

Dolarización



Introducción

La Economía Salvadoreña se ha caracterizado en los últimos diez años, por ser una Economía que esta siendo impulsada por Programas de Ajuste Estructural (Economía Neo liberal), en el cual son las fuerzas del mercado las que regulan los movimientos de la oferta y la demanda. A esto hay que agregar el dinamismo Económico que se ha experimentado en la ultima década, lo cual ha contribuido al crecimiento y mejoramiento de las variables macroeconómicas del País, sin embargo el tema de la dolarización es una frase que desde 1995, se ha estado discutiendo tanto a nivel Económico, Político y Social. Lo anterior significa que la dolarización para El Salvador es un tema de mucha discusión y por ende de investigación.

La dolarización es un tema de actualidad económica, debido a que ha estado presente en su discusión en diferentes países de América Latina, el trabajo que se presenta esta enfocado a realizar un análisis profundo sobre la conveniencia o no de dolarizar la Economía Salvadoreña, partiendo de situaciones conocidas en implementadas en América Latina sobre todo el mas reciente de la Economía Ecuatoriana.

Por Dr. Carlos Antonio Rodríguez
Catedrático de la Facultad de Ciencias
Económicas de la Universidad
Francisco Gavidia y
miembro de la UIPS

El trabajo que se presenta esta estructurado en tres partes: En la primera parte se explican los antecedentes, conceptos y modalidades existentes de dolarización y los candidatos que existen para la implementación de dicha medida, en la segunda parte se evalúa y se analiza una propuesta para El Salvador de dolarización, incluyendo la posición de diferentes gremios del Area Económica, Política y Social, y en una tercera parte se analiza las ventajas, desventajas y riesgos de la dolarización para El Salvador, finalmente se hace una serie de conclusiones sobre la investigación realizada de la dolarización para El Salvador.

A. Antecedentes y Conceptos de Dolarización

La dolarización se vuelve un tema de actualidad e importancia, luego que países de América Latina adoptaran este esquema, debido a la desconfianza que se tiene sobre su moneda y otras monedas latinoamericanas por la devaluación del Real de Brasil.

En enero de 1999, Brasil abandona el sistema de tipo de cambio fijo y adopta un régimen cambiario de libre flotación donde la oferta y la demanda de dólares determinan el precio de la divisa, en febrero del mismo año aun no se alcanzó el precio de equilibrio y el real se devalúa 56% , esta devaluación provocó inseguridad de parte de los mercados financieros internacionales hacia las economías emergentes como México, Argentina, Chile, Colombia, Venezuela y se manifestó en un aumento en las tasas de interés por colocación de deuda Latinoamericana hasta la negativa de financiarlos. Paralelamente los fondos de inversión de los inversionistas extranjeros que han confiado fuertes montos de dinero en estas economías a través de inversiones en bonos del Gobierno, comienzan a desconfiar y adelantan el retiro de inversiones, esto provoca presiones sobre las monedas de los países que enfrentan fuertes demandas de dólares.

¿Que se entiende por dolarización?

Es un sistema cambiario de un país en donde sustituye su moneda nacional en circulación por el dólar, este sistema se esta aplicando en Panamá; este país mantiene una moneda simbólica, el balboa; pero el dólar es la moneda de curso legal. Este esquema no debe confundirse con el esquema que tiene Argentina basado en una ley de convertibilidad que requiere que el Gobierno tenga suficientes dólares en reserva para respaldar el dinero circulante, el peso argentino se ha fijado a una tasa de uno a uno con el dólar y ambos circulan por igual.

