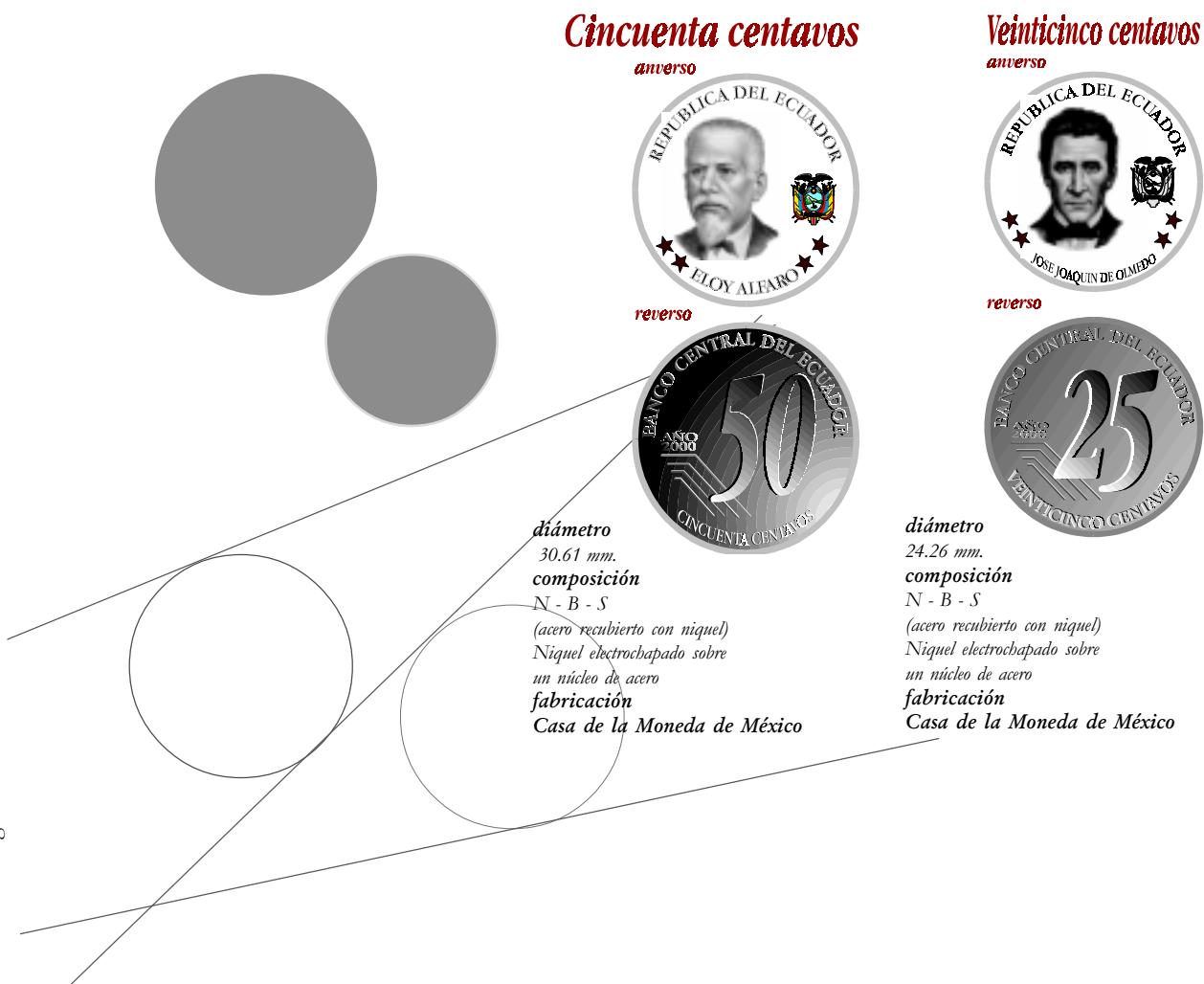


Introducción

INTRODUCCIÓN: Aspectos conceptuales sobre los regímenes cambiarios: cómo entender la dollarización?



ASPECTOS CONCEPTUALES SOBRE LOS REGÍMENES CAMBIARIOS: COMO ENTENDER LA DOLARIZACIÓN?

