está más capacitado para atenuar las fluctuaciones económicas. Sin embargo, el más exitoso banco central de hoy ha descubierto que los intentos de

afinar las fluctuaciones económicas no funcionan; mas bien, crean inestabilidad. La Reserva Federal, la Banca Central Europea, y otros respetables bancos centrales enfocan la estabilidad de precios como la mejor manera de promover crecimiento económico a largo plazo. La dolarización importaría este enfoque de estabilidad de precios y promovería una mayor estabilidad económica, mientras que la banca central ha producido una economía inestable.

2.2.4.3.10.6. ¿Cuánto puede lograr la dolarización?

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

El crecimiento económico es políticamente popular. Aunque los sistemas de caja de conversión fueron primero propuestos por los gobiernos en el poder, en los países con cambio de gobierno estos sistemas han

perdurado al haber creado una comprensión general de lo valioso que es la estabilidad monetaria. La reforma monetaria ha contribuido a la estabilidad política al forjar un consenso en un área fundamental de la política económica donde no existía ningún consenso previamente. Las personas tienen hoy la confianza de que un cambio de gobierno no hará peligrar la estabilidad monetaria, ya que todos los partidos políticos están comprometidos a una política monetaria similar. Nuevamente, esto tendrá más peso en el caso de la dolarización, ya que la misma es más resistente a la intervención política.

2.2.4.3.10.7. Soberanía monetaria

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

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

2.3. EL MARCO LEGAL DE LA DOLARIZACION

El cuerpo legal en el que se incluye la dolarización de la economía ecuatoriana es la Ley de Reordenamiento y Transformación Económica, conocida como Ley Trole I, que ha sido enviada al Congreso Nacional para su estudio y aprobación en dos partes hasta la fecha, Trole I y Trole II. No obstante, a agosto del 2000, se habla de una tercera parte, Trole III, que sería enviado al legislativo luego de solucionados los problemas internos en la Legislatura. La Ley Trole prepara las condiciones necesarias para la implementación del dólar como moneda oficial y establece una serie de transformaciones destinadas a favorecer el libre mercado y la participación de la empresa privada en la administración del sector estratégico, así como una participación más activa de la ciudadanía en la toma de decisiones, ejecución y evaluación de procesos. Lo relacionado directamente con el proceso dolarizador se incluye en la Ley Trole I, la cual se resume a continuación:

2.3.1. Ley de Reordenamiento y Transformación Económica del Estado Ecuatoriano

2.3.1.1. La Moneda

A partir de la vigencia de la Ley de Transformación Económica, también conocida como Ley Trolebus, el Banco Central del Ecuador (BCE), cambia sucres por dólares de E.E.U.U., a una relación de 25000 sucres por dólar. Para la aplicación de la norma el BCE, vende los dólares que sean requeridos a través de las entidades financieras a esa cotización. De igual manera el Banco Central, compra todos los dólares que sean ofertados en el mercado, al mismo precio, es decir, no hay margen de ganancia entre compra y venta.

El BCE retira de circulación los sucres recibidos a cambio. Todas las operaciones realizadas a través de las Instituciones del Sistema Financiero (ISF) se pueden expresar en dólares o sucres.

En todo momento, las reservas de libre disponibilidad del BCE en oro y divisas extranjeras son equivalentes de por lo menos el 100 por ciento de los sucres en circulación. Cuando la Reserva Monetaria Internacional (RMI) se invierte en depósitos, otras operaciones que reporten interés o en títulos públicos nacionales o extranjeros se contabilizan a valor de mercado para efecto de cumplir con lo estipulado anteriormente.

Los impuestos y, tasas y contribuciones correspondientes al comercio exterior se pagan en dólares. Véase anexo 2.

Como prevención a posibles problemas de liquidez del Sistema Financiero, se constituye el "Fondo para Operaciones de Crédito" del BCE.

Las ISF pueden acceder a un crédito de liquidez por el monto de hasta un patrimonio técnico. El Fondo se constituirá por: la parte del RMI no afectada por el proceso de dolarización, créditos de organismos multinacionales, títulos públicos emitidos para constituirlo, renta de sus operaciones y otros rubros.¹⁷

2.3.1.2. El Comercio

Todo comerciante o industrial está obligado a llevar contabilidad en los términos que lo establece la Ley de Régimen Tributario interno. Las

¹⁷ Moreno-Villalaz, Juan Luis. <<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>

deudas en dólares se pueden pagar en sucres su hay acuerdo entre las partes.

2.3.1.3. Los Depósitos

Se pone un límite para los depósitos de los clientes de los bancos que entren en saneamiento a partir de la entrada en vigencia de la Ley. De esta manera, el Estado garantiza, a través de la AGD, solo hasta USD 4 mil por persona o empresa. El pago del seguro de depósitos se podrá hacer en efectivo o en bonos.

Mientras tanto los clientes de los bancos que se encuentran en saneamiento recibirán sus pagos en efectivo hasta USD 4 mil y lo que pase de esta cantidad en bonos AGD.

2.3.1.4. El Trabajo

El Consejo Nacional de Remuneraciones del Sector Público determinará y fijará las políticas para las remuneraciones de los funcionarios y empleados en las instituciones del Estado y de las empresas en las que estas entidades tengan la mayoría de las acciones.

2.3.1.5. Los Hidrocarburos

Las empresas que tengan suscritos contratos de exploración o explotación de hidrocarburos también podrán ser autorizadas para realizar actividades por ductos, construyéndolos u operándolos a través de compañías relacionadas. Sin son ductos principales privados, el Ministro del ramo regulará las condiciones y términos de dicha construcción.

En cuanto a las tarifas por usar estos ductos, serán acordadas entre el usuario y la operadora del sistema de transporte. El Ministro del ramo fijará las tarifas tomando en consideración los costos y gastos y una rentabilidad razonable sobre las inversiones.

Por ningún motivo, las tarifas serán menores a las ofertadas por la operadora en similares términos y condiciones, si éstas han sido aceptadas por otro usuario o en su defecto a aquellas tarifas que la operadora se encuentre cobrando, más un margen de utilidad razonable.

Las condiciones para el transporte de hidrocarburos se establecerán exclusivamente mediante convenios celebrados entre operadoras y usuarios. De haber capacidad excedente a la comprometida en dichos convenios, la operadora deberá ofrecerla al mercado en términos y condiciones fijados por ella.

En el caso del valor de los impuestos para los contratos de gestión compartida, el 40 por ciento señalado incluirá el impuesto a la renta y las regalías.

2.3.1.6. La Electricidad

La función Ejecutiva, formulará y coordinará la política nacional del sector eléctrico. Todas las funciones de elaboración y aprobación del Plan de Electrificación son asignadas por Ley al Consejo Nacional de Electrificación (CONELEC).

La generación, transmisión y distribución de energía eléctrica será realizada por compañías de propiedad del estado y se someterán, independientemente, al régimen legal aplicable para personas jurídicas de derecho privado.

El sector privado podrá participar en el capital social de las firmas antes mencionadas, es decir como accionista. Para eso, el Fondo de Solidaridad, podrá vender las acciones de las que fuere titular, al sector privado, según la Ley.

Este sector participará en las inversiones mediante capitalización, venta directa de acciones, una combinación de ambos mecanismos o cualquier otra forma permitida por la Ley, dando mayor beneficio al Estado y los usuarios.

Para este propósito, el Fondo de Solidaridad pondrá a disposición del mercado al menos la mayoría accionaria de la empresa con derecho a voto. El precio base será el del negocio en marcha.

El Estado ecuatoriano, bajo ningún concepto, garantizará a generador alguno la producción, precio y mercado de energía eléctrica, pero durante el período de transición mediante regulaciones garantizará el cumplimiento de las obligaciones de compra y venta de energía.

En la elaboración de los pliegos tarifarios, el CONELEC, incluirá un subsidio para los consumidores finales.

2.3.1.7. La Contratación

Licitación: si la cuantía supera el valor que resulte de multiplicar el coeficiente 0.00004 por el monto del presupuesto inicial del Estado del correspondiente ejercicio económico

Concurso Público de Ofertas: si la cuantía no excede el valor al que se refiere el párrafo anterior, pero supera el valor que resulte de multiplicar el coeficiente 0.00002 por el monto del presupuesto inicial del Estado.

Concurso Privado de Precios: si la cuantía no excede el valor que resulte de multiplicar el coeficiente 0.00002 por el monto del presupuesto inicial del Estado del correspondiente ejercicio, pero supera el valor que resulte de multiplicar, por el mismo monto, el coeficiente 0.000005.

La adquisición de bienes, la ejecución de obras y la prestación de servicios cuya cuantía sea inferior al valor que resulte de multiplicar el coeficiente 0.000005 por el monto de presupuesto inicial del Estado del correspondiente ejercicio, no se sujetarán a los procedimientos precontractuales previstos en esta Ley, pero para celebrar los contratos respectivos se observarán las normas reglamentarias pertinentes y las disposiciones internas adoptadas para cada institución.

2.3.1.8. Lo Laboral

Facúltase la contratación laboral para cualquier actividad, sea de carácter permanente, temporal, estacional u ocasional. El valor mínimo a pagarse por cada hora de trabajo diurno será el equivalente en moneda nacional a 0,60 dólares de EE.UU., a menos que esta cantidad fuera inferior a la octava parte del diario del salario sectorial unificado que corresponda a la ocupación a desempeñar por el trabajador, cualquiera sea el valor aplicable, se entenderá que con su pago quedan cancelados todos los beneficios económicos legales que conforman el ingreso total de los trabajadores en general, incluyendo aquellos que se pagan con periodicidad distinta de la mensual. Si no existiese tabla de mínimo sectorial, se considerará para el cálculo el salario mínimo vital general.

El trabajo suplementario o extraordinario y el que se cumpla en jornada nocturna o en días de descanso obligatorio, será pagado con el recargo legal, calculado sobre el valor de la obra ordinaria diurna. En el contrato por horas se establecerá su duración, la cual se respetará en todo caso y, al fenecer el plazo, su conclusión no requerirá su formalidad o notificación alguna.

En esta modalidad se podrá contratar hasta 45 horas ordinarias semanales, sin que la jornada diaria pueda exceder de nueve horas pudiendo el empleador distribuirlas en hasta en seis jornadas de la semana.

El empleador que mantuviere contratos de trabajo bajo otras modalidades previstas en la Ley, no podrá trasladarlos a la modalidad de pago por horas. En todo contrato de trabajo se estipulará el pago por remuneración por días, si las labores no fueren permanentes o si se trataren de tareas periódicas o estacionales; y por semanas o mensualidades, si se tratara de labores estables y continuas.

2.3.1.9. Las Aduanas

El reembarque será autorizado por el Gerente Distrital de ingreso de las mercancías y será prohibido en el caso de las de prohibida importación.

Será habilitante como documento de acompañamiento la declaración del Agente de Aduanas en su calidad de fedatario aduanero que declare mantener en sus archivos los documentos exigidos por el artículo. El faltante de esos documentos será motivo de cancelación de la licencia y ejecución de la garantía.

Se redefine la zona franca, que es el régimen liberatorio que, por el principio de extraterritorialidad tributaria, permite el ingreso de mercancías, libre del pago de impuestos a espacios autorizados.

Para remover al Gerente General, Subgerente Regional y gerentes distritales se requerirá de una resolución emitida con al menos cinco votos. Los directivos, funcionarios y empleados que fueren separados de la institución en razón de la transitoria quinta, así como aquellos que incurrieren en faltas administrativas o penales no podrán reingresar.

2.3.1.10. Los Municipios

Para liquidar el impuesto (predial), sin reducción, se aplicará al avalúo la tarifa establecida por ordenanza, que oscilará entre el 2 y 4 por mil, a criterio de cada Consejo. No pagarán este impuesto los ancianos, los templos religiosos, los inmuebles adquiridos y construidos con préstamos concedidos por las ISF nacional, los pertenecientes a entidades de asistencia social y los predios de comunidades indígenas o negras, que gozarán además, de la exoneración del pago por recargo por solares no edificados. Se incluyen varias reformas en otro tipo de tributos. Los espectáculos públicos pagarán el 7 por ciento sobre cada localidad vendida. Para el fútbol, la hípica y el boxeo, la tarifa será del 3 por ciento.

2.3.1.11. El Crédito

Las actividades de la microempresa se financiarán mediante las instituciones financieras, no financieras, organismos no gubernamentales, cooperativas de ahorro y crédito, elegibles por la Corporación Financiera Nacional (CFN). La CFN, podrá reprogramar sus títulos valores de propia emisión; para el efecto, el Directorio de la institución expedirá las regulaciones pertinentes para ajustarlos a nuevos plazos y con las nuevas tasas de interés que se determinen.

2.3.1.12. Otras Reformas

Los artículos 68 y 69 plantean reformas a varios aspectos de diversas leyes. A la de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, para que a este nivel se resuelvan las demandas derivadas de los contratos celebrados por las instituciones del Estado. En la de Creación del Fondo de Solidaridad se plantea la posibilidad de que este fondo pueda vender sus acciones en el capital de las compañías que se hubiesen conformado

como producto de transformación, escisión o constitución mediante aporte de activos de empresas y servicios públicos creados por la Ley. También puede vender las acciones a favor de empleados y trabajadores de las compañías, así como ofrecer acciones a la participación ciudadana y popular a través de mercado de valores.

En la Ley de Modernización se introduce la capacidad de que las instituciones del Estado que prestan servicios como verificación y control, inspecciones, exámenes y permisos, entre otros, puedan establecer tasas. Además hay otras reformas a la Ley Orgánica de Administración Financiera, de Instituciones Financieras, General de Seguros, etc., y se derogan varios artículos de leyes como Régimen Municipal, Ley 106, Regulación Económica, de Telecomunicaciones, etc.

2.3.1.13. Las Disposiciones Generales

La contabilidad de las personas naturales y jurídicas, públicas y privadas, se llevará en dólares y su capital se expresará en esa moneda. El Servicio de Rentas Internas, las superintendencias y la Contraloría expedirán las regulaciones necesarias. En todas las normas vigentes y en las obligaciones pendientes de pago, en las que se disponga que los pagos deben hacerse en sucres, se entenderá que se lo podrá hacer en dólares. Las unidades de valor constante (UVC), tendrán un valor equivalente a 2,5 dólares.

Las contrataciones que se celebren con las instituciones del Estado se pactarán en dólares, pero también se podrá pagar en sucres.

Después de 90 días de la vigencia de esta Ley, por pedido del deudor, se reprogramarán todos los créditos: hasta 10 años plazo, con dos de gracia para el capital y 10 por ciento de interés anual, los créditos de hasta mil

millones de sucres de pequeños y medianos empresarios. Hasta 10 años de plazo con dos de gracia, los préstamos con garantía hipotecaria o para la adquisición de vehículos pesados y maquinaria de hasta mil millones de sucres. Hasta cinco años con uno de gracia para los préstamos de hasta 300 millones de sucres para la adquisición de vehículos livianos; y, hasta 3 años a los préstamos de consumo hasta 25 millones de sucres.

Las demás disposiciones giran en torno a los mecanismos para el pago de tributos atrasados, los saldos de crédito tributario, liquidación de títulos, etc.