Conceptos sobre Dolarización:

- La dolarización es la sustitución de la moneda local por dólares de los Estados Unidos de Norte América.
- La sustitución del colon por el dólar no supone, necesariamente, una devaluación de la moneda.
- Al dolarizar, el Banco Central tendría que sustituir por dólares los billetes y monedas fraccionada en circulación, incluyendo la que esta depositada en las bóvedas de los bancos y los dineros de los bancos depositados en el Banco Central, incluyendo los que están en concepto de encaje legal.
- En una economía dolarizada, el Banco Central deja de existir como generador de la política monetaria, aunque puede seguir manteniendo su función de prestamista de última instancia a favor de los bancos que caigan en problemas de liquidez.
- Para proceder a la dolarización, en un día y hora señalados, las cuentas bancarias se dividen entre la tasa de cambio y todas quedan denominadas en dólares.
- Una economía dolarizada permite al País acceso a mercados financieros que actualmente no tienen interés de entrar a El Salvador, como los mercados físicos y de instrumentos derivados, muy comunes en Bolsas de Nueva York.

El Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos es quien toma la decisión final de aprobar o no a un país, para utilizar el dólar como su moneda nacional. Sin divisa propia un país no puede devaluar para responder a emergencias. Habría un efecto de inflación de una sola vez en el momento de introducir el cambio de colones a dólares por el redondeo. El Banco Central perdería los ingresos por concepto de señoriaje que tiene al emitir su moneda; sin embargo si se adopta este esquema a la de otro país grande, existe la posibilidad de que estos derechos se mantengan.

Modalidades de Dolarización

La dolarización se presenta bajo tres modalidades principales siendo estas:

- a-Dolarización Extra Oficial
- b-Dolarización Semi-Oficial
- c-Dolarización Oficial

a-Dolarización Extra Oficial:

Esta ocurre cuando las personas mantienen una gran parte de sus riquezas financieras en activos extranjeros, aun 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 una de las partes contratantes hayan especificado el pago en otra moneda, curso legal difiere de curso forzoso el cual significa que las personas deben aceptar una moneda en pago, a un cuando ellos preferirían especificar otra moneda), la dolarización extra oficial se refiere a ambos casos, en algunos países es legal mantener algún tipo de activos extranjeros, tales como cuentas en dólares en un banco local, pero es ilegal mantener otro tipo de activos extranjeros tales como cuentas en dólares en el extranjero, amenos que se le haya otorgado un permiso especial.

La dolarización extra oficial puede incluir mantener 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, billetes extranjeros (moneda papel), en billeteras y colchones.

Este tipo de dolarización ocurre en etapas que corresponden a las funciones del dinero como lo estipulan los libros de texto, como medida de valor, medio de pago y unidad de cuenta. En la primera etapa de medida de valor algunos economistas le llaman sustitución de activos, para protegerse contra la pérdida de riqueza a través de la inflación de la moneda doméstica o a través de la confiscación que hacen algunos países.

La etapa de medio de pago es llamada sustitución monetaria, las personas mantienen grandes cantidades de moneda extranjera en el sistema bancario doméstico como medios de pago para mantener su valor, en la etapa final de la dolarización extra oficial las personas piensan en términos de la moneda extranjera y los

precios en la moneda local se los relaciona con el índice de la tasa de cambio.

b-Dolarización Semi Oficial

Este tipo de dolarización lleva implícito no el consenso en un 100% del gobierno sino que esta acompañada de variables y decisiones no gubernamentales.

c-Dolarización Oficial

Es más fácil de analizar 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 mas en la moneda doméstica que por el mayor uso de monedas extranjeras, debido a que la dolarización oficial elimina estos problemas.

Este tipo de dolarización es por decisión gubernamental, de una vez como medida de política económica.

Como funciona la Dolarización

La mayoría de los estudios que han efectuado los economistas sobre la dolarización han sido sobre la extra oficial, especialmente la fase de sustitución de la moneda (en esta fase las personas usan moneda extranjera para pagar artículos caros, aun cuando legalmente se supone que deben usar la moneda domestica). Los resultados de estos estudios varían ampliamente porque la dolarización extraoficial tiene efectos contrapuestos.

Por una parte, puede hacer inestable a que la demanda doméstica se deprecie, iniciando una espiral inflacionaria. Cuando las personas mantienen 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 esta tratando de apuntar a la oferta de dinero doméstica.

