



Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

**EL IMPACTO DE LA DOLARIZACIÓN EN
AMÉRICA LATINA: UN ANÁLISIS DESDE LA
PERSPECTIVA DE LA ESCUELA
AUSTRIACA**

Autor: Miguel Ángel Echarte Fernández

Director: Jesús Huerta de Soto Ballester

Co-director: Philipp Bagus

D. JESÚS HUERTA DE SOTO BALLESTER, con DNI 2.194.025, Catedrático de Economía Aplicada de la Facultad de CC. Jurídicas y Sociales de la Universidad Rey Juan Carlos, como director de la tesis doctoral *El impacto de la dolarización en América Latina: un análisis desde la perspectiva de la escuela austriaca*, realizada por el doctorando, Miguel Ángel Echarte Fernández, con DNI 76423008-B.

C E R T I F I C A

Que el presente trabajo de investigación titulado *El impacto de la dolarización en América Latina: un análisis desde la perspectiva de la escuela austriaca*, constituye la memoria que presenta D. Miguel Ángel Echarte Fernández para aspirar al grado de Doctor en Economía, y ha sido realizado en el Departamento de Economía Aplicada I de la Universidad Rey Juan Carlos bajo nuestra dirección.

La presente tesis analiza el proceso de dolarización en América Latina desde los postulados de la escuela austríaca de economía. La tesis se organiza en cuatro partes bien diferenciadas. La primera expone la metodología de la investigación y los fundamentos teóricos de la escuela austríaca. La segunda refleja las diferentes teorías monetarias y su evolución histórica. La tercera analiza algunos procesos de hiperinflación y la dolarización espontánea en ciertos países de la región como un medio para proteger el ahorro de los agentes económicos. En la última parte se presenta el estudio de los distintos casos prácticos analizados (Ecuador, El Salvador, Panamá y la Caja de Conversión en Argentina) estableciendo las semejanzas y diferencias entre ellos.

Considero que esta tesis proporciona una visión interesante de los problemas monetarios que han enfrentado los países de la región y que el

trabajo de investigación realizado es de sumo interés para entender de un modo más completo las reformas monetarias más acordes con los fundamentos teóricos del liberalismo.

Por todo lo anterior, confiero mi respaldo y apruebo la defensa de esta Tesis, convencido de su calidad, conforme con el resultado, y seguro de que será justamente valorada por los que lleguen a conocerla.

A la vista de lo anterior,

AUTORIZA a que se proceda a la defensa pública de la tesis doctoral adjunta.

Y para que conste y surta los efectos oportunos ante quien corresponda, firma la presente en Madrid, a 15 de diciembre de 2016.

Fdo.: Dr. Jesús Huerta de Soto

AGRADECIMIENTOS

Esta tesis es la culminación de un proceso que se inició con mis estudios de administración y dirección de empresas en la Universidad de Granada. Agradezco a sus profesores que me hicieron conocer la teoría económica neoclásica y keynesiana. A Juan Pablo Marcos y a Unión Editorial, por proveer un material indispensable para los liberales de habla hispana. Al profesor Jesús Huerta de Soto por darme a conocer la escuela austríaca de economía y aceptar dirigir mi tesis doctoral. A Philip Bagus por ser mi co-director y hacerme sugerencias de gran valor. A la Universidad Rey Juan Carlos (URJC) por haberme permitido estudiar el Máster en economía de la escuela austríaca y darme la posibilidad de conocer a compañeros de diferentes países. A los profesores de la URJC Miguel Ángel Alonso Neira y Antonio Martínez. A Juan Ramón Rallo, uno de los economistas más brillantes que tiene España, por aportarme conocimientos de gran valía.

Al Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP) y en especial a su directora, Dora de Ampuero, una dama de la libertad para Ecuador y América Latina, por indicarme los libros más importantes sobre la dolarización y dejarme utilizar su enorme biblioteca. Al profesor Fabricio Zanzzi de la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL) por revisar los avances de mi tesis doctoral y aportarme ideas para la investigación. A la fundación FUSADES de El Salvador, por suministrarme material para el trabajo. A la Universidad de Milagro (Ecuador) donde me encuentro trabajando y a sus estudiantes, por ser el motivo para seguir aprendiendo esta maravillosa ciencia.

A mi familia y en especial a mis padres por apoyarme en los momentos difíciles, que han sido algunos.

A Ana Belén Macías, por su comprensión y su incansable ayuda.

Guayaquil (Ecuador), 02 de diciembre de 2016.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	15
Contexto de la investigación	15
Metodología e hipótesis de la investigación.....	21
Estructura y organización de la tesis.....	28
CAPÍTULO II	31
EL SISTEMA MONETARIO IDEAL DESDE LA PERSPECTIVA DE LA ESCUELA AUSTRÍACA DE ECONOMÍA.....	31
2.1 El dólar y la política monetaria de la Reserva Federal	32
2.2 El concepto de dinero y los sistemas monetarios a lo largo de la historia	38
2.3 La teoría austríaca del capital y del ciclo monetario endógeno.....	56
2.3.1 Conceptos previos sobre la teoría subjetiva del capital.....	56
2.3.2 La economía progresiva: efectos de un aumento del ahorro sobre la estructura productiva	64
2.3.3 La economía regresiva: efectos de una disminución del ahorro sobre la estructura productiva	70
2.3.4 La teoría austríaca del ciclo económico	71
CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO II	81
TABLA-RESUMEN DEL SISTEMA FINANCIERO IDEAL	86
CAPITULO III	87
EL PROCESO DE DOLARIZACIÓN ESPONTÁNEA EN AMÉRICA LATINA.....	87
3.1 Algunos ejemplos históricos de hiperinflación y las soluciones que se adoptaron	88
3.2 Efectos de la dolarización espontánea y las ideas políticas en América Latina	102
3.3 Diferencias entre los tipos de cambio fijos y los sistemas flexibles.....	117
3.4 El modelo de las áreas monetarias aplicado a América Latina y los distintos bloques de integración comercial.....	121
3.5 Los mitos del nacionalismo monetario.	125
CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO III	131
CAPÍTULO IV	135
EL PROCESO DE DOLARIZACIÓN OFICIAL EN ECUADOR.....	135
4.1 Una introducción a la historia monetaria del Ecuador	136
4.2 La crisis financiera de 1999 y la adopción de la dolarización.....	143
4.3 Los efectos de la dolarización en la economía del Ecuador	152
4.4 El dinero electrónico y el futuro de la dolarización en el Ecuador.....	175

CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO IV	181
CAPÍTULO V	185
LA DOLARIZACIÓN OFICIAL EN EL SALVADOR	185
5.1 Introducción a la historia económica y política de El Salvador	186
5.2 La ley de Integración Monetaria (LIM) y la adopción del dólar estadounidense.....	188
5.3 Efectos de la dolarización sobre la economía salvadoreña.....	190
CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO V	211
CAPÍTULO VI	215
PANAMÁ: UNA ECONOMÍA CON INTEGRACIÓN FINANCIERA Y SIN BANCO CENTRAL.....	215
6.1 Introducción: breve historia política y monetaria de Panamá.....	216
6.2 Características de la economía panameña: apertura comercial y libertad bancaria.....	218
6.3 Crisis económicas y políticas en Panamá: recesión sin crisis monetaria	238
CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO VI.....	243
CAPÍTULO VII	247
EL SISTEMA DE TIPOS DE CAMBIO FIJOS EN ARGENTINA: LA CAJA DE CONVERSIÓN DE 1991-2002.....	247
7.1 Introducción a la historia política y monetaria de Argentina	248
7.2 La ley de convertibilidad y los efectos económicos del sistema monetario	252
7.3 La crisis de 2001 y la pesificación de la economía argentina	257
7.4 La política económica de los últimos años: intervencionismo y caos monetario	266
CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO VII.....	275
CAPÍTULO VIII: CONCLUSIONES DE LA INVESTIGACIÓN	281
TABLA COMPARATIVA DE LOS DISTINTOS CASOS ANALIZADOS.....	292
BIBLIOGRAFÍA.....	295
ANEXOS DE LA TESIS.....	303
1. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA ECUATORIANA	305
2. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA DE EL SALVADOR	312
3. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA DE PANAMÁ.....	313
4. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA DE ARGENTINA	314
5. SELECCIÓN DE ENTREVISTAS SOBRE LA DOLARIZACIÓN.....	317
ENTREVISTA N° 1: ALBERTO ACOSTA.	317
ENTREVISTA N°2: MANUEL HINDS	320
ENTREVISTA N°3: DORA DE AMPUERO, directora del Instituto Ecuatoriano de Economía Política.....	324

ENTREVISTA N°4: STEVE HANKE.....	327
6. ENCUESTA SOBRE LA DOLARIZACIÓN Y EL DINERO ELECTRÓNICO EN ECUADOR.....	331
7. RESULTADOS DE LA ENCUESTA CIUDADANA.....	335
8. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA.....	345
9. SELECCIÓN DE BILLETES Y MONEDAS NACIONALES.....	347
10. LA DOLARIZACIÓN EN IMAGENES.....	355
ÍNDICE DE MATERIAS.....	363
ÍNDICE DE NOMBRES.....	365

ÍNDICE DE CUADROS Y FIGURAS

CUADROS

Cuadro 1: Diferencias entre las ciencias sociales y las ciencias naturales

Cuadro 2: Indicadores principales de la crisis económica boliviana de 1982 a 1985.