2.3.1.14. Las Disposiciones Transitorias

Mediante reglamento se determinará el procedimiento para permitir la participación del sector privado en la prestación de los servicios de telecomunicaciones que se encuentran en manos del Estado. Esto se podrá realizar por concesión, asociación, capitalización, traspaso. Los funcionarios, empleados y trabajadores de Andinatel, Pacifictel y Emetel, así como los ex colaboradores de estas empresas, que hubiesen dejado de prestar sus servicios a partir del 30 de agosto de 1995, tendrán derecho a adquirir, dentro de un plazo de cinco años contados a partir de la fecha de adquisición de acciones por parte de un operador privado, hasta un 10 por ciento del capital suscrito.

Los precios unitarios de los contratos celebrados por las instituciones del Estado se transformarán a dólares.

Las aportaciones a la seguridad social de los trabajadores contratados por las modalidad de horas será: durante los tres primeros años de aplicación de modalidad, el valor total de las aportaciones y personal

será equivalente al 5 por ciento de la remuneración mensual, inferior a tres dólares y, a partir de cuarto año, el valor será el equivalente al 8 por ciento de la remuneración inferior a tres dólares.

2.4. La reacción social

2.4.1. El Apoyo

En las primeras reacciones el presidente de la Federación de Cámaras, Raúl Mendizábal, calificó de "pronunciamiento varonil" a la dolarización anunciada por el presidente Mahuad.

Las Cámaras se pronunciaron en el sentido de confiar en que la cotización del dólar en 25 000 sucres signifique un anclaje para la moneda nacional; de acuerdo a cálculos de la Federación, la reserva monetaria menos el oro físico dividido para la masa sobreemitida en sucres daría un valor de 17 500 a 18 000 por cada dólar, es decir que al imponer un margen adicional el Gobierno esperaría estabilizarlo en 20000sucres. Mendizábal presupone que en el diálogo mantenido por Mahuad con el presidente de EEUU, Bill Clinton, se habría acordado que la Reserva Federal de ese país actúe como prestamista de última instancia para ayudar a la banca nacional deteriorada por la crisis.

2.4.2. Las primeras resistencias

El presidente Jamil Mahuad no logró convencer a los ecuatorianos ni al Banco Central para poner en marcha su programa de dolarización de la economía, mientras las protestas subieron de tono, sobre todo en Guayaquil, donde los transportistas paralizaron la ciudad.

El país se vio envuelto a raíz del anuncio en un clima de incertidumbre, alimentado además por la negativa del Banco Central a analizar el nuevo programa de dolarización con una cotización de 25 mil sucres por dólar.

El directorio del instituto emisor no se reunió y más bien, un desafiante presidente del Banco Central como Pablo Better, dijo hoy a la prensa que

no le asustaba la amenaza del presidente de cesar su cargo en la sesión extraordinaria del Congreso convocada para mañana.

El mercado libre de cambios que había logrado bajar la cotización en rangos de entre 19 mil y 22 mil sucres, se mostró nuevamente nervioso y pese a que el anuncio presidencial no entra aún en vigencia fijó el precio del dólar en 25 mil sucres.

Centenares de cambistas ilegales no sabían qué hacer hoy, mientras que los tableros de las casas de cambios exhibían una absurda e inédita cotización de 25 mil sucres la compra y 25 mil sucres la venta, según analistas.

"Es como cambiar pan por pan", decía un vendedor informal de dólares, mientras otro opinaba que el Mahuad, con la medida anunciada, ganaba tiempo para enfrentar las protestas indígenas que demandan su dimisión.

El ministro de Finanzas, Alfredo Arízaga, aseguró que su país ya no depende de un crédito por 200 millones de dólares del FMI para activar su economía, tras la adopción del nuevo esquema de dolarización anunciado la noche anterior por el presidente Jamil Mahuad.

Con la dolarización se cortará "el deterioro del poder adquisitivo y el impacto que tendrá es cortar este proceso de empobrecimiento que ha marcado a la sociedad ecuatoriana los últimos 20 años", precisó Arízaga. "El país ha atravesado por una época de incertidumbre política y si no tomábamos esta medida era imprevisible el nivel que podía alcanzar el dólar esta semana o más tarde", anotó.

La dolarización en Ecuador limitará las actividades del Banco Central, que pierde la potestad de ser instituto emisor de moneda local y pasa a

ser sólo un agente pagador del fisco. Desaparecerá la devaluación y la inflación bajará a niveles internacionales, según la explicación oficial.

Asimismo, la tasa de interés caerá "rápidamente" y el interés bancario que hoy está en alrededor del 80% caerá al 12%. "La estructura de costos de las empresas disminuirá", sentenció el ministro de Finanzas.

Entretanto, Guayaquil amaneció hoy sitiada por los transportistas que rechazaron la dolarización y exigían la transformación de sus millonarias deudas en dólares a sucres.

Por su parte, los indígenas rechazaron el nuevo sistema y consideraron que Mahuad ha declarado una "dictadura económica, ha legalizado la macrodevaluación y no solucionará la crisis", dijo una dirigente indígena.

Antonio Vargas, presidente de la poderosa Confederación de Nacionalidades Indígenas (CONAIE), postergó el levantamiento "hasta que Mahuad y todos los poderes se vayan a sus casas".

Vargas estimó que la dolarización es "un duro golpe al pueblo, pues empobrecerá más a los ecuatorianos. Mahuad debe enviar a prisión a los banqueros corruptos", anotó.

El dirigente sindical Luis Villacís dijo que "con la dolarización vamos a perder la nacionalidad" y que ahora las decisiones de carácter económico serán dictadas en el departamento de Estado de Estados Unidos.

La dolarización era interpretada de diversas formas, tal como comentó a ANSA el comerciante Juan Morales. "Las empleadas al ingresar hoy a su trabajo saludaron con un 'good morning' y al preguntarles porqué respondieron por que desde hoy ganaremos en dólares", narró.

El diputado socialdemócrata y hoy general en servicio pasivo Paco Moncayo calificó el anuncio presidencial como un hecho "desesperado de Mahuad por mantenerse en el poder, o un salto al vacío".

2.4.3. Los criterios contrarios

"Los movimientos sociales no han suspendido las movilizaciones programadas durante todo el proceso dolarizador. Antonio Posso, jefe de bloque del Movimiento Pachakutik sostiene que la medida "enervará aún más" a las organizaciones populares debido a que esta únicamente beneficia a los banqueros que la última temporada especularon con la divisa; al haberla situado en 25 000 a ellos les significaría 'pingües' ganancias.

Al rechazar el anuncio, Posso hizo notar que este perjudica a todas las personas que contrajeron deudas cuando el dólar se cotizaba a 5 000 sucres, pues ahora tendrán que pagarlas con el nuevo cambio. Además, el salario mínimo de los trabajadores quedará reducido a cuatro dólares, ya que al momento del anuncio era de 100 000 sucres.

Omar Maluk, decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Escuela Politécnica del Litoral, señaló por su parte que lo que el Presidente Mahuad anunció era un sistema de convertibilidad y no de dolarización. Según el presidente Mahuad, se podrá 'tranzar' en moneda ecuatoriana, que aún circulará, y el requisito de la dolarización "es recoger todos los sucres del mercado (...) La medida adoptada es simple: un cambio fijo (dólar a 25 000 sucres)", dijo Maluk, quien no se muestra partidario de la supuesta solución a la crisis económica.

"El proceso de ajuste es costoso y va durar más de un año (...) La esperanza es que vengan dólares a Ecuador... y ya", enfatiza Maluk. Sostiene que Mahuad tomó la opción de la oposición y las consecuencias, al principio, no serán favorables.

El legislador socialista y rector de la Universidad de Guayaquil, León Roldós, opina que "más que dolarización, la medida puede considerarse como una 'panameñización' de la economía".

Roldós explica que la situación de nuestra moneda será similar a la del balboa: el sucre permanecerá como moneda solo de nombre y podrá canjearse en el mercado. El diputado dice que el esquema es similar a la convertibilidad, pero sin una caja fija para el cambio monetario. Asegura que es evidente que las autoridades tomaron la decisión de dolarizar en diciembre, por eso le 'dieron palo' al dólar para que su valor se incrementara hasta 25 000 sucres: "no fue una cotización de mercado", dijo. Así justifica lo dicho por Mahuad respecto a que la Reserva Monetaria Internacional (RMI) será suficiente para respaldar el nuevo esquema. Véase anexo 4.

"Hace seis meses esperábamos la medida. Aunque un poco tarde, es lo más adecuado", señaló Pablo Rizzo Pastor, director ejecutivo de la Sociedad Agropecuaria Ecuatoriana (SAE), sobre el anuncio del presidente Mahuad.

"Los productos costarán un poco más, pero luego de un proceso de adaptación, habrá un equiparamiento", expresa el analista agrícola, quien dice que requieren, de la reestructuración inmediata de pasivos, pues al 65% del sector productivo se le venció la deuda (3200 millones de dólares), y, por último, los créditos necesarios.

Sin embargo, según Rizzo, es urgente conocer los mecanismos para dolarizar. "Necesitamos que vengan dólares. Es una excelente medida y espero que se practique a la brevedad posible.

La gerente general del Banco Central, Virginia Fierro, consideró que en los actuales momentos es imposible implantar la dolarización, debido,

sobre todo, a la falta de credibilidad de los agentes económicos en el sistema financiero.

Ella desechó que hubiese existido una actitud pasiva por parte del Emisor durante la escalada del dólar de las últimas semanas y dijo que esto se halla directamente ligado a la inestabilidad política. Sostuvo que hace 10 semanas el Directorio presentó una propuesta de política económica integral para recuperar el equilibrio del dólar. Con los votos de Pablo Better, Modesto Correa y Enrique Chávez, que ratificaron la propuesta en una reunión informal con el superintendente de Bancos y el ministro de Finanzas, el Directorio del Banco se opuso a la dolarización, precisó.

3. LAS HIPOTESIS

- La implementación de la dolarización en el Ecuador se justifica para evitar procesos acelerados de inflación, especulación y pérdida de la capacidad adquisitiva del sucre.
- La dolarización traería ventajas y desventajas dependiendo del sector económico y actividades que desarrollen las personas naturales, empresas, entidades públicas y privadas, etc.
- La dolarización no solucionará los problemas económicos de los sectores público y privado, si no se plantean alternativas concretas para enfrentarla, especialmente en los primeros años de implementación.

4. METODOLOGIA

4.1. El tipo de investigación

El estudio se circunscribe en el marco de una investigación de tipo descriptiva ya que analiza los componentes que integran el proceso dolarizador, auscultando los indicadores más relevantes que señalan su impacto económico, social y, cultural, especialmente.

4.2. El diseño del estudio

El diseño aplicado es de recolección y análisis de fuentes bibliográficas y documentales, utilizando el método deductivo e inductivo y comparaciones de orden práctico que permitan elevar la calidad demostrativa de la tesis.

4.3. La comprobación de las hipótesis

Consiste en un proceso eminentemente cualitativo en el que como producto del análisis profundo de los indicadores de la variable “proceso de dolarización del Estado Ecuatoriano”, se establecen conclusiones y recomendaciones que permiten comprobar los supuestos científicos anticipados por el investigador.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- Para mantener el estudio conciso y objetivo se ha cubierto los puntos más prácticos sobre la dolarización. No hemos discutido muchas de las objeciones académicas sobre dolarización, ni tampoco hemos descrito en detalle exhaustivo cada pequeño problema en la práctica que podría ocurrir. Lo importante es que la dolarización es factible, será beneficiosa, y puede ser cumplida rápidamente. La banca central ha tenido aproximadamente tres cuartos de siglo para probar su valor en el Ecuador. Esta ha fracasado. Ha llegado el momento de regresar al peso fuerte, el cual, como hemos dicho tiene raíces profundas en la historia de Ecuador.
- Ecuador es rico en recursos pero pobre en instituciones económicas que trabajen bien. La dolarización terminará los problemas monetarios y creará una estructura permanente para enfocar y resolver otros problemas económicos de manera racional. La política monetaria basada en el sucre malgastó el potencial de Ecuador ahuyentando desde la producción hacia la supervivencia financiera. Ecuador no tiene por qué seguir enfrentando sus actuales problemas. La dolarización es un primer paso crucialmente importante para resolverlos.
- El tipo de cambio fijo ha sido el "standard" mundial durante la mayor parte de la historia humana. Los bancos centrales son un fenómeno relativamente reciente y el tipo de cambio flotante es aún más reciente. De hecho, en toda Latinoamérica se tuvo durante mucho tiempo sistemas de cambio fijo, los llamados patrón oro y patrón plata, en los que permanecemos hasta mediados de este siglo. En realidad, lo nuevo en el Ecuador es el banco central (que inició sus operaciones en 1927 y bajo el patrón oro) y el todavía más nuevo sistema de cambio flotante

con un manejo discrecional y politizado que ha ido creando efectos desastrosos para la mayoría de la población. El Ecuador pasó de ser un país donde prácticamente no se conocía la inflación a otro donde una hiperinflación está a punto de estallar. El regreso al tipo de cambio fijo (caja de conversión, dolarización o unión monetaria) resulta ser la alternativa más sencilla para derrotar totalmente a la inflación y para devolverle al Ecuador la estabilidad monetaria que tanto necesita. No es posible mantener el tipo de cambio en las condiciones de inestabilidad que se han observado, por ejemplo en la última década. Véase anexo 3.

- El patrón oro, bajo diferentes formas, ha sido el sistema monetario que más se ha utilizado durante toda la historia humana. Bajo el patrón oro todo el dinero en circulación debe estar respaldado en oro metálico. Con la aparición de los billetes y los bancos, el patrón oro exigía que el papel moneda fuera respaldado por oro metálico en las bóvedas de los bancos privados. La creación de los primeros bancos centrales estandarizó la emisión de billetes y el almacenamiento del oro. Una caja de conversión es parecida al patrón oro ya que requiere que el dinero circulante esté 100% respaldado en oro o en divisas. Muchas de las primeras cajas de conversión en el siglo XIX utilizaron libras esterlinas como divisa de reserva o moneda "ancla" ya que era más fácil transportar papel moneda que oro metálico. Sin embargo, el resultado era el mismo ya que las libras esterlinas tenían un valor fijo en oro. Hasta cierto punto se puede decir que el sistema de caja de conversión es el heredero del patrón oro, de hecho, algunos hablan del "patrón dólar" para referirse a las cajas de conversión que utilizan el dólar como moneda ancla.
- Durante la segunda mitad del siglo XX muchos países comenzaron a imprimir más dinero del que disponían en reservas de oro metálico.

Esto generó un proceso inflacionario que no pudo ser controlado por varios países, generando inflaciones muy distintas y sin una clara relación con las reservas de oro de cada país. El sistema finalmente colapsó en 1973 cuando EUA abandonó definitivamente la relación de US\$ 35 por una onza de oro. Desde ese momento EUA comenzó a "flotar" su moneda y el precio del oro llegó a más de US\$ 400 por onza en la década de 1980, aunque actualmente ha bajado a menos de US\$ 300 por onza.