Por otra parte, la dolarización extra oficial 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, esto significa que los depositantes no tienen que enviar su dinero fuera del país, cuando quieran cambiarlo a una moneda extranjera, disminuyendo el riesgo de que una devaluación cause una corrida bancaria.

Países candidatos a la Dolarización.

Al considerar los costos y beneficios de la dolarización oficial surge la pregunta de que países se podrían considerar candidatos posibles para la dolarización oficial. La respuesta envuelve consideraciones de índole económica y política.

Hay que enfatizar que la dolarización oficial será una decisión voluntaria de parte del país que dolariza.

Dentro de las consideraciones políticas que convierten a un país en un candidato son: las personas no consideren la moneda doméstica como un elemento indispensable de la identidad nacional.

La principal consideración económica que convierte a un país en particular en un candidato posible, es su historia de pobre desempeño monetario que deteriora la credibilidad de su moneda y esta falta de credibilidad obliga a los prestatarios a esa moneda a pagar las tasas de interés y reduce el crecimiento económico.

Otra consideración económica importante que hace de un país un candidato potencial es que cobra señoría por emitir su moneda doméstica debido a que la dolarización extra oficial esta ya extendida.

Dentro de las consideraciones políticas que convierten a un país en un candidato son: las personas no consideren la moneda doméstica como un elemento indispensable de la identidad nacional.

La dolarización oficial promueve la globalización, aumenta la influencia de fuerzas económicas internacionales con respecto a las fuerzas políticas nacionales.

b- Evaluación de la Propuesta de Dolarización para El Salvador

Debe buscarse como objetivo la reducción de la volatilidad en todas las variables económicas, desde el crecimiento hasta el tipo de cambio. Los regímenes cambiarios pueden cumplir con este objetivo, si el resto del paquete macroeconómico es el correcto.

La dolarización es una opción extrema al ponerle camisa de fuerza al manejo de la política económica y abandonar la política monetaria y cambiarla.

Debemos preguntarnos ¿Cuál queremos que sea la estrategia de desarrollo del país, si deseamos que descanse sobre las exportaciones o los servicios? Nuestra base exportadora todavía se encuentra muy poca desarrollada. La dolarización podrá ayudar a reducir el déficit fiscal pero no es un sustituto de la disciplina fiscal, ya que existen sustitutos

para el financiamiento del Banco Central y pueden resultar muy costosos en términos de crecimiento y empleo.

No solo por el hecho de estar dolarizados se garantizan fuertes flujos de inversión extranjera; la atracción de inversión se logra con una serie de elementos, el grado de calificación de capital humano, infraestructura, seguridad jurídica, seguridad física, entre otros.

La opción de una moneda única debe ser el futuro de Latinoamérica, Europa llego a concretar una moneda común después de varios años de acuerdos. En algún momento podremos llegar a tener una moneda común regional, esto requiere de una política económica común, lo cual requiere de más tiempo.

Si se adoptara este esquema y los resultados alcanzados no fueren los previstos, los costos de introducir un nuevo sistema serían sumamente costosos. Requerirá de una reforma constitucional, debe evaluarse y discutirse los costos y riesgos posibles y sopesarlos con los beneficios.

Posiciones en torno a la Dolarización

1. Posición de los Economistas.

Un estudio en el que el Ex Ministro de Hacienda de El Salvador, Manuel Enrique Hinds, defiende la sustitución del colón salvadoreño por el dólar, según el estudio realizado por este economista la dolarización representa una ganancia neta para el país, ya que favorece a todos los sectores integrantes de la economía.

El estudio se denomina "Consideraciones sobre la Dolarización en El Salvador" dicho documento fue expuesto en la Asamblea Anual de Gobernadores del BID, celebrada en marzo de 1999 en París, Francia. El documento es una opinión personal del autor y no la posición del gobierno salvadoreño.

En la exposición del trabajo el análisis se enfoca en contra de una devaluación del colón, y considera oportuno dolarizar la economía salvadoreña.