Cuadro 3: Principios del consenso de Washington

Cuadro 4: Diferencias entre la caja de conversión y el sistema de cambios flexibles.

Cuadro 5: Dolarización espontánea en el Ecuador

Cuadro 6: Comparación entre tasas de interés activas en Ecuador y Panamá (junio-2016).

Cuadro 7: Emisiones de deuda pública por países en 2016

Cuadro 8: Balance del banco central de Ecuador a 30 de abril de 2016

Cuadro 9: Cuádruple balance del banco central del Ecuador.

Cuadro 10: Conjunto de bancos del sistema financiero panameño.

Cuadro 11: Comparación entre distintos modelos monetarios.

Cuadro 12: Indicadores económicos de la convertibilidad (1991-2001).

Cuadro 13: Balance del banco central de la República de Argentina

FIGURAS

Figura 1: El nivel de los tipos de interés y los proyectos de inversión.

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

GRÁFICOS

Gráfico 1: Crecimiento económico basado en el ahorro genuino.

Gráfico 2: Inflación mensual de Zimbabue (marzo 2007-agosto 2008).

Gráfico 3: Ratio de devaluación y proporción de depósitos bancarios en dólares (Perú, 1992-2002).

Gráfico 4: Ratio de devaluación y proporción de depósitos bancarios en dólares (Uruguay, 1987-2002).

Gráfico 5: RBA commodity price index (Sdr terms)

Gráfico 6: Inflación en Venezuela

Gráfico 7: Evolución del precio de barril de petróleo en Venezuela

Gráfico 8: Intercambio comercial de Venezuela (2007-2015)

Gráfico 9: Inflación promedio anual del Ecuador (1990-2014)

Gráfico 10: Deuda pública en proporción al PIB de Ecuador (2002-2016)

Gráfico 11: Formación bruta de capital fijo en Ecuador (2000-2013)

Gráfico 12: Precio promedio del crudo ecuatoriano (2001-2012)

Gráfico 13: Balanza comercial no petrolera (2000-2013)

Gráfico 14: Créditos del banco central al gobierno del Ecuador (2015-2016)

Gráfico 15: PIB real en dólares: países dolarizados versus no dolarizados

Gráfico 16: Evolución de la inflación en El Salvador (1958-2015)

Gráfico 17: Inflación anual en Centroamérica y Estados Unidos (1993-2015)

Gráfico 18: Tasas de interés nominales activas y pasivas (1991-2007)

Gráfico 19: Saldo de la balanza comercial de El Salvador (1991-2007)

Gráfico 20: Índice global de competitividad en Centroamérica (2003-2015)

Gráfico 21: Flujos netos de inversión extranjera directa (2010-2015)

Gráfico 22: Ingresos y gastos del sector público no financiero (1990-2015)

Gráfico 23: Deuda del sector público no financiero como porcentaje del PIB (1991-2015)

Gráfico 24: Ingresos por remesas en El Salvador

Gráfico 25: Comparación entre señoreaje y tasas de interés en El Salvador

Gráfico 26: Ahorro medio por sectores tras la dolarización (2001-2009)

Gráfico 27: Ratio de inflación en Panamá (2005-2014)

Gráfico 28: Crecimiento económico en función del PIB (2013-2016)

Gráfico 29: Déficit público de Panamá (2006-2016)

Gráfico 30: Deuda pública como porcentaje del PIB (2006-2016)

Gráfico 31: Distribución bancaria por países

Gráfico 32: Inversión extranjera directa en panamá (2006-2014)

Gráfico 33: Evolución de los ingresos y gastos públicos en Argentina (1991-2001)

Gráfico 34: Evolución de la deuda pública argentina (1991-2001)

Gráfico 35: Volumen de exportaciones en distintos periodos

TABLAS

Tabla 1: Resumen del sistema financiero ideal.

Tabla 2: Comparativa de los distintos casos analizados.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

«Lo que distingue a la Escuela Austriaca y habrá de proporcionarle fama inmortal es precisamente el hecho de haber desarrollado una teoría de la acción económica y no de la “no acción” o “equilibrio” económico». **Ludwig von Mises, economista de la escuela austríaca.**

Contexto de la investigación

El objetivo de la presente tesis doctoral es analizar los efectos económicos y sociales de la dolarización en aquellos países de América Latina que han adoptado este sistema monetario e identificar las perspectivas de futuro de este proceso en las diferentes naciones de la región. Actualmente son varios países en el continente americano, además de los Estados Unidos de Norteamérica (EEUU), los que utilizan de forma principal el dólar en sus transacciones económicas: El Salvador, Ecuador, Panamá y Puerto Rico. Este último debido a que es un estado libre asociado a los EEUU y está por tanto dentro del área dólar. Ecuador y El Salvador adoptaron a principios de este siglo el dólar de forma oficial mientras que Panamá tiene un sistema de libertad monetaria desde su independencia de Colombia a principios del siglo XX. Antes de analizar las principales ventajas e inconvenientes que este proceso ha generado en sus respectivos países es conveniente plantearse qué motivó que se reemplazara la moneda local por una extranjera y la principal razón fue la absoluta pérdida de confianza que los ciudadanos depositaban en una moneda nacional que debido a los grandes procesos inflacionarios ya no cumplía con las funciones clásicas que se suelen atribuir al dinero (medio de cambio, depósito de valor y unidad de cuenta). Muchos países de la región, a lo largo del siglo XX, han caído en el populismo y la demagogia política y han sido víctimas de dictaduras y revoluciones de todo tipo. Estos regímenes siempre trataron de aumentar el poder del estado a través del gasto público que se financiaba unas veces con deuda, otras con inflación y en la mayor parte de las circunstancias recurriendo a ambas políticas. En ocasiones, la política monetaria fue tan discrecional que se produjeron procesos hiperinflacionarios como ocurrió en Bolivia en 1985, Nicaragua en 1986 y Perú en 1990.

La constante en América Latina y en otros países en vías de desarrollo es que los gobiernos han gestionado de forma nefasta la política monetaria generando una gran emisión de medios de pago no respaldado por un aumento de la productividad real de la economía. En este contexto surge la necesidad de estudiar los fenómenos monetarios para evitar los errores que se han cometido en el pasado y aún hoy siguen cometiéndose en países como Venezuela donde la inflación y el control de precios han distorsionado toda la estructura de la producción y han provocado un empeoramiento de las condiciones de vida de sus ciudadanos.

La idea principal que se va a defender a lo largo del presente trabajo es que la estabilidad monetaria es una condición necesaria y fundamental para el crecimiento económico de los países en vías de desarrollo. No es suficiente con disponer de una moneda sana, además hay que realizar reformas estructurales que fomenten el ahorro y la acumulación de capital. La dolarización ha supuesto un entorno más estable para los países que se analizan, aunque no todos los gobiernos han acertado en las reformas que hubieran potenciado las respectivas economías locales. Estas reformas irían encaminadas hacia una mayor flexibilización del mercado laboral, un compromiso con la disciplina fiscal, una mayor apertura comercial y una integración financiera con el resto del mundo. En general, a lo largo de la tesis, se presenta una visión positiva de la dolarización, pero son muchos los autores que defienden un entorno de tipos de cambio flexibles y una vuelta al nacionalismo monetario por lo que analizaremos críticamente sus posiciones en esta materia. Es necesario destacar que hay varios tipos de dolarización, de un lado está la dolarización informal o dolarización de facto de una economía que se origina cuando los ciudadanos empiezan a utilizar de forma espontánea el dólar como medio de pago en las grandes transacciones comerciales (adquisición de inmuebles, vehículos, etc.) y como depósito de valor a través de sus cuentas bancarias. La moneda nacional sigue circulando, pero está tan devaluada que no funciona adecuadamente como unidad de cuenta y reserva de valor y pierde la confianza de los ciudadanos. Hay varios países que se han encontrado en esta situación en las últimas décadas como por ejemplo Perú o Argentina en la que los ciudadanos mantenían gran parte de sus ahorros en

depósitos denominados en una moneda extranjera, esencialmente el dólar. El otro tipo de dolarización es la oficial o de iure y se produce cuando el gobierno decreta que se reemplaza o coexiste la moneda local con el dólar, que tiene rango de curso legal en el territorio nacional a partir de ese momento. Este tipo de dolarización puede ser la consecuencia del anterior, como ocurrió en Ecuador. En ese caso, la decisión política viene a satisfacer las preferencias monetarias expresadas libremente por los ciudadanos.