- La mayoría de los países comenzaron a flotar definitivamente sus monedas a partir de 1973. Las paridades cambiarias iniciales dependieron de los montos de oro, la cantidad de reservas internacionales y el nivel de dinero inorgánico circulante e inflación interna. Algunos países mantuvieron sus paridades fijas con respecto al dólar, la libra y el franco, entre otras monedas, hasta que pudieron o quisieron. El Ecuador también abandonó totalmente el patrón oro en 1973 y comenzó a flotar el sucre junto con el dólar hasta 1982, año en que fue imposible mantener la paridad debido a las continuas emisiones de sucres sin respaldo.
- El término junta monetaria proviene del inglés "currency board". Argentina fue el primer país de habla hispana que implantó, en 1898, un "currency board" bajo el nombre de caja de conversión. Desde ese momento los argentinos han hablado de la caja de conversión y hasta 1929 la caja de conversión argentina estaba respaldada directamente en oro metálico y no en una divisa extranjera. La caja de conversión comenzó realmente a funcionar en 1902, cuando Argentina logró acumular suficientes reservas en oro, y duró hasta 1929, después de unos años de suspensión de la convertibilidad al iniciarse la Primera Guerra Mundial. La Gran Depresión de la década de 1930 generó un proceso deflacionario internacional que hizo que muchos países

abandonaran el patrón oro, incluyendo Argentina con su caja de conversión. Brasil creó en 1906 una Caixa de Conversão y más tarde, en 1927, una Caixa de Estabilização, aunque no fueron estrictas cajas de conversión. Perú también tuvo un esquema similar aunque la convertibilidad no estuvo 100% respaldada en oro. Hoy en día los términos caja de conversión o junta monetaria se pueden utilizar indistintamente, aunque no se debe confundir esta junta monetaria con la Junta Monetaria que rigió al Banco Central del Ecuador (BCE) y a la política monetaria del país desde 1929 hasta 1998.

- Las cajas de conversión han sido utilizadas en cerca de 80 países alrededor del mundo desde el siglo XIX. La primera caja de conversión comenzó a operar en 1849 en la colonia británica de la isla Mauricio, en el océano Índico, y la segunda en 1850 en Nueva Zelanda. Esas dos primeras cajas de conversión respaldaban su dinero no directamente en oro sino en libras esterlinas. La mayoría de las colonias británicas adoptaron cajas de conversión: países tan variados como el "gigante" Nigeria o los "enanos" Bermuda y Gibraltar. Las Filipinas, una colonia estadounidense por muchos años, también utilizó una caja de conversión. Antiguas colonias francesas igualmente han utilizado y siguen utilizando cajas de conversión como, por ejemplo, Djibouti. Un gran número de países independientes han utilizado o utilizan todavía cajas de conversión. Por ejemplo, Argentina y Panamá en Latinoamérica, Jamaica y Trinidad en el Caribe, Estonia y Lituania en el Báltico, Bosnia y Bulgaria en los Balcanes, Kuwait e Irak en el Medio Oriente, Kenya y Liberia en Africa, Malasia y Singapur en Asia, Irlanda en Europa Occidental, Fiji y Tonga en Oceanía, han utilizado cajas de conversión en diferentes períodos. Muchos países tienen otros acuerdos que van desde una unión monetaria (como Puerto Rico) a una caja de conversión sin respaldo del 100% o convertibilidad total (como Bermuda).

- Los bancos centrales son una invención relativamente reciente que remonta su origen al Banco de Inglaterra. El prestigio del Banco de Inglaterra hizo que instituciones similares aparecieran en otros países europeos durante el siglo XIX. El Banco de la Reserva Federal (el banco central de EUA) abrió sus puertas en 1914 y Canadá no tuvo un banco central operativo hasta después que el Ecuador en 1935. Después de la Gran Depresión de la década de 1930 muchos países independientes abandonaron momentáneamente el patrón oro e iniciaron "guerras comerciales" devaluando continuamente sus monedas. Durante este tiempo aparecieron muchos bancos centrales que fueron rápidamente dominados por sus respectivos gobiernos. Es así como, por ejemplo, el BCE inició sus operaciones en 1927, con un patrón oro, el cual tuvo que abandonar rápidamente (1931) debido a la pérdida de reservas causada por la impresión de dinero sin respaldo, la disminución de las exportaciones y la depresión mundial. Al finalizar la Segunda Guerra Mundial comenzó un gran proceso independentista de las antiguas colonias británicas, francesas, holandesas y portuguesas. En el mundo aparecieron más de 100 nuevos países, principalmente en África, Asia y Oceanía. La mayoría de los nuevos países crearon sus propios bancos centrales para manejar sus nacientes monedas. Dichos países abandonaron sus monedas coloniales "fuertes" y comenzaron a imprimir sus propios billetes "débiles", la mayoría de las veces con resultados nefastos para las poblaciones locales.
- Un banco central típico es una autoridad monetaria que suministra billetes y monedas al público y al sistema bancario mediante la "manipulación" de diferentes variables económicas. Un banco central típico puede "decretar", por ejemplo, las tasas de interés, el encaje bancario y la paridad cambiaria. Los bancos centrales normalmente

interfieren en las operaciones de mercado abierto aunque no tienen suficientes reservas internacionales para mantener el tipo de cambio. La experiencia internacional es que los bancos centrales se pueden politizar rápidamente, especialmente en los países menos desarrollados. Debido a la falta de transparencia bajo la cual funcionan, los bancos centrales suelen financiar el gasto público y generar inflación mediante la creación de dinero inorgánico sin ningún respaldo. Una caja de conversión es una institución sencilla cuyo principal objetivo es emitir billetes y monedas en la medida que existan suficientes reservas internacionales. De esa forma se garantiza un 100% de convertibilidad entre la moneda local y la moneda de reserva que la respalda. Una caja de conversión mantiene una tasa de cambio permanentemente fija y no puede manipular las tasas de interés ni la paridad cambiaria. Las cajas de conversión no pueden generar inflación ya que no imprimen dinero sin respaldo ni financian al gobierno. La sencillez y transparencia de una caja de conversión la protegen de presiones o manejos políticos. El objetivo de cualquier autoridad monetaria es garantizar la estabilidad, credibilidad y convertibilidad de la moneda. La experiencia internacional demuestra que las cajas de conversión han sido mucho más exitosas que los bancos centrales típicos para controlar la inflación y el gasto público, especialmente en países con instituciones débiles.

- Muchos banqueros centrales defienden su capacidad para manipular las variables económicas basados en su "gran" preparación económica. Sin embargo, no hay preparación económica que valga más que las leyes claras y transparentes de un mercado libre. Los bancos centrales típicos tratan de manejar todo tipo de variables: paridad cambiaria, nivel de reservas internacionales, base monetaria, tasas de interés, encaje legal, etc. Un puñado de directores trata de saber más que los miles de actores del sistema financiero. El resultado

usual es que los malabaristas del banco central terminan con los pies en la cabeza, después de mil y una proezas, después de violar la ley de la oferta y la demanda en repetidas oportunidades. La razón es muy sencilla: la planificación central ha resultado ser peor que los mecanismos del mercado, tanto en los regímenes comunistas como en los bancos centrales típicos. De hecho, la intervención estatal ha generado muchas veces resultados bastante peores que los esperados inicialmente. Una caja de conversión, por el contrario, sólo fija permanente su tasa de cambio y deja que el mercado determine las demás variables. La sencillez y claridad del proceso se acomoda al funcionamiento del mercado.

- En teoría se puede establecer una caja de conversión mediante la rápida transformación o eliminación del banco central. En la práctica hay ejemplos que demuestran que en unas pocas semanas se puede tener una caja de conversión funcionando. Durante el siglo XIX se crearon varias cajas de conversión en dos o tres meses. En 1918 el famoso economista inglés John Maynard Keynes supervisó la creación de la caja de conversión para el Norte de Rusia. En tan sólo ocho semanas el Norte de Rusia tenía su caja de conversión funcionando y con una moneda respaldada 100% en libras esterlinas. Hay ejemplos mucho más recientes como la creación de la caja de conversión argentina el 1 de abril de 1991. El entonces ministro Domingo Cavallo necesitó menos de un mes para iniciar la transformación del banco central argentino y eliminar sus poderes discrecionales. La Ley de Convertibilidad fue promulgada y sancionada el 27 de marzo de 1991, cuatro días más tarde cada 10.000 australes eran sustituidos por nuevos pesos argentinos (aún sin imprimir) a la paridad con el dólar. En Europa del Este, las nuevas cajas de conversión de varios países también han entrado en operación en unas pocas semanas. Lo

importante es tomar la decisión política: una vez que la decisión existe, el proceso es muy sencillo.

- Ninguna precondition es necesaria para entrar en un sistema de caja de conversión, excepto la decisión política de implementar el cambio. Muchos países lo han hecho con reservas o sin reservas, con hiperinflación o con baja inflación, con superávit o con déficit fiscal. Los bancos centrales típicos son instituciones que generalmente tienen grandes burocracias y procesos poco transparentes que se prestan a decisiones políticas. Las cajas de conversión, por el contrario, son instituciones pequeñas y ágiles que garantizan la convertibilidad de la moneda y la transparencia de los procesos. Pasar de un banco central típico a una caja de conversión es relativamente sencillo. Técnicamente, una caja de conversión sólo requiere la existencia de suficientes reservas internacionales para garantizar la convertibilidad total de la nueva moneda. De hecho, las reservas internacionales pueden ser adquiridas paulatinamente o ser pedidas en préstamo. Entre 1898 y 1902 Argentina estuvo acumulando oro para poder garantizar la convertibilidad total de su primera caja de conversión. Mucho más recientemente, en 1997, el Fondo Monetario Internacional (FMI) le prestó a Bosnia parte de las reservas internacionales necesarias para iniciar su caja de conversión. (Según los acuerdos de paz de Dayton para los Balcanes, en 1996, el FMI se comprometió a financiar la creación de la caja de conversión en Bosnia.) A parte del nivel de reservas internacionales, sólo se necesita la voluntad política para poder crear una caja de conversión. El problema no es acerca de condiciones previas para crear una caja de conversión sino más bien entender que sin la estabilidad de una caja de conversión no hay condiciones para alcanzar el crecimiento económico.

- Hay países que han alcanzado hiperinflaciones de más de 1.000%, como Argentina y Bosnia, y luego han recurrido a cajas de conversión para estabilizar sus economías. Sin embargo, Argentina y Bosnia en realidad están en la minoría entre las decenas de países que han adoptado esquemas de caja de conversión a través de la historia. La misma Argentina no tuvo hiperinflaciones antes de instaurar su primera caja de conversión a inicios del siglo XX. Brunei, Hong Kong, las Filipinas, Jordania, entre muchos otros países, nunca tuvieron altas inflaciones cuando optaron por cajas de conversión, y lo mismo Panamá, que simplemente adoptó el dólar como moneda (con el nombre de balboa y que fue la continuación directa del peso colombiano de inicios de siglo). El problema no es si hay o no hay inflación. El problema es si se quiere o no se quiere estabilidad, credibilidad y convertibilidad, todo dentro de un marco de transparencia y sin discrecionalidad política.
- Los procesos inflacionarios suelen presentarse en sociedades con enormes problemas económicos, políticos y sociales. La inflación suele servir como el termómetro de sociedades enfermas. Argentina vivió varios años de hiperinflación antes de decidirse a eliminarla radicalmente a través de una caja de conversión. Otros países, como Bosnia, han vivido pequeños saltos hiperinflacionarios que fueron suficientemente crueles para decidir crear una caja de conversión. Históricamente esa ha sido la realidad: los períodos devaluacionistas han coincidido con períodos de resquebrajamiento social. Otros países como el Ecuador han vivido largos años de inflación crónica pero sin tomar ninguna decisión para eliminarla definitivamente. Mientras tanto la problemática social está en aumento, la pobreza se incrementa, las desigualdades sociales crecen. La inflación crónica es el indicador de la grave problemática nacional existente en el Ecuador. ¡Una bomba

esperando estallar o ser desactivada rápidamente mediante una caja de conversión!

- Una caja de conversión realmente no requiere el cambio de dinero viejo por dinero nuevo. Tampoco requiere mantener una paridad de uno a uno entre la moneda local y la moneda de reserva. Lo importante de una caja de conversión es mantener la convertibilidad de la moneda local, a la paridad permanentemente fija, con el respaldo de las reservas internacionales. Por ejemplo, el dólar de Hong Kong (HK\$) está respaldado con el dólar estadounidense (US\$) a la paridad HK\$ 7,75 por US\$ 1, la corona de Estonia (EK) está fija respecto al marco alemán (DM) a la paridad de EK 8 por DM 1 y la lita de Lituania está estable a 4 litas por US\$ 1. Sin embargo, sí hay un efecto psicológico importante al cambiar de moneda y fijar la paridad uno a uno con la moneda ancla. Argentina en 1991 estableció su caja de conversión y sustituyó 10.000 australes por un nuevo peso a la paridad de uno a uno con el dólar estadounidense. Brasil en 1994 realizó una reforma monetaria, aunque no una caja de conversión, para reemplazar 2.750 cruzeiros reales por un real a la paridad inicial de uno a uno con el dólar estadounidense. El proceso brasileño fue complicado pero en tan sólo una semana todos los cruzeiros reales habían desaparecido y la gente se había acostumbrado a dividir "mentalmente" por 2.750. En enero de 1998 Rusia también sustituyó sus viejos rublos dividiendo por 1.000 para crear los nuevos rublos. Aunque todos los ejemplos anteriores parecen ejercicios matemáticos, simplificar y reducir las cantidades monetarias tienen verdaderas consecuencias psicológicas (restableciendo la confianza en la moneda) y contables (facilitando las operaciones). El cambio de una moneda a otra se puede realizar en pocas semanas, o días, sin mayores efectos para la economía.

- En la historia monetaria se han utilizado diferentes incentivos para estimular a los ciudadanos a adoptar nuevas monedas. En el siglo XX Alemania presenta dos casos interesantes: uno al ser dividida después de la Segunda Guerra Mundial y otro con la reunificación a partir de 1989. En 1948 la República Federal de Alemania (Occidental), bajo la ocupación de los aliados occidentales, planteó la creación de una nueva moneda para sustituir el "reichsmark" de Hitler. Los nuevos "deutschmark" (marco alemán) fueron distribuidos entre la población en relación a la cantidad de "reichsmark" existentes y al tamaño de las familias. De esa manera se trató de garantizar un reparto más justo de la nueva moneda entre los alemanes empobrecidos y sobrevivientes de la guerra. En 1989 se inició la reunificación entre las dos Alemanias, y para ese entonces la moneda de Alemania Oriental valía mucho menos en la práctica (aunque en la teoría mantenían la misma paridad) que la moneda de Alemania Occidental. En 1990 los alemanes orientales recibieron un "deutschmark" por cada "ostmark" (marco oriental) hasta la cantidad de 2.000 marcos, y luego recibieron cifras menores para montos adicionales de "ostmark" devaluados. Así no sólo se conseguía el apoyo de la población sino también una mejor distribución monetaria (antes de la caída del muro, el mercado negro era de seis "ostmark" por un "deutschmark"). En junio de 1992 se creó la corona de Estonia para sustituir al rublo ruso que aún circulaba en la recién independiente Estonia. La corona de Estonia se fijó a la paridad de 8 por "deutschmark" y se permitió a cada ciudadano estonio un cambio preferencial para pequeñas cantidades. Para cantidades grandes se utilizó la tasa de mercado imperante en el momento entre el rublo ruso y el marco alemán. Así se logró beneficiar a los pequeños inversionistas y ahorristas.
- El Ecuador es actualmente un país con una enorme pobreza, una enorme desigualdad y una enorme informalidad. Un cambio monetario

bien diseñado serviría para reducir algo la pobreza, disminuir la desigualdad y contabilizar la informalidad. La apertura de cuentas bancarias para la mayoría de la población ha sido utilizada exitosamente en algunos cambios monetarios en otros países, aunque no es una condición necesaria para establecer una caja de conversión. El cambio de moneda en el Ecuador podría servir de catalizador para abrir cuentas bancarias para un gran número de ecuatorianos que todavía no están dentro del sistema financiero. A través de todas las sucursales del sistema bancario nacional, cada ecuatoriano mayor de edad podría recibir el equivalente de US\$ 10 para abrir una nueva cuenta. Sólo los ciudadanos que asistan personalmente durante un cierto tiempo y con toda su debida documentación podrán recibir ese depósito en la nueva moneda (similar a como funciona el bono de solidaridad). Para evitar duplicaciones, antes de la verificación bancaria y gubernamental, se pueden utilizar mecanismos de seguridad similares al de una votación, por ejemplo, tinta indeleble y marcaje de cédulas. Este simple mecanismo garantizaría que muchos ecuatorianos abran cuentas bancarias y pasen a un registro nacional. El gobierno eventualmente depositaría el equivalente de US\$ 10 al finalizar la verificación con los bancos. Los montos anteriores provendrían de las reservas internacionales del Ecuador, las cuales pertenecen efectivamente a todos los ciudadanos del país. Mecanismos similares al anterior se han utilizado en países tan diferentes como Birmania y Rusia durante procesos de cambio monetario. No hay ninguna razón para que un esquema de cambio de moneda no sea todo un éxito en el Ecuador si se diseña adecuadamente. Además, se lograría un gran apoyo ciudadano y una mejor contabilidad de la población informal del país.