1. La elección de un régimen cambiario óptimo
 2. Transición hacia una moneda única: la dolarización y la experiencia de la convergencia al Euro
 3. Ventajas y desventajas de la dolarización

ASPECTOS CONCEPTUALES SOBRE LOS REGÍMENES CAMBIARIOS: COMO ENTENDER LA DOLARIZACIÓN?

1. La elección de un régimen cambiario óptimo

No existe una solución óptima para la selección del régimen cambiario más idóneo. En general, esta selección depende de los objetivos de política económica, de la naturaleza de las perturbaciones que enfrenta la economía, de las expectativas de los agentes, de factores políticos y de las características estructurales de la economía, entre otros aspectos.

El tipo de cambio desempeña en las economías abiertas y pequeñas tradicionalmente un incentivo a la competitividad externa¹, ya que se asume que el mantener un tipo de cambio real de equilibrio fomentaría los flujos de comercio. Sin embargo, una regla de tipo de cambio real en un contexto inflacionario, con frecuentes o permanentes devaluaciones, puede traducirse en un espiral inflacionario.

La regla de tipo de cambio real, ha sido implícita en esquemas cambiarios de flotación controlada (“tablita” o devaluaciones preanunciadas o bandas cambiarias), así como en tipos de cambio ajustados por indicadores meta, usualmente la inflación esperada.

Los países que optan por un tipo de cambio fijo, lo hacen pensando en éste como un ancla nominal. La viabilidad de este esquema cambiario depende principalmente de la disciplina fiscal y monetaria y de la posición de las reservas internacionales. Con una política monetaria subordinada al objetivo cambiario, cuanto más elevado sea el nivel de reservas internacionales, más fácilmente se podrá hacer frente a cualquier perturbación interna o externa. Generalmente el tipo de cambio fijo está acompañado de reglas monetarias estrictas, como el respaldo total de la base monetaria por reservas internacionales, cuya cotización y libre conversión están formuladas en un cuerpo legal. Se define entonces, el régimen de hard peg, dentro de los cuales se incluye a la convertibilidad. La dolarización está al extremo del espectro, esquema en que se adopta legalmente al dólar.

Hay países que se encuentran dentro de un proceso de integración económica en que la adopción de una unión monetaria es el paso final. El caso de la Unión Europea es el modelo de una zona monetaria más desarrollada. Los países miembros se comprometen en el marco de acuerdos institucionales a adoptar una unión monetaria y fijar la paridad de su moneda. Es más, se obligan a una convergencia de las estructuras económicas (posición fiscal, apertura comercial, movilidad de capital y flexibilidad del mercado laboral), a fin de minimizar los choques asimétricos.

¹ Se debe aclarar que esta competitividad es más bien estática y podría erosionarse en el tiempo, si no se adoptan medidas que se traduzcan en mejoras en la productividad de los factores de producción.

Hacia fines de los 70, un mayor número de países tenían regímenes de tipo de cambio fijo con un grado relativamente alto de credibilidad y que a partir de la década de los 80 se empieza a migrar hacia regímenes más flexibles, reforzándose esta tendencia en la década de los 90, aunque no se puede descartar la mayor importancia que va adquiriendo la convertibilidad, la dolarización y la unión monetaria en el debate académico y en la práctica en los últimos años.

Cuadro No. 1

REGÍMENES CAMBIARIOS VIGENTES

Régimen cambiario	Definición	Número de países
Esquema cambiario en que la moneda de curso legal no es emitida por el mismo país (i.e. dolarización).	La moneda de otro país circula como moneda de curso legal o el país miembro pertenece a una unión monetaria en que todos los países de la unión comparten un emisor legal	38
Caja de conversión	Compromiso legal para canjear la moneda doméstica con la moneda de reserva a un tipo de cambio fijo	8
Paridad “fija” con otra moneda	El país ajusta su tipo de cambio al de otro país o a una canasta de monedas a un tipo de cambio fijo que podrá fluctuar +/- 1% alrededor del tipo de cambio referencial	45
Tipo de cambio al interior de una banda cambiaria	La cotización se mantiene al interior de una banda cambiaria alrededor de un paridad central fija con un margen superior al +/-1%.	6
Tipo de cambio preanunciado a una tasa fija	El tipo de cambio se modifica periódicamente a una tasa de depreciación fija o se ajusta de acuerdo a indicadores meta	5
Ajuste periódico de la banda cambiaria (<i>crawling peg</i>)	El tipo de cambio fluctúa con un margen por encima y debajo de una paridad central que se modifica periódicamente a una tasa de depreciación fija o se ajusta de acuerdo a indicadores meta	6
Flotación controlada	La autoridad monetaria influye sobre la trayectoria del tipo de cambio a través de intervenciones en el mercado cambiario, sin comprometerse a una trayectoria preanunciada del tipo de cambio	27
Flotación libre	El tipo de cambio es determinado por el mercado sin intervenciones para modular el tipo de cambio	50