En sus estudio, Hinds sostiene que la dolarización es un mecanismo que evita la inflación o la subida de las tasas de interés, cuando el Gobierno requiere financiamiento.

En el documento explica que en los países donde el Banco Central financia al Gobierno los déficits fiscales resultan en creación de dinero por parte de la banca central, lo cual debilita a la moneda local, en contraste en países donde el banco central no financia al Gobierno, los déficit fiscales se financian con moneda local o con dólares.

2. Posición de los Empresarios.

Mientras algunas gremiales a un no tienen posición sobre la dolarización, unas la aprueban y otras la rechazan. El tema sobre el cambio

de patrón monetario ha generado posiciones encontradas entre los diferentes actores económicos del país.

Para la Corporación de Exportadores de El Salvador señalan que la dolarización traería mas desventajas que beneficios.

Para la Asociación de Bancos de El Salvador (ABANSA) sugiere elevar a nivel constitucional el esquema de Caja de convertibilidad en El Salvador y luego buscar un bimonetarismo, en donde tanto el colón como el dólar sean moneda de curso legal.

Para la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI) manifiestan que todavía no cuentan con una posición, ya que el tópico es delicado para la economía salvadoreña.

Para los microempresarios afiliados en la Asociación de Medianos y Pequeños Empresarios Salvadoreños (AMPES), consideran que la dolarización es un elemento que provocaría que el país fuera mas atractivo para los inversionistas extranjeros.

Condiciones para Dolarizar en El Salvador.

En los diferentes debates que han surgido en torno a la dolarización se ha hablado que existen ciertas condiciones, sin las cuales no se podría llevar a cabo un exitoso proceso de dolarización, entre las que se mencionan:

1. Poseer un adecuado nivel de Reservas Internacionales
2. Debe existir un mínimo nivel de déficit fiscal
3. Se necesita de un sólido sistema financiero

El no cumplir alguna de estas condiciones, puede llevar al fracaso en el proceso de dolarización de la economía salvadoreña.

¿Deberá El Salvador Dolarizar la economía?

Antes de considerar la conveniencia o no de dolarizar la economía salvadoreña, el Gobierno debe aumentar significativamente su competi-

«El tema sobre el cambio de patrón monetario ha generado posiciones encontradas entre los diferentes actores económicos del país.»

tividad, el empleo de calidad y los salarios reales de los trabajadores, es decir que actualmente la economía salvadoreña enfrenta los siguientes problemas:

- La economía ha entrado en un proceso de crecimiento lento, traduciendo en una caída en el crecimiento económico
- La pérdida de competitividad en los precios de los productos salvadoreños tanto a nivel local como internacional.
- Aumento del desempleo, lo cual significa desaceleración del ritmo de creación de empleos.

El BCR, para evitar la caída del precio del dólar compra divisas adicionales, lo que le permite acumular Reservas Internacionales Netas (RIN), pero inyecta colones a la economía y para evitar que esto genere inflación retira colones mediante colocación de Certificados de Administración Monetaria (CAM) y aumenta el encaje legal a los bancos comerciales.

El entrapamiento de la política económica proviene del financiamiento del déficit fiscal con préstamos externos y LETES, que complican el control monetario del BCR y mantiene altas las tasas de interés, y esto promueve la apreciación del colón, que deteriora la competitividad de los productos salvadoreños y deprime en el corto plazo la inversión y el crecimiento económico, produciendo una combinación indeseada de política fiscal expansiva y política monetaria restrictiva.

La discusión sobre la conveniencia o no de la dolarización debe tener, como punto de partida, los objetivos que se persiguen con la política económica, el cual es en la actualidad la de aumentar la competitividad de manera significativa, debido a que es la única forma de promover el crecimiento económico, aumentar el empleo de calidad y los salarios reales de los trabajadores y por lo tanto el bienestar social.

