

Los países latinoamericanos

frente a la dolarización

Germán Castro
Docente Facultad Ciencias Económicas

En una economía globalizada no cabe duda que en el largo plazo las economías pequeñas deberán integrarse hacia una moneda fuerte. Los países latinoamericanos se han caracterizado por tener una inestabilidad monetaria y cambiaria, y por ende tienen una gran vulnerabilidad a las fluctuaciones y especulaciones de sus flujos de capitales, aun cuando muchos de ellos cuentan con controles de capital pero con altos costos financieros que recaen sobre la población en general. Es hora de pensar en la dolarización como una política económica de largo plazo frente a la globalización financiera que es un hecho irreversible.

1. Globalización

La globalización financiera se da a principios de la década de los 90, con los bonos Brady. Con anterioridad ha ellos los países en vías de desarro-

llo obtenían sus recursos externos de instituciones financieras multilaterales (Banco Mundial, Corporación Andina de Fomento, etc.). Con la bonanza petrolera de los países árabes, los bancos comerciales más importantes a nivel mundial en especial los norteamericanos, empezaron a sustituir los préstamos institucionales de la banca multilateral por la de la banca comercial, concentrando su cartera en el ámbito latinoamericano en Brasil, Argentina y México, que ante la falta de capacidad de pago de estos países, tuvieron que reestructurar sus deudas, con lo cual surgieron los bonos plan Brady, por estas circunstancias estos países fueron excluidos del mercado de capitales a nivel mundial.

La globalización a partir del consenso de Washington, implica un mayor acceso al mercado de capitales, en condiciones muy diferentes a las conocidas anteriormente, ya que no es lo mismo endeudarse con un banco que con inversionistas tenedores de bonos, y que se encuentran atentos

a los devenirs de la economía de un país, en donde tienen sus inversiones y que dependiendo de las circunstancias pueden transar dichos bonos en el mercado secundario.

Para los inversores en bonos la simetría de información es limitada e imperfecta y sólo siguen las recomendaciones de sus corredores, que de acuerdo al manejo de sus portafolios y su estructura de riesgo país, determinan en últimas dónde tener inversiones, durante qué tiempo, y en qué momento salir. Claro está que hay que tener en cuenta que esta imperfección no sólo se da en los países emergentes sino también en los países desarrollados (la banca alemana tenía muchas inversiones en los países asiáticos y no pudieron prever su crisis, en donde tuvieron grandes pérdidas), pero sin lugar a dudas los mercados de valores están muy expuestos a los rumores y falsas informaciones que en un momento afectan sustancialmente los valores de una empresa, así como el riesgo de un país repercutiendo en el valor de su deuda en el mercado financiero internacional, incremento su costo financiero.

2. Régimen cambiario

Durante mucho tiempo se ha preguntado cuál es el régimen cambiario mejor u óptimo, pero la verdad es que no se puede dar una respuesta determinante, ya que la misma evolución de la economía mundial nos ha indicado que cada vez se dan nuevas circunstancias que requieren nuevas respuestas.

Sin embargo lo bien claro y por la experiencia de algunos países, es que tanto un régimen de cambio fijo como flexible tienen ventajas y desventajas. A nivel microeconómico la tasa fija de cambio tiene sus ventajas al disminuir los costos de transacción, mientras que la macroeconomía,

se favorece con una tasa de cambio flexible al facilitar sus ajustes.

En los años ochenta los países se centraron en las tasas de cambio fijas para la estabilización de la inflación, para los noventa el problema de la inflación era menos grave, pero el aumento del movimiento del capital y la magnitud de sus flujos, en grandes volúmenes y frecuencia agravaron las crisis cambiarias, al ser sujetos de violentos ataques especulativos al mantener un régimen de tipo de cambio fijo.

Lo bien cierto es que estas crisis, repercuten sustancialmente con una caída en la producción, y agudizan gravemente los problemas en el sector financiero, que en su gran mayoría debe asumir el estado con cargo a su presupuesto (Colombia \$12 billones), afectando sustancialmente el bienestar social de sus habitantes y en muchos casos creando una crisis social.

Cuando estalla la crisis, y dependiendo de la estructura de su endeudamiento externo, los inversores especulativos (corto plazo) salen corriendo, agravando la situación, por cuanto el sector público y privado no pueden pagar sus obligaciones de inmediato, por el otro lado se interrumpe la entrada de nuevos recursos precipiándose una insolvencia.

La interrupción de los flujos de capital se refleja en la caída del producto interno bruto, lo cual conlleva a una crisis del sector financiero, reflejándose en la producción, importaciones, descenso de los depósitos bancarios, y finalmente los activos de la economía nacional se desvalorizan, que para recuperar su valor de antes de la crisis, requiere de varios años.