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, Exchange Arrangement and Trade Restrictions, 2000.

Independientemente del régimen cambiario seleccionado, éste no garantiza per se disciplina financiera y fiscal, o mejoras permanentes en la competitividad. El grado de bienestar que se alcance dependerá de la integración con los mercados financieros internacionales y de bienes, de los mecanismos estabilizadores que disponga la economía, de la concentración de la estructura productiva y el grado de flexibilidad de los precios.

Con el objeto de fortalecer el proceso de estabilización macroeconómica y de apertura comercial, el Ecuador ha introducido numerosas y profundas innovaciones en su política cambiaria. Al igual que muchos países de la región, el Ecuador ha experimentado una variedad de regímenes cambiarios, incluyendo un sistema cambiario fijo, sistemas de minidevaluaciones preanunciadas, con eventuales correcciones en el nivel del tipo de cambio, bandas cambiarias y la flotación del dólar con y sin intervención directa del Instituto Emisor. Así mismo, los mercados cambiarios se han unificando al pasar de un esquema de tipos de cambios múltiples a un mercado único. Estos diversos regímenes se habían implantado con distintos objetivos macroeconómicos, como la promoción del sector exportador, la estabilidad del tipo de cambio real o la reducción de la inflación.

Sin embargo, el país vivió muchas experiencias contraproducentes, en las que un círculo vicioso entre devaluación e inflación generaba mayores expectativas de modificación del tipo de cambio, inestabilidad y un consecuente incremento de los precios, afectando la competitividad de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales y deteriorando los balances de las empresas cuyas obligaciones estaban concentradas en moneda extranjera.

En enero de 2000, el Ecuador decidió optar de manera oficial por la dolarización para sortear la crisis económica que se había gestado. Esta alternativa, a diferencia de otros esquemas cambiarios no sólo implica una modificación del régimen cambiario, sino debería sustentarse en tres pilares: cambio del sistema monetario; promoción del equilibrio macroeconómico y puesta en práctica de reformas estructurales.

2. Transición hacia una moneda única: la dolarización y la experiencia de la convergencia al Euro

Los requerimientos para ingresar en una unión monetaria están definidos en la teoría convencional de la Zona Monetaria Optima (Mundell 1961). Los países candidatos deberán converger en sus estructuras económicas a fin de minimizar los riesgos de los choques asimétricos. Al no poder fluctuar el tipo de cambio nominal para facilitar un ajuste del tipo de cambio real, se debe contar con la flexibilidad necesaria en la producción, el empleo y los precios, de manera de reducir el impacto negativo de dichos choques. Las experiencias de transición hacia una moneda única son sin embargo diversas.

La dolarización

La credibilidad en la moneda local es un objetivo primordial de todo esquema cambiario. En ese sentido, la dolarización elimina toda expectativa de riesgo cambiario, lo que asegura una mayor confianza para el horizonte de planeación de los agentes. Sin embargo, una condición para que la desaparición de la prima de riesgo cambiario se traduzca en la convergencia de precios y de las tasas de interés domésticas a las internacionales, es que ésta vaya acompañada de una reducción de la prima de riesgo país. A su vez, el riesgo soberano está asociado no sólo a las expectativas de devaluación, sino también a una serie de variables como el nivel de endeudamiento, la sostenibilidad fiscal, la vulnerabilidad del sistema financiero, la viabilidad del sector externo y el contexto político y legal.