- Muchos países árabes petroleros del Medio Oriente tuvieron cajas de conversión en algún momento de su historia. Algunos como Irak y

Kuwait mantuvieron estrictas cajas de conversión que se iniciaron con una convertibilidad del 100% y que luego acumularon reservas internacionales por montos mucho mayores. Dichas reservas no se "monetizaron" sino que se mantuvieron en fondos especiales. Así, por ejemplo, Kuwait creó la Oficina de Inversiones de Kuwait (KIO, Kuwait Investment Office) que llegó a comprar el 20% de las acciones de British Petroleum (BP) y enormes propiedades en España. Lo mismo hicieron algunos fondos de inversión de Arabia Saudita, además de acumular enormes reservas internacionales en caso de cualquier emergencia. De hecho, en la invasión de Kuwait durante la Guerra del Golfo en 1990, tanto Kuwait como Arabia Saudita utilizaron millardos de dólares en operaciones militares. Con el paso del tiempo muchos gobiernos árabes crearon bancos centrales para poder "manipular" sus reservas y utilizar el dinero para sus propios fines. No obstante, debido a los importantes ingresos petroleros y a pesar de su enorme volatilidad los países árabes petroleros han mantenido monedas fuertes. Jordania, un país árabe no petrolero, también tuvo una caja de conversión durante muchos años. Brunei, un pequeño país petrolero junto a Malasia, todavía mantiene su caja de conversión ligada al dólar de Singapur (S\$). Se puede decir que la regla general es que los grandes países exportadores de petróleo tienen monedas fuertes. Venezuela y el Ecuador, sin embargo, parecen ser la excepción que confirman la regla.

- Una caja de conversión lo que hace es crear más, no menos, estabilidad. El compromiso de mantener una moneda fuerte y estable genera credibilidad y confianza. Por otro lado, la tentación de devaluar es la que pone en peligro las economías, tal como lo demostró la Gran Depresión de la década de 1930 y las devaluaciones "competitivas" de muchos países para sobrevivir a la "guerra comercial" devaluacionista. Con la dolarización ya no hay ninguna posibilidad de devaluar la

moneda, ya que el BCE pierde completamente su capacidad de imprimir dinero (no es dueño de la "maquineta" de los dólares). En este sentido la dolarización es superior a la convertibilidad ya que la confianza regresa más rápidamente, con lo cual la tasa de interés baja a niveles internacionales más rápidamente que con la caja de conversión. En el caso del Ecuador la historia nos demuestra que el principal "shock" no es el económico externo sino el político interno. El "shock" político es el que genera desconfianza e inestabilidad, no la paridad cambiaria. De hecho, el Ecuador es un paraíso de estabilidad frente a los "shocks" petroleros que viven países como Arabia Saudita, Brunei y Kuwait, pero ellos no devalúan ni "manipulan" sus monedas al extremo del Ecuador. Lo mismo se podría decir del supuesto problema de la volatilidad.

- El gobierno ecuatoriano y su "shock" político son el principal problema monetario, no el precio del petróleo, su volatilidad o ciclicidad. Durante los últimos años, cada vez que se han "manejado" las variables económicas hemos tenido serios accidentes. En los años buenos se ha gastado mucho más de lo conveniente y en los años malos se han hecho recortes dolorosos, con resultados que demuestran que las intervenciones han sido contraproducentes. En la teoría de los ciclos esos ajustes se llaman procíclicos pues aumentan, en lugar de disminuir, la fuerza de los ciclos. La intervención estatal causó mayores daños pues reforzó la ciclicidad en vez de aminorarla con ajustes anticíclicos. Desde cualquier punto de vista, es mucho mejor tener una caja de conversión que con su "piloto automático" evita el efecto económico de los choques políticos.
- Un fondo de estabilización monetaria manejado por el Estado puede tener más desventajas que ventajas. El fondo podría ser utilizado como instrumento gubernamental para la manipulación de la economía, y

muchas veces en la dirección equivocada. Algunos países petroleros, como Indonesia y Noruega, han tratado de establecer dichos fondos pero todavía sin mucho éxito. Por un lado es muy difícil determinar los parámetros básicos del fondo: aporte mínimo y máximo, período de operación, etc. Por otro lado, es difícil preservar su independencia del resto del aparato burocrático, especialmente en países con instituciones débiles como Indonesia y el Ecuador. El Ecuador ya ha tenido diversos intentos para la creación de fondos de ese estilo: la Junta Consultiva del Cambio a principios de siglo y el FISE ahora sirven en esta capacidad. La experiencia internacional demuestra, sin embargo, que ante instituciones politizadas o politizables son mejores los mecanismos del mercado. Es decir, el Ecuador puede vivir con su volatilidad y usar como estabilizador los mercados financieros para pagar deuda en años buenos y endeudarse en años malos. Los mercados internacionales de capital servirían para equilibrar esta aparente volatilidad. Además, los banqueros internacionales suelen ser bastante más imparciales que los políticos locales. Texas, otra economía petrolera, ha aprendido a vivir con su volatilidad. Durante la caída de los precios del petróleo en 1986, se produjo una enorme reestructuración que forzó a las empresas texanas a adaptarse a las nuevas realidades. Hoy la economía texana es mucho más diversificada y próspera. El Ecuador podría también aprender de la experiencia texana.

- En 1995 se produjo el "tequilazo" como consecuencia de la devaluación de diciembre de 1994 en México. Varios países latinoamericanos devaluaron sus monedas con el nefasto resultado de reiniciar procesos inflacionarios y empobrecer a sus poblaciones. Argentina, sin embargo, no devaluó su moneda y aguantó el "tequilazo" mucho mejor que los otros países de la región. En 1997 ocurrió el "monzonazo" después de la devaluación de julio de 1997 en

Tailandia. Los países que más devaluaron fueron los que sufrieron las recesiones más graves, generaron más inflación y empobrecieron más a sus habitantes. Hong Kong no devaluó su moneda y pasó el "monzonazo" mejor que los otros países vecinos. Los ejemplos anteriores demuestran que la volatilidad se combate mejor defendiendo la estabilidad de la moneda. La devaluación es una gran injusticia e inmoralidad que afecta a los más pobres. Los mexicanos ahora dicen que "gobierno que devalúa se devalúa". Más al sur, los argentinos reeligieron ampliamente a su Presidente en 1995 precisamente por no devaluar la moneda. Hoy vemos más claramente que una moneda fuerte es un síntoma de, y no una amenaza a, la "opulencia" de un país. Es decir, México fracasó mientras Argentina tuvo éxito al mantener el nivel de vida de su población. Lo mismo ocurrió en Asia, Indonesia perdió y Hong Kong ganó. El renombrado economista estadounidense Michael Porter, experto en competitividad internacional, explica como la clave para competir no es a través de devaluaciones sucesivas sino mediante el aumento sostenido de la productividad nacional. En general la devaluación y la inflación se cancelan mutuamente, excepto que los ricos se vuelven más ricos y los pobres se vuelven más pobres.

- Una de las condiciones más importantes en la selección de una moneda ancla para la caja de conversión es el volumen comercial realizado en dicha moneda. Es así como durante la primera caja de conversión argentina a inicios de siglo la referencia era el oro. En la práctica el peso argentino estaba más ligado a la libra esterlina, aunque bajo el patrón oro la diferencia era mínima, e Inglaterra era el principal socio comercial de Argentina. Con la nueva caja de conversión en 1991, Argentina fijó su paridad al dólar estadounidense ya que una parte importante de su comercio es con EUA. Del resto de las exportaciones e importaciones argentinas, muchas también están

cotizadas en dólares, incluyendo montos importantes con Brasil que es el principal socio comercial argentino. La antigua colonia francesa de Djibouti también seleccionó el dólar estadounidense en vez del franco francés. La explicación fue que mientras los flujos comerciales en dólares aumentaban rápidamente, los flujos en francos crecían más lentamente. En Brunei, al alcanzar la independencia, no se escogió la libra esterlina ni el "ringgit" de Malasia, sino el dólar de Singapur. En Estonia se seleccionó el marco alemán por la proximidad física y comercial entre Alemania y Estonia. En muchas de, pero no en todas, las antiguas colonias británicas la moneda de reserva seleccionada fue la libra esterlina. Es así como Gibraltar y las islas Malvinas utilizan la libra esterlina como moneda ancla. Bermuda, todavía una colonia británica, prefirió el dólar estadounidense por la importancia del turismo y del comercio con EUA. Hong Kong también utiliza el dólar como moneda de reserva a pesar de haber sido una colonia inglesa.

- En condiciones muy especiales puede ser necesario cambiar la moneda ancla de una caja de conversión. Razones que justifican ese cambio pueden ser una evolución comercial divergente entre las naciones, la inestabilidad de la moneda ancla o su misma desaparición. La utilización del dólar por la antigua colonia francesa de Djibouti indica como la "dolarización" del comercio de esa nación influyó en la selección de la moneda ancla. Otras antiguas colonias británicas del Caribe también han pasado de la libra esterlina al dólar como moneda de reserva por razones comerciales. El caso de Hong Kong ejemplifica otro caso de cambio de moneda ancla pero debido a la inestabilidad de la libra esterlina. Durante la caja de conversión hasta 1973 la moneda ancla fue la libra esterlina. Con la abolición del patrón oro el dólar de Hong Kong comenzó a "flotar" hasta que en 1983 se reinstaló una caja de conversión pero esta vez ligada al dólar estadounidense. La creación del "euro" como moneda europea en

1999 ha tenido un gran efecto en monedas como la corona de Estonia que están pasando de una paridad con el marco alemán a una nueva paridad con el "euro". La eventual desaparición de la libra esterlina, en caso de también ser sustituida por el "euro", generará grandes cambios en la paridad de otras cajas de conversión alrededor del mundo.

- La moneda de un país no tiene que ver nada con su soberanía. Cuando los EUA abolieron definitivamente la libra esterlina para adoptar el peso fuerte español como su moneda en el siglo XVIII, los estadounidenses no dejaron de ser súbditos ingleses para convertirse en súbditos españoles. Aunque los estadounidenses copiaron nuestra moneda hace más de dos siglos, a la paridad de un dólar igual a un peso, ellos nunca perdieron su soberanía para convertirse en una colonia iberoamericana. Hong Kong tampoco dejó de ser una colonia británica para pasar a ser una colonia de EUA en 1983 cuando adoptó el dólar estadounidense como su moneda de referencia. Desde 1997 Hong Kong es parte de China pero su moneda sigue ligada al dólar. De hecho, muchos chinos comunistas preferirían tener el dólar de Hong Kong en vez del "yuan" chino como su moneda. Más cerca de nosotros, Bermuda sigue siendo una colonia británica a pesar de que su moneda está ahora referenciada al dólar. Vergüenza debería darle a algunos ecuatorianos que siguen pensando en la soberanía de la pobreza, en la soberanía tercermundista. Los ecuatorianos, no hace mucho tiempo, tuvieron una vez la moneda más fuerte del mundo. Tan fuerte como el mismo dólar estadounidense, pues el sucre estuvo ligado al dólar por muchos años. Ahora, no obstante, los gobernantes ecuatorianos han demacrado hasta el mismo Sucre que no merece estar tan devaluado como la moneda lo indica. En 1898 se adoptó el patrón oro en el Ecuador y en efecto se cambió temporalmente el nombre de la moneda del sucre al cóndor de oro. Este ejemplo sirve

para ilustrar que el nombre que tenga la unidad monetaria no cambia el sentimiento nacionalista del verdadero patriota: aquel que desea lo mejor para su patria. Pero para hablar de soberanía no hay más que ir a Argentina. Hoy los argentinos se sienten de nuevo orgullosos de tener una moneda fuerte. Una moneda, el peso, que ha sido la "madre" de todas las monedas del mundo. Una moneda tan fuerte que el dólar está ligado a ella a la paridad uno a uno. ¡Y no a la inversa! como dicen los propios argentinos. De hecho, hoy en Argentina quieren pasar de la caja de conversión a la dolarización.

- La soberanía no reside en la moneda sino en el bienestar de los ciudadanos. Los únicos que perderían su "soberanía" con la dolarización son los políticos corruptos que imprimen dinero inorgánico para pagar sus salarios. El resto de la población será más soberano al tener un mejor nivel de vida ligado a la moneda más fuerte del mundo. ¿Perdió EUA su soberanía en 1792 cuando copió nuestro peso fuerte? ¿Perdió Argentina su soberanía en 1991 cuando creó un nuevo peso igual al dólar o peso fuerte originario? ¿Perdió Francia su soberanía en 1998 cuando aceptó entrar en el "euro" manejado desde el Banco Central Europeo en Frankfurt, Alemania? ¿Perderá México su soberanía en el 2001 si dolariza su economía como lo expresan varios de los candidatos presidenciales del momento? ¡Claro que no perdieron su soberanía los estadounidenses, los argentinos ni los franceses! Tampoco perderá México su soberanía si dolariza en el 2001. Todo lo contrario, México más bien ganará su verdadera soberanía monetaria al retomar su moneda histórica: el peso fuerte. La dolarización es una medida verdaderamente soberana de los ciudadanos de un país que no quieren que políticos inescrupulosos sigan devaluando su dinero con más inflación. La dolarización es una decisión soberana que impide que los falsos patriotas sigan jugando con el dinero ajeno. Los políticos que imprimen dinero inorgánico no

son patriotas sino patrioterros que se aprovechan del nombre de Bolívar para pagar sus propios sueldos a costa de la pobreza de todo un país. La soberanía de la moneda debe residir en los ciudadanos que tienen que ser los verdaderos dueños del dinero, y no en los políticos que devalúan nuestro dinero según les interese a ellos. Como dirían los economistas: la soberanía tiene que estar con los consumidores y no con los productores de dinero.

