

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

Juan Ramón Castro

FRANKLIN LÓPEZ BUENAÑO

DICIEMBRE DE 2001

LOS AUTORES

Franklin López Buenaño tiene un B.S. y M.S. en Ingeniería Química de la Universidad de Texas de Austin. Un Master en Economía de la Universidad de Texas de Arlington y un Ph.D. en Economía de la Universidad de Tulane.

Dr. López fue Profesor Asociado y Coordinador de Estudios de Post-grado de la facultad de Economía de la Universidad de New Orleans. Profesor visitante en Innsbruck, Austria. Ha dictado conferencias en la Universidad de Alcalá y Henares y de Grenada, España, en la Francisco Marroquín de Guatemala y en innumerables foros internacionales.

Dr. López es autor de los libros: *Una Sociedad sin privilegios; Economía, Ambiente y Recursos Naturales; Ecology, Law and Economics; Economía al Alcance de todos; y Por qué y cómo dolarizar (para el Ecuador).*

Juan Ramón Castro tiene un B.S. en la Ciencias de la Computación, un Master en Economía y un doctorado en Economía y Finanzas de la Universidad de New Orleans.

Es actualmente profesor asociado en LeTourneau University en Texas y fue decano de la facultad de Administración de Empresas, (Business Administration), en East Texas Baptist University. Dr. Castro trabajó como Vicepresidente de Crédito y Riesgo Bancario (Credit Risk Management) en Hibernia National Bank en New Orleans.

Dr. Castro ha enseñado en Guayaquil, Ecuador y Madrid, España, y dictado conferencias acerca de finanzas internacionales y riesgo bancario en Edimburgo, Escocia, Washington, D.C. y otras ciudades de los Estados Unidos.

Introducción

Por muchos años Honduras ha sido considerada como uno de los países más pobres del hemisferio. A pesar de casi 20 años de democracia, Honduras todavía enfrenta gravísimos problemas en la estructura de su economía. El desempleo ha sido permanente por muchos años, la insuficiente producción ha sido generada por una minoría de la población. La empresa privada hondureña ha permanecido estática en número de inversionistas y en el porcentaje de inversión. Los hondureños han vivido en un país pobre desde su nacimiento. Diferentes tipos de gobiernos han aparecido prometiendo levantar al país de la pobreza, pero no lo han logrado. Dentro de esa gama de gobiernos hubo gobiernos militares que usurparon la presidencia para aliviar el “hambre del pueblo”, unos se hicieron amigos de los sindicatos para mostrar su simpatía hacia la clase trabajadora, otros se hicieron amigos de la empresa privada para ayudar la inversión doméstica, otros prometieron puentes donde no había ríos, algunos prometieron el deseado “cambio”, y otros “una revolución moral”. ¿Cómo es posible, se preguntan los hondureños, que otros países hayan podido erradicar en gran medida la pobreza, y nosotros estamos más pobres que antes? ¿Quién es responsable de nuestra pobreza? ¿Serán los ricos? ¿Serán los políticos corruptos? ¿Serán los malos gobiernos, o tal vez los “gringos”? ¿Será quizás nuestra cultura de dependencia, la falta de educación o los desastres naturales como el Fifi y el Mitch? La población hondureña busca racionalizar el por qué viven en un país pobre.

Para los economistas la respuesta a la pregunta de la pobreza no es tan complicada; aunque la aplicación de cómo implementar la eliminación de la pobreza es más confusa y debatible. Sencillamente un país es pobre porque su economía no produce suficientes empleos, con salarios que incrementen el nivel de vida de sus habitantes. Este tipo de salarios está fundamentado en la estabilidad de la moneda local para llevar a cabo negociaciones económicas. Por ejemplo, si los cambios en los precios no tienden a cambiar drásticamente de un año para otro; una libra de frijoles va a costar casi lo mismo hoy como el próximo año, un productor de frijoles puede planificar su flujo de caja. O si los sueldos suben es porque son el resultado de la demanda laboral y no por la baja del valor de la moneda. ¿Cómo una economía puede producir este tipo de empleos y en abundancia para la mayoría de sus habitantes?

Es aquí donde comienza el debate. Organizaciones financieras internacionales proponen medidas macroeconómicas que se concentran en promover la generación de empleos a través del crecimiento económico sin inflación. Recetas tales como reducir el gasto fiscal, reducción de la base monetaria a través de la recaudación de impuestos, y la promoción de la inversión foránea han sido puestas en las mesas de los gobiernos. La estabilidad monetaria ha sido el objetivo número uno y el afianzamiento de la moneda doméstica como requisito para controlar la inflación. Estas propuestas macroeconómicas tienen bases económicas fuertes y son usadas por países en desarrollo para manejar sus economías. Nos preguntamos entonces, ¿si estas medidas económicas han resultado en otros países, tendrán el mismo efecto positivo en Honduras? La respuesta depende de lo que aquí llamaremos como la “estabilidad monetaria” del país. Definiremos estabilidad monetaria como la certeza de que el valor de una moneda cambiará solo por la demanda y oferta generada por la producción de una economía. La estabilidad monetaria provee claridad a los compradores y vendedores de los precios en el mercado, da confianza a los inversionistas de las ganancias en el futuro, y seguridad a los que ahorran en cuentas bancarias y pensiones. Sin esta estabilidad monetaria ninguna medida macroeconómica tendrá su efecto esperado.

La estabilidad monetaria puede ser influenciada por inestabilidad laboral, corrupción administrativa, golpes de estado, crisis políticas, incremento de la oferta monetaria, y falta de independencia del banco central. El banco central, quien es el que maneja la política monetaria de los países, es el centro de la mayoría de los ataques contra la estabilidad monetaria. Los países que han crecido económicamente en los últimos años han tenido estabilidad económica usando varias fuentes. Chile comenzó su extraordinario desarrollo económico durante una dictadura militar que mantuvo la estabilidad monetaria. Países tales como Indonesia y Tailandia también tuvieron dictaduras militares durante su despegue económico. Argentina, Hong Kong, y Singapur usaron la Caja de Conversión (Currency Board) para mantener la estabilidad monetaria. Panamá, Ecuador y el

Salvador se han movido a la dolarización para obtener una estabilidad monetaria. En su tiempo los países que ahora están en desarrollo tuvieron un apego literal a las leyes y consecuentemente una real independencia del banco central como base para mantener su estabilidad. En este libro proponemos la dolarización como la mejor fuente de estabilidad monetaria para Honduras.

Dado que cualquier economía tiene que someter su crecimiento económico a su potencial de empleo para erradicar la pobreza y hacer progresar su economía sostenidamente, la creación de empleos bajo estabilidad monetaria es imprescindible para lograr que un país salga de la pobreza. El potencial de empleo en un país es el nivel en el cual todos los que buscan empleo lo obtienen ya sea trabajando para un empleador en la empresa privada o comenzando sus propios negocios. Existen dos modelos económicos que mueven una economía a obtener su potencial de empleo, el más conocido y usado en la mayoría de los países desarrollados es usar el incremento de la demanda de bienes y servicios a través del crecimiento en el nivel de consumo de parte de la población. Medidas fiscales tales como la reducción de impuestos y el crecimiento del gasto gubernamental se utilizan para incrementar el consumo y de esa forma los medios productivos pueden crear más empleos con la consiguiente disminución del desempleo. Medidas monetarias, tales como bajar la tasa de intereses y incrementar la oferta monetaria, también incrementan la demanda y por tanto crea más empleos. El problema que se ha observado con este modelo es que de hecho produce más empleos en un plazo muy corto pero lamentablemente incrementa los precios, aumentando la inflación y de esa manera convirtiendo en efímera la creación de empleos.

Las instituciones internacionales financieras tales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial han propuesto a Honduras medidas que no buscan aumentar el nivel de empleo en el país pero más bien establecer una estabilidad monetaria. Medidas tales como mantener altos impuestos y altas tasas de intereses buscan eliminar la inflación pero al mismo tiempo mantienen al país en una depresión económica permanente. Estas propuestas son lógicas, hasta cierto punto, ya que buscan fortalecer el Lempira a través de la reducción de la oferta monetaria. Es muy aceptado que el primer y fundamental estado de una economía para su desarrollo económico es mantener una estabilidad monetaria. Sin estabilidad monetaria no puede haber desarrollo económico. La inflación es el peor flagelo económico de una nación. Sin embargo, para mantener esta estabilidad monetaria, el gobierno y el banco central tienen que mantener todas sus políticas fiscales y monetarias centradas en este objetivo y el crecimiento del nivel de empleos pasa a un segundo plano y, por consiguiente, la pobreza continúa en el país. Los organismos financieros internacionales tienen como objetivo crear una economía con estabilidad monetaria, y entonces una vez obtenida comenzar el desarrollo productivo creando más empleos. El problema es que pueden pasar muchos años y aun décadas antes de que se obtenga la estabilidad monetaria, y muchos países, a pesar de muchos años de esfuerzo, no lo han logrado. En este libro proponemos que la dolarización es la mejor alternativa económica para obtener la tan deseada estabilidad monetaria. Estableceremos tres razones por la cual la economía hondureña no puede salir de la pobreza y la necesidad de la dolarización.

1. Para mantener la estabilidad económica propuestas por las organizaciones internacionales, es decir una economía sin inflación, las medidas monetarias y fiscales tales como reducción del gasto fiscal, altos impuestos y altas tasas de intereses van en contra del crecimiento productivo y, por consiguiente, mantienen la depresión económica actual. Una economía puede tener baja inflación pero al mismo tiempo permanecer en estado de depresión económica.
2. El capital doméstico es insuficiente para incrementar la inversión en el país. Honduras se encuentra en un equilibrio económico permanente de recesión y la empresa privada hondureña no tiene el capital suficiente para acelerar la producción doméstica. Existe entonces la necesidad de atraer inversión extranjera. Para lograrlo se necesita estabilidad monetaria, siendo el dólar norteamericano el más aceptado mundialmente, dado su grado de estabilidad, la inversión extranjera se incrementaría dramáticamente con la dolarización.
3. El desarrollo económico del país no se originará por medio del incremento de la demanda doméstica, debido a que la pobreza tan aguda del país no permite el crecimiento del consumo

real de la población. En otras palabras, no puede existir crecimiento de la demanda, y por consiguiente no puede ocurrir crecimiento en la producción. Proponemos que se haga primeramente a través del crecimiento de la producción, y el consiguiente incremento de empleos, lo que producirá el crecimiento del consumo. Este modelo económico tiene su base en un modelo conocido en inglés como “Supply Side Economics” y reconoce que la producción es incrementada por la inversión extranjera y la exportación, y que la dolarización disminuye los costos de producción tales las tasas de interés, los impuestos, los costos de transacciones, el riesgo de devaluación del Lempira, y la falta de credibilidad.

El modelo económico que necesita Honduras para salir del subdesarrollo económico, es el basado en la producción y empleo con un fundamento cimentado en la estabilidad monetaria. En nuestro país, la inversión a largo plazo es casi inexistente. Con la falta de credibilidad que impera, dicha inversión no sólo no llega, sino que la poca que existe, está en estampida hacia mercados estables y confiables. Analizando las diferentes alternativas y viendo que en 6 ó 7 años entrará en vigor el Tratado de Libre Comercio de las Américas y que la globalización nos va a obligar al uso de sólo tres monedas en el mundo, el Yen en el Asia, el Dólar en América y el Euro en Europa, lo más lógico es que en Honduras se implemente de inmediato la dolarización de su economía. Con la dolarización le entregamos el poder del dinero a los ciudadanos, pues el hondureño así equilibra sus ingresos con sus egresos, porque no le licúan su poder de compra, se baja la inflación a límites mínimos o iguales a los estadounidenses, los intereses caen drásticamente a un dígito y se les devuelve la fe, ya que podrán planificar una vida sin temor a devaluaciones y a la pérdida del poder adquisitivo a las cuales han estado acostumbrados al ver que cada día ganan menos.

En este libro, los autores explican de una manera muy clara, por qué y cómo dolarizar. El amplio estudio realizado por los autores abarca todos los beneficios de la dolarización y explica hasta para los más incrédulos cómo en Honduras se puede implementar la dolarización. Es hora de que Honduras tome medidas concretas para eliminar la pobreza del país. Los líderes económicos y políticos hondureños deben ser hombres y mujeres que busquen nuevas ideas para ayudar a los millones de sus conciudadanos hundidos en la miseria.

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

CAPÍTULO I

ANTECEDENTES TEÓRICOS ECONOMICOS

Por muchos años, los monetaristas, dirigidos por Milton Friedman, debatieron con los keynesianos, con Paul Samuelson a la cabeza, sobre el papel de la política fiscal y la política monetaria para aminorar los ciclos económicos. Un sinnúmero de artículos, monografías y libros, se publicaron sobre este debate.

No obstante, al principio de la década de los 70, por entonces un economista relativamente desconocido, Robert Lucas Jr, (posteriormente ganador del premio Nóbel), desarrolló una nueva corriente de pensamiento económico, llamada Nueva Economía Clásica (NEC), basándose en una apreciación del comportamiento humano, conocida como la Hipótesis de las Expectativas Racionales (HER), que rechazaba tanto los postulados monetaristas como los keynesianos. Aunque para muchos era una refinamiento del monetarismo de Friedman, la NEC ha demostrado ser suficientemente diferente tanto en la teoría como en la práctica para considerarse como una nueva escuela de pensamiento. A tal punto, que inclusive el *neokeynesiano*, es decir, la revisión del pensamiento de Keynes incorpora la HER en sus postulados teóricos¹.

Las consecuencias prácticas de los postulados teóricos

Aparte de las diferencias sustanciales que quedan entre los economistas de la NEC y los neokeynesianos (las dos escuelas de pensamiento que actualmente dominan el debate macroeconómico), hay un consenso sobre el papel de las políticas gubernamentales, tanto en lo fiscal como en lo monetario. Los estudiosos de la macroeconomía han llegado a la conclusión de que la *práctica* es *imposible* que el gobierno logre eliminar los ciclos económicos (“fine tuning”), por múltiples razones². Este consenso se puede resumir en los siguientes puntos:

1. La **política fiscal** debe estar orientada exclusivamente hacia el logro de un *equilibrio entre el gasto y el ingreso*. La existencia de déficit fiscal es un obstáculo para el desarrollo normal de la economía. El presupuesto debe ser instrumento de reasignación de recursos más no de estabilización de los ciclos económicos³. Es muy importante remarcar que la disminución del déficit fiscal no debe convertirse en el problema principal, ni en un fin en sí mismo, ya que su existencia misma es el resultado de la existencia de un serio problema estructural. Entonces, el análisis para elaborar la política fiscal de un país, debe partir por identificar esos problemas estructurales y darles solución, de esta manera se iría solucionando el problema del déficit fiscal de una manera sostenible. Como ejemplo de esto, podemos señalar el caso de Argentina,

¹ La historia y desenlace del debate se puede hallar en “Examen de setenta años de controversia: De Keynes a la consolidación del Nueva Macroeconomía Clásica”, Capítulo 2 en *Setenta Años del Banco Central del Ecuador: pasado, presente y proyección al futuro*. Banco Central del Ecuador, Noviembre de 1997.

²Un resumen de las razones se puede encontrar en el folleto de Franklin López, “El papel del Estado en una sociedad libre”, *Ideas de Libertad*, No. 9. Agosto, Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política, 1993.

³También hay economistas, sobre todo pertenecientes a la Escuela Austriaca, que impugnan esta conclusión, pero no en el sentido técnico sino en la legitimidad del gobierno para reasignar recursos coercitivamente.

en donde para eliminar el déficit fiscal, se incrementaron los impuestos, esta medida a corto plazo sirve para equilibrar el déficit fiscal, pero afecta directamente al sector productivo argentino y lo hace menos competitivo, y se pone en riesgo el desarrollo económico de los productores de bienes comercializables, poniendo en peligro a su vez el desarrollo del país. Por esto, en política fiscal, se deben evaluar detenidamente, no solo los fines, sino los medios.

2. La **política monetaria** debe tener como objetivo único la *estabilidad de precios*. Se ha llegado a aceptar de manera generalizada que, como dice Milton Friedman, “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno esencialmente monetario”. La discrecionalidad en la política monetaria debe ser reemplazada por reglas que garanticen la estabilidad de precios.

En resumen, la teoría macroeconómica actual ha llegado a descartar la existencia de la famosa curva de Phillips⁴, que sostenía que, a mayor inflación, menor desempleo. Se ha demostrado hasta la saciedad que, aun a corto plazo, cuando los agentes económicos anticipan las medidas de las autoridades monetarias no hay cambios en las variables reales⁵ como: producción, empleo, tasas de interés, sino únicamente cambios nominales, es decir, precios y tasas nominales de interés⁶.

Frente a este consenso sobre la *inutilidad o ineffectividad* de la política monetaria para alterar las variables reales macroeconómicas, surge la pregunta: ¿Cuáles son los instrumentos más idóneos para mantener la tasa de inflación a bajos niveles? Existe tres alternativas al respecto: (1) autonomía de la autoridad monetaria que opere bajo una regla de crecimiento monetario, (2) convertibilidad o caja de conversión por la cual la emisión monetaria doméstica está respaldada 100% por una moneda extranjera fuerte y estable; (3) la sustitución de la moneda doméstica por una moneda extranjera fuerte y estable (dolarización oficial), aunque, se debe advertir, que las diferencias entre las dos últimas son muy pequeñas⁷.

Por qué “no” a la discrecionalidad de la política monetaria

La teoría basada en la Hipótesis de las Expectativas Racionales⁸ explica el porqué la discrecionalidad de la autoridad monetaria es fácilmente nulificada en la práctica por los agentes económicos. Por ejemplo, toda tasa de interés tiene tres componentes: la recompensa por los beneficios dejados de recibir por prestar el dinero, el riesgo del préstamo y la expectativa inflacionaria en el futuro. Supongamos que el banco central decide reducir las tasas de interés incrementando el dinero en circulación, para lo cual emite dinero o crédito. De acuerdo con la afirmación de Friedman, anteriormente citada, tal emisión monetaria incrementaría la tasa de inflación. Esta expectativa sería incorporada por los agentes económicos en la tasa “nominal” de interés, la tasa real permanecería igual. En otras palabras, la autoridad monetaria no afectó la actividad económica, la que *realmente* importa.

⁴ Sachs, Jeffrey y Larraín, Felipe, “Macroeconomía”, México, Prentice Hall Hispanoamericana, 1994, págs.448 - 459, 492 -493.

⁵ Se llaman variables “reales” a la producción: los bienes y servicios físicos que se producen en una economía; el empleo: al número de horas o días que trabaja la población económicamente activa; la tasa real de interés: es la recompensa que se recibe en el futuro por posponer el consumo.