La dolarización puede ser de origen informal o formal. En el primer caso, predomina la sustitución de monedas y de activos por razones precautelatorias, especulativas y transaccionales, aunque el marco legal no necesariamente ampare este tipo de decisiones. En el segundo caso, es el resultado de un proceso coordinado en el que el dólar pasa a ser la moneda de curso legal. El ejemplo más ilustrativo está dado por el Ecuador, ya que responde a una decisión de Gobierno, que ha sido acompañada de cambios legales e institucionales que permiten viabilizar este proceso.

Cuando la opción por dolarizar responde a una crisis de confianza, ésta surge como medida paliativa para eliminar el riesgo latente en una economía. La moneda más fuerte revierte, entonces, las expectativas de los agentes y coadyuva a la estabilidad económica. En este caso y por la situación de crisis, la decisión unilateral de dolarizar precede a las grandes reformas estructurales necesarias para apoyar el esquema. Probablemente, el requisito más importante para implementar el modelo en estas circunstancias, sea el aval político.

Se puede además señalar algunas consideraciones que deben ser tomadas en cuenta para adoptar este esquema cambiario:

- El nivel de reservas internacionales debe respaldar el canje de monedas y garantizar la sostenibilidad del modelo en la fase de transición.
- Complementariamente, será más fácil lograr consensos si el dólar predomina en las operaciones comerciales y financieras.
- No menos deseable es tener alguna coincidencia en los ciclos económicos con el país emisor de la moneda. Las correlaciones en los ciclos permitirán que las medidas compensatorias tengan un efecto positivo en las economías dolarizadas.
- A esto se agrega la necesidad de contar con flexibilidad en la legislación laboral y en la política salarial para absorber eventuales pérdidas de competitividad vía la apreciación real del tipo de cambio. Estas reformas pueden ser introducidas paralelamente a la adopción del esquema de dolarización, aunque sus efectos estarán ligados críticamente a dos factores: a) la capacidad de movilidad laboral de la PEA, y b) la profundidad del mercado de trabajo para absorber la mano de obra de manera que no se produzcan únicamente recortes en cantidad.

La convergencia al Euro

En el caso de la aplicación del Euro es necesario diferenciar dos etapas bien definidas de acceso al Euro: el ingreso de los países candidatos a la Unión Europea y el posterior ingreso a la Unión Monetaria Europea (UME). Por otra parte, la euroización consiste en la adopción unilateral del Euro, sin ser parte de la UME.

La UME es el resultado de un proceso de integración económica. La experiencia europea destaca algunas lecciones importantes de una unión monetaria y es aún más pertinente cuando se analiza la situación de los países promotores de la euroización. La transición a la UME refleja la necesidad de emprender grandes transformaciones. A tal efecto, se deberán cumplir condiciones previas y criterios de convergencia no sólo económicos sino también políticos, e institucionales.

Cuadro No. 2

CRITERIOS DE CONVERGENCIA: COPENHAGUE Y MAASTRICHT

Criterio de Copenhague	Criterio de Maastricht
<ul style="list-style-type: none"> - Estabilidad de las instituciones que garantizan la democracia, y respeto a las leyes y los derechos humanos, así como la protección de minorías - La existencia de una economía de mercado con la capacidad de enfrentar presiones competitivas al interior de la Unión - Capacidad de cumplir con los objetivos de la Unión política, monetaria y económica 	<ul style="list-style-type: none"> - Déficit menor al 3% del PIB y límite de endeudamiento público menor al 60% del PIB - Una inflación anual que no exceda del 1.5% de las tres mejores inflaciones registradas entre los países miembros - Tasas de interés que no sobrepasen en 2% a las tasas de interés que registraron los tres países con las menores tasas en la Unión Monetaria - Sin devaluación o tensiones severas para asegurar la estabilidad cambiaria

FUENTE: <http://europa.eu.int>

Por su parte, los países de Europa Central y del Este que están postulando para acceder a la Unión Europea han suscrito acuerdos bilaterales que refuerzan sus compromisos legales. La mayoría de acuerdos datan de la década de los 90, aunque cabe precisar que Turquía suscribió el suyo en 1963. Un aspecto interesante está dado por los mecanismos de financiamiento que están a disposición de los países candidatos y pre-candidatos de la Unión Europea para facilitar su acceso.

El enfoque de convergencia responde a la teoría de las zonas monetarias óptimas, en que los países miembros deberán demostrar convergencias estructurales y económicas que permitan reducir el riesgo de choques asimétricos. El costo de renunciar a la flexibilidad

cambiaria se compensaría con un alto grado de flexibilidad en los precios y salarios, así como en la movilidad de la mano de obra y capital para evitar un desempleo estructural.