Nuestra visión de la ciencia económica está enraizada en los fundamentos de la escuela austríaca de economía, aunque no hay un consenso dentro de la escuela sobre cuál debe ser el sistema monetario ideal. A lo largo de la tesis iremos viendo cuales son las alternativas que presentan sus principales autores sobre las reformas monetarias más consistentes que deben abordarse. Sin embargo, los autores austríacos tienen una serie de ideas en común sobre este aspecto que justifica que pertenezcan a una misma tradición del pensamiento económico. En general, se han posicionado a favor de patrones monetarios rígidos y en contra de los tipos de cambio flexibles que tanto defendieron en su momento autores como John Maynard Keynes y los teóricos de la Escuela de Chicago, entre los que destacaba Milton Friedman. En concreto, Friedrich Hayek, en su notable libro *El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional* demuestra cómo los tipos de cambio flexibles generan distorsiones en la división internacional del trabajo y una mala asignación de los escasos recursos de la sociedad. Posteriormente, Hayek avanzó en sus teorías monetarias y se planteó a finales de los años setenta la posibilidad de eliminar toda intervención del estado en la esfera del dinero y del crédito y en su obra *La desnacionalización del dinero* investigó sobre la emisión privada de medios de pago en un entorno competitivo sin leyes de curso forzoso y ausencia de un banco central.

El análisis que se efectuará de la dolarización está enmarcado en esta visión de la economía. Debido a esta razón se eligió el siguiente título para el

presente trabajo: El impacto de la dolarización en América Latina: un análisis desde la perspectiva de la escuela austríaca¹.

En efecto, hay muchas visiones acerca de los efectos que la dolarización ha generado sobre la economía de estos países y muchos autores están en contra de este esquema y proponen desdolarizar para volver a disponer de una moneda propia que puedan emitir sin restricciones. Nuestra tesis está dirigida a criticar esta última posición y a mostrar que la estabilidad monetaria que proporciona actualmente la moneda extranjera es necesaria, aunque no suficiente, para impulsar el desarrollo económico de estos países. Es necesario señalar que la dolarización no es el sistema monetario ideal para una sociedad libre y que las reformas deben encaminarse hacia una completa libertad de elección de los medios de pago por parte de los agentes económicos. Es decir, la eliminación de las leyes de curso forzoso y la supresión de toda entidad que centralice las reservas bancarias² en régimen de monopolio. La defensa de la dolarización es por tanto relativa por lo que no debe entenderse en términos

¹La tesis que aquí se presenta es una extensión de un artículo que publiqué con el título *El impacto de la dolarización en América Latina*. Véase *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*. Vol. XI, N°2, otoño 2014.

²Para un análisis sobre un sistema descentralizado de banca libre recomiendo el clásico libro de Vera C. Smith *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* publicado en español por Unión Editorial con el título *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (1936), y en el que se realiza un estudio histórico sobre la evolución de la banca central en varios países. La autora nos detalla cómo el banco central no es un producto natural del desarrollo de un sistema bancario libre, sino que, por el contrario, aparece coactivamente impuesto desde fuera como resultado de la intervención gubernamental. Como indica la autora en esta obra: <<A central bank is not a natural product of banking development. It is imposed from outside or comes into being as the result of Government favours. This factor is responsible for marked effects on the whole currency and credit structure which brings it into sharp contrast with what would happen under a system of free banking from which Government protection was absent>>. (p.169). Otro libro esencial sobre esta materia es el ya mencionado de Friedrich Hayek, *La desnacionalización del dinero* (1978). En este libro se plantea por primera vez la posibilidad de que los bancos privados emitan dinero de forma competitiva sin leyes de curso forzoso. Posteriormente, autores de la escuela austríaca como George Selgin o Larry White investigaron el sistema de relativa libertad bancaria de Escocia durante el siglo XVIII y pertenecen a la escuela del *free banking*, que se basa en el citado libro de Hayek sobre la materia. Tanto Selgin como White defienden un sistema de banca libre en el que los bancos puedan operar con reserva fraccionaria lo que ha generado una polémica con autores como Huerta de Soto o Walter Block que defienden un sistema de libertad bancaria pero sometido a los principios generales del derecho y en el que los bancos deben mantener un coeficiente de caja del 100 % para los depósitos a la vista y equivalentes.

absolutos, y se basa en que proporciona un entorno de mayor confianza y estabilidad que el que venían proporcionando las monedas locales previas.

La tesis que aquí presento es el resultado de mis estudios en el Máster en economía de la escuela austríaca de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Allí tuve la oportunidad de conocer e intercambiar conocimientos con profesores como Gabriel Calzada, María Blanco, Miguel Ángel Alonso Neira, Cesar Martínez Meseguer, Philipp Bagus, Juan Ramón Rallo, Antonio Martínez o Jesús Huerta de Soto. Descubrí a la escuela austríaca por una inquietud intelectual ya que trataba de dar una respuesta a la crisis económica que estaba sufriendo España en el año 2008 dentro de las corrientes de pensamiento liberales ya que se generalizó la idea de que la crisis era consecuencia de la economía de mercado y de la desregulación financiera. Fue entonces cuando leí el libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* del profesor Jesús Huerta de Soto. El libro es un auténtico tratado sobre asuntos monetarios y expone de forma muy clara la teoría del capital y del ciclo económico desde la perspectiva de esta escuela. La crisis de la economía española podía explicarse perfectamente a través de este conjunto de teorías y eso me impulsó a seguir investigando sobre los fundamentos de esta escuela de pensamiento económico. A partir de ese momento empecé a leer otros libros de autores de esta corriente como *La acción humana* de Ludwig von Mises, *Camino de servidumbre* de Friedrich von Hayek, *Principios de economía política* de Carl Menger y muchos otros tratados que no sólo abordaban temas de índole económica sino también filosófica y epistemológica. Me animé entonces a inscribirme en el Máster para hacer posteriormente la tesis doctoral. Desde el principio lo que más me interesó de la escuela austríaca fue su teoría del capital y de los ciclos económicos. Por ello, las asignaturas del Máster que más me han inspirado para hacer esta tesis han sido: *Dinero y banca. La teoría austríaca del ciclo monetario endógeno y las crisis financieras* del profesor Miguel Ángel Alonso Neira y *Principios básicos de la economía austríaca II, teoría monetaria y macroeconomía* del profesor Jesús Huerta de Soto.

Mi interés acerca de la dolarización en América Latina y especialmente en Ecuador procede de la relevancia que tiene para una sociedad comprender los

aspectos monetarios. Sin duda es un ámbito del pensamiento económico muy abstracto y muchos autores que se identifican como liberales aceptan sin embargo una gran intervención del gobierno en esta esfera (por ejemplo, muchos pensadores de la escuela de Chicago). Por eso, una de las grandes misiones de los estudiosos de la ciencia económica y de los defensores de la economía libre es comprender los aspectos monetarios para evitar que nuestros políticos manipulen el valor de nuestros activos distorsionando todo el conjunto de interacciones humanas. Cuando vine a trabajar a Ecuador como docente universitario en el año 2012 descubrí la importancia que ha tenido un entorno de estabilidad monetaria para el país, sobre todo si lo comparamos con el caos que vive actualmente Venezuela, con la inflación más alta de toda la región y una serie de controles de cambio que fomentan la corrupción. En la ciudad de Guayaquil encontré la ayuda del Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP) que me suministró toda la documentación que necesitaba sobre la economía del país y libros académicos de difícil acceso por lo que les estoy muy agradecido. Durante años, el modelo de desarrollo de Ecuador se ha basado en la exportación de crudo y en un aumento considerable del gasto público que fue destinado en parte a la construcción de infraestructuras que necesitaba el país (carreteras, hospitales, etc.) pero que también sirvió para consolidar una serie de gastos políticos innecesarios que en la actual coyuntura no son sostenibles. La dolarización del país supone un freno en las políticas de gasto del actual gobierno que siempre se ha manifestado en contra de este esquema, a pesar de haberlo mantenido por el alto coste político que supondría abandonar el dólar. Sin embargo, en los últimos años se está tratando de introducir un nuevo dinero de tipo electrónico que podría suponer el primer paso hacia la desdolarización del país. Uno de los objetivos principales de la investigación es analizar la realidad política y económica de la dolarización en Ecuador, pero es necesario estudiar la situación en otros países para, en la medida de lo posible, realizar las comparaciones oportunas. Por este motivo se estudian con detalle en la tesis la dolarización de El Salvador, el sistema de libertad monetaria sin banco central de Panamá y el esquema de tipos de cambio fijo a través de una Caja de Conversión en la Argentina de los años noventa. El Salvador dolarizó su economía en el año 2001 con el objetivo de

reducir las tasas de interés y fomentar el crecimiento económico y la inversión extranjera en el país. El sistema bancario panameño será objeto de análisis pues está muy integrado financieramente con el resto del mundo e ilustra cómo funcionaría una economía sin un prestamista de última instancia que suministre liquidez en momentos de crisis financiera. Por último, se estudiará el sistema de Caja de Conversión que implementó Argentina para acabar con la hiperinflación que padecía el país a finales de los años ochenta.

