

## **Dolarización y políticas alternativas.**

### **ECUADOR: DE ABSURDAS DOLARIZACIONES A UNIONES MONETARIAS.**

**Rafael Correa, Ph.D.**  
*Universidad "San Francisco de Quito"*

## **I. GLOBALIZACIÓN, DOLARIZACIÓN Y UNIONES MONETARIAS.**

### **Monedas nacionales y globalización.**

Es bien conocida en Economía la llamada "trilogía imposible", es decir, la imposibilidad de tener simultáneamente alta movilidad de capitales, una política monetaria autónoma, y estabilidad cambiaria.<sup>1</sup> Sin embargo, este viejo principio ha sido de hecho transformado por el impresionante incremento de los flujos financieros internacionales a partir de los años noventa. De esta forma, las transacciones cambiarias diarias en el mundo alcanzan 1.2 trillones de dólares *por día*, es decir, cerca de 40 veces la producción *anual* de un país como Ecuador. Ante esta realidad, la trilogía probablemente se ha convertido en realidad en una duología, es decir, simplemente parece imposible para países pequeños y en desarrollo tener -o al menos garantizar- una política monetaria autónoma y/o estabilidad cambiaria en un mundo de alta movilidad de capitales.

Ante esta situación, básicamente existen dos caminos. Si políticas soberanas y objetivos nacionales son deseables, el primero es, obviamente, reducir la movilidad de capitales.<sup>2</sup> De hecho, la alta movilidad de capitales es una de las características más criticada de la globalización económica neoliberal, precisamente por la pérdida de las políticas nacionales así como por los grandes destrozos que la especulación financiera internacional ha causado en los países en desarrollo, crisis que frecuentemente no son consecuencia de acciones directas de los países que las sufren, sino que son producto de lo que hacen o dejan de hacer los demás países, y hasta del humor de los inversionistas internacionales. Por esta razón, muchos economistas desde hace ya varios años vienen denunciando la necesidad de poner "arena en los ejes de la carreta" de la globalización, es decir, determinadas barreras -tales como el impuesto Tobin<sup>3</sup>- para disminuir la movilidad

---

<sup>1</sup> La trilogía imposible se sustenta en el modelo de economía abierta de Mundell-Fleming. Técnicamente, la perfecta movilidad de capitales implica que la tasa de interés se fija exógenamente. De esta forma, si se quiere mantener el tipo de cambio estable como objetivo de política, la cantidad de dinero se endogeniza, es decir, está determinada por la tasa de interés y el nivel de tipo de cambio. Inversamente, si se quiere mantener la cantidad de dinero estable como objetivo de política, es el tipo de cambio el que se endogeniza, es decir, queda determinado por la tasa de interés y la cantidad de dinero. En pocas palabras, con alta movilidad de capitales no se puede tener simultáneamente al tipo de cambio y a la cantidad de dinero como instrumentos de política, perdiéndose al menos uno de ellos.

<sup>2</sup> Es necesario resaltar el hecho de "si... son deseables", pues en los últimos años en Ecuador se ha impuesto el criterio de que mientras menos instrumentos y políticas se tengan, mejor. Aunque esta posición "intelectual" no resiste ningún análisis serio, una de sus consecuencias directas ha sido la dolarización oficial de la economía ecuatoriana.

<sup>3</sup> James Tobin ganó el Premio Nobel de Economía en 1981, y desde hace más de 20 años viene proponiendo la necesidad de establecer un impuesto a los flujos internacionales de capitales. El impuesto

de capitales. Por supuesto, dada la orientación de la globalización neoliberal, donde el interés que predomina no es el de los países en desarrollo sino el del capital internacional, estas propuestas han sido largamente obviadas.

Un segundo -aunque de ninguna manera excluyente- camino es, entonces, la necesidad de conformar bloques económicos de mayor tamaño que, a diferencia de los procesos de integración intentados anteriormente en Latinoamérica -los cuales ponían énfasis en lo comercial-, se caractericen sobretodo por ser *uniones monetarias*, para así disminuir la vulnerabilidad de las economías nacionales frente a los embates del capital financiero especulativo. De hecho, con toda seguridad el Siglo XXI verá la extinción de las monedas nacionales y el surgimiento de pocas pero fuertes monedas regionales, como la única forma de sobrevivir en un mundo globalizado.