⁶ Variables nominales son las que se expresan en valores monetarios, o sea, que se utilizan los precios para su valoración.

⁷Sobre las diferencias ver Franklin López Buenaño, “De la convertibilidad a la dolarización: un paso pequeño pero crucial”, revista *PYMES*, Año 1, N° 2, marzo-abril 1999, págs. 10-12.

⁸ Sachs y Larraín, *op. cit.*, págs. 458 - 464

Así como las autoridades monetarias no *pueden* afectar la producción o el empleo hay varias razones por las cuales tampoco pueden fomentar el crecimiento económico, debido a la inhabilidad de las autoridades para actuar de inmediato y con la exactitud necesaria para afectar la masa monetaria en circulación. Esta inhabilidad existe por tres rezagos en la implantación de una política discrecional: el rezago de reconocimiento, el rezago de decisión o implementación y el rezago de absorción.

El rezago de reconocimiento

Se refiere al tiempo que se necesita para que las autoridades reconozcan el **cambio** de fase en el ciclo macroeconómico. Es decir, se necesita anticipar cuándo la economía está llegando al pico de la expansión o cuándo empieza a abandonar el fondo de la recesión. Para ello, las autoridades necesarias necesitan tener a la mano indicadores de la situación económica para poder anticiparse a la economía.

Esta anticipación requiere información expedita, idónea y confiable, de otra manera se corre el riesgo de cometer errores. Este riesgo es tan grande que muchas empresas contratan pronosticadores profesionales para anticiparse a los cambios, y, aún así, son pocos los pronosticadores que aciertan de manera consistente.

EL REZAGO DE IMPLEMENTACIÓN

Si se logra anticipar el cambio en la fase del ciclo, se deben tomar los correctivos apropiados. Se debe saber con una cierta *exactitud* el monto de la variable que se va a alterar, sea ésta la base monetaria, el dinero en circulación (M1) o la liquidez financiera (M2), o en su lugar las tasas de interés, la tasa intercambiara, el precio de los bonos estatales, o la tasa de cambio de la moneda.

No existe consenso, inclusive entre economistas de la misma escuela de pensamiento económico sobre cuál de estos instrumentos de política monetaria es el más indicado para lograr los resultados deseados.

El rezago de absorción

Aun si existiera este consenso, toma tiempo la consecución de los efectos buscados. Es sabido que los efectos de las políticas monetarias son variables y prolongados. Unas veces se demoran semanas, otras meses y hasta, a veces, años, antes de que los efectos sean absorbidos por la economía.

La importancia de la credibilidad

Por consiguiente, la teoría macroeconómica ha concluido que una de las variables que “podría” controlar el banco central es la tasa de inflación. En Honduras, el Banco Central no ha sido el mejor ejemplo de capacidad para llevar a cabo un programa *creíble* de estabilidad monetaria. Es verdad, que en los últimos 10 años el Banco Central de Honduras ha podido sostener una política monetaria que ha brindado una relativa confianza en la moneda local⁹, pero esto no quiere decir que en un futuro, con otros actores y escenarios distintos, será capaz de mantenerla. Cualquier intento que se desvíe de las rígidas políticas actuales, será anulado por los agentes económicos, por lo cual se mantendrán las expectativas inflacionarias, con la consecuente presión en la tasa de cambio y en la tasa de interés. Como sostiene Francisco Zalles¹⁰: “las autoridades monetarias no se pueden ‘dar el lujo’ de abusar de sus poderes ya que inmediatamente el mercado castiga el exceso quitándoles la capacidad de actuar”

Jorge Gallardo concluía diciendo que debido al rezago con que la economía absorbe las medidas de política monetaria, la estabilidad de precios en una economía que se encuentre experimentando graves desequilibrios, no se logra en el corto plazo¹¹, él incluso mencionaba que el periodo sería no menor a tres años. Entonces,

⁹Cabe destacar que la economía hondureña está altamente dolarizada en lo que respecta a depósitos y préstamos bancarios, incluso en la fijación de precios comerciales. Esto no es una muestra de confianza plena en el lempira

¹⁰Francisco Zalles, “La desmitificación de la dolarización: Una refutación a *Los mitos de la convertibilidad* de Jorge Gallardo”, manuscrito inédito, julio 1999.

¹¹Jorge Gallardo Zavala, *Los mitos de la convertibilidad*, Guayaquil: ESPOL, 1998, pág. 24.

conscientes de que difícilmente hemos conseguido una relativa estabilidad monetaria, deberíamos buscar la mejor manera de preservarla.

Por consiguiente, la *única* manera posible de lograr de *inmediato* un cambio en las expectativas, es romper el paradigma de la discrecionalidad de la política monetaria y proceder a dolarizar la economía. Como hemos analizado, los que sostienen que con la autonomía del banco central creen que, de esta manera, se puede dar confianza al ciudadano y solucionar los problemas del riesgo cambiario, de que la política monetaria será independiente de la política fiscal y que así se podrán eliminar las influencias políticas sobre las autoridades monetarias para que financien el gasto público mediante la emisión de dinero. Mas, el éxito de esta proposición radica en la *percepción* que los ciudadanos y los agentes económicos tengan de que las autoridades monetarias, en primer lugar, serán *verdaderamente autónomas* y libre de influencia política; en segundo lugar, que las autoridades monetarias *perseguirán* políticas *estrictamente anti-inflacionarias*. No obstante, el tiempo que se demora hasta lograr este cambio en la percepción puede ser extremadamente largo, inclusive, nos atreveríamos a afirmar que en Honduras, persiste un profundo resquicio de desconfianza en el lempira, dada la disfuncionalidad de las instituciones, la fragilidad del respeto a las leyes y la gran facilidad que poseen los gobernantes y las autoridades para violar reglas y derechos, por muy “constitucionales” que sean.

Efectos de la política monetaria discrecional

A menudo se escucha que para lograr una estabilidad macroeconómica, es indispensable la discrecionalidad de la política monetaria. Es decir, que una autoridad oficial tenga la potestad de alterar la masa monetaria de acuerdo a ciertas condiciones económicas. Por ejemplo, expandirla cuando hay deficiencia en la demanda agregada y viceversa. Esto se conoce en los libros de texto como política económica *positivista*, o sea, libre de juicio de valor ético y, por lo tanto, sin connotaciones o ambigüedades morales. Este es un grave error filosófico, pues ignora que la expansión o contracción monetaria afecta el poder adquisitivo del dinero, pues, *sin su consentimiento*, resta o aumenta ingresos a quienes lo poseen.

Como toda acción económica, la capacidad de las autoridades monetarias para alterar la tasa de cambio o el nivel de precios tiene efectos redistributivos de equidad que afectan a varios sectores de la sociedad. Por ejemplo, cuando la expansión monetaria resulta en un aumento de precios, el valor real de los salarios disminuye, lo cual “favorece” un aumento de la producción pero a costa de los asalariados, de los empleados y de los que tienen ingresos nominales fijos, normalmente aquellos grupos que ejercen muy poco poder político.

Cuando la autoridad monetaria devalúa la moneda con el propósito de corregir una balanza comercial, es verdad que se favorece la exportación (se protegen los intereses de los exportadores), pero se pasa la factura a los consumidores nacionales. Lo contrario nunca sucede, o sea, cuando hay un superávit en la balanza comercial las autoridades no *revalúan* la moneda. Los exportadores ganan, pero los beneficios no se reparten al resto de la sociedad. En otras palabras, se “privatizan las ganancias, pero se socializan las pérdidas”.

En resumen, la discrecionalidad de la política monetaria quita recursos tanto a trabajadores como a consumidores, sin su consentimiento, para entregárselos a otros. Quitar a unos para dar a otros no es moral, ni sana política económica.

“Cualquier cosa que el gobierno haga con el fin de influenciar la capacidad del poder adquisitivo, necesariamente dependerá de los juicios de valor personal del gobernante. Siempre favorecerá los intereses de algunas personas a costillas de otros grupos. Nunca servirá a los que se denomina el bien común o el bienestar general”¹².

¹² Von Mises, Ludwig citado por Jordan, Jerry; “*Los gobiernos y el dinero*” artículo publicado en la edición No. 820 de agosto de 1996 de “Tópicos de Actualidad”, Guatemala: 1996, Centro de Estudios Económico – Sociales (CEES).

Historia y Funciones del Banco Central en Honduras¹³

La historia de Honduras nos indica acerca de la creación del banco central y su proceso de desarrollo. La creación de nuestra unidad monetaria, el Lempira, fue el 3 de abril de 1926 y puesta en circulación en la década de 1930 y la fundación del Banco Central de Honduras el primero de julio de 1950 que dio origen a la nacionalización de los medios de pago y a la reorientación de la política monetaria, cambiaria y crediticia de la República. El Banco Central de Honduras se creó el 3 de febrero de 1950, mediante Decreto Legislativo No. 53, e inició operaciones el primero de julio de ese mismo año, bajo la titularidad del Abogado Roberto Ramírez, en un acto de inauguración presidido por el Doctor Juan Manuel Gálvez, Presidente de la República. Este esfuerzo del Gobierno representó un cambio extraordinario sobre la situación que imperaba en aquella época, en la que solamente existían dos bancos que cubrían parcialmente las actividades financieras de Tegucigalpa, San Pedro Sula y la Ceiba; además, si bien el Congreso Nacional ya había aprobado el Lempira como moneda oficial, el Gobierno no había podido instituirlo como patrón monetario, hasta la fundación del BCH. Es así como la Ley de 1950 fue la base primordial para que el BCH se constituyera en la institución que administrara de la economía monetaria hondureña. Posteriormente, 46 años después, el 17 de diciembre de 1996, el Congreso Nacional, mediante Decreto No. 228-96, aprobó un conjunto de reformas a dicha Ley con el fin de que la institución armonizara su quehacer con las condiciones y exigencias del mercado financiero. La misión del Banco Central de Honduras está dedicada a formular, dirigir y ejecutar la política monetaria, crediticia y cambiaria, con el propósito de velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional y el buen funcionamiento y estabilidad de los sistemas financieros y de pagos del país.

El BCH se rige por su Ley y los reglamentos que dicte su Directorio, cuerpo colegiado con funciones estrictamente profesionales y técnicas de banca central. Este órgano superior, que se desempeña a tiempo completo en la entidad, es el que determina y dirige la política monetaria, crediticia y cambiaria del Estado.

El Banco Central, en la actualidad, es el único ente emisor del papel moneda nacional, y es el administrador y depositario de los valores financieros del Estado; no concede directamente préstamos a particulares y empresas, sino que lo hace a través de la banca comercial. Otras actividades menores como la de gestionar y garantizar préstamos del sector público, las que son poco significativas comparadas con su función principal: controlar la oferta monetaria y el cambio. Esta institución utiliza un sistema de operaciones de mercado abierto, aún incipiente en Honduras, determina la cantidad de dinero que ese debe prestar a los bancos y el tipo de redescuento¹⁴, así como el encaje legal que deben mantener los bancos. En la actualidad el Banco Central de Honduras no determina ni el tipo de cambio¹⁵, ni las tasas de interés; las que son determinadas por el mercado. El Banco Central de Honduras, es una entidad sin fines de lucro, por lo cual no es evaluada por sus pérdidas o por sus ganancias.

¹³ Banco Central de Honduras, www.bch.hn.

¹⁴ Tasa de interés que cobra a los bancos comerciales e instituciones financieras.

¹⁵ Para más detalles sobre el sistema de tipo de cambio flexible de flotación sucia que se lleva a la práctica a través del bolsín, léase a Cariaga, Juan; *"Estabilización y Desarrollo"*, La Paz: Los Amigos del Libro, 1996, págs. 158 - 159

CAPÍTULO II

Por qué la dolarización

El paradigma discrecional está lleno de deficiencias que se originan, como hemos analizado hasta aquí, en las dificultades de las autoridades monetarias para resolver los obstáculos de los rezagos. La falibilidad humana, las limitaciones del conocimiento y de la información y los incentivos del modelo discrecional, terminan por conceder un poder demasiado arbitrario a las autoridades monetarias, lo cual hace muy difícil que se llegue a establecer una política *creíble* que establezca el nivel de precios de una manera permanente. En consecuencia, la *dolarización* es la mejor alternativa viable, tanto por la prontitud de respuesta en el sentido de la credibilidad, como por las muchas razones que vamos a presentar a continuación.

El proceso espontáneo de dolarización

Se debe distinguir entre dolarización informal y dolarización oficial. La dolarización informal es un proceso económico espontáneo, en respuesta a la falta de credibilidad de las políticas gubernamentales. Cuando el poder adquisitivo de la moneda local se deteriora, los ciudadanos se refugian en activos denominados en monedas extranjeras fuertes, normalmente el dólar, aunque la moneda extranjera no sea de curso obligatorio legal.

LA DOLARIZACIÓN INFORMAL

Esta dolarización informal puede llevarse a cabo de varias formas. Los ciudadanos adquieren: (a) bonos extranjeros denominados en dólares, (b) depósitos en bancos o instituciones financieras extranjeras, (c) depósitos denominados en dólares en la banca nacional (o en las agencias *off-shore* de bancos nacionales) o (d) billetes dólares (remesas) enviados desde el extranjero.

Este proceso de dolarización tiene varias etapas. La primera es conocida como *sustitución de activos*: los ciudadanos adquieren bonos extranjeros o depositan una cierta cantidad de sus ahorros en el exterior. Esta fase se conoce también como *fuga de capitales*. En una etapa posterior, que se llama *sustitución de moneda*, los ciudadanos adquieren medios de pago en moneda extranjera: billetes dólares o cuentas bancarias en dólares. Finalmente, muchos de los productos y servicios se cotizan en la moneda extranjera: alquileres, precio de automóviles o de enseres domésticos, y se completa cuando aun bienes y servicios de poco valor se cotizan en dólares. Un ejemplo claro de ello es cómo en los almacenes de Lima, Perú, todos los productos están cotizados en dólares, inclusive rubros pequeños valorados en \$1,90. El mismo fenómeno podemos observarlo claramente en Honduras, donde existe una gran parte de los bienes comerciales de consumo que se encuentran asignados en dólares americanos. Es tal la aceptación del dólar americano en Honduras, que hasta se puede pagar en ésta moneda un taxi, o comprar confites a un vendedor ambulante.

¿Cuán dolarizados estamos?

Aunque es muy difícil saber cuál es el grado de dolarización de un país¹⁶, ciertos investigadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos calculan que entre el 55 y el 70% de los billetes dólares emitidos por esa

¹⁶ Más detalles sobre el grado de dolarización en el mundo los publican Tomás Baliño, Adam Bennet y Eduardo Borensztein, *Monetary Policy in Dollarized Economies*. Occasional Paper 171, Washington: International Monetary Fund. 1999.

institución circulan fuera de los Estados Unidos. El Bundesbank de Alemania calcula que un 40% de los marcos están en posesión de ciudadanos fuera de ese país.

Otra manera de medir el grado de dolarización es la proporción de depósitos bancarios denominados en dólares con respecto al total de los depósitos. Así se considera un país *altamente* dolarizado si esta proporción excede el 30%, *medianamente* dolarizada entre 15 y 16%. Bolivia y Argentina son países dolarizados *semi-oficialmente* porque se permite el dólar o cualquier otra moneda extranjera como dinero de curso legal.

Datos del banco central de Honduras revelan que en 2000 los depósitos en dólares era de 10, 827.5 millones de lempiras, equivalente al 28 por ciento de total de activos depositados. Esta tendencia es generada por la incertidumbre acerca del valor de intercambio del lempira y la inflación. El gobierno hondureño en su informe de Programa Económico con el Fondo Monetario Internacional, en Septiembre de 2001, indica que el crecimiento económico en 2000 fue de 5 por ciento y la inflación fue de 10.1 por ciento. Esto indica que los hondureños en ese año, el valor del lempira fue 5.1 por ciento de menos valor. Por consiguiente, la población responde protegiendo sus activos manteniendo un saldo más grande de dólares.

Es evidente que la razón primordial por la cual los ciudadanos de un país utilizan una moneda extranjera, como el dólar, es por el *riesgo cambiario* que se corre por poseer una moneda local que tiene un historial de devaluación continua y ascendente, como ha ocurrido en Honduras. No obstante, esta acción individual tiene consecuencias que no benefician a la economía en general.

En primer lugar, hace que la demanda de dinero doméstico se vuelva *inestable*. Esto dificulta las medidas del banco central para estabilizar la economía y acelera de la inflación. En la medida que los agentes económicos convierten la moneda local a dólares, se reduce el monto de lempiras en circulación. Las autoridades monetarias reaccionan emitiendo más lempiras. Sin embargo, esta emisión adicional no va hacia actividades productivas sino especulativas. Los agentes económicos incrementan los precios en anticipación de la emisión monetaria y pronto el país cae en el círculo vicioso devaluación – inflación - devaluación y en una espiral inflacionaria con tasas de aumento de precios cada vez mayores. Los “inversionistas” se vuelven “especuladores”. A quienes hubieran corrido el riesgo de una inversión productiva se les hace más fácil correr el riesgo de especular.

Cuando los bancos locales pueden aceptar depósitos en moneda extranjera, estos montos les proporcionan una cierta defensa en contra de una huída si se percibe una devaluación masiva. A la vez, la banca también se beneficia de una porción del impuesto inflacionario (el factor multiplicador de una emisión inorgánica beneficia a la banca), lo cual les permite mantenerse a flote; porque, como veremos posteriormente, la inestabilidad monetaria y falta de credibilidad en la moneda, tarde o temprano repercute en la solvencia del sistema financiero. Sin embargo, no hay un consenso entre los economistas si esta ventaja es mayor que la inestabilidad creada por la sustitución monetaria¹⁷. El que el sistema bancario acepte depósitos en moneda extranjera (léase dólares americanos) ha sido uno de los factores que ha impreso la confianza necesaria para que se hayan repatriado los ahorros de muchos lempiras que habían emigrado; esto, en su momento sirvió de paliativo frente al cierre del crédito de los organismos financieros internacionales durante la posibilidad de moratoria de la deuda externa¹⁸.

La Dolarización y los Pobres

Otro efecto pernicioso de la inflación es el deterioro de los ingresos denominados en lempiras: sueldos, salarios, pensiones. El efecto del deterioro es más fuerte en los estratos de menores ingresos pues su capacidad para “defenderse” de la inflación y de la devaluación es mucho menor que en los estratos más ricos. Éstos convierten mucho más fácil y rápidamente sus balances a dólares, mientras que la capacidad de ahorro de los

¹⁷ Revista. *Revista de Análisis Económico*. Número especial sobre convertibilidad y sustitución monetaria, vol. 7. N° 1, junio 1992.