Metodología e hipótesis de la investigación

La metodología de la presente investigación se basa en el análisis y estudio de los principales textos científicos, artículos e informes que se han publicado sobre la dolarización, la inflación y las políticas monetarias en América Latina durante los últimos años. De la observación de ciertas bases estadísticas se extrajeron gráficos y tablas que ilustran los conceptos desarrollados en esta tesis. Para realizar el estudio se analizaron las posiciones de autores que están a favor de la dolarización (Manuel Hinds, José Luis Cordeiro, Dora de Ampuero, Steve Hanke, etc.) y la de autores que están abiertamente en contra de este sistema (Paul Krugman, Alberto Acosta, Carlos Glower, etc.). En los anexos de la tesis se presentan los resultados de una encuesta ciudadana realizada en Ecuador sobre los efectos que ha generado este sistema y entrevistas a diferentes académicos sobre el proceso de dolarización en varios países.

La hipótesis principal de la investigación es que la estabilidad monetaria es una condición necesaria para el desarrollo económico de los países. Es importante aclarar que en ningún momento se defiende que la dolarización de un país va a solucionar todos sus problemas económicos si no que le proporciona una estabilidad de precios y elimina la posibilidad de riesgo cambiario que son condiciones básicas para generar un clima de inversión y desarrollo adecuado.

El método de la economía política está basado en el individualismo metodológico y en la praxeología. La praxeología es la ciencia que estudia la

acción intencional o consciente de los seres humanos y fue muy desarrollada por Ludwig von Mises en su obra magna *La acción humana: tratado de economía*. En efecto, los seres humanos tenemos una serie de fines a los que damos valor y buscamos medios que nos sean útiles para lograr esos fines. Tanto los fines como los medios son subjetivos, es decir, cada uno de nosotros tiene su propia escala valorativa en función de sus objetivos vitales. Los medios por definición han de ser escasos en el sentido de que son insuficientes para lograr todos los fines que estarían a nuestro alcance. Si los medios no fueran escasos no habría necesidad de asignarlos y serían condiciones generales del entorno y no bienes económicos.

La economía es la ciencia que estudia los procesos de cooperación que surgen entre los seres humanos que actúan en sociedad. La acción humana es el comportamiento de las personas dirigido a la consecución de sus objetivos y siempre se desarrolla en un determinado periodo de tiempo, entendido en su concepción subjetiva, es decir, según lo experimenta el actor a través de la culminación de una serie de etapas y no desde una perspectiva objetiva o newtoniana (concepción cronológica del tiempo³). El tiempo es un medio escaso e inevitable en todo proceso de acción. Siempre que nos decantamos por un determinado curso de acción estamos renunciando a otros posibles objetivos que quedarán insatisfechos, es decir, siempre asumimos un coste de oportunidad. Otra consecuencia de la acción es la incertidumbre sobre los eventos futuros. Si el ser humano tuviera un conocimiento pleno sobre el futuro no actuaría ya que sus actos no podrían cambiar la situación y estaríamos en lo que suele conocerse como <<determinismo>>. Las acciones son especulaciones basadas en juicios acerca del curso de acción de los acontecimientos en un tiempo más lejano, pero siempre existe la posibilidad de

³En efecto, existen dos concepciones del tiempo, una cronológica, objetiva o newtoniana – la que se estudia en el mundo de la ciencia natural- y otra subjetiva, que es la importante a efectos económicos. Los tratadistas de economía neoclásica suelen utilizar una concepción objetiva del tiempo en sus modelos, pensando que el futuro es un porvenir y que es posible gestionar científicamente el riesgo, sin embargo, el futuro no es un porvenir sino un por hacer, y en el mundo de la economía no hay riesgo sino incertidumbre inerradicable. Recomiendo la lectura de *La economía del tiempo y de la ignorancia* de Gerald P. O Driscoll Jr. y Mario J. Rizzo para un estudio sobre las dos concepciones descritas. Con respecto a la diferencia entre riesgo e incertidumbre véase *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* de Jesús Huerta de Soto o *La acción humana* de Ludwig von Mises.

error empresarial debido a que no hay certezas. De acuerdo con Murray Rothbard:

<<La acción es un comportamiento deliberado dirigido hacia el logro; en algún momento futuro, de fines que involucran la satisfacción de deseos que de otro modo no se cumplirían. Lleva en sí la expectativa de un estado menos insatisfactorio como su resultado natural. El individuo que actúa elige, entre los elementos de su entorno, los que le servirán como medios para lograr sus objetivos, economizándolos al emplearlos para obtener los fines que valora (dejando insatisfechos los menos valorados), y de la manera que considera más adecuada para alcanzarlos. Su método- los medios que elija- puede resultar apropiados o no>>⁴.

La concepción de la praxeología sobre la ciencia económica es opuesta al análisis económico que desarrolla el *mainstream* académico. Se denomina de esta forma al enfoque mayoritario dentro de nuestra ciencia y está formado por la síntesis neoclásica del keynesianismo elaborada por Paul Samuelson y John Hicks, la teoría monetarista de la escuela de Chicago, la teoría de la utilidad marginal de Walras y el positivismo de Alfred Marshall. De acuerdo con los postulados de Thomas Kuhn⁵ sobre la ciencia, estas teorías serían el paradigma actual de la economía y se estudian en las principales universidades

⁴Véase *El hombre, la economía y el estado*, [1962], (2004), p. 31.

⁵Thomas Kuhn establece en su famoso libro *La estructura de las revoluciones científicas* (1962) que la ciencia evoluciona en base a los *paradigmas* y a los retos que se les plantean. Un paradigma es un conjunto de conocimientos más o menos consolidado en el que se inscriben los principales investigadores científicos para comprender la realidad. Cuando un paradigma no es capaz de resolver los problemas que se plantean en la ciencia se dice que han surgido *anomalías* y si estas son muy numerosas puede conllevar la aparición de nuevos paradigmas que suplanten al anterior a través de una revolución científica. Ejemplos de este proceso serían la revolución copernicana, la revolución relativista de Albert Einstein o la revolución cuántica. En el ámbito de la economía podría señalarse que la revolución marginalista de finales del siglo XIX acabó con la teoría clásica del valor formulada por la escuela clásica anglosajona, aunque desafortunadamente aún hay muchos aspectos en los que el objetivismo de los autores clásicos se halla presente. Posteriormente, Keynes revolucionó la macroeconomía moderna durante gran parte del siglo XX, hasta que el monetarismo señaló algunas de las inconsistencias de este paradigma para explicar las crisis económicas durante los años setenta. La “revolución keynesiana” triunfó porque John Maynard Keynes apoyaba las medidas que los políticos querían implantar, como incrementar el gasto público y la demanda agregada mientras que Hayek defendía medidas de austeridad, incluyendo mantener estable la oferta monetaria, en una época de recesión económica. Joseph Schumpeter, comparando el éxito de las ideas hayekianas y keynesianas concluye en su *Historia del análisis económico* que: <<El éxito de la *Teoría General* de Keynes, si bien fue mayor, no es comparable, porque, por grandes que sean sus méritos analíticos, no hay duda que debe primordialmente su victoriosa carrera a que su argumentación apoyaba algunas de las preferencias políticas más acusadas de gran número de economistas. Hayek, en cambio, nadaba contra corriente>>.

y centros de investigación económica del mundo. Estos autores utilizan el modelo de agente maximizador (*homo economicus*) que responde de la misma manera ante cada situación. Por otro lado, ignoran la influencia del tiempo al utilizar modelos estáticos basados en el formalismo matemático⁶. El uso de los denominados << modelos dinámicos >> no ha resuelto el problema que plantea la utilización de las ecuaciones matemáticas para recoger la influencia del tiempo subjetivo en la acción humana. Los modelos matemáticos tampoco pueden considerar la incertidumbre con respecto al futuro ni el carácter dinámico y subjetivo de la creatividad empresarial que es el principal motor de transformación económica como expresó el profesor Joseph Schumpeter en sus diferentes libros con el concepto de <<destrucción creativa>>⁷.

⁶La escuela austríaca en general rechaza el uso de las matemáticas en economía ya que piensa que es imposible formalizar matemáticamente el carácter dinámico de la función empresarial. Las matemáticas son útiles para las ciencias naturales en las que se da una constancia en los fenómenos a estudiar, pero la economía, como ciencia social que es, no estudia objetos inertes, sino los procesos dinámicos de cooperación social que se dan en el mercado, por tanto, el uso de las matemáticas es estéril en economía ya que no se puede recoger a través de ella ni el transcurso del tiempo ni el carácter creativo de la función empresarial. La estadística es a su vez perniciosa y sólo sirve para recopilar datos sobre una situación concreta, pero de nada sirve proyectar datos sobre el futuro mediante la estadística. En efecto, se puede elaborar una estadística de los precios de las patatas en España durante una década, pero esos datos no proporcionan conocimiento económico alguno si no se dispone de una teoría que les dé sentido y en ningún caso sirven para hacer predicciones económicas a futuro. En economía, contrariamente a lo que se suele pensar, no se pueden hacer predicciones exactas ya que el futuro es incierto y está abierto a todas las posibilidades creativas del hombre, sólo cabe hacer predicciones de tendencia –*pattern predictions* las llamaba Hayek- sobre las inefables consecuencias que el intervencionismo provoca a largo plazo. La única manera que el ser humano tiene para reducir, nunca eliminar, la incertidumbre es adoptar una serie de comportamientos pautados –instituciones-. La econometría, ciencia que ha crecido muchísimo en las últimas décadas, es aún más perniciosa, ya que se sirve de ambas - matemáticas y estadística- para realizar análisis económicos. Los modelos matemáticos son utilizados por los economistas neoclásicos porque les permiten tratar su concepción estática y de equilibrio de la ciencia económica. Los economistas austríacos, en cambio, siempre han destacado por su lenguaje verbal, que es más explicativo, y no por el lenguaje matemático.