El tener una moneda común exige la coincidencia de los ciclos económicos, o, en su defecto, una alta movilidad laboral al interior de la unión monetaria, para que el ajuste a los episodios de desempleo o inflación se realice sin mayores costos por medio del sector real de la economía y, básicamente, a través del mercado laboral. En otras palabras, la renuncia a las monedas nacionales dentro de verdaderas uniones monetarias, debe ser compensada con la movilidad laboral al interior de la región, lo cual exige cierto grado de integración política. De esta forma, los imperativos económicos y la necesidad de monedas y economías regionales, impondrán también en un futuro no muy lejano el surgimiento de nuevas unidades geopolíticas.

### **Uniones monetarias versus dolarización unilateral.**

Los requisitos para tener una moneda común están resumidos en la llamada "Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas" (Teoría AMO) iniciada por Robert Mundell a principios de los años sesenta. De esta forma, y de acuerdo a la Teoría, el beneficio de tener una moneda común es una función creciente del actual o potencial nivel de integración comercial entre dos países, puesto que reduce costos de transacción, mientras que el costo de renunciar a la moneda nacional es una función decreciente del grado de coincidencia de los ciclos económicos y del grado de movilidad laboral que exista entre las regiones. La simetría de los ciclos económicos o la movilidad de la fuerza laboral harían innecesaria una moneda nacional, ya que la alta movilidad de factores reemplaza al tipo de cambio nominal como mecanismo de ajuste, mientras que una alta simetría de los ciclos económicos hace innecesario el manejo del tipo de cambio nominal.

Mundell proponía estas ideas hace más de 40 años, donde, como se manifestó anteriormente, el principal beneficio de tener una moneda común era reducir costes de transacción. Sin embargo, dado el impresionante incremento de los flujos de capitales observados a partir de los noventa, una moneda regional para economías pequeñas y en desarrollo que reúnan los requisitos exigidos por la Teoría AMO implicaría un enorme beneficio adicional, que podría superar con creces al beneficio de disminución de los costes de transacción: la reducción de la vulnerabilidad de las economías nacionales a

---

Tobin no solo tendría efectos en cuanto a disminuir la volatilidad de dichos flujos, sino que la recaudación generada podría servir para financiar proyectos de desarrollo.

los flujos externos de capitales.<sup>4</sup> Los canales por los que la moneda común disminuye vulnerabilidad son múltiples. El más claro probablemente es la posibilidad de "juntar reservas" (pooling reserves) y de esta forma tener un fondo de liquidez común en caso de una salida de capitales. Obviamente, todo ello implicaría coordinación de políticas. Además de lo anterior, al tener una moneda regional propia y coordinación de políticas macroeconómicas, un adecuado manejo cambiario permitiría a la región mantener convenientes niveles de competitividad externa. Todos estos factores hacen que la Teoría AMO en el mundo globalizado del Siglo XXI deba interpretarse básicamente como la búsqueda de verdaderas uniones monetarias y excluya arreglos monetarios tales como la dolarización unilateral.<sup>5</sup>

## **II. LA DOLARIZACIÓN UNILATERAL ECUATORIANA.**

### **Las "causas" de la dolarización ecuatoriana.**

La dolarización unilateral ecuatoriana se adoptó en Enero del 2000 luego de la peor crisis de la historia del país. Sin embargo, la crisis de 1998-1999 fue esencialmente una crisis bancaria, fruto de la liberalización financiera de 1994 unida a pobres controles, un débil sistema bancario, malas prácticas financieras, y choques externos negativos a partir de 1995. Dicha crisis *bancaria* se transformó en crisis *monetaria* como consecuencia directa de la Ley de la Agencia de Garantías de Depósitos (Ley AGD), la cual obligó al Estado a respaldar el 100% de los depósitos nacionales y extranjeros, sin límite de monto. Como producto de ello, el Gobierno Central creó los bonos AGD y el Banco Central del Ecuador inyectó liquidez para adquirir dichos bonos y respaldar los depósitos. De esta forma, la depreciación del 400% que tuvo la moneda nacional entre Enero de 1999 y Enero del 2000, así como la amenazante aceleración de la inflación mensual, justificativos para adoptar la dolarización, no habrían ocurrido si no hubiese existido un exceso de liquidez en la economía.