¹⁸ Cariaga, *op cit.*, pág. 64.

más pobres es virtualmente cero y todo su ingreso sólo puede ser consumido. Este deterioro profundiza la brecha entre ricos y pobres, las clases medias bajas rápidamente experimentan una disminución en su estándar de vida, aunque las clases medias altas pueden más o menos defenderse de la espiral inflacionaria, sobre todo si son empresarios y no son empleados o tienen poder para negociar aumentos de salarios. Para los ricos y para los allegados al poder, el círculo vicioso devaluación – inflación - devaluación podría hasta ser motivo de enriquecimiento si saben “anticipadamente” que una devaluación es inminente, puesto que la posesión de información interior les permite aprovecharse de ella para comprar dólares o endeudarse en lempiras antes de que se devalúe la moneda.

Este efecto, es igual de nefasto para el sector agrícola del país, quienes a parte de trabajar en uno de los negocios menos predecibles¹⁹, debido a la directa injerencia que tiene el clima sobre el resultado de las cosechas, tienen que trabajar accediendo a créditos en condiciones desfavorables (altas tasas de interés, inexistencia de préstamos a largo plazo, calificación como clientes con alto riesgo de pago), los cuales deben ser honrados en dólares americanos, mientras sus productos agrícolas, son comercializados en lempiras. Entonces, tenemos que el agricultor, a parte de agregar todos los costos y egresos propios de su cadena de producción, de sus obligaciones financieras, de sus obligaciones tributarias y de la inflación, deben sumarle a la cuenta el porcentaje correspondiente a la devaluación del lempira. Conscientes de que el sector agrícola es uno de los principales rubros productivos del país, además de ser intensivos en el factor trabajo, consideramos que la devaluación del lempira le resta competitividad innecesariamente.

La dolarización informal también distorsiona las tasas reales de interés. Se podría creer que las tasas en dólares deberían ser similares a las de los Estados Unidos. No obstante, esto no ocurre porque la demanda de crédito en dólares y dólares billetes excede la capacidad de convertir la moneda local en dólares, puesto que los productores locales tienen que vender sus productos en lempiras y luego convertirlos a dólares. Por lo tanto, las tasas de interés captan este riesgo y por ello son más altas que en el exterior.

Por qué dolarizar oficialmente

Además de la recuperación inmediata de credibilidad, que hemos hablado, la dolarización oficial trae consigo varias ventajas que la hacen atractiva para mejorar las condiciones económicas de un país y el bienestar de sus ciudadanos. Estos beneficios se realizan a largo plazo, obligan a los gobernantes a disciplinarse, desnudan o revelan problemas estructurales de la economía con lo cual se impulsa a las sociedades a cambiar sus estructuras y, sobre todo, inician un proceso de *moralización* pues elimina una de las causas más perniciosas de la corrupción.

La mejor manera de entender cómo opera una economía oficialmente dolarizada es imaginarse la situación económica en dos estados de los Estados Unidos, inclusive se puede pensar en lo que pasa en dos provincias de un mismo país. Panamá, Puerto Rico, que son culturalmente diferentes a los Estados Unidos, tienen la misma relación monetaria que existe entre California y Nueva York. Del mismo modo, monetariamente no hay diferencias entre La Ceiba, San Pedro Sula, Siguatepeque, Tegucigalpa o Nacaome. En cada una de estas regiones la “oferta monetaria”, es decir, la cantidad de lempiras que circula depende de la cantidad de bienes y servicios que se importan o se exportan de la región. Ninguna región tiene “poder de discreción independiente” para alterar el monto de dinero. Éste depende estrictamente del flujo monetario que entra o sale de la región, o lo que internacionalmente se conoce como la balanza de pagos. Ésta, a su vez, depende de la *demanda* de dinero de los ciudadanos. Si los residentes de Siguatepeque desean disponer de más dinero tienen que producir más, o vender más, o ahorrar más, o buscar préstamos de otras regiones o atraer capitales para que inviertan en su ciudad. Por consiguiente, los desequilibrios económicos que se producen en una región se ajustan *automáticamente* a través de los flujos monetarios que entran o salen de la región, lo cual altera los precios relativos de sus productos, de sus bienes raíces, de sus servicios, etc.

¹⁹ La falta de predictibilidad de un negocio es un factor que incrementa en relación directa el riesgo empresario, lo que incrementa en definitiva su costo de oportunidad.

Una economía dolarizada se comporta exactamente igual. Cuando se produce un desequilibrio con el exterior, no se puede alterar la tasa de cambio, pero se dispone de otras maneras de “ajustar” la economía, a saber: flujos de capital, cambios en el gasto fiscal, cambios en los precios de los bienes o servicios que produce el país y también cambios en los salarios nominales de los trabajadores en los sectores o industrias que recibieron el shock externo.

SE PARTICULARIZAN LOS EFECTOS DE LOS SHOCKS EXTERNOS

Supongamos que el precio del café Hondureño cae en el mercado internacional. Es importante añadir que el ajuste se *particulariza* al sector cafetalero. Sabemos que este shock externo, reduce el ingreso de los productores de café y se produce un déficit en la balanza de pagos. En el modelo discrecional, se devalúa la moneda, lo cual recompensa a los cafetaleros de sus pérdidas, pero el costo se traspassa a todos los consumidores; en otras palabras, al ser afectada toda la economía pagan aún aquellos que no tienen por qué. Por otro lado, también hay que recordar que la teoría económica dice que si aumentara el precio de el café, la moneda debería revaluarse con lo cual se beneficiaría toda la sociedad, pero, como es costumbre en nuestros países, esto rara vez sucede, lo cual implica que sólo los exportadores se benefician. Estos fenómenos asimétricos se conocen popularmente como *socialización de las pérdidas y privatización de las ganancias*.

En una economía dolarizada, como no se puede devaluar, el shock exógeno lo absorbe la industria afectada, *no la economía en general*. El ajuste se llevará a cabo reestructurando la producción del café, disminuyendo costos de producción, renegociando los sueldos o salarios de los trabajadores, refinanciando préstamos, etc. Hay que recalcar que lo importante es que el ajuste no lo hace, ni tiene por qué hacerlo, toda la economía en general, sino que lo hace, y debe hacerlo, únicamente el sector afectado.

Se iguala la tasa de inflación con la de los Estados Unidos

En la medida que existe libre movimiento de mercaderías y de personas, los precios entre las regiones (aparte de los costos de transporte) tienden a unificarse. Los economistas llaman *arbitraje*, al proceso por el cual cuando el precio de un producto es mayor en una región o ciudad que en otras, hay agentes económicos que al darse cuenta de la disparidad compran donde está barato y venden donde está caro. Esto tiende a igualar los precios en todas partes. Por ello, la tasa de inflación en Puerto Cortez no es muy diferente de la tasa de inflación en Tegucigalpa, porque en ambas ciudades se usa el lempira. Consecuentemente, cuando una economía se dolariza, la tasa de inflación *tiende a igualarse* a la de los Estados Unidos; si se utilizara el marco alemán la inflación tendería a ser igual que la de Alemania.

El nivel de precios no es necesariamente igual en los dos países; los costos de transporte, los aranceles o los impuestos causan disparidades. Tampoco las tasas de inflación son obligatoriamente iguales. Por ejemplo, si la productividad de la mano de obra aumenta, el ahorro y la inversión crecen, el país acelera su crecimiento, aumentan los precios de los bienes raíces (reflejando el hecho que una economía que prospera, ciertos bienes se vuelven más valiosos) y esto hace que la tasa de inflación doméstica sea diferente de la tasa del país cuya moneda se utiliza. Esto no tiene nada de particular, sucede también en distintas regiones dentro de un mismo país.

Se reduce el diferencial entre las tasas de interés domésticas y las internacionales

Puesto que se elimina el riesgo cambiario y el componente de expectativas inflacionarias, la tasa “nominal” de interés será también la tasa “real” de interés. Es posible, que debido a la escasez de capitales, a la deficiente productividad doméstica y, más que nada, a la inseguridad jurídica (lo que se conoce como el *riesgo país*), la tasa de interés local no llegue a igualarse con la tasa internacional. No obstante, en el sistema actual, también existe este diferencial, pero está encubierto por los factores cambiarios e inflacionarios, lo cual dificulta saber con exactitud cuál es el riesgo atribuido a las condiciones económicas, políticas o jurídicas. La dolarización revelaría la magnitud de este riesgo y forzaría a los estamentos sociales y políticos a buscar reformas que lo disminuyan. La confianza que crea el sistema monetario reduce las tasas de interés y esta confianza se expande a todo el sistema económico, por la disminución del riesgo empresarial. Panamá es el único país de América Latina en donde existen préstamos hipotecarios a 30 años plazo. Aún más, las cifras macroeconómicas

demuestran que Panamá tiene tasas de inflación *menores* que las de los Estados Unidos y tasas de interés comparables a las mejores de los centros financieros internacionales.

Se facilita la integración financiera

Una economía pequeña como la hondureña es poco partícipe de los flujos de capital que se están realizando en el mundo globalizado de la actualidad. Para lograrlo, además de la dolarización, se debe también permitir y facilitar, como se lo ha hecho hasta el momento, el ingreso de instituciones financieras internacionales, en libre competencia con la banca local. De esta manera, tanto los activos como los pasivos financieros pasan a ser parte de una fuente gigante de liquidez y de fondos. Consecuentemente, el origen o el destino de los préstamos o de los depósitos tiene poca importancia, pues no están ligados a los fondos locales.

Una economía dolarizada incentivaría la presencia de grandes bancos internacionales y pronto se establecerían centros financieros (como ha sucedido en Panamá o en las Bahamas) que permitiría el flujo de capitales de tal manera que cualquier shock externo sería contrarrestado por esta integración financiera con el resto del mundo.²⁰ Es decir, si la balanza de pagos entra en déficit, la brecha la cubre un ingreso de capitales del exterior, cuando hay un superávit, el exceso se presta al exterior. En resumen, la integración financiera *elimina las crisis de la balanza de pagos*. Aún más, como estos ajustes son automáticos dejan de justificarse *las racionalizaciones* para controlar el flujo de capitales u otras medidas al efecto que distorsionan las transacciones internacionales.

Además de incrementar la estabilidad macroeconómica, la integración financiera mejora la calidad del sistema financiero, pues permite a los depositantes y ahorristas la opción de escoger entre bancos e instituciones financieras de prestigio internacional. Esta competencia obliga a la banca local a mejorar sus condiciones de operación. Las casas matrices de los bancos internacionales se convierten en prestamistas de última instancia, operación que actualmente está a cargo del banco central.

Se reducen algunos costos de transacción

Cuando se dolariza, se eliminan las transacciones de compra y venta de moneda extranjera. El diferencial entre el precio de compra y de venta es un ahorro para toda la sociedad porque la intermediación, sobre todo la especulativa, que aprovecha los cambios en la valoración de la moneda no es socialmente productiva, aunque sí lo es para contados miembros de la sociedad. La reducción de costos de transacción incentiva el comercio internacional. Estudios realizados en la Universidad de California de Berkeley demuestran que el volumen de exportaciones e importaciones se triplica cuando se utiliza la misma moneda.

Otro ahorro es la eliminación de doble facturación, doble contabilidad y otras operaciones que deben realizar las empresas con actividades internacionales. Aún más, muchas de las operaciones de defensa contra posibles devaluaciones desaparecerían, lo cual facilitaría la inversión y el comercio internacional. Esto también ocurriría con los bancos que no necesitarían un cojín para cubrir el riesgo cambiario, lo cual les permitiría reducir el nivel de reservas y, por consiguiente, el costo de oportunidad asociado con la liquidez de la cartera. Según Moreno-Villalaz, en Panamá las reservas bancarias son un 5% del PIB menos que si tuviera que utilizar otra moneda que no sea el dólar²¹. Utilizando la proporción reservas/importaciones y aplicando dicho coeficiente a Panamá, para lograr reservas/PIB, se encuentra un factor entre 10 y 14%. El Fondo Monetario Internacional recomienda tener niveles más altos.

²⁰ La evidencia presentada por Juan Luis Moreno-Villalaz en este sentido es contundente, pues prueba que Panamá, aun en condiciones de enemistad con los Estados Unidos pudo recuperarse de los shocks externos pronto y sin grandes consecuencias. Ver su ensayo: "Lecciones de la experiencia panameña: Una economía dolarizada con integración financiera", *Ideas de Libertad*, N°50, Guayaquil, Instituto Ecuatoriano de Economía Política, 1999.

²¹ Moreno-Villalaz, "Lessons from the Monetary Experience of Panama", *Cato Journal*, Vol. 18, N°3, Invierno, 1999, pág. 437.

Beneficios sociales de la dolarización

Hemos mencionado que la inflación impacta con más fuerza a los estratos de más bajos ingresos de la sociedad. La dolarización beneficia a los asalariados, a los empleados con poco poder de negociación colectiva, a los jubilados, a los sectores productivos que fijan sus precios en lempiras. Además facilita la planificación a largo plazo pues permite la realización de cálculos económicos que hacen más eficaces las decisiones económicas.

Fortifica el derecho a la propiedad privada

El dinero es la propiedad privada más generalizada. La inflación es un impuesto oculto, por tanto, en la medida que las autoridades monetarias alteran el valor del dinero, violan los derechos de los ciudadanos. En una democracia, toda tributación deber ir acompañada de una correspondiente representación, pero en el caso de la inflación, las autoridades monetarias están obrando sin el *consentimiento* y hasta sin el *conocimiento* de la población. La dolarización fortalece el control de los recursos por parte de los ciudadanos, porque el dinero representa el esfuerzo, los frutos del trabajo de los individuos y de las empresas. El dinero no es propiedad del Estado, la reserva monetaria internacional no es ni debe ser propiedad del banco central.

En la dolarización, como tiene que ser, las reservas pasan a ser parte del patrimonio de los individuos. Los ciudadanos, entonces, tienen la capacidad de disponer de esa propiedad como más les convenga. Este derecho es un derecho natural inviolable e inalienable, derecho que sólo puede disfrutarse a plenitud cuando los individuos pueden controlar el valor de su dinero.

En un análisis sobre el sistema monetario de Hong-Kong, Zalles²² sostiene que si las autoridades se exceden o meramente hacen algo que no le guste al mercado, entonces las personas se llevan su dinero. Esta absoluta soberanía del consumidor es precisamente lo que se pretende con un sistema como la dolarización, ya que las reservas no son manejadas por nadie sino por cada ciudadano en particular.

Se descubre la raíz de otros problemas estructurales

Una clase final de beneficios tiene que ver con la apertura y transparencia que se logran con una economía dolarizada. Además de que la dolarización particulariza los efectos de los shocks externos, como lo explicamos anteriormente, es una de las mejores formas de *sincerar* la economía. Las devaluaciones y la inflación son medidas que encubren estructuras defectuosas tanto en las instituciones como en la asignación de recursos.

La devaluación desestimula el desarrollo y la diversificación de las exportaciones

Es común afirmar que una devaluación favorece las exportaciones pues con ella se logra un mayor ingreso en moneda local. Este efecto, sin embargo, es pasajero y obnubila a los agentes económicos, entrampándolos en prácticas ineficaces e ineficientes de producción y administración de recursos.

Si cada vez que se produce una reducción del precio del producto exportado o cada vez que hay una disminución internacional de la demanda, el gobierno sale al rescate con una devaluación se crea lo que los economistas conocen como *peligro moral*. Esto significa que los productores de bienes exportables no responden a las fuerzas del mercado como debieran hacerlo. Si cae la demanda o bajan los precios, la teoría y práctica económica aconsejan una reestructuración de los recursos, los productores de bienes exportables, como todo productor ante estas circunstancias, deben reducir sus costos, realizar una reingeniería en su producción, reformar sus cuadros administrativos, desarrollar nuevos productos, investigar y buscar nuevos mercados, etc. La devaluación es una venda que alivia pasajeramente el dolor, pero que a larga fomenta incompetencia reduciendo la competitividad de los productos exportables, a la vez que se perpetúan los mismos procesos y productos de siempre, por lo cual no se diversifican ni tecnifican las exportaciones.

Disciplina el gasto fiscal

La falta de inversión es una de las razones por las cuales un país no crece a un ritmo sostenido. El déficit presupuestario fiscal reduce el ahorro interno y desplazan el ahorro privado hacia operaciones especulativas no

²² Francisco Zalles, *op.cit.*, pág. 1.

productivas. En una economía dolarizada, como el gobierno no puede emitir dinero, la corrección del déficit fiscal sólo se puede hacer mediante préstamos o impuestos. Los préstamos del exterior, en la actualidad, imponen condiciones de disciplina fiscal. Además, la tributación tiene un costo político que los gobernantes deben enfrentar y afecta a los productores de bienes comercializables, debido a que modifica los precios relativos e incrementa el costo de oportunidad de producir.

Esto obliga no sólo a equilibrar las cuentas fiscales, sino también a que el gasto sea de *mejor calidad* (de mayor rendimiento social). Los pueblos se resisten a pagar impuestos cuando observan o perciben que sus dineros se derrochan o se malversan. Por ello, buscan que se mejore el sistema de rendición de cuentas, lo cual hace que, a la larga, la corrupción disminuya y se mejore el *ethos* de la sociedad.

Los costos sociales de la dolarización

Hasta aquí se podría dar la impresión que la dolarización es una panacea para los males de un país. No es así. Para entender el proceso de la dolarización tenemos que entender objetivamente los costos sociales y financieros que tal cambio monetario trae consigo. No obstante, se debe hacer hincapié en que estos costos son mucho menores que los beneficios de la dolarización.

El costo de la pérdida de señoreaje

El *señoreaje* es la diferencia que existe entre el costo intrínseco del papel más su impresión como billetes y el poder adquisitivo del mismo. El reemplazo de la moneda local implica la adquisición de dólares billetes. Estos dólares tienen un poder adquisitivo en bienes y servicios, pero al ser utilizados como medios de pago se pierde la oportunidad de adquirir mercaderías u otros haberes. Según Stanley Fischer, actualmente Vicepresidente del Fondo Monetario Internacional, este costo en el peor de los casos es la reserva monetaria internacional dividida para el Producto Interno Bruto. Esto podría considerarse como un costo relativamente alto. No obstante, debemos recordar que **ya** se ha incurrido en este costo. Como la reserva monetaria internacional *ya se había acumulado*, la pérdida de poder adquisitivo es un costo ya realizado. No es un costo adicional que debe hacer el país. Entonces, este costo podría ser definido como un *costo hundido*²³ o *sumergido*²⁴, siendo por consiguiente irrelevante para toma decisiones, ya que son costos históricos ya realizados y, por tanto, resultantes de decisiones pasadas y que no pueden ser recuperados a través de una decisión presente o futura²⁵. Por ello, el mismo Fischer aconseja que el costo se debe medir como el *flujo anual* que se dejaría de recibir por utilizar el dólar como medio de pago.