⁷Respecto de las principales críticas que los economistas austríacos hacen al *mainstream* neoclásico, véase el libro de Jesús Huerta de Soto *La escuela austríaca de economía, mercado y creatividad empresarial*, (2010), Editorial Síntesis, S.A, Madrid. Al final del capítulo 1 Huerta de Soto señala que:

<<Las principales críticas que los economistas austríacos hacen a los neoclásicos y que, de paso, ponen de manifiesto los elementos básicos diferenciadores de su punto de vista, son las siguientes: en primer lugar, concentrarse exclusivamente en estados de equilibrio a través de un modelo maximizador, que supone que está “dada” la información que necesitan los agentes en cuanto a sus funciones objetivo y a sus restricciones; segundo, la elección en muchos casos arbitraria, de variables y parámetros, tanto en cuanto a la función objetivo como en cuanto a

El individualismo metodológico se refiere al hecho de que sólo los seres individuales actúan. No existen fines o acciones de colectivos diferentes de las acciones de distintos individuos concretos. Es decir, la <<sociedad>> no tiene existencia independiente de las acciones de los miembros que la integran. Esta realidad implica que no debemos abusar del uso de agregados económicos como el Producto Interno Bruto (PIB), el Índice de Precios al Consumo (IPC) o los agregados monetarios M1, M2, o M3 sino que si queremos hacer ciencia tendríamos que analizar las relaciones entre los precios relativos de los distintos bienes y servicios que existen en el mercado o en la específica demanda de una determinada empresa o sector ya que los agentes económicos no tomamos decisiones en base a agregados que además presentan muchos errores de cálculo⁸ sino en función de elementos particulares (decisiones marginales).

Por tanto, debemos ser capaces como economistas de retrotraer todos los fenómenos macroeconómicos (inflación, desempleo, demanda agregada, producción nacional, etc.) a la acción humana individual y a la esfera microeconómica (distorsión de precios relativos, demanda sectorial, etc.). En realidad, la ciencia económica es un conjunto de conocimientos integral y la separación entre microeconomía y macroeconomía ha perjudicado al desarrollo de nuestra ciencia. De hecho, si analizamos las principales obras de los economistas de la escuela austríaca veremos que no se hace una distinción a este respecto. Ludwig von Mises no utiliza ni una sólo vez el término <<macroeconomía>> en su obra *La acción humana: tratado de economía y*

las restricciones, tendiéndose a incluir aquellos aspectos más obvios, con olvido de otros de gran trascendencia, pero que tienen una mayor dificultad en cuanto a su tratamiento empírico (valores morales, hábitos y tradiciones, instituciones, etc.); tercero, concentrarse en modelos de equilibrio que tratan con el formalismo de las matemáticas y que ocultan cuáles son las verdaderas relaciones de causa y efecto, y cuarto, elevar al nivel de las conclusiones teóricas lo que no son sino meras interpretaciones de la realidad histórica que pueden llegar a ser relevantes en algunas circunstancias concretas, pero que no puede admitirse que tengan una validez teórica universal, puesto que tan sólo conllevan un conocimiento históricamente contingente>>.

⁸Algunos errores se deben a que estos agregados no incluyen todos los valores implicados. Por ejemplo, el IPC no considera el precio de algunos bienes como los inmuebles o los activos financieros y el PIB no computa el valor de los bienes intermedios ni los de los bienes de capital que están más alejados de la etapa final de consumo. Una crítica más detallada de estos indicadores se puede encontrar en el capítulo VI del libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* del profesor Jesús Huerta de Soto.

Murray Rothbard la emplea una sóla vez en su libro *Man, Economy and State* para criticar precisamente la diferenciación entre el análisis microeconómico y el macroeconómico.

El método de la ciencia económica⁹ se basa en deducir una serie de leyes praxeológicas a través de unos axiomas o presupuestos irreductibles (en nuestro caso, la acción humana y todas sus implicaciones), y una vez que disponemos de una teoría lógica consistente intentar analizar la realidad. Es decir, es un método apriorístico-deductivo¹⁰.

En contraste con este método de investigación se sitúan las ciencias naturales (física, química, biología, etc.) cuyo objeto de estudio son cosas u objetos que pueden observarse de forma directa por un investigador y donde el método de estudio se basa en la formulación de una serie de hipótesis que a través de una contrastación empírica se buscan falsar o afirmar (método hipotético-deductivo). En economía no hay posibilidad de contrastar empíricamente nuestras teorías por muy diversas razones. En primer lugar, la ciencia económica no estudia objetos directamente observables sino ideas, representaciones mentales acerca de la realidad, y esas ideas no se pueden observar por un agente externo de forma objetiva. Además, la ciencia económica estudia fenómenos muy complejos en los que no es posible aislar un aspecto del mismo, no permitiendo por tanto los experimentos de laboratorio que se utilizan en las ciencias naturales. Por eso las leyes económicas son

⁹El economista austríaco Carl Menger tuvo un debate entre los años 1890-1920 con la Escuela Histórica Alemana acerca del método de la economía política conocido como el *Methodenstreit*. En concreto, Menger sostenía que existen leyes apodícticas aplicables en todo tiempo y lugar mientras que los historicistas, liderados por Gustav Von Schmoller, defendían que dichas leyes no existían y que lo importante era el estudio de los eventos históricos sin necesidad de contar con una teoría previa. Para un estudio de esta temática recomiendo la lectura del libro del propio Menger *Investigaciones sobre el método de las ciencias sociales* (1883) que desencadenó la polémica mencionada y que ha sido traducido y publicado en español recientemente por Unión Editorial.

¹⁰Dentro de la escuela austríaca hay autores, como el profesor Cesar Martínez Meseguer, que rechazan el uso de esta metodología para analizar las instituciones sociales que surgen evolutivamente ya que el ser humano no dispone del conocimiento suficiente para comprender apriorísticamente estas instituciones, como la moral, el derecho, el dinero, el lenguaje, etc. Por ello, propone una metodología hipotético-deductiva en la línea popperiana. Recomendo la lectura de su libro *La teoría evolutiva de las instituciones* (2009) para comprender este posicionamiento.

Ceteris Paribus, a igualdad de circunstancias, y no se pueden contrastar leyes de esta naturaleza en una realidad que está siempre cambiando y en la que no se da el supuesto mencionado. Otra diferencia entre las ciencias naturales y las ciencias sociales es que en las ciencias de la acción humana (economía, historia, etc.) no hay constantes ni relaciones funcionales, sino que todas las relaciones son variables¹¹.

El siguiente cuadro muestra las principales diferencias entre el mundo de las ciencias naturales y el de las ciencias sociales.

CUADRO 1: DIFERENCIAS ENTRE LAS CIENCIAS SOCIALES Y LAS CIENCIAS NATURALES

Ciencias de la acción humana	Ciencias naturales
Estudian fenómenos muy complejos como los procesos de cooperación social. Son más complejos por que el ser humano tiene una capacidad creativa que no tienen los “objetos” lo que hace al futuro incierto.	Estudian fenómenos relativamente simples (física, química, biología, etc.). Ningún elemento natural (ningún átomo o molécula), tiene la capacidad creativa que tienen los seres humanos.
El objeto de estudio son ideas, las ideas que tienen los seres humanos sobre sus fines y sus medios. Las ideas sólo son interpretables si se dispone de una teoría previa para analizarlas.	El objeto del estudio son “cosas”, por ejemplo, un mineral, una roca, un hígado, etc. Las “cosas” se pueden observar directamente desde afuera y analizar en un laboratorio.
Los fenómenos a estudiar son variables. No hay constantes. No se puede medir. La ciencia económica es una ciencia cualitativa.	Los fenómenos a estudiar son constantes. Se pueden medir y establecer relaciones entre ellos. Son ciencias cuantitativas.
Conocen la causa última de los fenómenos que es la acción humana. Las relaciones son genético-causales.	No conocen las causas últimas de los fenómenos. Las relaciones son funcionales.

Fuente: Elaboración propia en base a la obra de Friedrich Hayek *The Counter Revolution of Science* (1955).

¹¹Para un análisis de estos conceptos recomiendo la lectura del artículo del profesor Huerta de Soto titulado *Método y crisis en la ciencia económica* publicado en 1982 en la edición N° 74 de Hacienda Pública Española.