Lo anterior se refleja en una crisis monetaria, que se manifiesta en una devaluación, en donde el único sector que se recupera rápido es el exportador, finalmente la crisis bancaria afecta la

producción nacional por cuanto el crédito se reduce sustancialmente, y a su vez en un decrecimiento de la economía, en una caída de los precios de los activos y en el consumo en general, generándose la recesión, y la caída en la inversión (Colombia es el mejor reflejo de ello).

a. Tipos de cambios

La elección de un régimen cambiario depende de las características de la perturbación, esto es que si son de tipo real, el tipo de cambio debe ser flotante, en caso contrario debe ser de tipo fijo.

Las recientes crisis indican que provienen de las cuentas de capitales, esto indica que tienen componentes de tipo real y nominal, y por lo tanto se dificulta cual tipo de cambio es aconsejable.

Por otro lado las crisis se han ocasionado por variables exógenas en cada país (no solo el intercambio comercial, sino las políticas monetarias de los países desarrollados, como la evolución de la tasa de interés de EE.UU.), lo cierto es que hay una gran influencia de la *credibilidad* y la *reputación de las políticas* implementadas por un gobierno, determinando como afectara las perturbaciones financieras a las economías y por consiguientes la magnitud de las crisis.

La mayoría de crisis se han dado en economías de tipos de cambio fijo pero ajustables, y muchos economistas indicaron que con una tipo de cambio flotante la pérdida de reservas internacionales se habría evitado pero lo cierto es que tanto el sector privado como el público, como se indico antes tienen una estructura de deuda externa concentrada en el corto plazo, lo cual hubiera creado una crisis de balanza de pagos, pues sus reservas no superan las obligaciones de corto plazo, y tanto con un régimen fijo como flotante los efectos hubieran sido los mismo.

Por otro lado se ha encontrado evidencias que los países en desarrollo por lo común tienen una dolarización parcial (los pasivos), con lo cual se aumenta el costo de la inestabilidad del tipo de cambio, induciendo al banco central a intervenir las tasas nominales y dependiendo de su frecuencia, se da la sensación de un tipo de cambio fijo pero ajustable, cuando en realidad es flotante.

La tasa de cambio flotante crea temores cuando las empresas nacionales dependen en gran medida de materias primas extranjeras, y con una falta de disciplina en un tipo fijo, muchos gobiernos han optado por un doble tipo de cambio y controles en los flujos de capitales.

Los defensores del tipo flotante indican que ante una perturbación económica sus costos se reducen en la medida en que se reducen los precios relativos internos, mientras que con un tipo fijo habría que reducir los precios nominales, siendo más costosos para la producción y el empleo, pero en verdad el tipo de cambio es solo un instrumento y la rigidez de los precios y salarios es un problema multidimensional, por ende la devaluación es lo practico, con costos políticos afectando a todo el mundo. La política fiscal en cambio puede ser la solución, por ultimo uno se preguntaría cuál es más ventajoso (fijo o flotante) en este orden de ideas, no hay una solución de fondo.

Lo bien cierto es que la Banca central le ha salido costosa a los países en desarrollo, como lo demuestra un estudio de K. Schuler, editado en 1996 en Londres que cubrió la experiencia de 155 entre 1950 y 1993, señalando que "los regímenes de tipo de cambio flotante han logrado un más bajo crecimiento económico, inflación más alta, mayores controles cambiarios y, en general, un peor resultado económico"

Shosh, Gulde y Welf, del FMI, publicaron en 1998, un estudio donde concluyeron que se han obtenido mejores resultados en los países con régime-

nes de tipo de cambio fijo, basándose en 2.386 observaciones de 100 países entre 1970 y 1996, donde encontraron que los mejores resultados de inflación estaban acompañados de un más alto crecimiento económico.

En 1999, R. Hausmann, con otros tres economistas escribió una monografía para el BID, válida para América Latina de que los regímenes de tipo de cambio fijo son, generalmente, mucho mejores que los de tipo de cambio flotante que no han permitido una política monetaria más independiente, y han producido tasas de intereses reales más altas, sistemas financieros más pequeños, más arreglos salariales indexados, más inflación y crecimientos del producto menor.

b. Controles de capital

Las políticas económicas de cada país receptor, buscan determinar el monto del ingreso de capitales y su composición, de acuerdo ha ello, es que se da un **control de capitales**, buscando desestimular las inversiones de corto plazo e incrementando las de largo plazo, por el otro lado la **intervención esterilizada**, tiene efectos que en muchos casos no son los buscados y el flujo de capital aumenta en razón con los montos a cortos plazo.

De los análisis efectuados se ha encontrado que las tasas de interés del país receptor versus las tasas de interés externas tienen un efecto sobre los flujos de capital, además de tener en cuenta las expectativas de devaluación, y los costos de oportunidad de los depósitos, ya que se ha evidenciado como en el caso colombiano, chileno, y Brasil, la recomposición de la deuda interna por una deuda externa, en el sector privado y público, (en Colombia se dio a lo largo de la década de los 90).