En este caso, el costo sería el ingreso que dejaría de recibir el banco central porque las reservas internacionales normalmente están colocadas en instrumentos financieros que perciben una tasa de interés. En Argentina, por ejemplo, se calcula que representa alrededor de 750 millones de dólares anuales (sobre una reserva de 16 mil millones de dólares). En Honduras, con una reserva productiva (porque no toda la reserva gana intereses) de US \$1,551.3 millones²⁶, el señoreaje podría llegar a 41 millones de dólares por año.²⁷

²³Fontaine, Ernesto y Schenone, Osvaldo; “*Nuestra Economía de Cada Día*”, México: Alfaomega, 2000, págs. 20 – 22.

²⁴ Esta definición es similar a la de los costos hundidos de Fontaine y Schenone, para más detalles sobre este concepto léase Mallo, Carlos; Kaplan, Robert; Meljem, Silvia y Jiménez, Carlos; “*Contabilidad de Costos y Estratégica de Gestión*”, Madrid: Prentice Hall, 2000, Pág. 651.

²⁵ *Ibidem*.

²⁶ Banco Central de Honduras, www.bch.hn, información disponible en Octubre 2001.

²⁷ López, “De la convertibilidad a la dolarización...”, *op.cit.*, pág. 11.

¿ESTA PODRÍA SER UNA RAZÓN PODEROSA PARA NO DOLARIZAR?

No obstante, se debe advertir que el diferencial entre las tasas de interés que existe debido *estrictamente* al riesgo cambiario es un costo social mucho más alto que la pérdida de señoreaje. En Argentina, con una moneda 100% respaldada por el dólar, este diferencial puede ser desde un 1% en préstamos a corto plazo y hasta del 5% para préstamos a largo plazo. La dolarización eliminaría este diferencial. El ahorro en intereses es más que suficiente para cubrir la pérdida de señoreaje. Aún más, recientemente se ha iniciado un debate en el Congreso de los Estados Unidos para diseñar dos leyes²⁸ con las cuales el Sistema Federal de Reserva (el banco central norteamericano) compartiría el señoreaje con los países que adopten el dólar oficialmente²⁹.

OTROS COSTOS

También deben considerarse los costos de transformar las cuentas bancarias³⁰, las cajas registradoras o los sistemas contables, inclusive se podría pensar como un costo, el tiempo que lleve a la población a aprender a utilizar el dólar en lugar del lempira. Pero estos son costos menores, en verdad, intrascendentes en términos de costos sociales. El Salvador decidió dolarizar rápidamente sin dejar mucho espacio para la preparación pública del intercambio entre el colon y el dólar. Otra estrategia es la que ha seguido los países europeos. La mayoría de los países europeos, España, Francia, Italia, entre otros, ha decidido eliminar sus monedas nacionales para dar paso al euro como moneda europea para Julio 2002. Estos países han estado preparando sus ciudadanos a través de la doble facturación por tres años. Por ejemplo, cualquier intercambio comercial en España, en la factura aparece el valor en pesetas y el valor en euros. De esta forma el público está aprendiendo el valor de los bienes y servicios en euro. Los hondureños tendrán que decidir cual es la mejor estrategia, dependiendo de las condiciones políticas, sociales y monetarias.

La problemática de los shocks externos

La elección de régimen cambiario, según la teoría económica convencional, depende de la naturaleza de los shocks externos que enfrenta una economía. Según la teoría, los países que están sujetos a shocks monetarios domésticos se benefician de un sistema de cambio fijo puesto que la oferta monetaria se ajusta automáticamente a la demanda de dinero, sin que se afecten las reservas internacionales. Por el contrario, cuando los shocks son externos o shocks reales internos (como un desastre geológico o un cambio climático), el régimen de flotación es preferible porque permite el ajuste de los precios relativos de la moneda. Esta teoría está profundamente distribuida y enseñada en todos los textos macroeconómicos y es la que se exhibe como argumento principal³¹ en contra de la Caja de Conversión o de su sistema gemelo, la dolarización.

Es interesante anotar que la evidencia empírica desmiente esta proposición teórica. Por ejemplo, utilizando una muestra de 110 países, Lane³² “descubre que, contrariamente a la sabiduría convencional, mientras más

²⁸ Steve H. Hanke, menciona este hecho y menciona que actualmente existen dos proyectos de ley, en las comisiones bancarias del Senado y de la Cámara de Representantes de Estados Unidos. Para más de talles sobre el tema ver, en su artículo “Cómo eliminar las Crisis Cambiarias”, publicado en la revista “Perfiles del Siglo”, No. 86 de septiembre de 2000

²⁹ Declaraciones de Kurt Schuler, miembro del Comité Económico del Congreso de los Estados Unidos, en una conferencia organizada por la Cámara de la Pequeña Industria y el Instituto Ecuatoriano de Economía Política, el 10 de julio de 1999.

³⁰ Este costo en particular sería muy pequeños debido a que en la actualidad, más del 90% de los depósitos del sistema financiero se encuentran realizados en dólares americanos.

³¹ Así coincide Jorge Gallardo Zavala, *op.cit.*, pág. 72.

³² P. Lane, “Determinants of Pegged Exchange Rates”, citado en Ricardo Hausmann, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra, Ernesto Stein, “Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime”, disponible en <http://www.iadb.org/oce/PDF/Financiar_Turmoil.pdf> página web del Banco Interamericano de Desarrollo, 1999:7.

variables son los términos de intercambio, mayor la probabilidad de que el país adopte un sistema de cambio fijo. Otros investigadores descubren algo similar, que mientras más grandes son los shocks en los términos de intercambio, mayor la tendencia de los países a ser más rígidos en sus políticas cambiarias. Frente a esta aparente contradicción, Hausmann y coautores³³ argumentan que la teoría es defectuosa y que los regímenes de cambio fijo resultan en mercados financieros más profundos, lo cual debería ser de particular importancia para economías que sufren shocks externos constantes en sus términos de intercambio.

REGÍMENES DE TASA DE CAMBIO FLEXIBLE DEBILITAN EL SISTEMA FINANCIERO

Esta es su explicación. Un shock exógeno o externo no sólo afecta los precios relativos de los productos o de la mano de obra. También afecta el precio relativo de los activos financieros, de los bienes raíces, de los bienes de capital, etc. Supongamos que, en un sistema de cambio flotante, la caída del precio de un producto de exportación (por ejemplo, el banano) obliga a una depreciación de la moneda (Alternativamente, lo inverso sucedería si mejoran los precios de el banano, se revalorizaría la moneda). Pero el público tiene la opción de ahorrar en moneda local o en dólares, de hecho la mayoría de las veces lo hace en dólares. ¿Cómo responderían los ciudadanos antes los cambios exógenos?

Si la caída del precio de las exportaciones resulta en una devaluación, se reducirían los ingresos de los consumidores por dos causas: el aumento relativo del costo de las importaciones y la reducción del valor de los activos financieros; particularmente, se reduciría el valor de los depósitos en moneda local, justo cuando necesitan de esos ahorros para compensar la caída del ingreso (Lo contrario sucedería si el precio del producto exportado aumenta). En otras palabras, los cambios en los términos de intercambio se mueven en dirección contraria al valor de los activos denominados en moneda local. Consecuentemente, cuando existe un régimen flotante, el público preferirá tener sus ahorros en moneda extranjera o los depositará en el exterior, o exigirán una mayor tasa de interés en los activos financieros en moneda local.

Este comportamiento tiene implicaciones muy importantes para la solidez del sistema financiero. Países con sistemas de cambio fijo (como la Caja de Conversión) tendrán sistemas bancarios más sólidos que países en donde se producen devaluaciones periódicas. Aún más, un país dolarizado no sufriría los embates de los shocks externos sobre el valor de sus activos financieros; pues, estando éstos en dólares, mantendrían su valor. Esto, además, neutralizaría la reducción del ingreso cuando se produce una caída en los precios de productos de exportación.

¿Pueden los regímenes flexibles realizar políticas anti-cíclicas?

La manera en que los bancos centrales contrarrestan los ciclos económicos es mediante la tasa de interés. Por ejemplo, una buena conducción monetaria sugeriría que existe una relación directa entre las tasas reales de interés y la brecha entre la producción y la tendencia de la producción a largo plazo. Es decir, cuando se produce una recesión—una brecha negativa—la tasa real debería bajar. Cuando se produce una brecha positiva—la producción es mayor que la tendencia a largo plazo—la tasa real debería subir³⁴. La evidencia empírica de Hausmann y sus coautores comprueban precisamente lo contrario. Los regímenes de tasas flexibles tienden a ser más pro-cíclicos que los de tasa fija de cambios. Este resultado contradice los argumentos teóricos que la flexibilidad tiende a ser más estabilizadora que los regímenes fijos.

La explicación radica en el comportamiento de las expectativas de los agentes económicos. Cuando ven venir un shock negativo sin depreciación inmediata, saben que en cualquier momento las autoridades cambiarán de curso y devaluarán la moneda. Por lo cual no toman correctivos inmediatos tampoco. Esta anticipación

³³ Hausmann, et.al, *op.cit.*, pág. 7.

³⁴ Así lo aconseja Jorge Gallardo, *op.cit.*, págs. 59-60.

permite que los intereses continúen altos, especialmente en momentos difíciles³⁵. Si la economía estuviera dolarizada, no habría expectativas de devaluación, la tasa de interés no podría ser cambiada por las autoridades y el shock externo se absorbería por los caminos antes explicados.

La flexibilidad de la tasa de cambio y la competitividad

Los resultados empíricos han demostrado que, contrariamente a lo que se cree, la flexibilidad monetaria no ha aislado a las economías latinoamericanas de los shocks externos ni de las variaciones en las tasas internacionales de interés. La teoría convencional también sostiene que una depreciación puede ser buena para la producción de productos exportables pues mantendría una tasa “competitiva” de cambio real. La depreciación, como habíamos indicado, reduce los salarios reales y las importaciones. Pero este efecto es transitorio. La competitividad, a la larga, no es una función de la tasa de cambio, depende de factores reales, como los costos de producción: costos de combustibles, costos de insumo, costos laborales; de los costos de transacción: tramitología, técnicas de mercadeo, facilidades institucionales; es decir, de una gama de factores que poco o nada tienen que ver con la tasa de cambio.

Para determinar si la tasa de cambio flexible es una salvaguardia contra las fluctuaciones económicas, debemos investigar, también, si la tasa de cambio real ha sido contra-cíclica en regímenes flexibles. La evidencia presentada por Hausmann y sus coautores es nuevamente contradictoria a la teoría. Las tasas de cambio real han sido “ligeramente” anti-cíclicas.

La evidencia en el caso de Panamá³⁶, por otro lado, es contundente. La tasa real de cambio no se aleja de su nivel de equilibrio porque los precios y las tasas de interés, como en todo país pequeño, siempre se aproximan al nivel de los precios y las tasas prevalecientes en los mercados internacionales. Esta tendencia al equilibrio macroeconómico proporciona un marco que propicia la competitividad de las exportaciones. La devaluación, como hemos insistido, es sólo un remedio pasajero que no va a la raíz de la falta de competitividad de ciertos sectores.

El desempeño de los países dolarizados

Muchos países, en algún período de su historia, han adoptado una moneda extranjera. Los Estados Unidos lo hizo a raíz de su independencia de Gran Bretaña. Actualmente, 28 países utilizan la divisa norteamericana como moneda oficial, aunque algunos son territorios de los Estados Unidos o Puerto Rico que tiene una posición de dependencia de estado asociado no soberano. El país independiente más grande que utiliza dólares oficialmente es Panamá. Debido a esta circunstancia, no existe un estudio sistemático comparativo entre el desempeño de países dolarizados y países con moneda propia. Panamá ha tenido un crecimiento económico respetable, sin ser espectacular. Su tasa de inflación es menor que la de los Estados Unidos. Las tasas de interés intercambiarias son iguales a las internacionales, pero las tasas minoristas exceden, en promedio, 2% a las de los Estados Unidos. No ha habido fracasos bancarios significativos, pero es el único país en América Latina donde se pueden conseguir préstamos hipotecarios a 30 años plazo.

Se han realizado estudios comparativos de desempeño económico de países con bancos centrales que tienen reglas fijas sobre política monetaria o regímenes de tasas de cambio fijo y se los ha comparado con regímenes de bandas cambiarias o flotación de la moneda. También se ha estudiado los efectos regionales dentro de un mismo país, puesto que, como dijimos anteriormente, no hay diferencia monetaria entre provincias o estados de un mismo país. Kurt Schuler³⁷ ha compilado la evidencia más completa que se puede encontrar para determinar

³⁵ Inclusive Rudiger Dornbusch, en un artículo seminal, sostiene que en regímenes flotantes se produce una “sobredevaluación” para compensar el efecto generado por el diferencial en las tasas de interés. El argumento se lo puede encontrar en el libro: *Open Economy Macroeconomics*, New York: Basic Books, Inc. Publishers, 1980, págs. 205-209.

³⁶ Juan Luis Moreno-Villalaz, *op.cit.*, pág. 44.

³⁷ Kurt Schuler, *¿Deberían los países en desarrollo tener bancos centrales?*, Monterrey, México: Centro de Estudios de Economía y Educación. A.C. 1996.

si los bancos centrales han logrado realmente un desempeño económico superior a los países con otros sistemas monetarios (directorios monetarios o Cajas de Conversión, banca libre o dolarización). Como se reseña en el prólogo de su libro³⁸:

“Su estudio cubre 155 países, es decir, casi el 99% de la población mundial que, a su vez, producen más del 99 por ciento de bienes y servicios del mundo. Utilizando técnicas estadísticas muy concretas (cálculo de medias, medianas y desviaciones estándar), genera resultados que sorprenderían a muchos funcionarios públicos.... Del exhaustivo análisis de las evidencias presentadas se obtiene una conclusión muy clara: “Todos los indicadores monetarios de la calidad monetaria indican que el desempeño de la banca central en los países en desarrollo ha sido más deficiente que el de otros sistemas monetarios alternativos, y aún más deficiente, que el de los bancos centrales en los países desarrollados.”

La evidencia empírica de Schuler se complementa con uno de los estudios más extensos realizados hasta la fecha para América Latina. Sus autores deducen lo siguiente:³⁹

“Luego de estudiar empíricamente si los sistemas flexibles permiten mejorar el manejo de los ciclos económicos, más autonomía y mejor control de la tasa real de cambio, encontramos que las tasas flexibles no han permitido una mejor política monetaria estabilizadora sino que han sido, más bien, pro-cíclicas.⁴⁰ Adicionalmente, los regímenes flotantes han resultado en tasas reales de interés más altas, sistemas financieros más frágiles y mayor sensibilidad de las tasas de interés domésticas a los movimientos de las tasas internacionales. También observamos que los regímenes flexibles propician la indexación de salarios. Demostramos que las preferencias relevadas de América Latina son las de permitir cambios muy pequeños en la tasa de cambio, aun en períodos de grandes shocks tales como los de 1998. Explicamos esta preferencia como una consecuencia de la indexación de facto y la alta proporción de pasivos financieros denominados en dólares.”

Después de estudiar las ventajas y desventajas de los diferentes regímenes cambiarios de la región, después de analizar las consecuencias de estos regímenes, en vista de estos resultados los autores concluyen⁴¹:

“En este contexto, es fácil comprender el interés en una moneda supra-nacional. Es una manera muy seria de comprometerse a no devaluar y así evitar la pesadilla de las bancarrotas económicas. Es una forma de reducir el desfase en las tasas de cambio causadas por la dolarización informal y la falta de mercados financieros a largo plazo. Es una idea motivada, también, por el hecho que el mundo está en una situación en la que existen dos corporaciones de bebidas gaseosas, dos fabricantes de aviones, tres productores de pasta dental y 180 monedas

³⁸ *Ibidem.*

³⁹ Ricardo Hausmann, et. al., *op.cit.*, pág. 2.

⁴⁰ Esto significa que en lugar de contrarrestar los ciclos los han empeorado.

⁴¹ *Ibidem.*

locales. Consecuentemente, empresas globalizadas, bancos y amas de casa tienen serios problemas de administración de riesgos cambiarios en monedas donde hay muy pocas posibilidades de defensa. Este hecho singular, fue la razón por la cual los países europeos establecieron su *euro* como moneda común”.

Existen otros estudios, como el realizado por Juan Ramón Castro⁴² que concluyen que la tasa diferencial de interés y la devaluación de la moneda son *independientes*. En otras palabras, las altas tasas de interés que se utilizan para defender la paridad cambiaria son inefectivas. Un régimen de flotación cambiaria aumenta la volatilidad del crédito doméstico y externo, lo cual debilita el sistema financiero. Finalmente, concluye el autor, que en regímenes de cambio muy fijo como una Caja de Conversión, el nivel de reservas internacionales es independiente de los términos de intercambio, es decir, los shocks externos no son factores desequilibrantes del monto de dinero en circulación. Un resultado similar al descubierto por Moreno-Villalaz en su investigación sobre Panamá, y una de las objeciones más comunes en contra de la convertibilidad o de la dolarización.

Steve H. Hanke⁴³ destaca una tendencia entre las naciones emergentes a deshacerse de las monedas nacionales⁴⁴. En septiembre de 1999, Kosovo adoptó al marco alemán como su moneda legal, al igual que el recientemente independizado Timor Oriental, quien, al igual que el Ecuador y el Salvador en nuestro continente, decidieron utilizar el dólar como moneda. Guatemala está debatiendo la posibilidad de oficialmente dolarizar su economía.

En la actualidad se pueden contar 31 entidades políticas que utilizan oficialmente monedas extranjeras, en lugar de las nacionales, incluyendo Liechtenstein, Panamá y Mónaco; de las cuales 13 optaron por el dólar americano y 10 por alguna moneda europea.

⁴² Juan Ramón Castro, “Effects and Implications of the Foreign Reserves and the Fundamentals of Exchange Rate Target Zones and Currency Board Systems”, *Tesis Doctoral*, Universidad de New Orleans, abril 1999.

⁴³ Profesor de economía de la Universidad Johns Hopkins

⁴⁴Hanke, *op. cit* 2000, hace referencia y brinda algunos detalles sobre la tendencia de los países en desarrollo a abandonar sus monedas nacionales.