- La moneda en la economía es como el idioma en la comunicación. Hay que imaginarse lo difícil que sería comunicarse si cada persona hablara un idioma diferente. También sería prácticamente imposible comerciar si cada persona tuviera su propia moneda. Mientras menos monedas es más fácil comerciar, invertir, planificar. Durante siglos existieron pocas monedas las cuales estaban relacionadas a patrones tan tangibles como el oro y la plata. Con la creación de los bancos centrales y del papel moneda, muchos gobiernos pudieron imprimir billetes de acuerdo a sus necesidades pero en detrimento de la población. Sin embargo, actualmente están surgiendo nuevos patrones monetarios gracias a la globalización. Ahora no hay duda que el patrón dólar es el esquema más fuerte y extendido en el planeta. En un mundo cada vez más globalizado serán pocos los patrones que realmente tengan peso internacional. Los europeos han comprendido que sus francos, liras y marcos, no cuentan mucho en el mundo globalizado. Esa ha sido una de las principales razones para el nacimiento del "euro" como moneda continental a partir de 1999. Si eso lo ha comprendido Francia cuya economía es tan grande como la de toda Latinoamérica entera pero se siente pequeña en este nuevo mundo,
- El Ecuador debe retomar su moneda histórica, el peso fuerte, a la paridad con el dólar. Ese es el reto de la integración monetaria frente a

la globalización indetenible. El mundo se está dividiendo en grandes bloques económicos y el Ecuador debe formar parte del más grande y del más fuerte, bajo el signo del peso fuerte (P).

- Una caja de conversión genera inmediatamente credibilidad y estabilidad al garantizar una moneda 100% convertible. La dolarización es aún mejor para recuperar la credibilidad y la estabilidad ya que es un paso más allá de la caja de conversión. En ambas situaciones el dinero vuelve a recobrar sus tres funciones básicas: medio de cambio, reserva de valor y unidad de cuenta. Los diferentes actores económicos (empresarios nacionales, inversionistas extranjeros, trabajadores, etc.) recobran la confianza en un país que tiene estabilidad y maneja políticas económicas creíbles y transparentes. La estabilidad monetaria es la base fundamental de la estabilidad económica y el crecimiento. La hiperinflación alemana de 1923 fue detenida mediante el establecimiento de una caja de conversión. Después de la Segunda Guerra Mundial, Alemania empleó un esquema similar para restablecer rápidamente la estabilidad económica. El "padre" del llamado milagro alemán, el ex canciller Konrad Adenauer, lo expresó claramente: "la protección de la moneda es la primera condición para mantener una economía de mercado y, eventualmente, una constitución libre para la sociedad". Los principales partidos alemanes después de la Segunda Guerra Mundial llegaron a proclamar que la estabilidad monetaria es un derecho humano básico. Según ellos: "la estabilidad no es todo, pero sin estabilidad todo es nada". En pocas palabras, la estabilidad monetaria es una condición necesaria para el desarrollo.
- La estabilidad monetaria de una caja de conversión o dolarización restablece la credibilidad en los países que la adoptan. Después de la estabilidad monetaria sigue la estabilidad económica general y un

acelerado período de inversiones. Los capitales nacionales e internacionales invierten en países con reglas de juego claras. La experiencia internacional demuestra que los países con tipos de cambio fijo han tenido mejor desempeño económico que aquellos con bancos centrales típicos y tipos de cambio flotantes. Los casos de Argentina y Hong Kong son dos ejemplos muy diferentes pero que demuestran los beneficios del cambio fijo. En 1991 Argentina estaba pasando un período hiperinflacionario que terminó con la creación de la caja de conversión. En 1983 Hong Kong pasaba por un pánico cambiario, a consecuencia del miedo a la anexión china, que fue controlado gracias a la creación de una caja de conversión respaldada con dólares estadounidenses. Argentina y Hong Kong han experimentado tasas de crecimiento de más del 6% en promedio desde la adopción de sus respectivas cajas de conversión, a pesar de "shocks" externos tan desestabilizadores como los asesinatos de Tiananmen, Beijing, en 1989, el "tequilazo" de 1995 y el "monzonazo" de 1997. Los países vecinos de Argentina y Hong Kong, sin embargo, han sido mucho más afectados por dichos eventos debido a que no hay manera de garantizar la estabilidad de sus monedas, ya que no están 100% respaldadas con reservas internacionales. La credibilidad y estabilidad de las tasas de cambio hace más atractivo invertir internamente, tanto los capitales nacionales expatriados como los capitales internacionales van más confiados a países con tipos de cambio fijo, donde la moneda no se devalúa. Argentina, por ejemplo, ha logrado repatriar grandes capitales y atraer nuevas inversiones extranjeras desde que creó su caja de conversión en 1991. Por otro lado, la tasa de cambio permanentemente fija y la baja inflación permiten expandir los horizontes de inversión y aumentar el ahorro y la inversión general, generando más crecimiento. Esto a su vez logra inversiones más productivas a largo plazo, en vez de dirigir los

recursos a inversiones de corto plazo para combatir la inflación e inestabilidad cambiaria.

- Las tasas de interés bajan drásticamente después de su creación. La razón es muy sencilla: el "riesgo país" disminuye enormemente cuando la base monetaria está 100% respaldada por reservas internacionales. Con la dolarización la baja es mucho más acelerada, ya que no depende del nivel de credibilidad que las personas le asignen al sistema y a los individuos detrás del sistema. Sin embargo, ambos sistemas reducen rápidamente las tasas de interés. La incertidumbre cambiaria de países con bancos centrales típicos hace que las tasas de interés sean muy elevadas. En esos países las tasas nominales y reales son más altas que en países similares con tipos de cambio fijo. La credibilidad de una moneda estable bajo una caja de conversión o dolarización garantiza que las tasas de interés bajen a los niveles de la moneda ancla. Es así como las tasas de interés en Argentina y Hong Kong son muy bajas, y próximas a las tasas estadounidenses, mientras que en México y Tailandia, por ejemplo, son mucho más elevadas pues hay una mayor incertidumbre cambiaria. Adicionalmente, las tasas de interés bajas en Argentina y Hong Kong permiten un mayor crecimiento económico. La experiencia internacional demuestra que los tipos de cambio fijo generan una veloz convergencia de las tasas de interés entre la moneda nacional y la moneda ancla. Esta reducción de las tasas de interés también es consecuencia de la eliminación del riesgo cambiario, el cual desaparece con una paridad irrevocablemente fija.
- En una caja de conversión donde la base monetaria está 100% respaldada por las reservas internacionales no se pueden acabar las reservas internacionales. Adicionalmente, muchos países con cajas de conversión comienzan con reservas internacionales mínimas del 100% y luego van aumentando ese nivel. Por ejemplo, Hong Kong tiene

actualmente un respaldo en reservas de casi 500% para su base monetaria. La mayoría de los países con cajas de conversión permiten a sus ciudadanos tener indistintamente cuentas bancarias en la moneda nacional o en la moneda ancla. Los habitantes de Argentina y Hong Kong pueden tener su dinero en pesos argentinos y dólares de Hong Kong, respectivamente, pero también en dólares estadounidenses. En caso de graves corridas cambiarias, como de hecho ocurrió en 1995 y 1997, los ciudadanos simplemente pueden cambiar su moneda local en dólares estadounidenses. Sin embargo, como la base monetaria está 100% garantizada en reservas internacionales no hay un colapso cambiario. De hecho, lo peor que podría ocurrir es que todos los ciudadanos cambien su moneda local por dólares estadounidenses y que esa sea de facto la nueva moneda. En una sociedad libre los ciudadanos deben tener el derecho de decidir que hacer con su propio dinero, y una caja de conversión se los permite. Hasta inicios de 1995 un peso argentino se compraba por US\$ 0,99, es decir, había una pequeñísima diferencia entre ambas monedas. Sin embargo, después del "tequilazo" la tasa de cambio quedó permanentemente fija "uno a uno" con el objetivo de garantizar no sólo la convertibilidad sino la completa equivalencia entre ambas monedas. De esa forma se aseguró al público que en el peor de los casos sus pesos argentinos serían convertidos directamente en dólares y sin ninguna penalidad.

- Muchos banqueros centrales creen que las reservas internacionales les pertenecen y que las pueden manejar a su conveniencia. Los directivos de los bancos centrales típicos muchas veces dicen que van a vender o comprar tantas reservas según les parezca conveniente. Esto representa una usurpación de lo público por el banco central: una "estatización" de la moneda. El dinero, en realidad, es la forma más común de propiedad privada. Cada persona tiene dinero pero la

administración, o la mala administración, de los bancos centrales típicos generalmente destruye el valor de la moneda. Las reservas internacionales le deben pertenecer realmente a los ciudadanos de un país, quienes a través de su trabajo y del uso de sus recursos acumulan las divisas que constituyen las reservas monetarias de toda la población. Una dolarización simplemente le devuelve a los ciudadanos lo que es de ellos. Con la dolarización, las personas son los dueños directos de las reservas internacionales, ya que ellos controlan la base monetaria. Por otro lado, un banco central típico centraliza todas las reservas y las manipula a su conveniencia y no a la de los ciudadanos que son los dueños y productores de dichas reservas. Los ciudadanos deben ejercer sus derechos y exigir que los bancos centrales típicos no dilapiden sus recursos. Una caja de conversión no presenta este problema pues son los ciudadanos los que finalmente deciden que quieren hacer con sus recursos, tanto en la moneda nacional como en la moneda ancla. Con una caja de conversión los ciudadanos son los dueños reales de su dinero y deciden directamente dónde ponen su ahorros y salarios, los cuales no pueden ser devaluados o expropiados por los gobiernos locales. En Argentina y Hong Kong, por ejemplo, la mayoría de los habitantes tienen cuentas bancarias en la moneda local y en dólares estadounidenses; ellos pueden cambiar su dinero de un lugar a otro sin ningún problema, después de todo, es su dinero. Así están forzados los gobiernos de Argentina y Hong Kong a mantener una moneda por lo menos tan fuerte como la de EUA. Con la dolarización se avanza un paso más y se le entregan directamente los dólares, es decir, las reservas internacionales, a los ciudadanos.

- La convertibilidad total del 100% de la base monetaria respaldada en reservas internacionales impide la posibilidad de una corrida cambiaria. Sin embargo, una corrida bancaria pudiera ocurrir si no hay

suficiente liquidez bancaria, si existe un gran fraude bancario o si se produce un pánico financiero. La experiencia internacional demuestra que los países con bancos centrales típicos que respaldan los depósitos de bancos irresponsables terminan haciendo pagar a los "buenos" por los "malos". La existencia de un prestamista de último recurso muchas veces degenera en un subsidio de los más eficientes a los más ineficientes. El prestamista de último recurso suele ser peor cuando es público y no responde realmente a nadie en especial, además que puede terminar usando los fondos de todo el público para salvar a unos pocos bancos ineficientes. En el Ecuador eso fue lo que pasó durante la crisis bancaria de 1998 y 1999, la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) terminó pagando con fondos públicos unas cifras descomunales a un grupo de banqueros irresponsables. Una caja de conversión normalmente no debe funcionar como prestamista de último recurso para auxiliar a los bancos con problemas. En un sistema de mercado libre las compañías con problemas quiebran y lo mismo debe suceder con los bancos con problemas. Sin embargo, es posible crear seguros bancarios de carácter privado y que, por lo tanto, no manejan fondos públicos. Ese es el caso de Alemania y Suiza que tienen unos de los sistemas bancarios más fuertes del mundo pero donde los depósitos bancarios son respaldados no por el público sino por fondos de los propios bancos. (Los bancos centrales de Alemania y Suiza son altamente independientes y no intervienen en el proceso). En la mayoría de los países con cajas de conversión ese también es el sistema y el resultado ha sido siempre mucho mejor que el de países con bancos centrales típicos.

- Este es el famoso problema del huevo o la gallina. No obstante, la experiencia internacional nos da la respuesta: primero se hace la reforma monetaria que pone la "camisa de fuerza" para la reforma fiscal. La reforma monetaria (caja de conversión, dolarización o unión

monetaria) "fuerza" la reforma fiscal, y nunca a la inversa. La tan pregonada reforma fiscal es un "canto de sirenas" de los que cambian para no cambiar. Una verdadera reforma fiscal requiere el coraje de reestructurar los ingresos y reducir los egresos del Estado. Muy pocos dirigentes tienen el valor de emprender esos cambios fundamentales y por eso se quedan en reformas "gatopardianas". Por otro lado, la reforma monetaria simple y transparente de una caja de conversión permite crear las condiciones mínimas para una posterior reforma fiscal. Esto es todavía más cierto en países con instituciones débiles y politizadas como el Ecuador. Así comenzó Argentina en 1991 con su caja de conversión, luego siguieron la reforma fiscal, las grandes privatizaciones y la reestructuración del Estado. La apertura comercial y la privatización también sirven de ejemplo para ver el orden de las reformas. Los que no quieren la apertura comercial siempre defienden que primero hay que reestructurar el aparato productivo y luego abrir la economía. Los que no quieren la privatización argumentan que primero hay que reestructurar las empresas y luego privatizar. Lo mismo ocurre en el área monetaria, los que no quieren realmente cambios esgrimen que primero deben ser las reformas fiscales y luego las monetarias. No obstante, la experiencia internacional demuestra que para alcanzar la apertura comercial, las privatizaciones y la reforma monetaria, hay que comenzar precisamente por esos cambios. Aunque algunas veces los cambios parezcan dolorosos, los resultados son realmente positivos pues los beneficios son mayores que los costos. Otra ventaja adicional de comenzar con la reforma monetaria es su sencillez y credibilidad. La caja de conversión permite obtener resultados positivos inmediatos que permiten una posterior reforma fiscal, la cual suele ser más larga y complicada. Es allí donde la reforma monetaria sirve de catalizador para la reforma fiscal. La caja de conversión es el acicate para la reforma fiscal y la reestructuración del Estado.

- Los gobiernos tienen que ajustar sus presupuestos cuando no pueden imprimir dinero para financiarlos. Aunque esto lo sabe cualquier ama de casa, parece que a muchos políticos se les olvida que los egresos tienen que ser iguales a los ingresos (o mejor todavía, que los ingresos sean mayores que los egresos para poder ahorrar e invertir). La diferencia entre las amas de casa y los gobernantes es que las primeras no pueden imprimir dinero pero los segundos sí. El caso de Argentina es un ejemplo interesante. Antes de la Ley de Convertibilidad en 1991, Argentina tenía un grave déficit fiscal que era financiado imprimiendo dinero. Con el tipo de cambio fijo bajo la caja de conversión, sin embargo, los gobiernos argentinos ya no pueden imprimir dinero y por ende tienen que realmente ajustar sus cuentas fiscales. El Presidente Carlos Ménem dijo públicamente en 1991 que desde ese momento las cuentas fiscales "tenían que cuadrar" pues el gobierno ya no podía imprimir dinero. El resultado fue inmediato y extraordinario. Argentina comenzó el año fiscal con un déficit fiscal de cerca del 5% y terminó con un superávit del 1%, con tan sólo 9 meses de convertibilidad. El razonamiento es en realidad muy sencillo y cualquier ama de casa lo puede constatar: cuando las cuentas tienen que cuadrar, entonces simplemente cuadrarán. Sólo se puede gastar lo que en realidad se tiene. Al cerrarse la posibilidad de imprimir dinero, a través del tipo de cambio fijo, el manejo presupuestario mejora rápidamente. Simplemente no hay otra alternativa pues ya no existe la opción de crear dinero de la nada.
- El tipo de cambio fijo obliga la sinceración de todo el sector financiero (bancos, seguros, pensiones, etc.). Con un tipo de cambio fijo es imposible esconder o maquillar los resultados económicos "inflando" aquí o allí ciertos números. La inflación es un elemento distorsionador con efectos perversos para toda la economía, comenzando precisamente con el sistema financiero. La caja de conversión permite

la inmediata reducción de las tasas de interés y la reactivación de la economía. Diferentes estudios econométricos muestran que los tipos de cambio fijo permiten un mayor crecimiento y estabilidad del sector financiero. El caso de Argentina es ejemplar y muestra como ha mejorado sustancialmente la banca de ese país bajo el régimen de convertibilidad. En 1991 Argentina tenía un sector bancario débil y pequeño, unas compañías de seguros deficitarias y un sistema de seguridad social en la completa bancarrota. Hoy Argentina tiene el sector bancario más fuerte y consolidado de toda Suramérica, al igual que un eficiente sistema de seguros y pensiones. La dolarización es aún mejor que la convertibilidad para el sistema financiero pues reduce completamente las tasas de interés a niveles internacionales, es decir, desaparecen las diferencias de tasas de interés entre la moneda local y la moneda de referencia. La dolarización prácticamente elimina el "riesgo país" en materia financiera. Sin duda, en un mundo globalizado, es mucho más eficiente trabajar directamente con la moneda más importante del mundo. Es bueno recordar que Panamá jamás ha tenido una crisis bancaria, ni siquiera durante la invasión de EUA en 1989.