Para lograr lo anterior se requiere mantener un tipo de cambio real estable o creciente, es decir la clave esta en actuar sobre sus determinantes fundamentales, los cuales son:

- A escala macroeconómica : En la reducción del gasto público y los aranceles de importación, ya que no es posible ni deseable reducir las remesas familiares por su impacto positivo en la reducción de la pobreza en las entradas de capital privado destinadas a inversión directa.
- A escala microeconómica: impulsar el progreso tecnológico que consiste en hacer mas eficientes los procesos productivos a través de la inversión en tecnología de punta. El tipo de cambio nominal no constituye un determinante del tipo real de equilibrio, por lo que una devaluación del colón frente al dólar no mejora en el largo plazo la competitividad internacional del país, mientras que una reducción del gasto público si la mejora.

c- Los riesgos de la Dolarización en El Salvador

El cambio de la moneda nacional también implica modificaciones drásticas a la actual política monetaria del país, la cual estaría determinada por el riesgo cambiario entre el dólar y el resto de monedas.

Los Riesgos de Dolarizar la Economía Salvadoreña son:

- El riesgo de revertir el régimen cambiario cuando ocurra crisis. Una caja de convertibilidad no elimina completamente el riesgo cambiario entre el colón y el dólar, porque persiste la posibilidad de que, ante una crisis económica, las autoridades opten por revertir el régimen cambiario y por lo tanto las tasas de interés en colones podrían caer generando un riesgo cambiario alto.
- Al dolarizar la economía, el riesgo cambiario entre el colón y el dólar se sustituye por el riesgo cambiario entre el dólar y el resto de monedas del mundo. La depreciación o apreciación del dólar dependerá de la oferta y demanda mundial que El Salvador no puede afectar. Si las crisis económicas nacionales e internacionales no son manejadas adecuadamente por las autoridades nacionales, también existe la posibilidad de abandonar el dólar y retomar a la moneda nacional.
- Aumentar la variabilidad de la tasa de interés, la producción y el empleo.
- Con la caja de convertibilidad o la dolarización, el ajuste de la Economía frente a un shock externo negativo (caída de los precios del café, aumento de los precios del petróleo o crisis financiera mundial) se resuelve mediante un aumento en la tasa de interés doméstica, lo cual restringe la inversión privada y el crecimiento económico. El efecto en el mercado laboral dependerá de la rigidez hacia la baja de los salarios reales, si son flexibles se traducirá en una reducción del empleo.
- Con la dolarización desaparece la política monetaria, por lo que los shock externos negativos no pueden ser amortiguados con la política fiscal, es decir el Gobierno debe generar superavit fiscal en las épocas buenas (aumentando impuestos o reduciendo gastos) para utilizar estos recursos

Al dolarizar la economía, el riesgo cambiario entre el colón y el dólar se sustituye por el riesgo cambiario entre el dólar y el resto de monedas del mundo.

en las épocas malas (reduciendo impuestos o aumentando gastos). Si no se dispone de superavit fiscal para efectuar esta política fiscal anticíclica.

- El ajuste económico frente a cualquier shock interno o externo se produce automáticamente y es potencialmente mas severo que bajo otros regímenes cambiarios.
- Entonces, la estabilidad de precios de bienes con una caja de convertibilidad se obtiene a costa de una mayor variabilidad de la tasa de interés y ajustes automáticos sobre el crecimiento económico y el empleo, si no se cuenta con la capacidad para efectuar una política fiscal anticíclica y flexibilizar los salarios nominales hacia abajo.
- El último riesgo es que la crisis de liquidez en el sistema bancario se convierta en crisis de solvencia, al desaparecer la función de prestamista de última instancia del BCR, con la caja de convertibilidad, la crisis de liquidez en el sistema bancario se pueden convertir rápidamente en crisis de solvencia, debido a que la reserva federal de los Estados Unidos ya expreso públicamente que no asumirá esta función para los países latinoamericanos que se decidan unilateralmente por la dolarización, entonces este riesgo es mayor si esta función no es asumida por la banca privada internacional.