CAPÍTULO III

CÓMO DOLARIZAR

La principal razón para dolarizar, como hemos argumentado, es la triste historia de las políticas monetarias de un país. La mayoría de los países que han adoptado Cajas de Conversión lo hicieron luego de haber sufrido procesos hiperinflacionarios que dieron al traste con toda la credibilidad de su política monetaria. En Honduras hemos llegado en varias ocasiones a varios niveles de alta inflación, lo que ha servido para que, en algunos pasajes determinados de la historia económica de nuestro país, las autoridades fueran perdiendo cierta credibilidad. En la actualidad, se goza de una relativa estabilidad monetaria, pero esto no garantiza que en un futuro no se vuelvan a cometer alguno de los errores del pasado, por lo cual es imperiosa la necesidad de poner en marcha un plan inmediato para sustituir el lempira por el dólar.

Las funciones de prestamista de última instancia del Banco Central de Honduras (BCH), serían cubiertas con la creación de un Fondo de Estabilización Monetario, conformado por los encajes legales depositados en el BCH por los bancos comerciales y por los remanentes de las cuentas dolarizables de las Reservas Internacionales Netas del BCH, luego llevado adelante el proceso de dolarización. Más adelante, se debería pensar en modificar el sistema de préstamo de última instancia, y sustituirlo por un seguro privado, cuya prima no debería ser mayor al monto que depositan los bancos comerciales por concepto de encaje legal, que ofrezca la cobertura crediticia necesaria para evitar las corridas de depósitos.

¿Cuáles son las condiciones previas a una dolarización?

NINGUNA. Algunos comentaristas y analistas sostienen que previa a la dolarización se necesitan ciertas pre-condiciones, como un alto nivel de reservas internacionales, un sistema bancario y financiero solvente, equilibrio en el presupuesto fiscal y/o flexibilidad laboral. Sin embargo, si estas condiciones existieran, tendría poco sentido la dolarización puesto que si así fuese, sería una demostración que la política monetaria había sido la correcta, iba en buen camino y los agentes económicos habían incorporado estas condiciones a sus expectativas. La dolarización tiene sentido, precisa y justamente, porque las políticas discrecionales del banco central y las medidas monetarias y fiscales han causados la crisis y sólo un cambio de rumbo radical puede romper las expectativas inflacionarias y devaluatorias que preocupan a los ciudadanos.

¿Cuál debería ser la tasa de cambio?

Obviamente que la cantidad de dólares que se requiera dependerá de la tasa de cambio. A mayor tasa de cambio, menor la cantidad de dólares que se necesitan. Se recomienda que se anuncie por lo menos con 30 días de anticipación que se va a dolarizar.

Como hemos argumentando anteriormente, los productores de bienes exportables podrían sufrir pérdidas considerables si han estado operando con una moneda sobrevaluada⁴⁵ y es posible que 30 días no sean suficientes para realizar los ajustes necesarios. En este caso se puede anunciar con varios meses de anticipación.

⁴⁵ En el corto plazo, la dolarización abarata las importaciones y encarece las exportaciones y esto podría llevar a los productores de bienes exportables a pérdidas.

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

Por ello es recomendable que la tasa de cambio a la que se reemplaza la moneda nacional sea un poco mayor que la del mercado libre⁴⁶.

El proceso de dolarización

Para explicar el proceso de dolarización es importante definir ciertas variables monetarias y sus montos. De esta manera se puede determinar si existen suficientes dólares para llevar a cabo esta propuesta. Todo banco central tiene un balance con los siguientes rubros:

Balance del Banco Central

Activos	Pasivos
Reservas Internacionales: Oro, divisas, Derechos Especiales de Giro, depósitos en el Fondo Monetario Internacional y otros	Base Monetaria: Emisión Monetaria (billetes y monedas) más los depósitos de los bancos privados.
Bonos del Estado y de préstamos a instituciones financieras públicas.	Depósitos del sector público: Gobierno Central, Gobiernos seccionales, agencias y organismos estatales.
Activos fijos: edificios, computadoras, automóviles, etc.	Títulos valores de deuda emitidos por el BCH

La base monetaria

Los economistas llaman base monetaria o *dinero de alta potencia* a la emisión monetaria, o sea a los billetes y monedas en manos del público más los depósitos de los bancos en el banco central, porque estos últimos pueden convertirse fácilmente en billetes. En Honduras, en Julio del 2001, la base monetaria (emisión monetaria mas depósitos) alcanzaba a 13,693 millones de lempiras⁴⁷

Para dolarizar se necesita por lo mínimo reemplazar los billetes de lempiras por billetes dólares, es decir, la emisión monetaria, 5,114 millones de lempiras. Algunos economistas sostienen que también se debe tener suficiente cantidad de dólares para cubrir los depósitos bancarios en el banco central, bonos del tesoro y los CD's, por ser éstos pasivos que los bancos pueden convertir en billetes a voluntad (aunque éstos bien podrían ser reemplazados por bonos en dólares), pero en el supuesto de que los poseedores de los bonos del tesoro o los CD's desearan convertirlos en dólares, el banco central debería disponer de una cantidad suficiente para esta eventualidad.

No se necesitan dólares billetes para cubrir todos los depósitos bancarios

Algunos analistas cometen el error de afirmar que se debe disponer también de suficientes billetes para cubrir todos los depósitos bancarios, a la vista y a plazo. Esto no es verdad, porque los depósitos son *rubros contables*, son entradas numéricas en los libros de los bancos, se convierten en billetes cuando un depositante retira sus fondos. En el mundo actual, es imposible no tener cuentas bancarias y utilizar sólo billetes. Por lo cual, es un error considerar M1 y peor M2 para estimar los dólares requeridos.

⁴⁶ Por ejemplo, al tiempo que escribimos este opúsculo, la tasa oficial de cambio en Honduras (en Diciembre 2000) bordeaba 15.8 lempiras por dólar. Por ello, usamos una tasa de cambio de 17.0 lempiras por dólar, considerando que durante las siguientes meses y antes de la dolarización se iría acercando a ese valor.

⁴⁷ Información del Banco Central de Honduras, www.bch.hn, disponible a Octubre de 2001.

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

Si estimamos una tasa de cambio de 15.8 lempiras por dólar⁴⁸, la base monetaria equivaldría a US\$ 866.6 millones. Por consiguiente, para dolarizar *hoy* se necesitaría este monto en billetes. Si se desea tomar en cuenta los CD's y las letras y los bonos del tesoro⁴⁹, se estima que se necesitarían alrededor de 975.5 millones de dólares.

¡Eso es todo lo que se necesita!

¿Hay suficientes reservas para dolarizar?

Las Reservas Internacionales Netas están constituidas por oro, Derechos Especiales de Giro (DEG), cuentas en el Fondo Monetario Internacional (FMI) que se utilizan para pagos de gobierno a gobierno, otros depósitos en el FMI, otros activos, siendo el rubro principal: Monedas extranjeras, depósitos en divisas en bancos extranjeros y valores como bonos de los Estados Unidos. Este último rubro es el que se puede “dolarizar” fácil y rápidamente, es decir, que se puede transformar en billetes dólares sin un costo demasiado alto. El siguiente cuadro indica la totalidad de la Base Monetaria, CD's, Bonos y Letras del Tesoro, utilizando sólo la cuenta de divisas de las Reservas Internacionales Netas (RIN)⁵⁰, es decir, excluyendo oro y otros activos.

Base Monetaria = Billetes y monedas emitidos por el Banco Central y depósitos de bancos en el BCB
RIN dolarizable = Divisas (Monedas, depósitos y valores) que se pueden efectivizar en dólares-billetes, menos las provisiones para el pago de obligaciones del BCB.

Según cifras del Banco Central, a finales de Octubre de 2001⁵¹, había US \$1,551.3 millones en reservas netas en el sistema financiero nacional. De esta última cifra hay que restar aproximadamente US \$200 millones destinados para garantizar el pago de otras obligaciones del BCH. Por lo tanto, quedarían **US \$1351.3 millones** para la dolarización. Las cifras disponibles del Banco Central de Honduras, estiman que, a finales de Octubre de 2001, solamente las divisas de las Reservas Internacionales del BCB, alcanzarían el monto de 998.9 millones de dólares. Con este monto, se cubriría un 100% de la base monetaria a una tasa de cambio de 17.0 Lempiras por dólar ($\$998.9 - \$805.4 = \$193.4$).

Es decir, tenemos suficiente para sustituir la base monetaria. Según nuestros cálculos quedaría un exceso “líquido” (\$193.4) que podrían servir como Fondo de Estabilización Monetaria (eso sin contar con el oro y otros activos que también son parte de la RMI y que en caso de necesidad se podrían transformar a dólares), para el pago de CD's, de bonos y letras del tesoro, además de funcionar como prestamista de última instancia.

Algunos economistas se preocupan de que algún shock externo pudiera resultar en una contracción monetaria insuperable y han sugerido la creación de un fondo para contrarrestar los efectos externos. Como vemos, existen suficientes reservas para disponer de ese fondo de estabilización y entrar sin riesgos a una dolarización inmediata.

La dolarización paso a paso

1. Determinación de la tasa de cambio. Se anunciaría con 30 días de anticipación que se va a dolarizar la economía y se dejaría flotar la moneda. Se escogería una tasa de cambio ligeramente superior a la del mercado.

⁴⁸ Se debe advertir que mientras más se demore la dolarización más costosa se vuelve, porque la tasa de cambio a la que debe realizarse sigue aumentando, como lo demuestra el cuadro que acompañamos.

⁴⁹ Información obtenida del Banco Central de Honduras: www.bch.hn, disponible a Octubre de 2001.

⁵⁰ *Ibidem*.

⁵¹ Datos obtenidos obtenida del Banco Central de Honduras: www.bch.hn, disponible a Septiembre de 2001

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

2. Adquisición de dólares billetes por parte del banco central. Aunque no se sabe qué cantidad de dólares será necesaria hasta que se determine el tipo de cambio, el banco central debe proceder a transformar sus cuentas en divisas en dólares billetes de diferentes denominaciones.
3. Acuñar monedas-lempiras en dimensiones y peso iguales a las monedas fraccionarias de los Estados Unidos.
4. El día establecido comenzar a intercambiar los lempiras por dólares. El anuncio de dolarización deberá ir acompañado de instrucciones tanto a los bancos como a todos los sectores de que toda contabilidad será llevada en dólares. Es decir, se dividirá el monto en lempiras por la tasa de cambio a la que se lleva a cabo la sustitución monetaria.
5. También se anunciará un período de transición de 90 días para esta transformación. Durante este período también se reemplazará la cotización de sueldos y salarios a dólares. Terminado el período de transición, todos los depósitos bancarios y todos los precios y salarios serán denominados en dólares.
6. Congelamiento de todos los pasivos del banco central y dolarización de sus cuentas. Una vez que el banco central comience a entregar dólares a cambio de lempiras, los bancos comerciales no podrán cobrar comisiones por convertir lempiras a dólares. El banco central podrá continuar aceptando lempiras a cambio de dólares por lo menos un año a la tasa de cambio decidida; aunque es muy probable que la transformación mayor, sobre todo en las zonas urbanas, no se demorará más de 30 días.
7. Decidir cuáles serán las nuevas funciones del banco central. Cuando se haya terminado el proceso, el banco central dejará de ser autoridad monetaria, aunque podrá seguir operando para otras funciones fiscales del gobierno, como agente para la recaudación de impuestos o para la adquisición o pagos de préstamos de terceros. También se podrán mantener las operaciones del banco para recolección de estadísticas, investigación, y análisis económicos, además de ser parte del sistema de supervisión bancaria.

El problema del desagio

Como actualmente los depósitos a plazo en lempiras tienen una tasa de interés alta, la conversión a un sistema dolarizado reduciría las tasas de interés. También pueden surgir problemas de redondeamiento de las cifras a su equivalente más cercano en dólares. Esto se puede solucionar mediante decretos y la participación de un grupo de expertos financieros y jurisconsultos que apliquen una reducción transitoria de las tasas de interés hasta que los nuevos depósitos sean negociados a la tasa correspondiente dada por el nuevo sistema monetario.

En conclusión, la dolarización puede llevarse a cabo en 30 días cuando más. Es posible, que la transformación total se demore unos meses. Honduras bien podría estar, como uno de los pocos casos de su historia, entre los pioneros en el proceso global ineluctable de consolidación monetaria que se llevará a cabo en la presente década.

CAPÍTULO IV

OBJECIONES EN CONTRA DE LA DOLARIZACION

Toda nueva idea tiene que tener oposición. Se espera que haya personas y grupos que estén en contra de la dolarización. Esta oposición es saludable en el debate nacional sobre el crecimiento económico y la consiguiente erradicación de la pobreza en el país. No faltaran los analistas económicos o los columnistas de prensa que buscaran desacreditar una idea o una nueva propuesta. Debemos enfatizar que la dolarización no va curar todos los males del país. La dolarización es el paso inicial y el más importante que se puede dar para recuperar la confianza perdida de los ciudadanos. Parafraseando a Pablo Lucio Paredes⁵²: “Una persona puede tener buena salud, pero eso no le asegura prosperidad, ni felicidad, ni un buen matrimonio. Lo mismo sucede con la economía. La estabilidad monetaria no le asegura a un país prosperidad, felicidad o solución a sus problemas sociales”. Tanto la salud como la estabilidad monetaria son condiciones necesarias para poder lograr los objetivos de bienestar que buscamos. Todo economista contemporáneo sabe que para que una política monetaria sea efectiva, debe tener **credibilidad**, sin ella las expectativas de los agentes económicos nulifican cualquier medida que pueda tomar. En países en donde las políticas monetarias han sido erráticas y erradas, sólo con muchos años de políticas consistentes y una baja inflación sería posible rescatar la fe a largo plazo. A diferencia de las alternativas, la dolarización restaura la credibilidad de inmediato, inclusive más rápido que la convertibilidad (que mantiene un poder discrecional, aunque mucho más limitado que en un sistema de tasa de cambio fijo tradicional) y, por supuesto, mucho más rápido que el sistema de bandas cambiarias o regímenes de flotación. En Honduras, en donde la debilidad de las instituciones es notoria, nos llevaría años restablecer la credibilidad en el sistema.

Réplicas a las objeciones más comunes a las dolarización

No obstante esta obvia ventaja de la dolarización, la introducción de un cambio radical, de un giro de 180 grados capaz de romper las expectativas inflacionarias y la falta de credibilidad en un modelo que no da más, no dejan de existir los cantos de sirena que advierten los “altos costos sociales” de dolarizar. Veamos cuáles son las objeciones al modelo y si es verdad que la dolarización tiene costos sociales demasiado altos, tanto a corto como a largo plazo, para descalificarla.

EL PAÍS PIERDE SOBERANÍA

La dolarización elimina el poder discrecional de las autoridades monetarias, es cierto. La desaparición del lempira, como moneda de curso legal, es innegable. Y en la medida que el lempira no cumpla con las funciones del dinero: unidad de cuenta, medio de pago y almacenamiento de valor, no tiene por qué continuar existiendo. Si no cumple su función social, no tiene sentido mantenerla. Esto no significa pérdida de soberanía. Al contrario, la dolarización es el primer paso para restaurar el poder de compra de los ciudadanos, la potestad de utilizar su dinero, fruto de sus esfuerzos y del sudor de su frente, sin temor a que los gobernantes le metan la mano en el bolsillo y lo despojen de su valor adquisitivo.

No se debe confundir independencia con libertad. Los cubanos (una mayoría) son independientes pero no son libres, los puertorriqueños (una mayoría) son libres pero no son independientes. La libertad consiste en poder elegir, en el derecho que tenemos cada uno de decidir por nosotros mismos. La reserva monetaria no es

⁵² Pablo Lucio-Paredes, *Cimas, Abismos y Tempestades de la Economía*, Derechos del autor, mayo de 1999, págs. 9-11.

propiedad del Estado, no es del banco central, es de los ciudadanos de un país. La dolarización devuelve la reserva a sus legítimos dueños.

La libertad, con respecto al dinero, implica la eliminación del monopolio monetario por parte del gobierno. La dolarización es un paso en esta dirección. El próximo debe ser una enmienda constitucional que rece así: “Los hondureños tienen el derecho a utilizar la moneda que más crean conveniente.” En última instancia, se busca la desnacionalización o desmonopolización del dinero. Porque ningún gobierno debe arrogarse la potestad de emitir moneda. Al eliminarse el instituto emisor se puede dar paso luego a la libre utilización de otras monedas, que con el tiempo bien podrían desalojar al dólar. La inventiva humana en este campo ya ha comenzado a surgir. Ya se habla de la aparición del “oro-electrónico (*e-gold*, medios de pago por Internet). Los hondureños podríamos, en un momento determinado, utilizar cualquier dinero, de cualquier origen, sin trabas legales ni constitucionales. Su conveniencia o no, no estará sujeta a las preferencias de las autoridades sino a nuestra propia voluntad. La competencia entre monedas significará siempre un progreso para la humanidad.

LAS CONDICIONES ACTUALES DEL PAÍS NO SON OPORTUNAS

FALSO. Esta es una de las objeciones más comunes. Supuestamente, para que sea efectiva la dolarización, deben existir ciertas condiciones previas, a saber: equilibrio fiscal, equilibrio o superávit en la balanza comercial, solidez del sistema financiero, flexibilidad laboral, y por supuesto suficientes dólares en reserva para sustituir, al menos, la base monetaria. El argumento pone a la carreta antes del caballo. En una economía con baja inflación, recta conducción económica, sólido sistema financiero no se necesitaría dolarizar, ¡sería superfluo! Al contrario, mientras menos credibilidad exista, mientras más frágil sea la situación financiera, mientras mayor sea la inflación, más sentido tiene la dolarización. Aún más, la dolarización puede servir de catalizador para llevar a cabo otras reformas estructurales. El Ecuador estaba sufriendo una de las peores crisis económicas de su historia y uno de los efectos más notables de la dolarización fue el detenimiento en seco del proceso de empobrecimiento que se estaba llevando a cabo.

NO HAY SUFICIENTES RESERVAS PARA DOLARIZAR

FALSO. Como hemos calculado anteriormente, utilizando las cifras publicadas por el Banco Central, hay suficientes reservas para dolarizar. Inclusive, hemos mencionado que habría un exceso de reservas que nos permitiría tener un fondo de estabilización monetaria. Objeción que la analizaremos luego. Teóricamente es posible dolarizar con un dólar de reserva, todo depende de la tasa de cambio. Es cuestión de dividir la base monetaria por 17.0 y esto nos da el monto de dólares que se requieren; luego hay que ir a las cifras de Reservas Internacionales Netas y ver si el monto de divisas ahí expresado es suficiente. Este es el cálculo realizado por nosotros y que fuera presentado anteriormente.

LA DOLARIZACIÓN ACABARÍA CON LAS EXPORTACIONES

FALSO. En primer lugar, esto es ignorar una de las leyes más fundamentales de la economía: ***La ley de las ventajas comparativas***. Según esta ley, descubierta hace más de 150 años, todo país, por pequeño, pobre o improductivo que sea siempre puede exportar aquellos productos o servicios que puede producir a un costo relativamente menor que otros países. Los afectados serían aquellos que han venido beneficiándose *artificialmente* de la devaluación. Esas empresas si no mejoran su *competitividad*, si no reducen sus costos reales, si no mejoran sus sistemas administrativos, están condenados al fracaso y deberían desaparecer.