- La predecibilidad de la tasa de cambio hace que los exportadores e importadores puedan expandir rápidamente sus actividades. El desarrollo del comercio necesita reglas de juego claras y estables, específicamente en lo que se relaciona a la tasa de cambio de las monedas, que es el idioma del comerciante. La capacidad productiva de un país toma tiempo en crearse y la estabilidad monetaria sirve de estímulo a la expansión exportadora. Una tasa de cambio permanentemente fija permite que los actores económicos tomen mejores decisiones y que aumenten su horizonte de inversión. En Argentina, la caja de conversión ha permitido casi triplicar el comercio en 7 años, y en Hong Kong, la caja de conversión ha servido para

quintuplicar el comercio en 15 años. Los casos anteriores indican la importancia de la estabilidad cambiaria para el crecimiento del comercio, particularmente en productos no tradicionales. También ayuda el hecho de que la mayoría del comercio internacional se realiza en monedas fuertes, como el dólar estadounidense. Por eso la paridad permanentemente fija del peso argentino y del dólar de Hong Kong ha ayudado al crecimiento de las importaciones y exportaciones de esos países.

- Las devaluaciones son como un "canto de sirenas" que continuamente llama a rebajar el valor de la moneda. Sin embargo, no existe ninguna evidencia empírica que demuestre que las devaluaciones ayuden a las exportaciones. Todo lo contrario, las devaluaciones generan un clima de incertidumbre cambiaria que perjudica a las exportaciones. El Ecuador es un ejemplo claro de ello: a pesar que el sucre se ha devaluado en más de 36.000% desde 1982, ¿no exportamos más sino menos en dólares constantes! Las devaluaciones son en realidad dañinas para las exportaciones. Después de una devaluación hay que exportar mucho más para generar la misma cantidad de dólares que antes de la devaluación. Las devaluaciones disminuyen el precio de los productos y por eso hay que aumentar la cantidad para recibir el mismo ingreso. Aunque puede haber un ligero incremento de las exportaciones inmediatamente después de una devaluación, la inflación posterior se "come" el efecto devaluacionista. Así se genera el ciclo vicioso de devaluación e inflación que ya conocemos ampliamente en el Ecuador. La devaluación y la inflación van juntas. Entre 1982 y 1998 la devaluación en el Ecuador ha sido de 27.000% y la inflación de 25.000%, aproximadamente. Es decir la inflación ha "contrarrestado" el efecto devaluacionista, con el resultado adicional de empobrecer a la gente y aumentar las desigualdades sociales. La devaluación generó inflación que a su vez se materializó en una

transferencia de recursos de los más pobres a los más ricos. Y todo eso para ni siquiera aumentar las exportaciones. La devaluación es un canto de sirenas cuyo objetivo final nunca se alcanza. Cada vez hay que cantar más y devaluar más para estar en el mismo lugar. La devaluación no es un símbolo del éxito sino más bien un reconocimiento del fracaso de una sociedad.

- La caja de conversión y dolarización eliminan la discrecionalidad de un banco central típico para sustituirla con una gran disciplina monetaria. Podría decirse que la caja de conversión representa el gobierno de la ley en vez del gobierno del rey. La transparencia, sencillez y predecibilidad de una tasa de cambio permanentemente fija elimina las posibilidades de corrupción en el área monetaria. Una caja de conversión no se puede politizar pues no hay nada oculto, no hay nada manejable, no hay nada que pueda ser politizado. El manejo monetario es un gran espacio abierto a la corrupción si se deja a la discreción de los políticos. Los sistemas de controles cambiarios son caldos de cultivo para la corrupción en gran escala. En Venezuela, los dos casos de corrupción más grandes en la historia reciente han estado relacionados con la política monetaria. Lo mismo ocurrió en Brasil con la devaluación del real en enero de 1999. Actualmente están siendo enjuiciados varios banqueros brasileños que se hicieron multimillonarios aprovechando sus contactos políticos durante la enorme devaluación del real en enero de 1999. Las personas que deciden la política monetaria manejan un enorme poder que se presta fácilmente para la corrupción, como lo demuestran los casos de países vecinos.
- El manejo político de la moneda siempre se presta a corruptelas de todo tipo. Más importante aún, la discrecionalidad monetaria es inmoral pues genera pobreza y divide las clases sociales. Los más pobres se

empobrecen con la inflación y la devaluación, mientras que los más ricos se enriquecen. La inflación resultante de las intervenciones monetarias es antidemocrática. La inflación es el más perverso de los impuestos y afecta a toda la población sin ser consultada. Mientras que los impuestos normales requieren discusión pública y aprobación legal, la inflación resulta de la impresión de dinero inorgánico, sin leyes, sin aprobaciones y sin representantes. La inflación es un impuesto regresivo, ilegal y enmascarado. La discrecionalidad monetaria no es una virtud sino engaño, un abuso de autoridad y una violación de los derechos de los demás ciudadanos. La discrecionalidad monetaria es la antítesis de la transparencia monetaria. Sus consecuencias son terribles en el área política (corrupción), económica (pobreza), social (desigualdad) y ética (inmoral).

- La experiencia internacional es que los tipos de cambio fijo generan empleo, y no desempleo, en los países que los adoptan. La razón es muy sencilla: una moneda estable genera crecimiento y, por lo tanto, aumento de los niveles de empleo reales. Adicionalmente, la dolarización ayuda a la estabilidad económica y propicia el ahorro, la inversión y el comercio que fomentan el empleo. Es cierto que en Argentina el nivel de desempleo aumentó del 10% en 1991 al 18% en 1995, pero ese hecho nada tiene que ver con la caja de conversión. Por un lado, el "tequilazo" creó una recesión en Argentina durante 1995 que afectó directamente los niveles de empleo. Por otro lado, y más importante, la caja de conversión forzó la reestructuración del Estado argentino y la eliminación de muchos trabajos burocráticos improductivos. La caja de conversión lo único que hizo fue sincerar la situación existente

6. Fuentes

Banco Mundial 1999; CIA 1998; FMI 1998; The Statesman's Year-Book.

Calvo, Guillermo. <<http://bsos.umd.edu/econ/ciecpn.htm>>

Congreso de los Estados Unidos. 1999. Acta de Estabilidad Monetaria Internacional (proyecto de ley). <<http://www.senate.gov/~jec/s1879.htm>>

Cordeiro, José. 1999. La Segunda Muerte de Sucre...y el Renacer del Ecuador. Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

Frydl, Edward. 1999. "The Length and Cost of Banking Crises." FMI, documento de trabajo (Working Paper) 99/30. <<http://www.imf.org>>

Hausmann, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra, y Ernesto Stein. 1999. "Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime." Documento de trabajo, Banco Interamericano de Desarrollo. <http://www.iadb.org/oce/PDF/Financiam_Turmoil.pdf>.

López Buenaño, Franklin. 1999. Por Qué y Cómo Dolarizar. Guayaquil: Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Moreno-Villalaz, Juan Luis. 1997. La Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una Economía Dolarizada, con una Banca Internacional. Panamá: Banco Nacional de Panamá.

Moreno-Villalaz, Juan Luis. <<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>

Schuldt, Jürgen. 1999. Dolarización Oficial de la Economía. Lima: Universidad del Pacífico.

Schuler, Kurt. 1998. Deberían los Países en Desarrollo Tener Bancos Centrales? Estudio Comparativo de 155 Países. Monterrey, México: Centro de Estudios de Economía y Educación.

Schuler, Kurt. 1999. "Fundamentos de la Dolarización." Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política. <<http://www.senate.gov/~jec/basicssp.htm>>.

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

ANEXOS

ECUADOR: CREDITO

Distribución porcentual en moneda nacional y en moneda extranjera

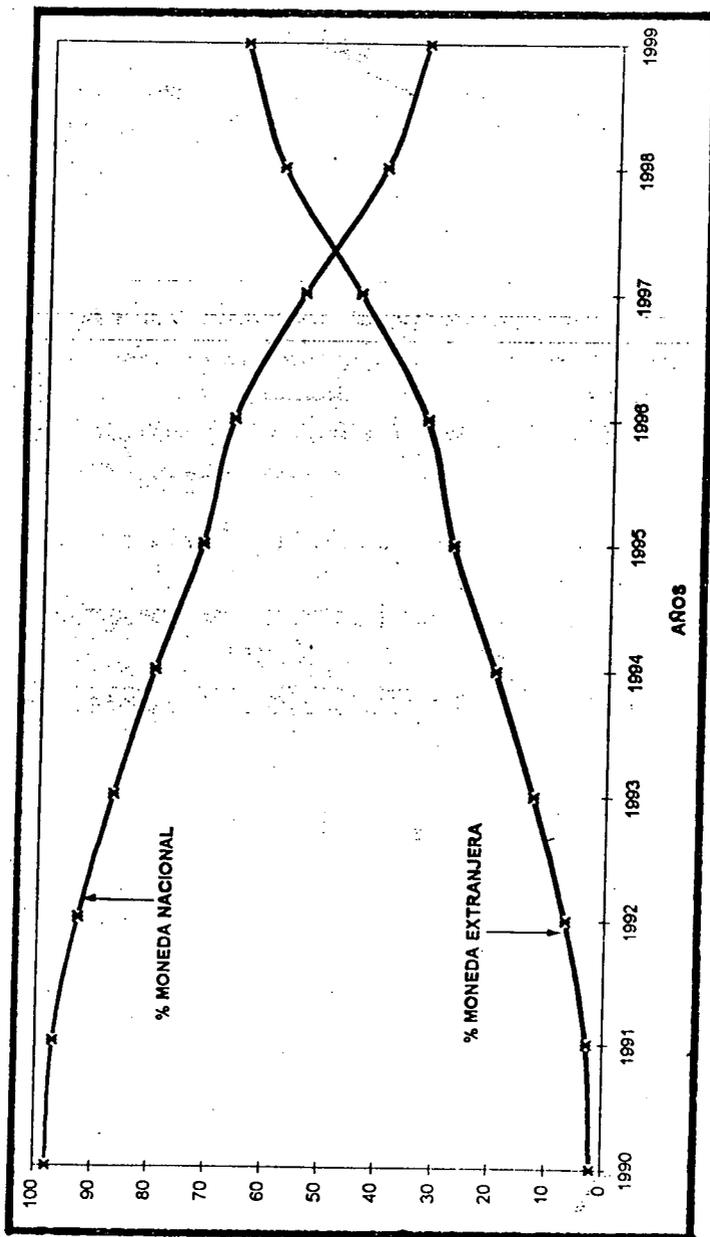


Gráfico 1

ECUADOR: COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

Millones de dólares

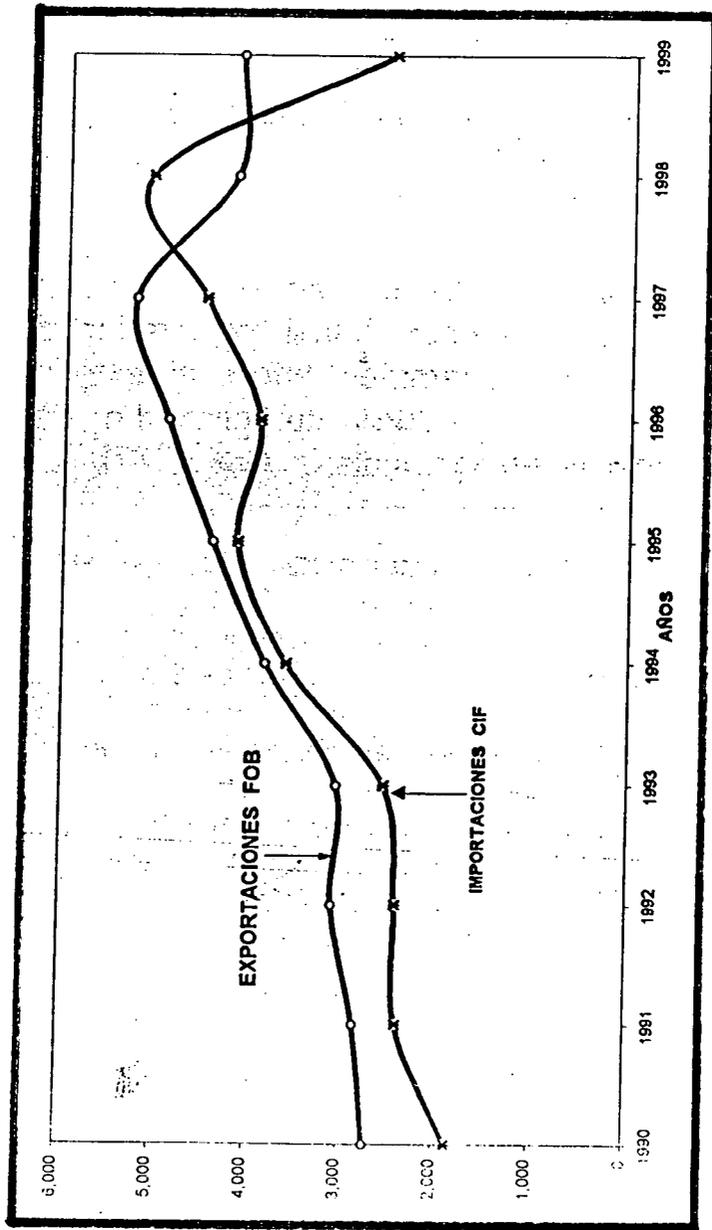


Gráfico 2

ECUADOR: TIPO DE CAMBIO DEL SISTEMA FINANCIERO
SUCRES POR UN DÓLAR (COMPRA)