En otras palabras, es la crisis bancaria y el poder político de los banqueros para traspasar el peso de la crisis al Estado, la que genera la depreciación del sucre y la crisis monetaria. De un análisis inteligente y profundo de la crisis de 1998-1999, y más allá de ingenuas interpretaciones tecnocráticas, la conclusión fundamental debería ser, entonces, la necesidad de liberar al Estado de los grupos de poder que lo controlan. Hoy, dada las aberraciones de la economía ecuatoriana, Ecuador ya no tiene moneda nacional, pero el poder de la banca en el manejo económico y político del país continúa intacto.

### **La insostenibilidad de la dolarización ecuatoriana.**

Es claro entonces que la ingenua y temeraria dolarización unilateral ecuatoriana no tiene nada que ver con una unión monetaria, y que constituye un absurdo económico y geopolítico. Fue tomada de forma apresurada en un momento de grave crisis, bajo el

---

<sup>4</sup> Nótese que este beneficio no lo tiene la dolarización unilateral, y, por el contrario, al no controlar el país variables como la tasa de interés, dicha vulnerabilidad podría ser exacerbada por la dolarización.

<sup>5</sup> De hecho, en el caso ecuatoriano la dolarización unilateral técnicamente debió ser excluida simplemente observando los requisitos de la Teoría AMO tradicional.

peculiar argumento de que lo mejor es "atarse las manos", y confundiendo de manera torpe los efectos con las causas de la crisis. Sin embargo, Economía es una ciencia de realidades y no de simples deseos, y, sin los fundamentos adecuados expresados claramente en la teoría AMO, la dolarización unilateral ecuatoriana es sencillamente inviable en el mediano y largo plazo.

Además de la no coincidencia de los ciclos económicos con Estados Unidos y de la ausencia de movilidad de la fuerza laboral, obviamente no existe ninguna clase de coordinación de políticas con el país emisor de la moneda que hemos adoptado. En otras palabras, las ganancias en el mediano plazo por una medida de esta clase serán prácticamente nulas, mientras que los costos pueden ser enormes, pese a que en el corto plazo, como suele ocurrir cuando se asume un tipo de cambio fijo después de una crisis monetaria, la dolarización pudo haber dado algunas ventajas en cuanto a credibilidad y estabilidad. Sin embargo, como manifiesta algún autor, esta aparente estabilidad ha llevado a muchos a confundir el adelgazar por coserse los labios, con el estar en buena salud.

De esta forma, pese a las extraordinarias condiciones externas en que se ha desarrollado la dolarización ecuatoriana, su insostenibilidad es cada vez más clara, con efectos negativos que se refuerzan mutuamente. Así, dada una inflación acumulada de cerca del 150% desde que se inició la dolarización, Ecuador ha sufrido la apreciación del tipo de cambio real, y, como consecuencia de aquello, un déficit no petrolero que en el 2003 fue cerca del triple del promedio de antes de la dolarización.<sup>6</sup> Directamente relacionado al problema externo, está la incapacidad de la economía de generar puestos de trabajo, por lo que las tasas de desempleo abierta y sub-empleo son persistentemente altas, pese a la gran emigración de la fuerza laboral. De igual manera, la necesidad de una política fiscal extremadamente recesiva para evitar mayores daños en el sector externo, está conduciendo a la generación de déficits endógenos, que agravan aún más la situación fiscal.<sup>7</sup> Finalmente, pese a las extraordinarias condiciones externas del 2003, y, particularmente, un barril de petróleo que bordeó los \$27 cuando fue presupuestado a \$18, se revisó 1% a la baja la meta de crecimiento, y el país creció tan solo 2.7%, mientras que el sector no petrolero creció tan solo 1.4%.<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Pese a haber gozado de los más altos precios del petróleo de los últimos 20 años, Ecuador también acabó con déficit comercial total por tercer año consecutivo, situación que desde 1979 al 2000, esto es, hasta antes de la dolarización, sólo había ocurrido en 1987 por la ruptura del oleoducto, y en 1998 por el desplome de los precios del petróleo.

<sup>7</sup> En este sentido, las similitudes con el caso argentino son impactantes. Para mantener la convertibilidad, el gobierno de De la Rúa optó por tratar de lograr superávits fiscales aumentando la presión tributaria y reduciendo salarios en el sector público, con lo que aniquiló la demanda interna, deprimió aún más la economía, y, finalmente, deterioró mayormente la situación fiscal por la disminución de la base tributaria.