En segundo lugar, la mayoría de las exportaciones hondureñas son productos básicos cuyos precios están determinados por el mercado mundial, esto es por la totalidad de la oferta y la demanda en el mundo entero. *Honduras por si solo no fija, ni puede fijar, el precio de estos productos*, sino que tiene que aceptar como un dato más el precio que establece el mercado.

Este es el caso del café, de la madera, de los minerales, del azúcar, del banano, etc. que constituye prácticamente la gran mayoría de las exportaciones hondureñas. ¿Qué ocurre con estas exportaciones cuando se devalúa la moneda? ¿Podemos vender, por ello, más café o más banano al exterior? *De ninguna manera.*

Porque, vale la pena recalcar, el precio del café, del banano, etc. está determinado por demanda y por oferta globales o internacionales, de modo que no podemos afectar su precio, por lo cual, con o sin la devaluación del lempira, el precio mundial no varía y, por lo tanto, no hay posibilidad de que un ajuste cambiario, más precisamente una devaluación, mejore la competitividad de estos productos y se pueda vender más café o más banano, etc. De manera que la devaluación no puede incrementar nuestra oferta exportable, nuestra competitividad o nuestra eficiencia.

¿Qué efecto produce una devaluación del lempira a nivel doméstico? Que los *productores* de bienes exportables reciben más lempiras por sus dólares (con tipo de cambio fijo o flotación) lo que les da mayor poder de compra *temporal*, introduciendo eso sí un elemento inflacionario⁵³. A corto plazo, la inflación habrá aumentado el nivel de precios interno, de modo que cualquier *ventaja inicial* que recibieron los productores de bienes exportables (no los exportadores) termina diluyéndose sin que haya mejorado la competitividad o eficiencia. La devaluación produce, entonces, una reasignación temporal de recursos en la economía, efecto que se desvanece rápidamente.

No es verdad que la devaluación mejora la competitividad o la eficiencia de la producción. Si ocurriera aquello, entonces, sería muy fácil devaluar permanentemente la moneda para aumentar *ad-inifitum* las exportaciones y resolver los problemas económicos del país.

Evidentemente que cuando existe un tipo de cambio fijo, pero *sobrevaluado*⁵⁴, como ocurrió en los años 70, el sector productor de exportaciones se vio afectado, porque la inflación acumulada al producir la sobrevaluación del tipo de cambio fijo erosionaba, como no podía ser de otra manera, el margen de utilidad de los productores. Esto obligaba eventualmente a nuevas devaluaciones para “corregir” el desfase, a tener un nuevo tipo de cambio fijo, pero más alto y el ciclo devaluación-inflación-devaluación comenzaba de nuevo.

Por lo expuesto, si los precios de los productos básicos que Honduras exporta están determinados en el exterior, ¿por qué la dolarización va a afectar negativamente a los productores de bienes exportables, si ellos van a recibir directamente dólares en lugar de lempiras a una tasa de cambio fijada caprichosamente por los exportadores, como ocurre en la actualidad?

En el caso de productos industrializados, como por ejemplo vehículos, chips para computadoras, etc. cuyos precios no están determinados por el mercado mundial, una devaluación sí bajaría los precios de esos productos en términos de la moneda extranjera, por lo que éstos se podrían volver más competitivos, por lo menos temporalmente, hasta que los competidores de otros países hagan lo mismo, es decir, devalúen. (Esto es lo que se conoce como *competitive devaluation*, devaluación competitiva, que a la postre no beneficia a nadie).

Obviamente, que en los casos de productos industrializados, la dolarización impediría bajar los precios, por lo que la única forma de competir, de mantener la eficiencia, es bajando los costos, reestructurando producción y otros métodos anteriormente citados. Pero esto reiteramos sólo se refiere a los productos que no sean “commodities”, que son marginales en el caso hondureño, y que tienen que competir con el mundo globalizado, a través de factores reales como debe ser.

Por otro lado, la experiencia Argentina nos demuestra que desde que se estableció la convertibilidad, las exportaciones se han *triplicado*. Panamá tiene una de las economías abiertas más grandes de América, exporta no sólo servicios sino también bienes con valor agregado.

Es fácil entender por qué, en una economía dolarizada, *crecería* el comercio internacional. Si el valor de la moneda se mantiene constante, tanto importadores como exportadores pueden expandir sus actividades sin temor a sufrir la variabilidad de la tasa de cambio. Aún más, el mayor volumen de comercio en el mundo se

⁵³ Si hace un año el tipo de cambio era 15.4 lempiras por dólar y la devaluación ha sido del 6%, el Banco Central tiene ahora que emitir por cada millón de dólares, que recibe por concepto de exportaciones, sesenta mil lempiras adicionales. Hay más emisión de lempiras por el mismo monto de dólares: de ahí el elemento inflacionario proveniente de una devaluación.

⁵⁴ Tipo de cambio rezagado frente a la inflación acumulada.

hace en dólares. El ingreso en el mercado mundial se facilita si no hay que hacer conversiones a monedas “desconocidas” como pudiera ser el lempira en el contexto mundial.

LA DOLARIZACIÓN AUMENTA EL DESEMPLEO

FALSO. No hay relación directa entre la tasa de desempleo y el sistema cambiario o monetario. Bajo un régimen de convertibilidad, Hong-Kong tiene una de las tasas más bajas de desempleo en el mundo mientras que Argentina tiene una desocupación que podría considerarse elevada (14%). Bajo sistemas de tasa flexible, en España, la desocupación llega al 28% y en otros países europeos es más alta que en Argentina, mientras que en los Estados Unidos apenas excede el 4%. Dentro de los mismos Estados Unidos (un régimen “dolarizado” por antonomasia), hay diferencias en el nivel de desocupación entre los Estados de la Unión, inclusive de ciudad a ciudad.

Es más que sabido que la causa de la desocupación, a cualquier nivel, se debe a factores como la flexibilidad laboral, los seguros de desempleo, la estabilidad y credibilidad económica o los niveles de productividad. Lo que argumentábamos en la introducción de este libro, es que se necesita la estabilidad monetaria como fundamento para la credibilidad y así promover la inversión en el país y por consiguiente la generación de más empleos. En otras palabras, existe una relación indirecta entre la dolarización y la generación de empleos, a través de la estabilidad económica y monetaria

LA CAÍDA DE LOS PRECIOS DE EXPORTACIÓN CAUSA DESEMPLEO Y RECESIÓN

FALSO. Según el modelo teórico conocido como Mundell-Fleming, y el que es utilizado por los teóricos de la economía, cuando un país pequeño sufre un shock externo, que podría ser una caída en el precio de un producto de exportación importante (como café o banano, en el caso hondureño), se produce una contracción monetaria (igual con o sin dolarización), la cual se empeora por el sistema de encaje fraccionario. Al no existir flexibilidad de precios y salarios, la economía entra en recesión como consecuencia de la contracción monetaria. Hasta aquí el modelo “teórico” es correcto.

Sin embargo, la evidencia empírica demuestra todo lo contrario. Panamá, durante 1987-1989, sufrió uno de los shocks externos más graves que puede sufrir un país: Estados Unidos le impuso sanciones económicas que culminaron en una invasión. Durante esos años, las exportaciones decayeron en U.S. \$350 millones, los ingresos del Gobierno Central bajaron en U.S. \$500 millones, la invasión provocó un vandalismo estimado en pérdidas de U.S. \$200 millones (4% del PIB). No obstante, para mediados de 1990, las firmas comerciales ya estaban operando casi normalmente y desde 1994 no ha existido desequilibrio en el flujo neto de capitales, tampoco ha cambiado el nivel del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, ni el exceso de gasto sobre ingreso, y a su vez, se ha mantenido la tasa de crecimiento de ingreso o de actividad económica⁵⁵.

La experiencia panameña⁵⁶ demuestra que, cuando existe un sistema bancario *integrado* a la banca extranjera, la contracción monetaria es suplida por un ingreso de capitales traídos desde la casa matriz. Ya que en Honduras, el sistema bancario no está integrado como el de Panamá, se podría pensar que la contracción monetaria sí causaría recesión y aumento de desempleo, pero esto ocurre con o sin dolarización. Hay varias maneras de enfrentar la contracción: con devaluación, con eficiencia o con capitales. Como indicamos anteriormente, si dolarizamos inmediatamente, tendríamos un exceso de reservas, que servirían de cojín para contrarrestar la reducción de dólares causada por un shock externo.

El shock externo también podría ocurrir por una fuga de capitales. Es importante preguntarse *por qué* hay fuga de capitales. En los sistemas tradicionales, en los que la banca central tiene el poder de alterar la tasa de cambio, la fuga de capitales es el resultado de una pérdida de credibilidad en el valor de la moneda (inclusive

⁵⁵Juan Luis Moreno-Villalaz, *Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una economía dolarizada con una Banca Internacional*. Banco Nacional de Panamá, Septiembre 1997, págs. 20-27.

⁵⁶ Juan Luis Moreno-Villalaz, “Lecciones de la experiencia panameña: Una economía dolarizada con integración financiera”, *Ideas de Libertad*, N° 50, 1999. Guayaquil, Ecuador: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

esto se podría dar en el sistema de convertibilidad). En una economía dolarizada no hay riesgo cambiario, de tal manera que una de las razones para que escapen capitales se ha cortado de raíz.

Por supuesto que existen otras razones para la fuga de capitales. Los podría ahuyentar la amenaza de una confiscación o congelación de fondos. En otras palabras, un gobierno irresponsable sí causaría fuga de capitales. Pero esto ocurriría “con o sin” dolarización. No se puede culpar al sistema monetario cuando no es la causa del problema. La experiencia panameña nuevamente es muy ilustrativa de este fenómeno. Los malos gobiernos y la invasión de los Estados Unidos sí ahuyentaron capitales. Pero una vez resueltos estos problemas, los capitales han regresado a fluir dentro de sus cauces normales.

SE DEBE PREVIAMENTE ELIMINAR EL DÉFICIT FISCAL

FALSO. Es conocido que la dolarización le pone al gobierno una camisa de fuerza porque nunca más puede recurrir a la “maquinita” para resolver su problema. Siguiendo la notación empleada por Jorge Gallardo⁵⁷, $PIB = C + I + G + X - M$, el producto interno bruto es igual al consumo más la inversión, más el gasto público, más la balanza comercial. Sumando a ambos lados de la ecuación la transferencia neta de recursos del exterior (FN) se obtiene: $CC = PNB - (C+G) - I$, en donde la balanza internacional en Cuenta Corriente es igual al Producto Nacional Bruto menos el consumo, menos el gasto público, menos la inversión. El ahorro interno (ahorro privado más ahorro público) es el Producto Nacional Bruto menos el gasto de los consumidores, menos el gasto del sector público. En otras palabras, el ahorro privado (AP) más el ahorro público (superávit en el gasto fiscal, es decir, el déficit fiscal con signo negativo, $G = -DF$) se conoce como ahorro interno [$AI = PNB - (C+G)$]. Si el ahorro interno excede la inversión (I), la Cuenta Corriente (CC) estaría en superávit.

Esto se demuestra con la siguiente ecuación: $(AP-DF) - I > CC > 0$. Si la balanza en cuenta corriente es positiva significaría que habría ingreso de divisas al país. En una economía dolarizada (o bajo un sistema de tasa fija de cambio) el exceso es prestado o invertido en el exterior. Si por el contrario, la Cuenta Corriente es negativa, el déficit debe ser suplido con préstamos o inversión del exterior.

En economías pequeñas, como la hondureña, el ahorro interno privado (AP) es sumamente bajo y el déficit fiscal altísimo. Por tanto, para resolver el déficit en cuenta corriente ($AP-DF-CC < I < 0$) se requiere de capitales o préstamos foráneos, de otra manera no habría inversión y consecuentemente la economía se estancaría. Mientras más alto es el déficit fiscal más difícil es el crecimiento económico. Los detractores de la dolarización comprenden que en una economía dolarizada, ésta no es una “ecuación” sino una “identidad”, es decir, el déficit fiscal incide directamente en la cuenta corriente y en ausencia de capitales o préstamos del exterior se produciría una contracción monetaria, no habría inversión y la economía se estancaría o retrocedería. Por eso, argumentan que previamente se debe resolver el problema del déficit antes de dolarizar. Desdichadamente, en este análisis se están ignorando las otras variables.

Es verdad que en Honduras, *el ahorro interno privado (AP) y el ingreso de capitales del exterior* no son suficientes para contrarrestar los efectos del déficit fiscal en la balanza de pagos. Pero, esto se debe justamente a la **incertidumbre que genera un sistema cambiario discrecional**. Sufrimos de muy poca credibilidad, no hemos desarrollado el ahorro. El fantasma de una devaluación atemoriza a los capitales (se dice que no hay animal más cobarde que un millón de dólares). La existencia de un déficit fiscal, en verdad, empeora la situación e incrementa el desequilibrio externo. Pero, si el riesgo cambiario se eliminara, ¿no sería esto un motivo para que ingresaran capitales? Si desaparece la inflación, ¿no fomentaría el aumento de los ahorros? Concedemos que estos dos flujos, a lo mejor no lleguen a ser suficientes para contrarrestar el efecto del déficit fiscal, pero los efectos del déficit sobre la cuenta corriente disminuirían. En otras palabras, la existencia de un déficit fiscal, *exige que se establezca la dolarización*, precisamente para minimizar los efectos negativos del déficit.

⁵⁷ Jorge Gallardo, *El mito de la convertibilidad*, Guayaquil, Ecuador: ESPOL. 1999, págs. 55-57.

Es también conocido que el déficit fiscal es una de las variables macroeconómicas que no pueden sostenerse a largo plazo (nadie puede sobrevivir a la larga si gasta más que sus ingresos) y por eso lo tiene que resolver el gobierno, “**con o sin**” dolarización. Nuestro argumento es que la dolarización facilita la solución de este problema. Por consiguiente, la objeción a que antes que nada se necesita equilibrar las cuentas fiscales, equivale a pretender que el carruaje tire del caballo.

LA DOLARIZACIÓN NECESITA DE UN SISTEMA FINANCIERO SÓLIDO

FALSO. Actualmente nuestro sistema financiero se encuentra peligrando por el alto nivel de mora. Unas de las razones del deterioro es la errática política monetaria que hemos sufrido desde hace más de 30 años. Las continuas devaluaciones, el proceso inflacionario, el aumento de la carga tributaria, han echado fuego a la hoguera de los efectos devastadores de la crisis en los precios internacionales de nuestros productos de exportación, el huracán Mitch, el fenómeno de El Niño, etc. Todo esto ha resultado en un sistema de poca credibilidad, de visión de corto alcance y altamente especulativa. Es por ello que el sistema financiero poco a poco se ha ido debilitando hasta llegar a la penosa situación actual de que la Comisión Nacional de Bancos y Seguros determinó liquidar el Banco Corporativo, la Asociación Soluciones Financieras y el Banco Hondureño de Crédito y Servicios. Como resultado cada hondureño debe asumir el pago de 350 lempiras derivados de la emisión de bonos del Estado.⁵⁸

Debemos recordar que hay dos razones esenciales para que un sistema bancario o financiero sea frágil. La posible falta de liquidez cuando los depositantes, en masa, retiran sus depósitos, y la solvencia de los préstamos bancarios. Sostenemos que la dolarización reduciría la desconfianza y disminuiría el riesgo de una huida bancaria, *sobre todo el sistema*. Esto no implica que un banco en particular pueda llegar a tener ese problema. El fondo de estabilización, anteriormente mencionado, podría servir como prestamista de última instancia para rescatar al banco con problemas.

La dolarización no resuelve el problema de solvencia, pero sí lo *minimiza*. Para ello hay dos mecanismos. El primero es un estricto control por parte de la autoridad correspondiente, en este caso una Superintendencia de Bancos. El segundo es el optado por Panamá. Una banca poco restringida, con libertad de operación, que facilite el ingreso de bancos extranjeros, de tal manera que sean las fuerzas del mercado las reguladoras del sistema. Considerando la situación geográfica⁵⁹ y económica de Honduras, si se opta por esta solución, rápidamente podríamos convertirnos en *centro financiero* para servir a los países de Centro América. Aún más, la dolarización reduce el problema de solvencia porque disminuye las tasas de interés. Esta reducción permite al sector productivo invertir en actividades rentables que actualmente no lo son debido al alto componente de expectativas inflacionarias y de riesgo cambiario. El efecto sobre las tasas de interés es una de las razones más fuertes para que Honduras establezca la sustitución del lempira por el dólar.

LA DOLARIZACIÓN NO DISMINUYE LA TASA DE INTERÉS NI LA TASA DE INFLACIÓN⁶⁰

FALSO. Justamente la dolarización significa, para el país que la adopte, que tanto su tasa de interés como la inflación se ubiquen a los mismos niveles que tiene el dólar de los Estados Unidos. Este es el mayor atractivo de la dolarización. Argumentar que aun con la dolarización, el gobierno al emitir bonos en dólares a tasas más altas que las de los Estados Unidos haría que suban las tasas de interés domésticas soslaya el proceso de *arbitraje*, que con seguridad se dará, mediante el cual el capital se moviliza hacia donde están los más altos rendimientos, esto es hacia los bonos dólares con tasas más altas, aumentando la demanda y por ende los precios de esos bonos, con lo cual bajarían su rendimiento (*effective yields*), en línea con las tasas de interés prevalecientes en el mercado.

⁵⁸ Diario el Tiempo, www.tiempo.hn, Martes Financiero, Diciembre de 2001.

⁵⁹ Cerca de dos gigantes, como los son Argentina y Brasil, y de una de las economías de mejor desempeño de las últimas décadas como los es Chile.

⁶⁰ La réplica a esta objeción la debemos a Carlos Julio Emanuel.

Por otro lado, la inflación sólo resulta por la emisión de más billetes frente a una determinada cantidad de bienes y servicios. Sin dolarización, el banco central puede emitir billetes (lempiras) sin respaldo. Con dolarización, en cambio, el banco central no puede imprimir dólares para financiar el déficit. La emisión de bonos, por parte del gobierno, en lempiras o en dólares es un mecanismo no inflacionario para financiar el déficit fiscal, cuyo efecto en la tasa de interés ya fue comentado. Por las razones expuestas, entonces, la tasa de interés como la inflación tenderán a igualarse a las tasas prevalecientes en los Estados Unidos.