Valor promedio anual

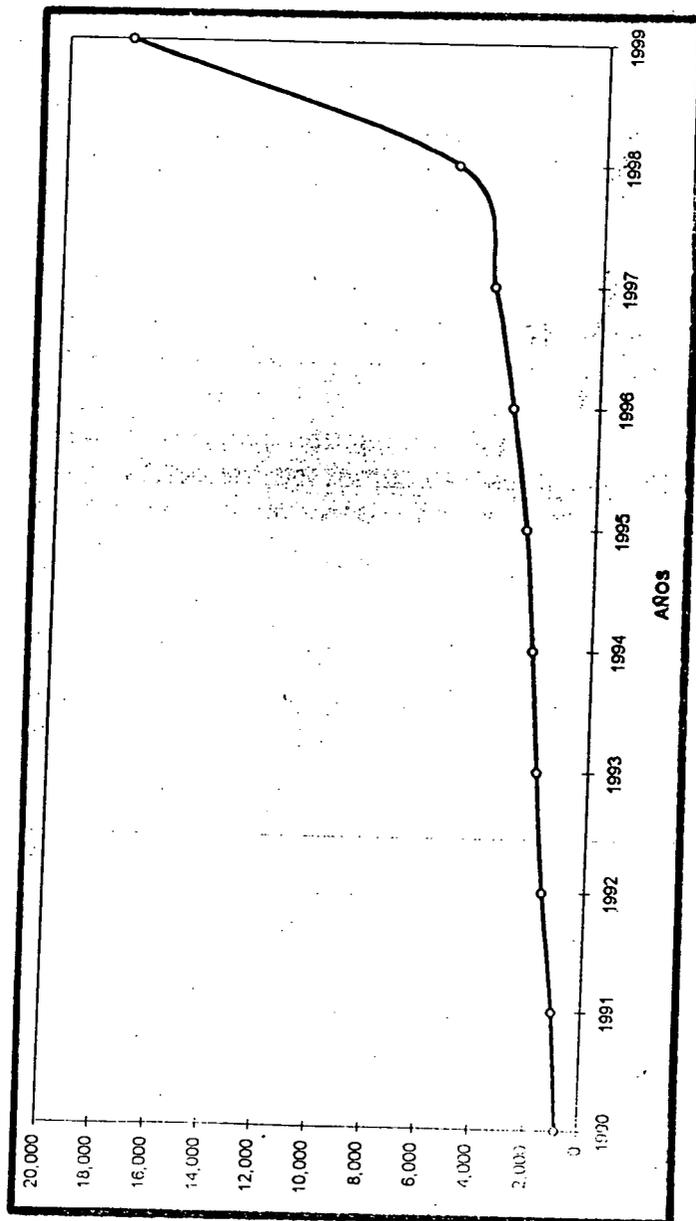


Gráfico 3

ECUADOR: RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES (RMI)

Saldo Neto en millones de dólares a diciembre de cada año

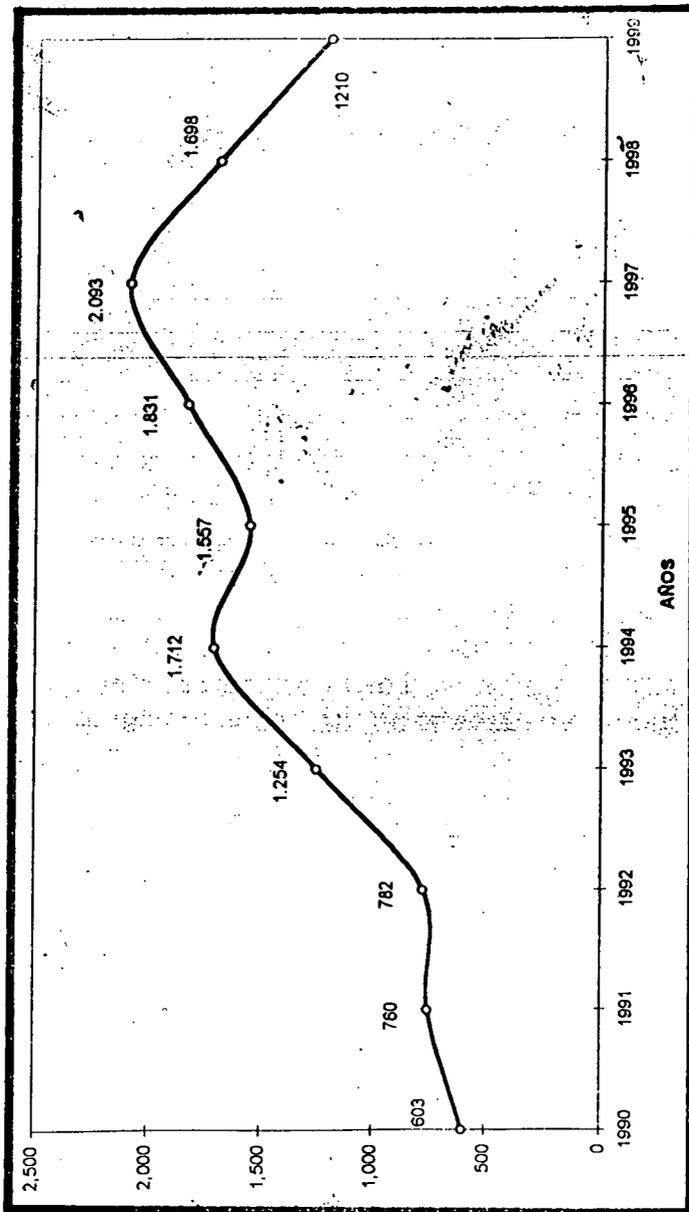


Gráfico 4

ARGENTINA: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA

Miles de millones de dólares

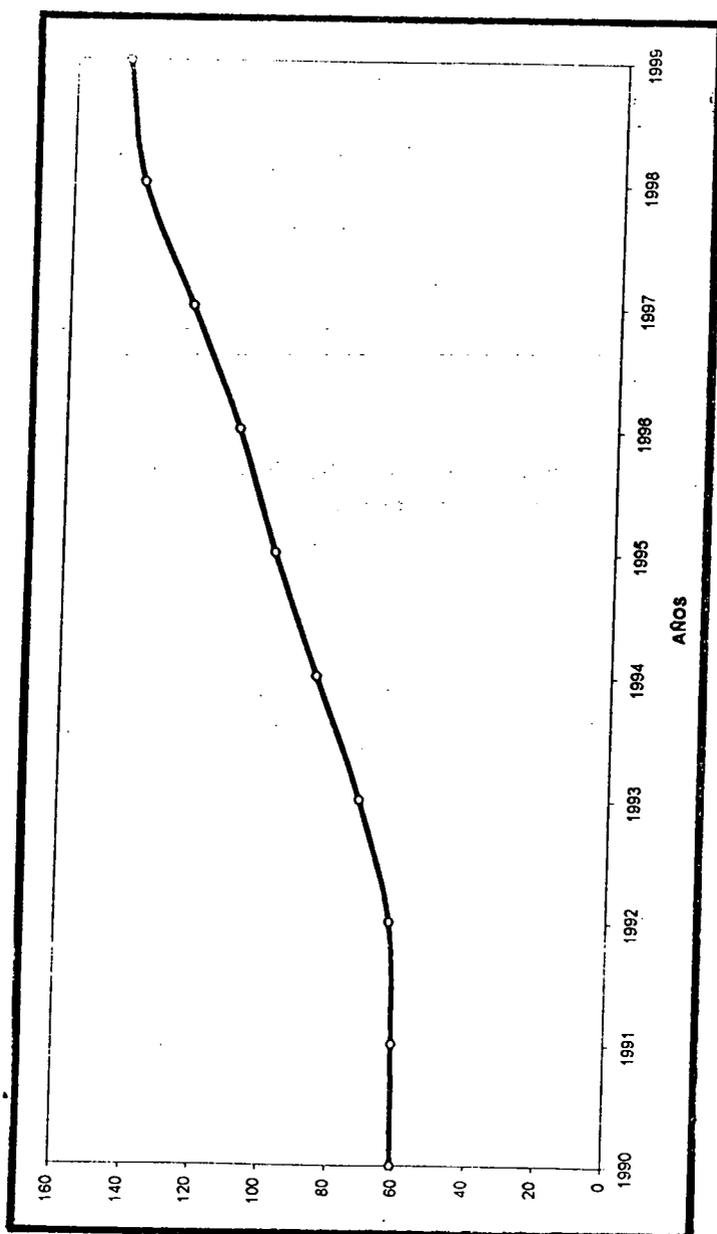


Gráfico 5

ARGENTINA: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)

Tasa de variación anual

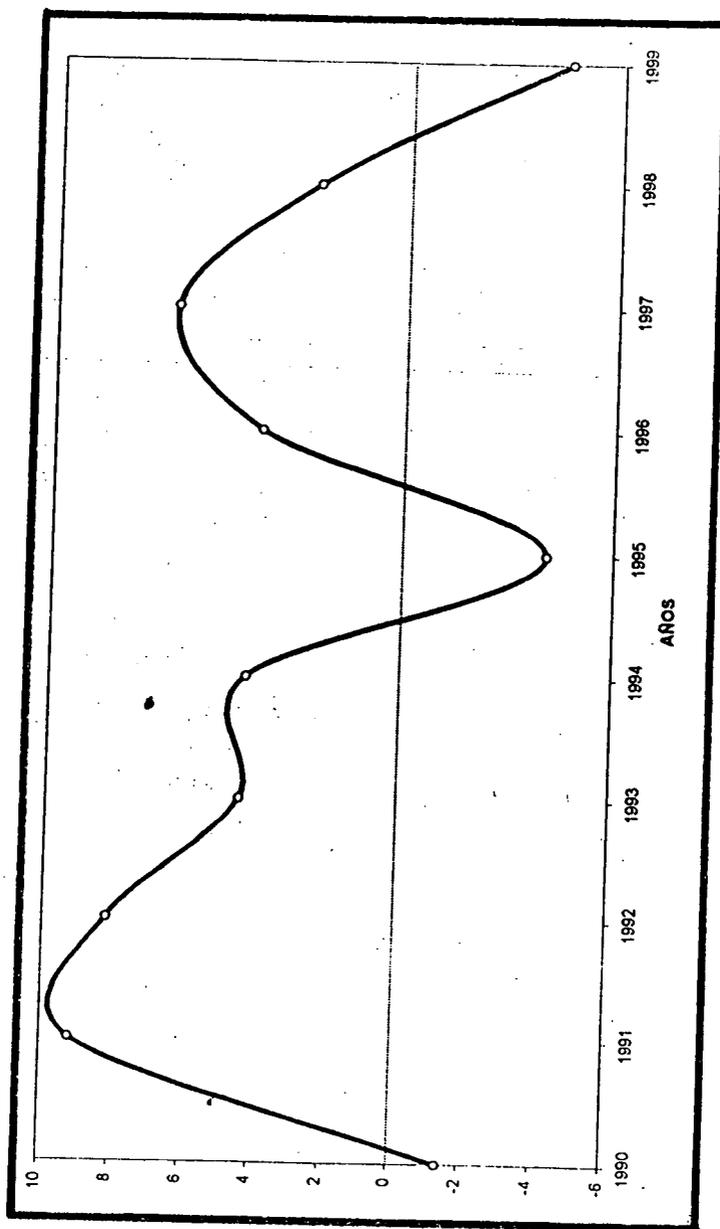


Gráfico 6

ARGENTINA: INFLACION EN PRECIOS AL CONSUMIDOR

Tasa de variación anual e Índice base 1990 = 100

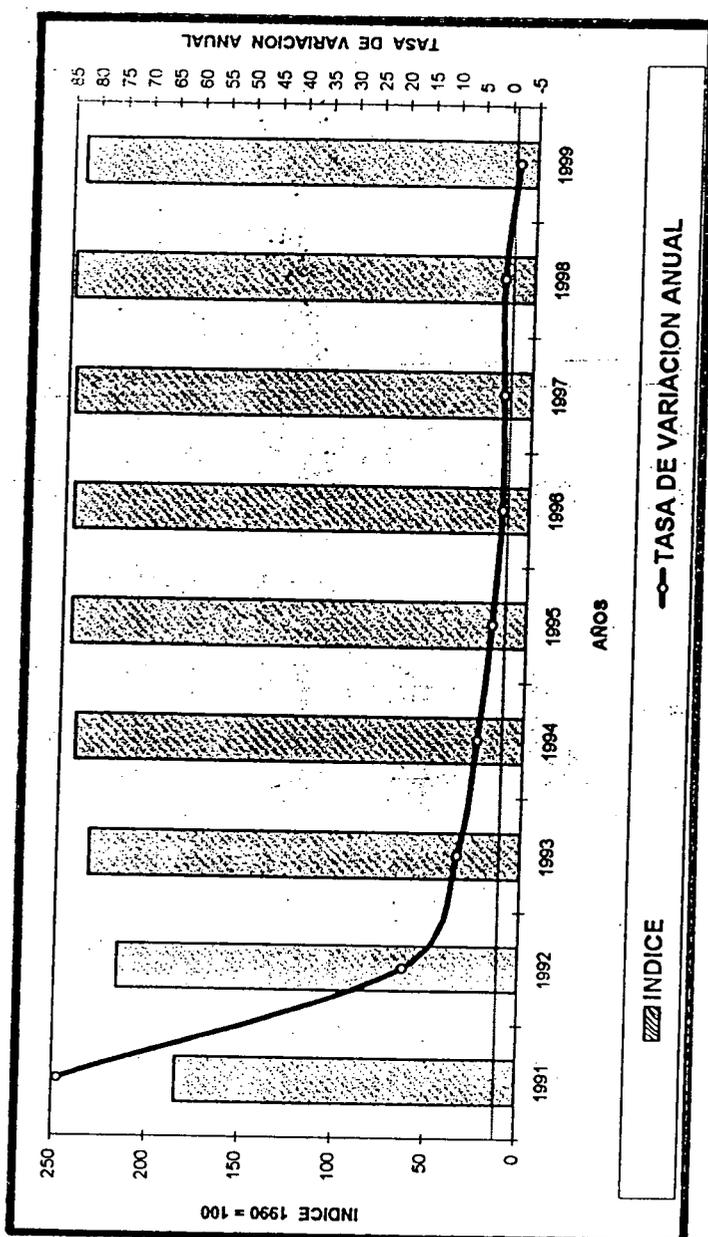


Gráfico 7

CUADRO 1

CARACTERISTICAS DE LOS BILLETES DOLARES

- 1 EL RETRATO** el retrato amplificado de Benjamín Franklin es más reconocible; ya que tiene un mayor grado de detalle que lo hace más difícil de duplicar. Ahora el retrato aparece descentrado a fin de dejar espacio para un marca de agua y también para reducir el desgaste y las roturas sobre el retrato
- 2 LINEAS CONCENTRICAS FINAS** las líneas concéntricas finas que aparecen impresas detrás del retrato de Benjamín Franklin y del Independence Hall son difíciles de reproducir.
- 3 LA MARCA DE AGUA** la marca de agua es visible con la efigie de Benjamín Franklin por ambas caras cuando se observan al trasluz.
- 4 LA TINTA QUE CAMBIA DE COLOR** la tinta que cambia de color se encuentra en el número de la esquina inferior derecha, en el anverso del billete es verde si se lo mira de frente, pero negro desde cierto ángulo.
- 5 LA MICROIMPRESION** la microimpresión por su tamaño deja que las palabras impresas a escala micrométrica sean

difíciles de reproducir. En el anverso, el letrero USA 100 se ha impreso dentro del número de la esquina inferior izquierda, y las palabras UNITED STATES OF AMERICA, sobre la chaqueta de Benjamín Franklin.

6 EL HILO DE SEGURIDAD el hilo de seguridad que es de polímero se incrusta en el papel verticalmente, y con su posición específica se indica la denominación del billete. Las palabras USA 100 impresas en el hilo son visibles al trasluz, en ambas caras, frente a una luz brillante. El hilo emite un resplandor rojo al ser observado la luz ultravioleta.