<sup>8</sup> Gracias a la recuperación de las economías desarrolladas, las bajas tasas de interés internacionales, y la reanudación del ingreso de capitales a la región, el año 2003 fue un buen año para toda América Latina. Ecuador se benefició, al menos, de dos factores adicionales: la gran depreciación del dólar -lo cual perjudica a los países no dolarizados- y los altos precios del petróleo -lo cual perjudica a los países importadores de petróleo-. No obstante lo anterior, Ecuador fue de los 7 países que menos creció entre 20 países latinoamericanos (Cepal, 2004). Obviamente, los pobres resultados en cuanto a crecimiento no son solo consecuencia del esquema monetario vigente sino también de una pésima política fiscal, cuyo análisis escapa al alcance de este trabajo.

De esta forma, para su crecimiento en el mediano y largo plazo, Ecuador sigue apostando prácticamente en forma total a los altos precios del petróleo y a incorporar nueva producción petrolera, factores externos que, además de incrementar la vulnerabilidad de la economía, tienen un efecto tan solo marginal en cuanto a bienestar y generación de empleo. Es decir, las altas tasas de crecimiento anunciadas para los próximos años, de materializarse, se estarían dando sobre la base del consumo de un activo, el petróleo, y no en función de la generación de valor agregado y puestos de trabajo productivo. Por el contrario, como ya se está observando, el espejismo del petróleo ocultaría una sistemática destrucción de la base productiva nacional, consecuencia del esquema monetario que mantiene el país.

### **III. POLÍTICAS ALTERNATIVAS A LA DOLARIZACIÓN UNILATERAL.**

#### **La búsqueda de una salida ordenada.**

Hoy, dadas las favorables condiciones externas, tal vez es el momento apropiado para ensayar una salida ordenada a la dolarización, antes que los fundamentos económicos se deterioren aún más.<sup>9</sup> Sin embargo, además de los grandes desafíos técnicos para salir de la dolarización, se trata sobretodo de un problema de consenso político y social.<sup>10</sup> De lograrse dicho consenso, todavía totalmente ausente en el país, la parte técnica tendría que enfrentar tres problemas fundamentales e interrelacionados entre sí: crear demanda por la nueva moneda, evitar una crisis bancaria por corrida de depósitos, y evitar una crisis de balanza de pagos por salida de capitales. Además de lo anterior, para minimizar los costos de salida, y, sobretodo, los grandes ganadores y perdedores como en el caso argentino, la salida de la dolarización debería realizarse de manera paulatina, e implicaría un largo período de tiempo, dividido en forma general en tres etapas: una primera etapa de "blindaje financiero y externo", una segunda etapa de "desdolarización", y una tercera etapa de "corrección de precios relativos".

La primera etapa estaría orientada básicamente a disminuir la vulnerabilidad del sector bancario y la probabilidad de una crisis de Balanza de Pagos, para lo cual se requeriría la obtención de grandes reservas de divisas –fondos de liquidez- por medio del apoyo de organismos internacionales y/o ventas anticipadas de petróleo, para respaldar al sistema bancario y resistir cualquier corrida de capitales. Simultáneamente, se requeriría la imposición de controles temporales a la movilidad de capitales, con el fin de tratar de minimizar la salida de capitales especulativos que la introducción de una moneda nacional generaría. Finalmente, sería altamente deseable una adecuada renegociación de

---

<sup>9</sup> Esto es aún más urgente en medio de la fiebre aperturista-comercial que vive el país. En efecto, mayores liberalizaciones comerciales manteniendo un tipo de cambio fijo extremo como la dolarización, es sencillamente un desastre anunciado.

<sup>10</sup> En el caso de la convertibilidad argentina, dicho consenso se logró cuando ya la crisis era demasiado grave, y precisamente como consecuencia de ésta. Jameson (2003) manifiesta que "mientras más tiempo un país espera para enfrentar el problema de la disparidad entre crecimiento de la productividad y costos domésticos y la consecuente sobrevaluación del tipo de cambio, más duro será romper el lazo. En consecuencia, el argumento a favor de romper la dolarización debe ser hecho temprano, y la coalición de soporte debe ser establecida con aprobación internacional mucho antes de que la economía se deteriore."

la deuda externa, que reduzca la presión en el sector externo, para todo lo cual también se requeriría de un decidido apoyo internacional.