Esto implica que nuestro análisis de los casos históricos de dolarización más que contrastar nuestra teoría acerca del dinero y de los fenómenos monetarios lo que va a permitir es ilustrarla. En ningún momento podemos concluir que un evento histórico demuestra nuestra teoría -como hacen los empiristas y positivistas- ya que en realidad los hechos de la realidad son interpretados de muy distintas formas y en el estudio de la dolarización veremos cómo un mismo hecho histórico presenta distintas interpretaciones. Estamos de acuerdo con Ludwig von Mises cuando establecía que:

<<La ilustración proporcionada por la historia no sirve para estructurar teorías ni para predecir el futuro. Toda realidad histórica puede ser objeto de interpretaciones varias y, de hecho, ha sido siempre interpretada de los modos más diversos>>¹²

Por eso, antes de analizar el impacto que la dolarización ha tenido en la región tenemos que dedicar unos capítulos a fundamentar nuestra teoría acerca del dinero, el capital, los ciclos económicos y demás aspectos monetarios para poder con esa teoría interpretar la realidad y estar relativamente seguros de que nuestro análisis va en la dirección adecuada. Tanto el conocimiento de la teoría como de la historia es esencial para el desarrollo de las ciencias sociales, pero son conceptos diferentes. La teoría -la forma en la terminología de Aristóteles- es el estudio formal y abstracto de los procesos de interacción humana que constituyen el mercado mientras que la historia – la materia- está constituido por el estudio sistemático de los hechos del pasado relacionados con la acción humana.

Estructura y organización de la tesis

La presente tesis se estructura en varios capítulos que analizan la dolarización o el establecimiento de regímenes de tipos de cambio fijo en diferentes países. Después de esta introducción que ha sentado las bases metodológicas de la investigación se encuentra el segundo capítulo donde se muestra cómo el dólar

¹²Véase *La acción humana: tratado de economía*, [1949] (2009), p. 37. Un análisis detallado de la relación entre teoría e historia se encuentra en su libro *Teoría e historia: una interpretación de la evolución social y económica* (1957).

no es la moneda ideal ya que ha venido depreciándose aceleradamente en los últimos años y perdiendo parte de su función como reserva de valor debido a la política expansiva adoptada por la Reserva Federal (Fed), especialmente a partir de la crisis financiera del año 2008. Se analizan de forma resumida los fundamentos de un sistema monetario sólido y se hace un breve recorrido histórico por los distintos patrones monetarios que se han ido desarrollando a lo largo de la historia del dinero. Además, se estudia la teoría subjetiva del capital, planteada por la escuela austríaca de economía, así como la propia teoría del ciclo económico. Este capítulo es importante porque presenta el marco teórico con el que se analizan los diferentes casos de estudio.

El tercer capítulo se centra en el proceso de dolarización espontánea en América Latina analizando la situación en algunos países de la región como Perú, Nicaragua o Costa Rica. Este capítulo recoge algunos procesos de hiperinflación y las soluciones que se adoptaron para recuperar la confianza de los ciudadanos en el sistema financiero. En muchos países la reacción de los agentes económicos fue empezar a utilizar una moneda extranjera que conservara el valor en el tiempo, es decir, adoptaron una dolarización de facto.

A partir del capítulo cuarto se entra en el análisis de los principales casos de estudio. En primer lugar, se analiza el caso de Ecuador al que se dedica una extensión mayor que al resto de países entre otras razones porque fue el primer país que adoptó legalmente el dólar en la región. La dolarización oficial del país obedece a una desconfianza en su moneda anterior, el sucre, y a una profunda crisis financiera previa. Analizaremos la historia monetaria más relevante de Ecuador hasta la llegada de la crisis en 1999 y las causas que llevaron a adoptar esta decisión política. Se estudiarán los principales efectos que ha generado y el futuro de este sistema analizando la propuesta de creación de un dinero electrónico por parte del banco central.

En el capítulo quinto se estudia el proceso de dolarización en El Salvador, un caso menos conocido a nivel internacional pero también muy relevante. El Salvador, al contrario que Ecuador, no tenía una crisis inflacionaria cuando se tomó la decisión de adoptar el dólar. Se pensaba que esta medida iba a reducir los tipos de interés y fomentar el desarrollo económico. A lo largo del capítulo

se analizará hasta que punto se han logrado estos objetivos y los retos pendientes de la economía salvadoreña.

En el capítulo sexto se analiza el sistema financiero de Panamá en el que no hay leyes de curso legal o forzoso ni banco central que tenga el monopolio de la emisión de medios de pago. Se observarán diferencias sustanciales con otros países que utilizan el dólar en la región. El país ha sufrido crisis económicas, pero no ha tenido que enfrentarse a una crisis cambiaria o monetaria y su elevada integración financiera permite que la ausencia de un prestamista de última instancia no suponga problemas de liquidez cuando se afronta una crisis financiera.

El capítulo séptimo está dedicado a otra alternativa de reforma monetaria diferente a la dolarización, aunque similar en algunos aspectos, como es el caso de la Caja de Convertibilidad (*Currency Board*) que se adoptó en Argentina durante diez años. Se analizarán las consecuencias de este modelo y el futuro de la economía de un país que siempre ha tenido problemas monetarios.

Finalmente, se concluye la tesis con una serie de conclusiones sobre la situación monetaria de la región y el impacto que ha supuesto la dolarización en las respectivas economías. En los anexos de la tesis se presentan varios documentos de interés para la investigación como entrevistas a académicos, una encuesta ciudadana, la cronología monetaria de los países analizados, una selección de billetes y fotos que recogen los momentos históricos más importantes.

CAPÍTULO II

EL SISTEMA MONETARIO IDEAL DESDE LA PERSPECTIVA DE LA ESCUELA AUSTRÍACA DE ECONOMÍA

“Con la única excepción del período de doscientos años en que estuvo vigente el patrón oro, prácticamente todos los gobiernos de la historia han aprovechado su privilegio de emitir moneda para defraudar y robar al pueblo” **Friedrich Hayek, premio Nobel de economía en 1974.**

En este capítulo vamos a desarrollar los fundamentos monetarios de la escuela austríaca de economía que es la base sobre la que en los siguientes capítulos analizaremos el sistema económico de la dolarización en los países que lo han adoptado. Empezaremos con una crítica a la actuación de la Reserva Federal (Fed), banco emisor en régimen de monopolio de la moneda que estamos estudiando, y a su homólogo en Europa, el Banco Central Europeo (BCE) y en general a todo el sistema de bancos centrales emisores de moneda. Posteriormente, haremos un recorrido histórico muy sucinto sobre la evolución de la institución del dinero y los sistemas monetarios más importantes que ha conocido la humanidad. Veremos que hay varias teorías sobre el origen histórico del dinero (la evolucionista o espontánea de Carl Menger y la de creación estatal, defendida hoy en día por la Teoría Monetaria Moderna) y estudiaremos el sistema de patrón oro clásico hasta la Primera Guerra Mundial, su abandono posterior, el sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods y el nacionalismo monetario de finales del siglo XX. Para acabar el capítulo describiremos la teoría subjetiva del capital y de los ciclos económicos de la escuela austríaca de economía. Esta teoría se encuentra en numerosos libros académicos y no es objeto de esta tesis analizarla extensamente, pero creemos que es necesario hacer una síntesis para aquellos lectores que no la conocen ya que deben entender los vínculos entre el ámbito monetario y real de una economía compleja.

2.1 El dólar y la política monetaria de la Reserva Federal

Los teóricos de la escuela austríaca de economía¹³ siempre han defendido un sistema monetario rígido y una moneda sólida que mantenga su estabilidad a lo largo del tiempo por lo que se han opuesto al dinero fiduciario en el que se basan las actuales economías del mundo. Aunque no todos los autores austríacos están de acuerdo en cual debe ser el sistema financiero óptimo o ideal¹⁴, es cierto que todos critican la actuación que desde hace ya varios años

¹³Para un estudio detallado de los fundamentos básicos de esta escuela recomiendo el libro del profesor Jesús Huerta de Soto *La escuela austríaca, mercado y creatividad empresarial* (2010), Editorial Síntesis. El origen de la escuela se sitúa en las aportaciones que realizó el economista austríaco Carl Menger con su libro *Principios de Economía Política* en 1871. Menger retomó las ideas subjetivistas que se encontraban en algunos autores de la escuela de Salamanca para explicar cómo se atribuye el valor de los bienes económicos. La concepción subjetiva del valor dio lugar a la revolución marginalista que acabó con los fundamentos teóricos de la teoría del valor-trabajo de Karl Marx y sus acólitos. Las ideas de Menger fueron desarrolladas más tarde por sus seguidores de diferentes generaciones. Eugen von Böhm-Bawerk dedicó su estudio a la teoría del capital y su obra más importante al respecto es *Kapital und Kapitalzins* (1889), publicada posteriormente en inglés como *Capital and Interest*. El economista Ludwig von Mises desarrolló una teoría sistemática de la acción humana y amplió su análisis al estudio de la imposibilidad del cálculo económico en una economía socialista, véase para este efecto su obra *El socialismo: análisis económico y sociológico* (1922), así como al estudio de la teoría del ciclo monetario endógeno que desarrolló en 1912 en la trascendental obra *The theory of money and credit*, que se encuentra traducida y publicada al español por Unión Editorial como *La teoría del dinero y del crédito*. Su discípulo más predilecto fue Friedrich Hayek que continuó su estudio de los fenómenos monetarios e hizo aportaciones muy importantes en el ámbito del derecho, especialmente en las obras *Los fundamentos de la libertad* (1960) y *Derecho, legislación y libertad* (1973). Posteriormente surgieron otros autores de gran importancia, especialmente en los Estados Unidos, como es el caso de Israel M. Kirzner y Murray N. Rothbard. El primero se centró en el análisis de la función empresarial y la justicia del capitalismo mientras que Murray Rothbard fue un autor muy prolífico que inició en gran medida el estudio de una sociedad sin estado (anarco-capitalismo). Para un estudio de esta teoría recomiendo sus libros *For a New Liberty: The Libertarian Manifesto* (1973) y *The Ethics of Liberty* (1982). En lengua castellana el autor más influyente de la escuela es el profesor Jesús Huerta de Soto.