7 EL SELLO Un nuevo sello universal es el símbolo de todo el sistema de la Reserva Federal. Con la letra y el número, debajo del número de serie, del lado izquierdo, se identifica al banco de la Reserva emisor.

8 LOS NUMEROS DE SERIE al número de serie se le ha añadido una letra más. Esta combinación única de once números y letras aparece dos veces en el anverso del billete.

RECOMENDACIONES A TOMAR EN CUENTA

VALOR	EFIGIE (ROSTRO)	REVERSO	
1	UN DÓLAR	GEORGE WASHINGTON	ONE
2	DOS DÓLARES	THOMAS JEFFERSON	INDEPENDENCE 1776
5	CINCO DÓLARES	ABRAHAM LINCOLN	LINCOLN MEMORIAL
10	DIEZ DÓLARES	ALEXANDER HAMILTON	U.S. TREASURY
20	VEINTE DÓLARES	ANDREW JACKSON	THE WHITE HOUSE
50	CINCUENTA DÓLARES	ULISES GRANT	U.S. CAPITOL
100	CIENT DÓLARES	BENJAMIN FRANKLIN	INDEPENDENCE HALL
20	CON LUZ ULTRA VIOLETA HILO DE SEGURIDAD COLOR ROJO (NUEVOS)		
50	CON LUZ ULTRA VIOLETA HILO DE SEGURIDAD COLOR ROJO (NUEVOS)		
100	CON LUZ ULTRA VIOLETA HILO DE SEGURIDAD COLOR ROJO (NUEVOS)		

PARA UN MEJOR MANEJO DE LOS BILLETES, CADA PORTADOR DEBE RECORDAR QUE ES UNA MONEDA EXTRANJERA DE FRAGIL DETERIORIZACION, YA QUE SI LA TRATAMOS MAL PODEMOS AJARLA, ROMPERLA, ENSUCIARLA, O DESTRUIRLA. NO SE DEBE ESCRIBIR, PERFORAR O GRAPAR LOS BILLETES. POR ESTA RAZON INCITAMOS A PRESTAR MAS QUE LA ACOSTUMBRADA ATENCION AL MANEJO DE LOS BILLETES DOLARES, YA QUE EN LOS BANCOS Y CASAS DE CAMBIO LOS BILLETES. NO SE RECIBEN SI ESTOS SE ENCUENTRAN MUY MALTRATADOS CON RAJADURAS, CORTES O ROTURAS, TAMBIÉN NO SE RECIBEN LOS BILLETES CON MANCHONES O ESCRITURAS, EVITE ARRUGARLOS O DETERIORARLOS PARA QUE PUEDAN SER ACEPTADOS

EN LAS TRANSACCIONES DEL DIARIO VIVIR, Y DUREN MAS TIEMPO.

ADEMAS SI USTED NO PRESTA ATENCION A ESTAS RECOMENDACIONES PUEDE HASTA PERDER EL VALOR QUE REPRESENTA EL BILLETE, PUEDEN NO ACEPTARLE EN ALGUNA TRANSACCION.

CON MUCHO CUIDADO USTED PODRA UTILIZAR SUS BILLETES SIN TENER PROBLEMA ALGUNO.

BILLETES IMPRESOS HASTA 1995

Microimpresión:

En el borde del círculo se encuentra impresa la leyenda THE UNITED STATES OF AMERICA.

Hilo de seguridad:

En los billetes emitidos a partir del 1990 en adelante (excepción USD 1) consta un hilo de seguridad que es fácilmente visible al trasluz, impreso con una leyenda que depende de la denominación del billete;

USD 5: USA FIVE

USD 10: USA TEN

USD 20: USA TWENTY

USD 50: USA 50

USD 100: USA 100

Retrato en el anverso e Independence Hall en el reverso:

Estas imágenes están conformadas por líneas bien definidas, detalles finos e impresión impecable en alto relieve.

Impresión en alto relieve o intaglio:

Esta seguridad se la puede establecer fácilmente al tacto en las leyendas contienen el billete, en los personajes y en los números que identifica la denominación del billete.

La balanza y la llave:

Que se encuentran dentro del sello del Departamento del Tesoro están configuradas por líneas claras y sin tinta desparramada.

Papel moneda:

Se lo identifica al tacto por su textura porosa y su calidad fácilmente diferenciable con otro tipo de papel, al ser estirado tiene un sonido especial, agudo, crocante debido al encolado del papel.

Fibrillas:

Esparcidas en la masa del papel, de color rojo y azul, que se ven nítidamente a la luz ultravioleta.

BILLETES IMPRESOS HASTA 1996**Números de series:**

Al número de serie se le ha añadido una letra más. Esta combinación única de 11 números y letras aparece dos veces en el anverso del billete.

Indicadores de la Reserva Federal:

Un nuevo sello universal es el símbolo de todo el sistema de la Reserva Federal. Con la letra y el número que aparecen debajo del número de serie, del lado izquierdo, se identifica al Banco de la Reserva Federal que hizo la emisión.

Hilo de seguridad:

Un hilo de polímero se ha incrustado en el papel, en sentido vertical, que indica la denominación del billete. Las palabras "USA 100" impresas en el hilo son visibles al trasluz, en ambas caras del billete, cuando éste se sostiene frente a una luz

brillante. Además el hilo emite tu resplandor rojo al ser observado bajo luz ultravioleta.

Retrato:

El retrato ampliado de Benjamín Franlin es más fácil de reconocer y el mayor grado de detalle lo hace más difícil de duplicar. Ahora el retrato aparece descentrado a fin de dejar espacio suficiente para una marca de agua y reducir el desgaste y las roturas sobre el retrato mismo.

Microimpresión:

A causa de su pequeñez las palabras impresas a escala micrométrica son difíciles de reproducir. En el reverso del billete el letrero "USA 100" se han impreso dentro del número que figura en la esquina inferior izquierda y las palabras "THE UNITED STATES OF AMERICA" se encuentran sobre la chaqueta de Benjamín Franklin.

Marca de agua:

Impresión especial, idéntica al retrato, visible por ambas caras cuando se observa al trasluz.

Tinta que cambia de color:

El número que se encuentra en la esquina superior derecha, en el anverso del billete, es de color verde si se lo mira de frente, pero se convierte en negro cuando se observa desde otros ángulos.

Líneas concéntricas:

Las líneas finas impresas detrás del retrato y del Independence Hall son difíciles de reproducir.

Fibrillas:

Esparcidas en la masa del papel, de color rojo y azul, que se ven nítidamente a la luz violeta.

EMISION DE BILLETES DOLARES

BOSTON (MASACHUSSETS)	DISTRITO 1	LETRA A
NEW YORK (NEW YORK)	DISTRITO 2	LETRA B
PHILADELPHIA (PENNSYLVANIA)	DISTRITO 3	LETRA C
CLEVELAND (OHIO)	DISTRITO 4	LETRA D
RICHMOND (VIRGINIA)	DISTRITO 5	LETRA E
ATLANTA (GEORGIA)	DISTRITO 6	LETRA F
CHICAGO (ILLINOIS)	DISTRITO 7	LETRA G

SAN LUIS (MISSOURI)	DISTRITO 8	LETRA H
MINEAPOLIS (MINNESOTA)	DISTRITO 9	LETRA I
KANSAS CITY (KANSAS)	DISTRITO 10	LETRA J
DALLAS (TEXAS)	DISTRITO 11	LETRA K
SAN FRANCISCO (CALIFORNIA)	DISTRITO 12	LETRA L

CARACTERISTICAS GENERALES

El número de serie esta precedido por la letra que identifica al banco emisor, a la derecha del retrato aparece el sello del tesoro que será de color azul, verde o rojo según el tipo de billete, el sello del banco emisor que va al lado izquierdo es de color negro, el cual tiene el nombre de la institución y en el centro se encuentra una letra que identifica el banco emisor, los números que representan el valor del billete se encuentran en las cuatro esquinas del anverso y reverso. El año y la serie que va al lado derecho de la efigie.

CUADRO 2

**TABLA DE CONVERSION DEL DÓLAR AL SUCRE
 Y EQUIVALENCIAS DE FACIL UTILIZACIÓN**

CAMBIO	
CTVS	SUCRES
1 =	250
2 =	500
3 =	750
4 =	1000
5 =	1250
6 =	1500
7 =	1750
8 =	2000
9 =	2250
10 =	2500
11 =	2750
12 =	3000
13 =	3250
14 =	3500
15 =	3750
16 =	4000
17 =	4250
18 =	4500
19 =	4750
20 =	5000
21 =	5250
22 =	5500
23 =	5750
24 =	6000
25 =	6250
26 =	6500
27 =	6750
28 =	7000
29 =	7250
30 =	7500
31 =	7750
32 =	8000
33 =	8250
34 =	8500
35 =	8750
36 =	9000
37 =	9250
38 =	9500
39 =	9750
40 =	10000
41 =	10250
42 =	10500
43 =	10750
44 =	11000
45 =	11250
46 =	11500
47 =	11750
48 =	12000
49 =	12250
50 =	12500

CAMBIO	
CTVS	SUCRES
51 =	12750
52 =	13000
53 =	13250
54 =	13500
55 =	13750
56 =	14000
57 =	14250
58 =	14500
59 =	14750
60 =	15000
61 =	15250
62 =	15500
63 =	15750
64 =	16000
65 =	16250
66 =	16500
67 =	16750
68 =	17000
69 =	17250
70 =	17500
71 =	17750
72 =	18000
73 =	18250
74 =	18500
75 =	18750
76 =	19000
77 =	19250
78 =	19500
79 =	19750
80 =	20000
81 =	20250
82 =	20500
83 =	20750
84 =	21000
85 =	21250
86 =	21500
87 =	21750
88 =	22000
89 =	22250
90 =	22500
91 =	22750
92 =	23000
93 =	23250
94 =	23500
95 =	23750
96 =	24000
97 =	24250
98 =	24500
99 =	24750
100 =	25000

CAMBIO		
USD		SUCRES
1 =		25000
2 =		50000
3 =		75000
4 =		100000
5 =		125000
6 =		150000
7 =		175000
8 =		200000
9 =		225000
10 =		250000
11 =		275000
12 =		300000
13 =		325000
14 =		350000
15 =		375000
16 =		400000
17 =		425000
18 =		450000
19 =		475000
20 =		500000
21 =		525000
22 =		550000
23 =		575000
24 =		600000
25 =		625000
26 =		650000
27 =		675000
28 =		700000
29 =		725000
30 =		750000
31 =		775000
32 =		800000
33 =		825000
34 =		850000
35 =		875000
36 =		900000
37 =		925000
38 =		950000
39 =		975000
40 =		1000000
41 =		1025000
42 =		1050000
43 =		1075000
44 =		1100000
45 =		1125000
46 =		1150000
47 =		1175000
48 =		1200000
49 =		1225000
50 =		1250000

CAMBIO		
USD		SUCRES
51 =		1275000
52 =		1300000
53 =		1325000
54 =		1350000
55 =		1375000
56 =		1400000
57 =		1425000
58 =		1450000
59 =		1475000
60 =		1500000
61 =		1525000
62 =		1550000
63 =		1575000
64 =		1600000
65 =		1625000
66 =		1650000
67 =		1675000
68 =		1700000
69 =		1725000
70 =		1750000
71 =		1775000
72 =		1800000
73 =		1825000
74 =		1850000
75 =		1875000
76 =		1900000
77 =		1925000
78 =		1950000
79 =		1975000
80 =		2000000
81 =		2025000
82 =		2050000
83 =		2075000
84 =		2100000
85 =		2125000
86 =		2150000
87 =		2175000
88 =		2200000
89 =		2225000
90 =		2250000
91 =		2275000
92 =		2300000
93 =		2325000
94 =		2350000
95 =		2375000
96 =		2400000
97 =		2425000
98 =		2450000
99 =		2475000
100 =		2500000

PAGO		
CTVS		SUCRES
1 =		250
2 =		500
3 =		750
4 =		1000
5 =		1250
6 =		1500
7 =		1750
8 =		2000
9 =		2250
10 =		2500
11 =		2750
12 =		3000
13 =		3250
14 =		3500
15 =		3750
16 =		4000
17 =		4250
18 =		4500
19 =		4750
20 =		5000
21 =		5250
22 =		5500
23 =		5750
24 =		6000
25 =		6250
26 =		6500
27 =		6750
28 =		7000
29 =		7250
30 =		7500
31 =		7750
32 =		8000
33 =		8250
34 =		8500
35 =		8750
36 =		9000
37 =		9250
38 =		9500
39 =		9750
40 =		10000
41 =		10250
42 =		10500
43 =		10750
44 =		11000
45 =		11250
46 =		11500
47 =		11750
48 =		12000
49 =		12250
50 =		12500

VUELTO		
CTVS		SUCRES
99 =		24750
98 =		24500
97 =		24250
96 =		24000
95 =		23750
94 =		23500
93 =		23250
92 =		23000
91 =		22750
90 =		22500
89 =		22250
88 =		22000
87 =		21750
86 =		21500
85 =		21250
84 =		21000
83 =		20750
82 =		20500
81 =		20250
80 =		20000
79 =		19750
78 =		19500
77 =		19250
76 =		19000
75 =		18750
74 =		18500
73 =		18250
72 =		18000
71 =		17750
70 =		17500
69 =		17250
68 =		17000
67 =		16750
66 =		16500
65 =		16250
64 =		16000
63 =		15750
62 =		15500
61 =		15250
60 =		15000
59 =		14750
58 =		14500
57 =		14250
56 =		14000
55 =		13750
54 =		13500
53 =		13250
52 =		13000
51 =		12750
50 =		12500

PAGO		
CTVS		SUCRES
51 =		12750
52 =		13000
53 =		13250
54 =		13500
55 =		13750
56 =		14000
57 =		14250
58 =		14500
59 =		14750
60 =		15000
61 =		15250
62 =		15500
63 =		15750
64 =		16000
65 =		16250
66 =		16500
67 =		16750
68 =		17000
69 =		17250
70 =		17500
71 =		17750
72 =		18000
73 =		18250
74 =		18500
75 =		18750
76 =		19000
77 =		19250
78 =		19500
79 =		19750
80 =		20000
81 =		20250
82 =		20500
83 =		20750
84 =		21000
85 =		21250
86 =		21500
87 =		21750
88 =		22000
89 =		22250
90 =		22500
91 =		22750
92 =		23000
93 =		23250
94 =		23500
95 =		23750
96 =		24000
97 =		24250
98 =		24500
99 =		24750
100 =		25000

VUELTO		
CTVS		SUCRES
49 =		12250
48 =		12000
47 =		11750
46 =		11500
45 =		11250
44 =		11000
43 =		10750
42 =		10500
41 =		10250
40 =		10000
39 =		9750
38 =		9500
37 =		9250
36 =		9000
35 =		8750
34 =		8500
33 =		8250
32 =		8000
31 =		7750
30 =		7500
29 =		7250
28 =		7000
27 =		6750
26 =		6500
25 =		6250
24 =		6000
23 =		5750
22 =		5500
21 =		5250
20 =		5000
19 =		4750
18 =		4500
17 =		4250
16 =		4000
15 =		3750
14 =		3500
13 =		3250
12 =		3000
11 =		2750
10 =		2500
9 =		2250
8 =		2000
7 =		1750
6 =		1500
5 =		1250
4 =		1000
3 =		750
2 =		500
1 =		250
0 =		0