La pregunta que surge es si los países que se comprometen a consolidar la dolarización o la euroización estarán dispuestos a adoptar ex–post todas las medidas de convergencia necesarias en el menor tiempo posible, y así gozar de los beneficios de la adopción de una moneda fuerte en forma más inmediata, a diferencia de los países que están adoptando la estrategia de convergencia, cuyos plazos son bastante extensos.

No cabe duda que en el caso de los países candidatos a la Unión Europea, los esfuerzos que se alcancen en la transición tendrán como consecuencia estructuras económicas e institucionales sólidas que podrían garantizar el éxito de cualquier régimen cambiario.

3. Ventajas y desventajas de la dolarización

La mayoría de estudios hacen un análisis teórico de las ventajas y desventajas de la dolarización. La economía ecuatoriana después de un año de dolarización puede confirmar estos resultados y eventualmente matizarlos frente a las bondades y perjuicios reales derivados de la adopción de este esquema en esta etapa inicial.

Es fundamental tener en cuenta que para consolidar en el tiempo los beneficios de la dolarización, las políticas y reformas pro-dolarización deben ser adoptadas en forma inmediata, ya que los desvíos del modelo son más costosos en este esquema que bajo cualquier otro. El camino por recorrer es todavía extenso y las experiencias positivas de otros procesos de integración económica que culminan con una integración monetaria no son más que un ejemplo de las políticas y reformas que todavía habrá que adoptar.

Cuadro No. 3

DOLARIZACIÓN: VENTAJAS Y DESVENTAJAS

Ventajas	Desventajas
Elimina el riesgo cambiario, pero no elimina el riesgo país, lo que puede reducir, mas no eliminar la prima de riesgo sobre las tasas de interés internacionales.	En caso de choques negativos al comercio internacional o al flujo de capitales, el ajuste, si no se dispone de los mecanismos estabilizadores necesarios, puede ser muy costoso. La favorable coyuntura petrolera dio un respiro temporal a la economía ecuatoriana y tiempo para debatir los esquemas más idóneos para reducir la vulnerabilidad de la economía. Diferir la adopción de estas reformas puede ser muy riesgoso.
Se dispone de una moneda reconocida mundialmente, lo que permite reducir en gran parte los costos de transacción. Existen de todos modos costos operativos mínimos, derivados del proceso de canje y de la importación de billetes dólares.	La decisión unilateral de dolarizar y la neutralidad pasiva ² de los Estados Unidos se traducen en una pérdida de señoreaje que varía según el grado de dolarización informal que tuviera la economía antes de dolarizar.
Facilita la convergencia de los precios y tasas de interés hacia niveles internacionales. La rapidez de la convergencia dependerá de la estructura de precios de los bienes transables y no transables (como son los servicios públicos), de la política de mantener precios referenciales en un inicio para evitar el redondeo de precios y de la asimilación del ajuste cambiario necesario para adoptar la dolarización, entre otros aspectos.	Riesgo de una apreciación real del tipo de cambio y deterioro de la balanza comercial, vinculados a la rapidez con que se produzca la convergencia de inflación y las reformas estructurales necesarias para hacer más competitivas a las exportaciones.
Reduce el riesgo moral al eliminar al prestamista de última instancia. El sistema financiero deberá disponer de sus propios mecanismos para obtener liquidez.	Más vulnerabilidad a los choques externos, al disponer de menos instrumentos para contrarrestarlos, lo que se manifiesta en la dificultad en aplicar políticas anti-cíclicas.
Se puede alcanzar un mayor crecimiento económico, derivado de la estabilidad cambiaria. Su sostenibilidad evidentemente dependerá de la rapidez con que se adopten las reformas para consolidar este esquema.	El menor riesgo cambiario puede inducir a un mayor endeudamiento público y privado.
	La salida del esquema puede representar un costo incalculable no sólo económico sino social.

² Para una explicación más profunda de la “neutralidad pasiva” que estaría adoptando los Estados Unidos ver Cohen Benjamín, Políticas de Estados Unidos sobre la dolarización en Cuestiones Económicas Vol. 17 No. 1, 2001