¹⁴Algunos autores, como Jesús Huerta de Soto, Murray Rothbard, Gary North o Walter Block, defienden un sistema de banca libre pero sometido a los principios tradicionales del derecho de propiedad, esto es, que funcione con un coeficiente de caja del 100 % para los depósitos a la vista y equivalentes. Para un estudio de este sistema recomiendo la obra del profesor Huerta de Soto *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (1998) así como los libros de Murray Rothbard: *The mystery of banking* (1983) y su ensayo *What has government done to our money?* (1963). En cambio, autores como George Selgin y Larry White abogan por un sistema de banca libre o *free banking* sin banco central, pero en el que los bancos podrían prestar con

está emprendiendo la Reserva Federal y que se basa en aumentar la oferta monetaria a través de monetizaciones de la deuda pública del gobierno. Desde hace años la Fed está comprando la práctica totalidad de los bonos del tesoro ampliando de forma irresponsable su balance, que es tres veces superior al nivel anterior a la crisis financiera de 2008. Esta política está depreciando el valor del dólar que sólo se sostiene por ser la moneda de reserva internacional en la que se cotizan las principales materias primas en los mercados mundiales, especialmente el petróleo. Actualmente no se percibe una alternativa seria al dólar como moneda de reserva internacional, al menos en lo que se refiere a otras divisas fiduciarias. El comportamiento del resto de divisas no ha sido mucho mejor que el del dólar a excepción de algunas como el franco suizo pero su ámbito de influencia es muy reducido. Una alternativa realista sería el regreso a un dinero metálico como era el oro, pero se necesitaría de un acuerdo internacional en este sentido. Algunos países como China y Rusia, que quieren disputar la hegemonía de los Estados Unidos a nivel internacional, ya han empezado a plantearse crear una moneda de reserva mundial vinculada en parte al oro.

A pesar de que Estados Unidos cuenta con un sector privado dinámico y muy competitivo que está a la vanguardia de la innovación tecnológica mundial la política macroeconómica de la administración de Barack Obama ha supuesto un aumento del gasto público y del déficit fiscal. Los planes de estímulo han sido muy numerosos durante los últimos años y se han centrado en las energías renovables, las infraestructuras y el gasto sanitario – una muestra de ello es el programa conocido como ObamaCare que ha sido un fracaso según los analistas del país-. De acuerdo con Peter Schiff, presidente de la gestora de fondos Euro Pacific Capital, esta situación va a llevar a un “colapso del dólar” y hacia la hiperinflación por lo que recomienda adquirir oro y plata como medio de protección frente a la incertidumbre que se va a generar. De hecho, el gran aumento de los agregados monetarios nos muestra que estamos en una espiral inflacionista, aunque esa creación monetaria no se haya trasladado aún al

cargo a depósitos de nueva creación. Para un estudio de esta propuesta recomiendo la obra de George Selgin *La libertad de emisión de dinero bancario: crítica del monopolio del banco central*, publicado en 2011 por Unión Editorial.

sistema de precios ya que se ha centrado en los mercados financieros puesto que los bancos no lo han trasladado al público a través del crédito. El análisis de Schiff debe tenerse muy en cuenta pues predijo con mucha antelación la crisis económica que golpearía a Estados Unidos en el año 2008. De acuerdo con la mayoría de analistas se estaría orquestando una burbuja de títulos financieros en la bolsa de valores pues los bajos tipos de interés hicieron que aumentara artificialmente el valor de las acciones de las compañías norteamericanas como muestran los principales índices bursátiles (Dow Jones, Nasdaq, S&P 500, etc) a partir del año 2009.

La política de Alan Greenspan de reducir los tipos de interés a mínimos históricos (los redujo al 1% a partir del año 2001) provocó una expansión artificial del crédito sin respaldo de ahorro real que se materializó en la Gran Recesión que todavía está sufriendo la economía norteamericana y que también se trasladó a Europa debido a que el Banco Central Europeo (BCE) siguió igualmente una política monetaria muy laxa (los tipos de interés en la eurozona estuvieron al 2% durante muchos años). El hecho de que no se produjera una sana deflación de precios en un entorno de gran crecimiento de la productividad como consecuencia de la incorporación al mercado de China e India y el desarrollo de las tecnologías de la información (internet, etc) muestra la gran distorsión monetaria que sufrió el mundo occidental durante esos años. En su momento Greenspan fue un acérrimo defensor de la estabilidad monetaria y de las virtudes del patrón oro clásico. Greenspan pertenecía al círculo de influencia de Ayn Rand, una novelista defensora del liberalismo clásico y de la filosofía del "objetivismo", y en 1966 había escrito un artículo titulado *El oro y la libertad económica* en el que describe las características del patrón oro clásico. Según Greenspan:

<<El abandono del patrón oro hizo posible que los políticos defensores del estado del bienestar usaran el sistema bancario como un medio para poder expandir el crédito de forma ilimitada...En ausencia del patrón oro, no hay forma de proteger los ahorros de la confiscación mediante la inflación. No hay reserva de valor segura. Si la hubiese, el gobierno tendría que hacer que su tenencia fuera ilegal, como se hizo en el caso del oro. Si todo el mundo se decidiese, por ejemplo, a convertir todos sus depósitos bancarios en plata, cobre o algún otro bien y después se negara a aceptar cheques como pago por los bienes, los depósitos bancarios perderían su poder adquisitivo y el crédito bancario creado por el gobierno carecería

de valor para la compra de bienes. La política financiera del estado del bienestar requiere que no haya forma para que los dueños de la riqueza puedan protegerse»¹⁵.

A pesar de sus ideas en materia monetaria su gestión al frente de la Fed se basó en una política monetaria expansiva especialmente tras el desplome de la burbuja de las <<puntocom>> a finales de los años noventa y los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 contra el World Trade Center y el Pentágono. En 1987 ya había adoptado una política similar tras el colapso de la bolsa de Nueva York el <<lunes negro>> de 19 de octubre de 1987 que provocó el desplome de los principales índices bursátiles que cayeron un 22,6% de media. Es evidente que Greenspan debía saber las consecuencias de sus políticas por su conocimiento de la teoría monetaria (fue alumno de Ludwig von Mises) por lo que es uno de los principales responsables de la Gran Recesión que afectó a las economías occidentales.

Greenspan dejó el cargo antes de que estallara la crisis financiera y en el año 2006 la presidencia de la Fed quedó en manos de Ben Bernanke que tuvo que afrontar las consecuencias de la época de la <<exuberancia irracional>>. La respuesta que se adoptó ante la gran crisis de 2008 consistió en rescatar entidades en quiebra con dinero público (Bear Stearns, AIG, Citigroup, Fannie Mae y Freddie Mac) y aumentar de forma acelerada la base monetaria a través de las medidas de flexibilización cuantitativa (más conocidas por su nombre en inglés como *Quantitative Easing*) que continúan hasta hoy y están financiando un déficit fiscal muy elevado e insostenible. Esta política se ha basado en operaciones de mercado abierto y se ha materializado en una reducción artificial de los tipos de interés que pretendía impulsar la actividad económica en plena fase de recesión y mejorar los niveles de empleo dentro del país. Sin embargo, y a pesar de las bajas cifras de desempleo publicadas por la Reserva Federal, el crecimiento del empleo sigue siendo mediocre y los datos publicados no consideran los puestos de trabajo a tiempo parcial (subempleo) ni a los estadounidenses que dejaron de buscar trabajo durante más de un año. La flexibilización cuantitativa de la Fed inundó el mercado de dólares y esto provocó una salida de capitales hacia los países emergentes -Brasil, Turquía,

¹⁵Véase *El oro y la libertad económica*. [1966], (2008), p. 130.

India, China, etc- donde la rentabilidad de las inversiones era superior. Esto produjo una depreciación del dólar en los mercados de divisas que generó un alza en los mercados de *commodities*, pero una vez anunciada la reducción del ritmo de expansión monetaria por parte de la Fed (tapering) a partir de 2013 se está percibiendo una fuga de capitales en los países emergentes lo que ha provocado una leve recesión en China. En enero de 2014 se anunció una retirada gradual de los planes de estímulo entre 55 y 85 mil millones mensuales y se está a la espera del anuncio de un incremento en las tasas de interés que además de necesario es inevitable si Estados Unidos quiere corregir sus deficiencias de política económica.