La banca privada internacional puede asumir la función de prestamista de última instancia por tres vías:

- a- Líneas de Crédito Externas contingentes similares al caso argentino, que tienen un costo.
- b- La entrada de Bancos Extranjeros al sistema bancario nacional en calidad de competencia.
- c- La compra de bancos nacionales por parte de instituciones financieras internacionales.

Ventajas de un Esquema de Dolarización

- Es un paso hacia adelante en la integración comercial, la integración monetaria facilita las transacciones comerciales y servicios de una Región al establecer una moneda única en Latinoamérica.
- Se elimina el riesgo cambiario de una posible devaluación; garantizando la estabilidad cambiaria, esto resulta atractivo para los inversionistas extranjeros.
- Se elimina la posibilidad que se politice el manejo de la política monetaria para financiar déficits del Gobierno, esto obliga a los bancos e instituciones financieras a discipli-

El dolarizar implicaría renunciar a toda independencia en materia de tasa de cambios y de dirección de las tasas de interés, dos instrumentos claves usados por los Gobiernos para estimular o frenar el crecimiento y moderar la tasa de inflación.

narse pues no habrá un Banco Central que actúe como prestamista de última instancia.

- La tasa de inflación tiende a ser menor y estable, similar a la de los Estados Unidos.
- Las tasas de interés también serán menores al no existir amenazas de devaluación, los inversionistas no exigirán una prima adicional por riesgo cambiario, aunque siempre ponderarán el riesgo país, esto permitiría a la economía su modernización a tasas y plazos mas favorables.

Desventajas en la implementación de la Dolarización en El Salvador.

- No habría política monetaria ni cambiaria, ya que al no tener moneda nacional se adopta la política monetaria determinada por la Reserva Federal de los Estados Unidos, esto implica que no hay posibilidad de que el Banco Central influya en el nivel de liquidez de la economía, con el objetivo de inducir a una baja en los intereses para aminorar los efectos de una recesión, tampoco podrá inyectar liquidez como prestamista de última instancia en caso de una crisis financiera.
- Es un sistema poco flexible, los impactos negativos como shocks del exterior impactan directamente en la economía principalmente a través de una recesión y mayor desempleo. Con este esquema se pierde la capacidad de reaccionar ante shocks externos (deterioro en los términos de intercambio), al ocurrir un problema en la balanza de pagos, la liquidez se contrae, y por la falta de flexibilidad en el mercado laboral se dificulta el ajuste en los precios y salarios y se transfiere el papel equilibrador al nivel de producción y empleo. De modo que en lugar de tener fluctuaciones cambiarias se tendrán fuertes contracciones en la actividad económica y el empleo,

este sistema cuando se presentan problemas nos permite mantener estable la tasa de inflación, a costa de una caída en la producción y el empleo.

Conclusiones

Después de realizar el presente estudio se ha concluido lo siguiente:

- El tema de la dolarización debe ser un tema de mucha discusión y antes de implementarse hay que consensarla con los diferentes sectores de la sociedad.
- Antes de pensar en la dolarización, lo mas importante para el país es que se llegue a un consenso sobre la necesidad de mantener la disciplina fiscal y acelerar la modernización de la economía, mediante la privatización de varias actividades todavía en manos del Estado y la apertura del resto de sectores económicos a la competencia externa.
- La alternativa de poner la economía en piloto automático mediante una Caja de Convertibilidad o la dolarización, se debe considerar si es posible llegar a ese consenso, porque los shocks externos o internos negativos conducirán al ajuste automático y potencialmente a una drástica caída en la producción y el empleo.
- La conveniencia o no de establecer una Caja de Convertibilidad o dolarizar la economía salvadoreña, depende del costo que se pagará por la indisciplina fiscal y no por los beneficios de cada sistema.
- El dolarizar implicaría renunciar a toda independencia en materia de tasa de cambios y de dirección de las tasas de interés, dos instrumentos claves usados por los Gobiernos para estimular o frenar el crecimiento y moderar la tasa de inflación. ❁