En una segunda etapa, se introduciría la nueva moneda nacional y se iniciaría un período de bimonetarismo con paridad fija, tal como la convertibilidad argentina. Para ello, se requerirían de controles temporales en el sistema cambiario como una medida necesaria para garantizar la paridad de la nueva moneda. En esta etapa, los desafíos fundamentales serían la generación de demanda para la nueva moneda como medio de pago, así como la sistemática desdolarización financiera de la economía, lo cual implicaría generar demanda de la nueva moneda como reserva de valor y generalizar su utilización como unidad de cuenta y patrón de pagos diferidos. Para todo ello se requeriría de una compleja red de estímulos y reformas institucionales por parte del Estado, de tal forma que se induzca a los agentes económicos a utilizar la nueva moneda nacional.

Finalmente, en una tercera etapa, y una vez desdolarizada en la medida de lo posible la economía, se requeriría de una depreciación de la moneda nacional que corrija la distorsión de precios relativos y que permita emprender nuevamente una política monetaria autónoma y soberana. Aunque los efectos de transmisión (“pass through effects”) entre depreciación e inflación se han reducido sensiblemente en Latinoamérica, como lo demuestra el caso argentino, en esta etapa se requeriría de un manejo especialmente cuidadoso en el control de la inflación. Además de lo anterior, de existir aún pasivos financieros denominados en dólares, se deberían incorporar mecanismos de compensación para aquellos agentes económicos que sufran pérdidas ilegítimas por la depreciación de la moneda.

### **Mirando al futuro: Hacia una moneda común andina.**

Finalmente, en el largo plazo, debiera existir una cuarta e ineludible etapa de la desdolarización: la creación de una moneda común andina, como la única manera de que nuestros países puedan enfrentar exitosamente la globalización económica. Como se manifestó anteriormente, es muy difícil e incluso muy poco deseable que las monedas nacionales de países como los de la región andina sobrevivan en un mundo globalizado. Los obstáculos para una unión monetaria andina son aún enormes, pero, como claramente lo ha demostrado la Unión Europea, más que tecnicismos económicos, se trata de la voluntad política y visión histórica de nuestros líderes.<sup>11</sup>

Sin embargo, una unión monetaria andina servirá para enfrentar de mejor manera las asimétricas relaciones de poder *entre* países. El problema es, ¿cómo enfrentar las tal vez aún más asimétricas relaciones de poder *dentro* de los países andinos, donde exigencias tales como mayor flexibilidad y movilidad laboral, aumentarían la concentración del ingreso y la desprotección de los asalariados? En otras palabras, la unión monetaria

---

<sup>11</sup> Sin embargo, los argumentos económicos y políticos no son excluyentes, sino complementarios. De hecho, la voluntad política se nutre en gran medida de los potenciales beneficios económicos que la acción a tomar provea.

protegería a los países pobres, pero, ¿quién protege a los pobres de dichos países de las exigencias de la unión monetaria?<sup>12</sup>

Tal vez estamos aquí ante la principal limitación para buscar inteligentemente la mejor estrategia para enfrentar la globalización económica: que cualquier proceso de integración económica y monetaria, requerirá, para ser viable, de mayor justicia social. Se trata entonces, no solamente de enfrentar "exitosamente" la globalización, sino, también, de cambiar 500 años de historia.

---

<sup>12</sup> Dada la mucho mayor cohesión social y nivel de riqueza de los países europeos, los "perdedores" de la unión monetaria tenían razonable certeza de ser adecuadamente compensados, algo que está muy lejos de ser creíble en América Latina, y, particularmente, en la región andina.

## Referencias.

- CEPAL 2004. *Balance Preliminar de las Economía de América Latina y el Caribe, 2003*. CEPAL. Santiago de Chile.
- Jameson Kenneth, 2003. "Is it Possible to Exit Dollarization?". Mimeo. Universidad de UTA. Salt Lake City - UTA.
- Loveday James y Jan van Lust, 2002. "Coordinación Macroeconómica y Cooperación Monetaria: El Caso de la Unión Monetaria Sudamericana". Mimeo, Universidad del Pacífico. Lima-Perú.
- Mundell Robert, 1961. "A Theory of Optimum Currency Areas". *American Economic Review*, Vol. 51, pp. 657-64.
- Tobin James, 1998. "Can National Currencies Survive?" Paper prepared for the Annual World Bank. Conference Development Economics. Washington D.C.