LA DOLARIZACIÓN SERÍA UN OBSTÁCULO AL CRECIMIENTO ECONÓMICO A LARGO PLAZO

FALSO. Esta objeción es más sofisticada y tiene que ver con la capacidad de las autoridades monetarias para contrarrestar efectos naturales o exógenos. Veamos un ejemplo, si Honduras entra en una recesión mientras que Estados Unidos empieza una fase de expansión, para contrarrestar la recesión se requerirían que las tasas en Honduras bajen mientras que en los Estados Unidos para evitar la expansión las tasas de interés tendrían que subir. En otras palabras, la política monetaria de las autoridades norteamericanas sería contraproducente para la economía Hondureña. En la medida que las fases del ciclo económico en los dos países no van en la misma dirección, la falta de discreción de las autoridades monetarias hondureñas para alterar las tasas de interés, se argumenta, impediría la recuperación de la economía hondureña.

El argumento sufre de un supuesto tan extremadamente interesante como falaz: Que las autoridades monetarias de Honduras anticipen con una cierta clarividencia los ciclos económicos de los dos países, que sepan con exactitud los cambios monetarios que deban llevarse a cabo para neutralizar la política monetaria de los Estados Unidos, y que sepan hacerlo con la premura y prontitud que se requiere. La falsedad de este argumento es válida también para los otros casos en los que se requiere acción oportuna, exacta y apropiada de las autoridades monetarias.

En primer lugar, la información que dispone el Banco Central, a pesar de que es la institución más rica del Estado, está siempre rezagada, llega siempre con retraso no sólo de días o semanas sino, en algunos casos, de meses y hasta de años. Aún más, hasta se han dado casos de que las cifras proporcionadas no han sido las correctas. ¿Cómo se puede confiar en que las autoridades monetarias puedan “anticiparse” a los efectos exógenos, cuando la información es tan atrasada?

En segundo lugar, la exactitud y la prontitud también requieren que las decisiones tomadas por las autoridades deben estar de acuerdo con la magnitud del problema a enfrentarse. ¿Podemos confiar en la sabiduría de nuestros economistas para que tomen las decisiones correctas? El historial de errores de las autoridades monetarias es precisamente una de las razones más poderosas para eliminar su poder de discreción.

No se puede negar que el desfase en los ciclos económicos o causas exógenos no puedan ser corregidos como nos gustaría. Pero debemos recordar que muy pocas veces la economía boliviana va en desfase con la estadounidense. Al contrario, es conocida la frase de que cuando Estados Unidos estornuda el resto del mundo pesca pulmonía. Esta es una clara indicación de que consistentemente nuestra economía se mueve a la par de la norteamericana. En ese caso, la dolarización es una ventaja y no una debilidad. Aunque llegara a darse el desfase, el costo social de tener autoridades monetarias, con poder de discreción, por muy sabias (o sabihondas en muchos casos) es mucho mayor que tener una economía con moneda sana. Las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo son mucho más probables en una economía dolarizada que en una economía en la que hay que “confiar” en “autoridades monetarias”, es decir, en hombres de carne y hueso, con virtudes y defectos, pero siempre falibles.

Aún más, la dolarización oficial enlazaría más fuertemente los ciclos económicos entre los Estados Unidos y Honduras. Los ciclos económicos entre Nueva Cork, Texas, Florida y California están mucho más vinculados por tener una moneda común que si tuvieran monedas distintas. El crecimiento de las importaciones y de las exportaciones tendría una mayor sincronización entre los dos países, porque, por ejemplo, cambios en la tasa de cambio del yen contra el dólar tendrían efectos similares en los Estados Unidos y en Honduras.

En resumen, la falta de estabilidad es una de las causas primordiales por las cuales no se ha podido lograr un crecimiento económico sostenido. Una economía en estado de coma no puede salir de ella sin un

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

shock de credibilidad. La inversión, el ahorro, sólo pueden ocurrir cuando el país logre un certificado de buena conducta, que lo podría conseguir únicamente con un giro de 180°, es decir, con un cambio radical que rompa las expectativas pesimistas actuales de los agentes económicos y las cambie por otras positivas y esperanzadoras.

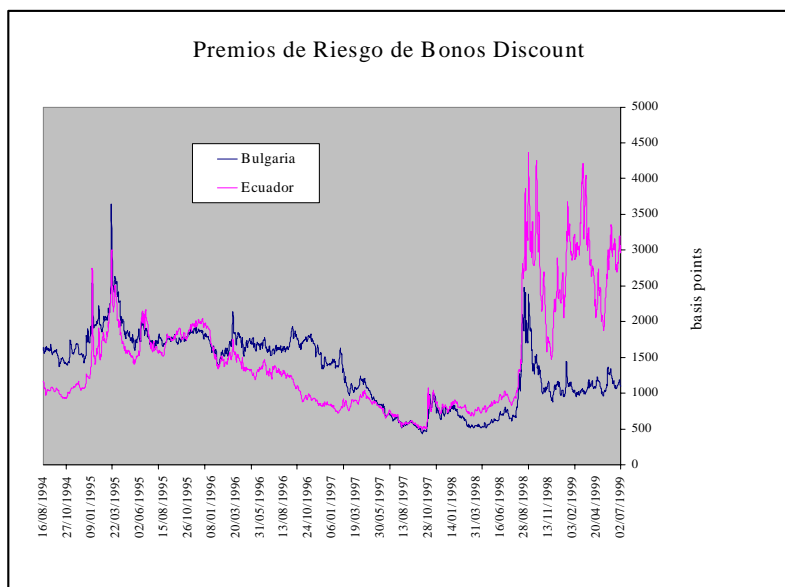
CAPÍTULO V

CONCLUSIONES

Antes de entrar de lleno a las conclusiones, nos tomaremos la libertad de tomar como ejemplo dos países, Bulgaria y Ecuador, para demostrar que, en circunstancias similares, Bulgaria se *arriesgó* por el camino de la convertibilidad mientras que Ecuador, al igual que Honduras, continuó encariñado con su modelo discrecional, y que cambios se percibieron tras el anuncio de dolarización en Ecuador. Los resultados evidencian una vez más que no podemos “darnos el lujo” de esperar a que se cumplan las “supuestas” condiciones para abandonar el modelo actual.

La razón por la cual se escogió a estos dos países, es por la similitud de comportamiento, de ambos países, en algunos aspectos que son de importancia medular en el análisis que ahora nos ocupa, ya que nos permite evidenciar el papel de la disminución del riesgo cambiario dentro de economías dolarizadas (o con caja de conversión) en comparación con economías similares, pero con modelos discretionales de tipo de cambio.

Lecciones para aprender de otros países: Comparación entre Bulgaria y Ecuador⁶¹



Bulgaria instaló un sistema de Caja de Conversión a mediados de 1997. Es importante estudiar las similitudes y diferencias de esta experiencia porque Bulgaria se allanó al Plan Brady tan solo un año antes que el Ecuador. De hecho, los rendimientos de los bonos Brady de ambos países se comportaban con tan similitud que durante los primeros años después de emitidos era común tomar decisiones sobre el movimiento de un bono basado en el comportamiento de otro.

⁶¹ Esta sección fue tomada en su totalidad del manuscrito inédito de Francisco Zalles, *op.cit.*

El gráfico ilustra los rendimientos netos (stripped yields) de los bonos *Discount*⁶² de ambos países. Los rendimientos netos miden exactamente el *riesgo-país* que asignan los inversionistas internacionales a estos papeles. Es decir, demuestran la percepción de riesgo que los inversionistas tienen sobre un determinado país.

Como se puede observar, la correlación entre los riesgos es casi la misma durante los años 1994-1996. Desde 1997 en adelante, esta correlación es cada vez menor y la magnitud de las diferencias sea amplia varias veces, en forma multiplicativa. El gráfico 1 es una elocuente demostración de las diferencias en la percepción de *riesgo-país*.

Algunos resultados que se pueden apreciar en el gráfico son los siguientes:

1. El riesgo-país de Ecuador es menor que el de Bulgaria hasta 1997, cuando Bulgaria pasa a ser percibida como menos riesgosa.
2. A pesar de que Bulgaria es mucho más dependiente y cercana a Rusia que el Ecuador, la “Crisis Rusa” de agosto de 1998 le afecta al Ecuador dos veces más que a Bulgaria.
3. La volatilidad del rendimiento neto (stripped yield) del Ecuador es significativamente mayor que la de Bulgaria a partir de 1997. Esta volatilidad afecta la percepción de riesgo del país, ya que aumenta la probabilidad de que exista una gran variación en el precio (o más bien en la percepción de riesgo) de un país. Consecuentemente este riesgo termina reflejándose en las tasas de interés de ese país.

Evidentemente se podría continuar explicando cómo y en qué magnitud se ve afectado un país al tener peor percepción de riesgo y en especial lo perniciosas que son las altas tasas de interés, pero eso es evidente.

Es importante anotar que la diferencia a favor del Ecuador llega a su punto más alto durante la época en la cual se anunciaba en el Ecuador la convertibilidad cuando la tendencia se revierte. Tiene un fuerte revés justamente en febrero de 1997 cuando se abandona completamente el gobierno constitucional y se elimina la convertibilidad como opción. Precisamente en agosto de 1998 (el año de la crisis rusa) se incrementa la diferencia sustancialmente, en contra del Ecuador. ¿Cómo explicar que el no pago de la deuda rusa afectaría más al Ecuador, el cual no tiene comercio importante con ella y está a cientos de miles de kilómetros de Moscú, mientras que un socio comercial importante y cercano vecino (antaño aliado) como Bulgaria mantenga una mejor percepción de riesgo? ¿No es un argumento central de los detractores de la convertibilidad la incapacidad de actuar ante shocks externos como éstos?

La evidencia demuestra que la pérdida de la discrecionalidad del banco central vale más que tener que pagar tasas de interés 25 y 30 por ciento más altas que el resto del mundo. Es importante preguntarnos que sería mejor para el sector productivo del país y no para el Banco Central. ¿Preferirá el industrial pagar una mayor tasa de interés para que las autoridades del Banco Central tengan la capacidad de “defenderlo” contra ellos mismos?

Sería muy provechoso para el futuro que aprendamos a tomar las experiencias, buenas y malas, de otros países y podamos recoger para el nuestro, aquellas medidas que tienen comprobada eficacia en la consecución de objetivos determinados, como la estabilidad monetaria.

José Luis Cordeiro, en su libro “La segunda muerte del Sucre”, dirigiéndose al presidente de su país, le solicita que le pregunte a su chofer, si preferiría ganar su sueldo en dólares o en la moneda local de su país. Nosotros, le transmitimos la misma sugerencia a cada uno de los políticos y encargados de manejar la economía de Honduras, pregúntele al taxista, al maestro, al canillita, o al mensajero si preferiría ganar su sueldo en dólares o en lempiras. Deberían de hacerle caso a lo que le responden y pasar a la historia como los líderes de Honduras que desterraron para siempre el riesgo cambiario y garantizaron permanentemente la estabilidad monetaria en el país.

⁶² Bonos Brady que se venden a descuento.

EPILOGO

Epílogo feliz, prólogo desafiante:

La experiencia de la dolarización en el Ecuador

Después de 116 años de existencia, para algunos con mucha pena, para la mayoría sin gloria, el 9 de septiembre de 2000, el sucre dejó de ser la moneda oficial del Ecuador. Uno de los países más conflictivos del Continente americano. Su conocido fraccionalismo, su famoso canibalismo político y su divisionismo regional, han sido obstáculos insalvables para las reformas de corte liberal. A diferencia del resto de la región, en el Ecuador no ha sido posible privatizar las empresas estatales, ni reformar el sistema de pensiones, ni reducir aranceles, ni liberar el comercio internacional. Pero en enero del 2000 dio un paso decisivo para cambiar su historia, el Presidente Jamil Mahuad anunció que se utilizaría el dólar estadounidense en lugar de la moneda local, el sucre.

Aquí se pretende relatar las circunstancias históricas que llevaron al Ecuador a adoptar un nuevo sistema monetario y cuáles han sido sus consecuencias, hasta el momento. Aunque sus detractores la han calificado de "terrorismo económico", los que promovieron la idea confiaban en que la dolarización catalizaría un cambio no sólo en los gobernantes sino en toda la sociedad. Luego de varios meses de haberse iniciado el proceso de canje de moneda, es importante evaluar si la dolarización ha tenido las consecuencias alegadas por sus defensores.

Los factores contribuyentes

Parecía un sueño políticamente imposible. En octubre de 1996, el entonces presidente, Abdalá Bucaram, había propuesto una Caja de Conversión, similar a la de Argentina. Fueron muy pocos los economistas ecuatorianos que acogieron la propuesta; al contrario, muchos la impugnaron. Cuatro meses más tarde, Bucaram sería depuesto. Esto hacía presagiar que una medida todavía más radical como la dolarización sería inalcanzable. No obstante, tres factores serían decisivos en la adopción de la moneda estadounidense en sustitución del sucre: (1) El activismo político de un grupo de economistas, denominado Foro Económico, encabezado por Joyce Higgins de Ginatta, (2) el debate intelectual que se llevara a cabo alrededor de la propuesta dolarizadora y (3) los desaciertos de la política monetaria discrecional del Banco Central del Ecuador (BCE).

Para que las ideas tengan consecuencias es requisito indispensable que algún político o personaje prominente se convierta en su abanderado. Ginatta fue ese personaje. Su personalidad arrolladora, su incansable comunicación con todos los que podían influir en la adopción de la medida y poco a poco, con su enorme poder de convocatoria, fue convenciendo a los economistas más prestigiosos y prominentes del Ecuador de aunarse y promover la idea de que la dolarización era la única medida que podía restablecer la estabilidad macroeconómica.

Bajo el membrete de Foro Económico⁶³, más de veinte economistas hicieron suya la idea y la propagaron por todos los medios a su alcance. El debate intelectual duró más de un año. El libro de *Por qué y cómo*

⁶³ Entre los miembros del Foro se encontraban ex-directores y gerentes del Banco Central, ex-ministros de finanzas, decanos y profesores de economía, columnistas de prensa, radio y televisión y miembros destacados de la intelectualidad ecuatoriana.

*dolarizar*⁶⁴ trascendió el mundo académico y sus argumentos se constituyeron en la base intelectual del debate. Ginatta organizó varios congresos y gracias al apoyo del Foro Latinoamericano de la Fundación Francisco Marroquín, contó con la presencia de figuras internacionales, como Martín Krause, Juan Carlos Leal y Alejandro Sucre. El Instituto Ecuatoriano de Economía Política, dirigido por Dora de Ampuero, también publicó varios trabajos, siendo el de Kurt Schuler (*Fundamentos de la dolarización*) uno de los más importantes. Schuler estuvo también de visita en el Ecuador en un par de ocasiones. José Luis Cordeiro, con su libro *La segunda muerte de Sucre* y su estilo único de presentación fue factor decisivo, inclusive la petición que le hiciera el gobierno de abandonar el país contribuyó a la divulgación de la idea. Además, hubo miembros prominentes de la *intelligentzia* ecuatoriana que sin ser miembros del Foro apoyaron la idea. Los rectores de la Universidad de las Américas, de la Universidad San Francisco de Quito y otras. Los Alcaldes de Quito y Guayaquil, Roque Sevilla y León Febres Cordero respectivamente. Dirigentes del Partido Social Cristiano y del Demócrata Popular (los dos partidos más representativos de la derecha ecuatoriana), inclusive Abdalá Bucaram, del Partido Roldosista (del ex-presidente Bucaram), endosó la propuesta en las postrimerías del gobierno de Mahuad. También hubo detractores notables como Jorge Gallardo y Alberto Acosta, autores de libros de contra de la dolarización. Destacados técnicos del Banco Central y algunos profesores de economía de la Universidad Católica de Quito y de la Escuela Politécnica del Litoral (Guayaquil) se opusieron tenazmente a la adopción de un nuevo sistema monetario⁶⁵. También vinieron algunos conferencistas del exterior para hablar en contra de la dolarización.

Aunque muchos de los críticos de la dolarización insisten en que fue "impuesta" a la ciudadanía, nada más lejos de la realidad. Durante más de un año, los miembros del Foro Económico propagaron la idea en radio, prensa, televisión. Se la debatió en el seno del Congreso Nacional, en universidades, en colegios profesionales y en presentaciones de todo tipo. Se puede asegurar que no quedó persona en el Ecuador, particularmente en Guayaquil, que para finales de año no haya escuchado los argumentos a favor y en contra de la dolarización. La presencia de conferencistas extranjeros dio vigor al debate intelectual.

Sin embargo, la dolarización no hubiera sido posible sin la crisis económica que sufría el Ecuador. Las autoridades monetarias, en sus esfuerzos por controlar la inminente quiebra de la banca, habían llevado a cabo una serie de políticas erráticas y erradas que lejos de solidificarla llevaron al país al abismo. Los súbitos aumentos en el encaje bancario, la elevación de la tasa de interés interbancaria a más del 200%, el congelamiento de los depósitos (marzo, 1999) y el abandono de las bandas cambiarias fueron todas medidas insuficientes para contrarrestar la abultada emisión de dinero que venía realizando el Banco Central. El gobierno había declarado también una moratoria al pago de la deuda externa⁶⁶. El país había entrado en una vorágine devaluatoria nunca antes vivida. De junio de 1998 a enero de 2000, la tasa de cambio había caído de 5 mil sucres por dólar a 25 mil. Esto sin contar la enorme volatilidad que había sufrido durante todo este periodo. Desde el 24 de diciembre, 1999 hasta el 7 de enero, 2000 el sucre se desplomó de 18 mil a más de 25 mil sucres por dólar, ¡una devaluación de 40% en dos semanas! Las expectativas inflacionarias y devaluatorias conducían a una espiral especulativa que hacía imposible la estabilidad con medidas ortodoxas. Cualquier anuncio de las autoridades era recibido con escepticismo. A esto se sumaba la intraquilidad política. Todos, inclusive personeros de su propio partido, pedían la renuncia del presidente Jamil Mahuad. El gobierno tenía que tomar una medida drástica, una medida que rompiera las expectativas, por ello Mahuad acogió la idea de la dolarización. Si el gobierno hubiera encontrado otra manera de manejar la crisis, no se la hubiera hecho. La prueba está en que la cotización del dólar, en marzo de 1999, había llegado a 20 mil sucres. Mahuad decidió cerrar la banca y congelar los depósitos. Mahuad había puesto su fe en la ayuda internacional del Fondo

⁶⁴La primera edición del presente libro fue escrita para la experiencia ecuatoriana.

⁶⁵ Los detractores de la dolarización se agruparon en el Foro Alternativo.

⁶⁶ Era el primer país que fallaba en pagos de los bonos Brady.

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

Monetario Internacional, aunque ésta nunca llegó a tiempo; cuando el FMI dio su aval, fue muy tarde. Para finales de año, nadie creía en el gobierno.