3. Dolarización

Ante un mundo globalizado financieramente, donde hoy en día se da una gran movilidad de capitales, el tipo de cambio fijo propicia los ataques especulativos, la tasa de cambio flotante genera inestabilidad excesiva del tipo de cambio, induciendo a los gobiernos a una paridad de facto, y donde las cajas de conversión no son inmunes a los ataques especulativos, la plena dolarización, en principio, evita las crisis cambiarias y de balanza de pagos, y es un acto de sinceramiento, finalmente la experiencia indica que la tasa de cambio es un instrumento que no necesariamente contribuye a la estabilidad.

A esta altura debe aclararse, que los países de América latina tienen dolarizada sus economías parcialmente, en la medida que tienen pasivos en moneda extranjera en especial en dólares, así como también activos, ya que los estatutos cambiarios permiten tener cuentas en el exterior, por otro lado, tanto el sector público como privado pueden colocar bonos en el exterior (Colombia es uno de ellos).

a. Ventajas

La plena dolarización en principio, evita la crisis cambiaria, y de balanza de pagos. De esta manera la tasa de cambio pierde relevancia y la economía de un país se expande desde el punto de vista monetario al compartir una moneda en común.

Por otro lado puede traer otros beneficios, como son una integración económica (Colombia lo está buscando según su constitución), con estados unidos y la economía mundial al reducirse los costos de transacción, con ello se garantiza una estabilidad de los precios (en Ecuador es lo que está sucediendo), por otro lado se daría un fortalecimiento de las instituciones, se fomentaría la inversión en

el mediano plazo, de esta manera se da un mensaje de credibilidad, por cuanto no es fácil revertir dicha medida frente a una caja de conversión que se parece pero que es fluctuante.

Con la dolarización el riesgo cambiario desaparece y por ende las tasas de interés se reducirían, por cuanto no habría prima de riesgo elevada, reduciéndose el costo del servicio de la deuda pública, por otra parte la prima de interés por devaluación desaparecería, por cuanto no se daría una devaluación, mas no el riesgo soberano, ya que el incumplimiento del pago de las obligaciones de un país no solo se dan por crisis cambiarias, sino que también puede ser por un déficit fiscal insostenible, lo cual no se evita con la dolarización.

B. Críticas

La dolarización implica, perdida total de tener una política monetaria y cambiaria autónoma y de utilizar al banco central como prestamista de última instancia. Al darle liquidez al sistema financiero (en especial evitar una quiebra del sistema financiero) lo hace como autoridad fiscal, y no como banco central, de tal manera que no tiene que acudir al poder legislativo (caso colombiano), siendo poco transparente, generando perdidas de reservas y compromisos fiscales futuros, lo cual no es democrático, para finalmente pagar mas impuestos en el futuro inmediato.

El derecho ha emitir moneda genera ingresos señoreaje para el estado, a la vez puede el banco central utilizar moneda a costos baratos o sin intereses y utilizarlos en compra de activos como divisas que si generan interese y con lo cual se reflejan en su balance de resultado, con la dolarización se perderían dicho ingresos, por otro lado se incurriría en costos al convertir la moneda nacional en dólares con cargo a las reservas internacionales y mediante prestamos si no alcanzan

estas, pero habría una solución ya que para Estados Unidos representaría estas perdida en unas ganancias que podría compartir con los países que se dolarizen.

Finalmente la pregunta lógica seria ha cuales países les conviene la dolarización, he indudablemente estas en primer orden, los países que tienen un alto grado de relación comercial y financiera con Estados Unidos, pero en especial países con mercados financieros emergentes, expuestos a la inestabilidad de los flujos de capital. En la medida que el uso del dólar sea mas alto en el mercado financiero y de bienes de estos países, menor será su ventaja de mantener la moneda nacional, por ende sus ingresos señoreaje serán reducidos, el riesgo cambiario de los bancos y de las empresas hará que una devaluación tenga un riesgo financiero, y el tipo de cambio no servirá como mecanismo de política porque los precios expresados en dolares serian inflexibles. En estas circunstancias los beneficios de la dolarización podrian ser mayores que los costos.

Con la dolarización de la economía Ecuatoriana hace un año, la de El Salvador a partir de enero del 2001, Perú que lo planteara en las próximas elecciones, Panamá desde 1904; Costa Rica, Guatemala (este año) y Nicaragua lo están discutiendo, y finalmente la entrada en vigor el próximo 15 de Marzo el tratado de libre comercio entre México y el denominado Triangulo Norte Centroamericano (El Salvador, Guatemala, y Honduras), la posible entrada de Chile al Nafta, la reactivación del G3, se están dando las condiciones de la teoría de las áreas monetarias óptimas de Robert A. Mundell (premio nobel de economía de 1999)

Finalmente, no debemos dejar de lado el debate serio y responsable de nuestro destino económico al impedir la confiscación de nuestro patrimonio por gobiernos irresponsables e hipotecar el futuro de nuestro pueblo.