MAHUAD SE DECIDE POR LA DOLARIZACIÓN

Ante la calamidad política y económica, Mahuad se convence que la dolarización es la única medida que puede alterar radicalmente la situación. Aunque no comprende que el mero anuncio de la dolarización la convierte en un proceso irreversible, se acoge a la idea como un náufrago que encuentra una tabla de salvación. Las encuestas le dan la razón. En horas pasa de una tasa de aceptación de 8% a casi 40%. Lastimosamente, su porvenir político no tiene remedio. Tres semanas más tarde un grupo de militares y dirigentes indígenas protagonizan un intento de golpe de estado. En respuesta a la asonada, la tasa de cambio sube, en pocas horas, de 25 mil a 29 mil sucres por dólar.

El golpe militar fracasa y el Vicepresidente, Gustavo Noboa, toma posesión de la Presidencia. Noboa declara, en más de una ocasión, que la dolarización va porque va y le cueste a quien le cueste. Noboa ha comprendido que sin la dolarización también era precario su futuro político.

LAS FALLAS EN LA EJECUCIÓN

No faltaron obstáculos y dificultades en la ejecución de la dolarización. Tanto el Directorio del Banco Central como los técnicos que habían preparado un estudio en contra de la dolarización continuaron en funciones. Los encargados del proceso nunca fueron entusiastas defensores de la idea, si alguna vez lo hicieron fue un apoyo muy tibio. Todo esto fue motivo para que ingenuamente o a propósito se pusieran trabas al proceso. Entre otras:

- 1) El Banco Central mantuvo su poder de discreción sobre la liquidez del sistema financiero
- 2) Se dio al BCE la potestad de fijar las tasas de interés
- 3) Los cajeros automáticos solo daban cambio en billetes de cinco dólares
- 4) Se pensó en exigir que se escriban los cheques utilizando la nomenclatura inglesa (punto para los decimales) con el propósito de exacerbar el malestar popular contra la dolarización
- 5) Se importó moneda fraccionaria pero no se la ponía en circulación so pretexto de que la banca no la demandaba
- 6) La publicidad fue manejada muy pobremente.
 - a) El BCE, bajo la excusa de educar a la población, realizó una campaña de temor ante la potencial proliferación de billetes falsos
 - b) Se mandó a imprimir 50 mil panfletos para educar sobre la dolarización, ¡a los niños!
- 7) El Servicio de Rentas Internas preparó un sistema extremadamente complicado para la valoración en dólares de los activos de las empresas. La tecnocracia tributaria no pudo aceptar que simplemente se dividan los rubros del balance para 25 mil
- 8) El BCE pretendió establecer una oficina en los Estados Unidos para monitorear la política monetaria de ese país.

En resumidas cuentas, la falta de convicción de las autoridades monetarias retardó innecesariamente el proceso. Cuando en mayo se hicieron cambios en el directorio del BCE se aceleró la ejecución de la

dolarización. Hasta la fecha el 99% de la base monetaria y del dinero en circulación está en dólares, han desaparecido las cuentas bancarias en sucres. Toda transacción se realiza en dólares, inclusive pagos de sueldos y salarios. La contabilidad también se lleva en dólares. No obstante, la dolarización se encontró un escollo bastante difícil de salvar, al mantenerse la paridad a 25 mil, se eliminaba el costo de una futura devaluación pero se mantenía el costo de utilizar una moneda extranjera para los vueltos y las transacciones pequeñas. Esta demanda residual de sucres desaparecerá en marzo, cuando las autoridades monetarias dejen de canjear sucres por dólar y el sucre no tenga ningún valor.

EL SUCRE EN LIMBO LEGAL

El sucre continúa siendo la moneda oficial del Ecuador, de acuerdo a la Constitución vigente. Tiene poder libertatorio ilimitado y, por consiguiente, la utilización del dólar es una medida legal, aunque no inconstitucional, puesto que el sucre continúa como moneda fraccionaria. No obstante, se precisa que en un futuro cercano se enmiende la Constitución para dar paso a la desnacionalización de la moneda en el Ecuador, y que el dólar simplemente sea la moneda utilizada para las transacciones fiscales.

Las consecuencias y los resultados

Los defensores de la dolarización sostenían que, aunque no era panacea para resolver los males ancestrales del país, tendría efectos inmediatos (la reducción de la inflación y de las tasas de interés) y mediatos (el ingreso de capitales y el cambio de mentalidad tanto de gobernantes como de agentes privados) que favorecerían el despegue de la economía. A continuación se analizan estas promesas.

LAS TASAS DE INTERÉS Y LA INFLACIÓN

En los primeros meses los precios continuaron en alza (se estima en un 100% la tasa anual). Apenas en julio se ha visto una desaceleración significativa en la inflación. El problema estriba en la cotización de 25 mil sucres por dólar y en el proceso de empobrecimiento por el que estaba atravesando la población. Los precios en dólares tanto de bienes no-transables como bienes raíces y productos de primera necesidad así como de los enseres domésticos, automóviles y otros productos suntuarios habían caído estrepitosamente. Se habían reducido sueldos y salarios en más de la mitad. El proceso devaluatorio había causado un proceso "deflacionario" en dólares, mientras que la inflación en sucres se había rezagado. En los 18 meses de gobierno de Mahuad, el sucre se devaluó en más del 500%, mientras que la inflación se había acelerado al 100%. Este rezago tenía que eliminarse y, por consiguiente, la tasa de inflación en los primeros seis meses sólo estaba compensando la devaluación acumulada.

Otra fuente del aumento de precios fue la reducción de subsidios a la gasolina, al consumo de electricidad y aumento de tarifas de otros servicios públicos. El impacto de la subida de estos precios fue temporal, se sintió solo hasta que el mercado ajustó el resto de los precios al costo de estos insumos.

Las tasas de interés en sucres cayeron significativamente mas no así las tasas en dólares. Aparentemente el riesgo-país, la presencia del Banco Central, la percepción de que se podría suspender la dolarización y otras fuentes de incertidumbre son factores que impiden el ingreso de capitales y la consiguiente reducción en las tasas de interés. No obstante, actualmente la tasa de mercado está muy por debajo del tope impuesto por las autoridades monetarias, y hay exceso de liquidez.

No obstante, el ingreso de dólares por concepto del petróleo y las remesas de divisas de los ecuatorianos residentes en el exterior han mantenido un flujo monetario dedicado particularmente hacia el consumo. Un crecimiento productivo por debajo del aumento de la masa monetaria ha mantenido alta la tasa de inflación. Esto, a su vez, no ha permitido que se reduzcan las expectativas inflacionarias y muchas actividades especulativas se han mantenido.

LA DISCIPLINA FISCAL

Es importante anotar que muchos de los argumentos esgrimidos por los opositores de la dolarización fueron acogidos por sus defensores como virtudes. Así, se la etiquetó como "una camisa de fuerza" que se imponía al sector público, el gobierno no tendría la flexibilidad suficiente para encarar una reducción de ingresos por caída de los precios del petróleo (una de las fuentes más importantes del ingreso fiscal, más del 40%). El déficit fiscal

solo podría ser financiado con impuestos o reducción de gasto pues las fuentes de financiamiento se habían agotado por la excesiva deuda externa (120% del PIB). Hoy el presupuesto para el 2001 se acaba de elaborar y, por primera vez en varios años, estará equilibrado. El presupuesto considera una posible reducción del precio del petróleo y tiene planes contingentes para reducción del gasto.

LA PÉRDIDA DE LA DISCRECIÓN EN POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central no ha sido abolido. Administra un llamado Fondo de Disponibilidad con el objetivo de continuar siendo prestamista de última instancia y árbitro de la liquidez financiera. Además, se espera que administre también un Fondo de Estabilización para contrarrestar un posible desfase entre el ciclo económico de los Estados Unidos y el del Ecuador. Este es un logro de los tecnócratas del BCE, que aunque no dispongan del poder de emitir dinero, sí van a poder continuar su papel de administradores de la política monetaria. Si bien la dolarización tiene como un objetivo central eliminar la discrecionalidad del BCE, la ley que dolarizó al país le otorgó el manejo monetario vía tasa de interés. En efecto, simplemente sustituyó la discrecionalidad del BCE del manejo monetario vía emisión al manejo monetario por la vía de las tasas de interés. No obstante, se prevé una reducción significativa del personal del BCE.

LA PÉRDIDA DE COMPETITIVIDAD

Otro argumento esgrimido en contra de la dolarización fue el perjuicio que sufrirían las exportaciones al no disponer de la devaluación para abaratar los productos locales. La sobredevaluación que se llevó a cabo ha resultado en un superávit en la cuenta corriente por cual en este momento no es posible evaluar hasta qué punto las exportaciones ecuatorianas han perdido competitividad.

Lo que sí se puede afirmar es que los empresarios ecuatorianos han comenzado a experimentar la competencia de productos del exterior que tienen precios en dólares más baratos. La inflación local llevó a que muchos de los productores subieran el precio por encima del precio en países vecinos. Pronto comenzaron a ser importados y los empresarios ecuatorianos se vieron en la necesidad de reducir sus precios. Sin la protección de la devaluación el efecto de la dolarización sobre el comportamiento de muchos empresarios ha sido inmediato.

EL CAMBIO DE ACTITUDES Y MENTALIDAD

Una de las acusaciones más mencionadas de los detractores de la dolarización era que ésta no era sino un caballo de Troya para lograr las ansiadas medidas "neoliberales" que hasta el momento "el pueblo" había logrado detener. No cabe duda que este temor era bien fundado. Las reformas se habían empantanado por la fragmentación política. La dolarización implicaba un cambio profundo en todos los estamentos de la sociedad. El desangre fiscal de las empresas estatales no podía continuar, tampoco se podía enfrentar el desafío de la globalización con el sistema educativo o previsional en el mal estado actual. La dolarización obligaba a enfrentar las falencias que había vivido el sistema y encarar la realidad. Los precios tenían que reflejar condiciones de mercado y no arreglos políticos. En fin, la hora de la verdad había llegado y si la clase política y empresarial no habían comprendido la imperiosa necesidad de cambio, la dolarización les obligaba a hacer frente al reto de la globalización de una manera muy distinta.

Así en menos de un mes el Congreso pasó la Ley de la Transformación Económica (conocida como Trole I), ley que no había podido ser adoptada por tres administraciones anteriores. En pocas semanas parece pasarán leyes complementarias a esta ley. Con estas leyes se espera acelerar la transferencia al sector privado de empresas estatales y servicios públicos. Se eliminarán los subsidios, se dará inicio a una reforma educativa y previsional. Pero el cambio no ocurre sólo en el sector público. Se notan también cambios en la mentalidad del sector privado. Se habla de colocar acciones en el mercado de valores para captar capital, de fusiones y de otras transformaciones empresariales. Los empresarios ecuatorianos han comenzado a estar conscientes de las implicaciones que la dolarización tiene en sus operaciones y están tomando las correcciones necesarias.

Es importante anotar que se ha renegociado la deuda externa que había estado en mora desde principios de 1999. Esta es un testimonio claro del renacimiento de la confianza que los inversionistas extranjeros han demostrado hacia el Ecuador.

¿Quo vadis dolarización?

La dolarización, como se dijo anteriormente, es un proceso irreversible. Su mero anuncio "quemó las naves" de cualquier alternativa. No obstante, hay un grupo significativo que por razones muy propias y a veces ininteligibles quieren suspender el proceso (ya no hablan de revertirlo). La CONAIE propone una Caja de Conversión, no ya el control de capitales, ni la incautación de divisas ni otras medidas para controlar la tasa de cambio. Han comprendido que una vez que la masa de ecuatorianos tenga dólares en sus bolsillos, en sus cuentas bancarias y que sus sueldos y salarios estén dolarizados, no va a existir manera que el gobierno pueda expropiarlos de esos dólares.

Las demandas planteadas por los grupos de izquierda y los esfuerzos que realizan para paralizar el país han caído en oídos sordos. El pueblo comienza a ver los beneficios de la estabilidad monetaria y está cansado de la inestabilidad política causada por las medidas de los eternos descontentos.

A pesar de todo esto, es demasiado temprano concluir que la dolarización ha tenido todos los efectos benéficos que promulgaban sus defensores. Hasta el momento los beneficios son incipientes. Dora de Ampuero, en un artículo distribuido por AIPE, afirma que "más de 600 millones de dólares ha ingresado al sistema bancario por concepto de préstamos internacionales, de los altos precios del petróleo y dinero de los ecuatorianos que antes estaban guardados en los colchones ... y se pronostica una tasa de crecimiento del 1,3% cuando antes se esperaba de cero".

Andrés Carrión, columnista del diario HOY que no tomó partido en el debate, resume así los resultados:

Algo mejora la economía, existen algunos indicios que señalan una reactivación de los aspectos mayores de la economía ecuatoriana. La desaceleración en el incremento de los precios es uno de los testimonios de esa convalecencia. El aire que se respira es de un ligero restablecimiento, habrá que aceptar, más allá de la aflicción y nostalgia, que la dolarización nos salvó de un estrepitoso colapso que se venía como consecuencia de la devaluación. Mahuad llevó tan perversamente al país a un desplome de tal magnitud que en menos de un año el valor del dólar se incrementó en un 480%. Los salarios lentamente, demasiado parsimoniosos, pero comienzan a desperezarse. Hay negocios que empiezan a moverse. Los créditos internacionales fluyen. La Virgen se aparece y el precio del petróleo sube hasta lo imposible. La construcción se reactiva, el presupuesto central del Ecuador se elabora con un déficit de cero.

La reconstrucción vial se cumple, en la Costa el avance es significativo. Los impuestos se pagan, la recuperación de tributos por parte del SRI es importante. El área social recibirá una dosis del 23% de presupuesto estatal. Lo del oleoducto, con la danza de intereses y afanes particulares, sigue adelante, parece que finalmente se construye. Entonces, hay algunos elementos que permiten advertir una relativa curación. Eso es bueno y tenemos que empujar en la misma dirección a fin de lograr que salgamos del estancamiento.

Concluye el articulista: "La gran tragedia que nos atrapa es el lodazal de la política". No obstante, el gobierno, cautelosamente, va en la dirección correcta, aunque todavía queda mucho por hacer.

Falta resolver un problema ancestral, el centralismo. Está en debate un sistema de autonomías. La descentralización geopolítica debe ir acompañada de una reforma tributaria profunda, de tal manera que las regiones o provincias puedan recaudar sus propios fondos. El sistema bancario y financiero continúa en manos del Estado, es imperativa la necesidad del ingreso de bancos extranjeros y de una integración financiera con el resto del mundo para evitar los shocks macroeconómicos causados por desequilibrios en la balanza de pagos. La privatización del sistema de pensiones, la reforma educativa y otras reformas son tareas pendientes.

A pesar de la debilidad institucional crónica que sufre el país, a pesar de tener un sistema financiero casi en bancarota, a pesar de haber estado pasando por una de las peores crisis económicas de su historia (más de 1 200 000, casi el 10% de la población emigró en 18 meses), a pesar de tener conflictos políticos que hacen al país ingobernable, el Ecuador ha demostrado que la dolarización es posible sin que sean necesarias "condiciones

HONDURAS: ¿POR QUÉ Y CÓMO DOLARIZAR?

previas" como aseguran los técnicos del Fondo Monetario Internacional u otros economistas de renombre. La dolarización es el epílogo feliz a un desastre nacional pero es un prólogo lleno de retos. La historia juzgará si el pueblo ecuatoriano pudo o no enfrentar sus desafíos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ardaya, Rosendo. *Introducción a la economía*. Santa Cruz, Bolivia: Editorial Universitaria, 2000.
- Arosemena, Guillermo. *Ecuador despierta...Ya es tiempo de prosperar: Cómo caminar hacia la prosperidad*. Derechos reservados del autor, Guayaquil, Ecuador, 1997.
- Baliño, Tomás, Adam Bennet y Eduardo Borensztein. *Monetary Policy in Dollarized Economies*. Occasional Paper 171, Washington: International Monetary Fund, 1999.
- . Banco Central de Bolivia. www.bcb.gov.bo.
- Cariaga, Juan. *Estabilización y Desarrollo*. La Paz, Bolivia: Amigos del Libro, 1996.
- Castro, Juan Ramón. “Effects and Implications of the Foreign Reserves and the Fundamentals of Exchange Rate Target Zones and Currency Board Systems”, *Tesis Doctoral*, Universidad de New Orleans, abril 1999.
- Cordeiro, José Luis. *La segunda muerte de Sucre y el renacer del Ecuador*. Quito: Cámara de Comercio, Guayaquil: IIEP, mayo 1999.
- Cordeiro, José Luis. *La segunda muerte de Bolívar*. Caracas: EUD. 1998. (www.eud.com/lecturas/segmubol/smbentrada.htm)
- Fontaine, Ernesto y Schenone, Gustavo. *Nuestra economía de cada día*. Mexico: Algaomega, 2000.
- Gallardo Zavala, Jorge. *Los mitos de la convertibilidad*, Guayaquil: ESPOL, 1999.
- Hausmann, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra y Ernesto Stein. “Financial Turmoil and the Choice of the Exchange Rate Regime”, en http://www.iadb.org/oce/PDF/Financiar_Turmoil.pdf página web del Banco Interamericano de Desarrollo, 1999.
- López Buenaño, Franklin. “De la convertibilidad a la dolarización: un paso pequeño pero crucial”, revista *PYMES*, Año 1, N° 2, marzo-abril 1999.
- Lucio-Paredes, Pablo. *Cimas, Abismos y Tempestades de la Economía*, Derechos del autor, mayo de 1999.
- Mallo, Carlos y otros. *Contabilidad de Costos y Estratégicas de Gestión*. Madrid: Prentice Hall, 2000.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis. Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una economía dolarizada con una Banca Internacional”. Banco Nacional de Panamá, Septiembre 1997.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis. “Lecciones de la experiencia panameña: Una economía dolarizada con integración financiera”, *Ideas de Libertad*, N°50, Guayaquil, Instituto Ecuatoriano de Economía Política, 1999.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis. “Lessons from the Monetary Experience of Panama”, *Cato Journal*, Vol. 18, N°3, Invierno, 1999.
- Schuldt, Jürgen, *Dolarización oficial de la economía*, Lima,Perú: Centro de Investigación, Universidad del Pacífico. Setiembre, 1999.
- Schuler, Kurt, *¿Deberían los países en desarrollo tener bancos centrales?*, Monterrey, México: Centro de Estudios de Economía y Educación. A.C. 1996.
- Zalles, Francisco. “La desmitificación de la dolarización: Una refutación a *Los mitos de la convertibilidad* de Jorge Gallardo”, manuscrito inédito, julio 1999.