A pesar de que el dólar dista mucho de ser una moneda sólida y estable y que está perdiendo poder adquisitivo frente a otras divisas y especialmente con respecto a ciertos *commodities* como el oro o la plata, vamos a tratar de defender a partir de los siguientes capítulos la adopción del dólar en los países de América Latina que han optado por este sistema como un paso intermedio para impulsar el crecimiento económico. En gran parte esto se ha producido por la mala gestión monetaria efectuada con las monedas locales más que por las virtudes propias de la moneda norteamericana. En realidad, todas las divisas fiduciarias adolecen de los mismos problemas y las diferencias entre una y otra son más de grado que de fondo. El dinero fiduciario carece de valor intrínseco y no está respaldado por ninguna reserva de valor. Es un pasivo del banco central por lo que todo el sistema se basa en la gestión que estos desempeñen y en la confianza que generen entre los usuarios de la moneda.

La depreciación del dólar en los mercados internacionales durante los últimos años ha sido una constante a pesar de que recientemente la decisión del Banco Central Europeo de comprar la deuda de países con problemas de financiación¹⁶ y el anuncio por parte de la actual mandataria de la Reserva Federal, Janet Yellen, de subir los tipos de interés está provocando una ligera apreciación del dólar con respecto al euro. Esta apreciación relativa de la

¹⁶El actual presidente del BCE, Mario Draghi, anunció hace varios meses un programa de compra de deuda pública y corporativa por valor de 60.000 millones de euros al mes. Las consecuencias de esta flexibilización cuantitativa han sido nefastas para la moneda común europea.

moneda está afectando significativamente al precio de los principales productos de exportación en los países de América central y Sudamérica, como veremos en los siguientes capítulos. Además, el Banco Popular de China -que es el mayor tenedor de bonos norteamericanos- ya ha comenzado a vender bonos en el mercado como respuesta a los planes de subida de tipos de interés por parte de la Fed. China es el país que cuenta con mayores reservas de dólares- se calcula que posee una cantidad equivalente a los cuatro billones de dólares- ya que durante décadas ha mantenido un superávit comercial con los Estados Unidos (se exportaba más de lo que se importaba) impulsado por una política de devaluación de su moneda, llamada renminbi o yuan, que perseguía poner precios competitivos a sus artículos de exportación.

Esta “guerra de divisas” en la que cada país busca obtener ventajas competitivas mediante la depreciación del tipo de cambio se ha acrecentado a partir de la crisis de 2008. Aunque se suele culpar a China de las políticas de devaluación monetaria para lograr exportar más¹⁷ y ganar más mercados para sus bienes y servicios lo cierto es que fue la Fed la que inició el proceso de devaluación monetaria manteniendo las tasas de interés en mínimos históricos como medio para salir de la crisis y fomentar el nivel de actividad económica. Más tarde, en 2013, el Banco de Japón entró en este proceso de “guerra de divisas” con el programa *Abenomics* que provocó una depreciación del yen sin precedentes y una subida histórica de la bolsa japonesa que recuerda a la burbuja que se orquestó durante los años ochenta y que colapsó una década después. A este proceso de distorsión se unió más tarde el Banco Central Europeo de la mano de Mario Draghi que implementó un ambicioso programa de compra de deuda pública europea. En el momento en que se ha percibido una desaceleración en la economía de China sus autoridades monetarias han reaccionado de la misma manera llegando a realizar una triple devaluación del yuan que vino a empeorar este caótico escenario de los flujos financieros internacionales. La demanda de materias primas y de bienes de equipo se redujo y esto impactó junto con otros factores en el mercado del petróleo afectando a los países que se habían endeudado para incrementar su

¹⁷Este ha sido uno de los argumentos defendidos por el presidente electo Donald Trump en las pasadas elecciones para aplicar barreras arancelarias a los productos procedentes de China.

capacidad productiva en petróleo y que ahora se ven en grandes problemas y en la necesidad de diversificar unas economías muy dependientes de este mercado. Es el caso de Arabia Saudí, principal país exportador de crudo a nivel mundial y de Venezuela, dónde el 90% de sus exportaciones están relacionadas con el petróleo.

2.2 El concepto de dinero y los sistemas monetarios a lo largo de la historia

Sin duda alguna el ámbito sobre el que más confusión existe en la ciencia económica y entre los pensadores liberales es el referente al sistema monetario más adecuado para impulsar el progreso y el desarrollo económico por lo que es de trascendental importancia su estudio y comprensión. El dinero es un medio de intercambio común y generalmente aceptado que surge de forma espontánea en la sociedad, es decir, no es una creación del estado, sino que su origen se encuentra en la evolución natural del mercado¹⁸. Como expresó Carl Menger en sus *Principios de economía política* en 1871:

¹⁸Algunos autores piensan que el origen del dinero está en la autoridad del estado, del gobernante o soberano. Es lo que se conoce como teoría chartalista o cartalista del dinero y es opuesta a la visión que aquí defendemos. No es extraño que su origen se sitúe en la Escuela historicista alemana especialmente con el trabajo *Staatliche Theorie des Geldes* (1905), de George Friedrich Knapp, traducido al inglés en 1924 con el título *The State Theory of money*. En la actualidad, el chartalismo es una de las bases del pensamiento de la llamada Teoría Monetaria Moderna (MMT) que tiene como obra principal el libro *Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy* del economista norteamericano Warren Mosler. Para una crítica detallada a esta corriente heterodoxa de la economía recomiendo el libro del economista español Juan Ramón Rallo, *Contra la Modern Monetary Theory: lo siete fraudes inflacionistas* de Warren Mosler (2015). En este libro se desmonta una por una las siete proposiciones fundamentales de la MMT, que son las siguientes:

1. La moneda fiat permite financiar ilimitadamente el gasto público.
2. Las generaciones futuras no soportan el coste de la deuda pública presente.
3. El déficit público no absorbe el ahorro privado.
4. Las pensiones públicas no pueden quebrar.
5. Los déficits exteriores jamás son problemáticos.
6. La inversión crea el ahorro.
7. Los impuestos futuros no son una manera de pagar la deuda pública sino de evitar el recalentamiento económico.

<<El dinero no es una invención estatal ni el producto de un acto legislador. La sanción o aprobación por parte de la autoridad estatal es, pues, un factor ajeno al concepto del dinero. El hecho de que unas determinadas mercancías alcancen la categoría de dinero surge espontáneamente de las relaciones económicas existentes, sin que sean precisas medidas estatales>>¹⁹.

Las funciones básicas del dinero son la de medio de cambio, depósito de valor y unidad de cuenta. Como depósito de valor se espera que el dinero mantenga la riqueza a lo largo del tiempo – esto ocurría con el patrón oro, pero no con las actuales divisas fiduciarias- y su función de unidad de cuenta se refiere al hecho de que los precios de los bienes y servicios están expresados en unidades monetarias permitiendo de esta forma el cálculo económico. A lo largo de la historia diversos bienes han cumplido la función de dinero, como la sal en la antigua Roma, el cobre en Egipto, las cabezas de ganado en Mesopotamia, el cacao en la cultura maya, determinadas conchas de moluscos en La Polinesia, el azúcar en el Caribe e incluso los cigarrillos en los campos de concentración durante la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, de forma evolutiva fue preponderando en las transacciones económicas un metal precioso, el oro. Los motivos que llevaron a que el oro se convirtiera en la moneda mundial por antonomasia fueron muchos, pero entre ellos destaca que el oro es bastante homogéneo, es muy escaso por lo que tiene un gran valor unitario –se calcula que el stock mundial de oro cabría en tres piscinas olímpicas y su ritmo de crecimiento está en torno al 2% al año-, no se oxida y es muy difícil de manipular por los seres humanos. La plata también se utilizaba para ciertos intercambios durante el siglo XIX junto con el oro por lo que a ese sistema se le llamó bimetalismo. En general, el oro se utilizaba para grandes transacciones y la plata para compras menores. Durante mucho tiempo la relación entre ambos metales fue de 16:1, lo que significa que por cada gramo de oro debían darse 16 gramos de plata. La desaparición del uso monetario de la plata se debió en gran medida a la fijación del tipo de cambio entre ambos metales que establecieron diferentes gobiernos y que infravaloraban a la plata. El principio por el cual la moneda mala expulsa a la buena, que se atesora, es conocido como la ley de Gresham y es aplicable

¹⁹Véase *Principios de Economía Política*, [1871] (1996), p.232.

únicamente cuando las monedas sólo pueden cambiarse a un tipo de cambio impuesto forzosamente. Como señala Friedrich Hayek:

<<Si la ley define a dos tipos de dinero como sustitutos perfectos para el pago de deudas y obliga a los acreedores a aceptar una moneda de menor contenido de oro en lugar de otra de mayor contenido, los deudores, naturalmente pagarán sólo con la primera y se reservarán la segunda para mejor uso>>²⁰.

En realidad, el patrón oro consistía en definir una determinada divisa en términos del oro. Así, por ejemplo, el dólar americano estaba definido como una veinteava parte de una onza de oro, la libra esterlina era aproximadamente una cuarta parte de una onza de oro y el franco francés equivalía a 1/100 de una onza de oro. Los precios de cambio entre las monedas estaban en función de esas relaciones de forma que una libra se intercambiaba por cinco dólares.

El dinero surge como forma de solventar el problema de la doble coincidencia de necesidades que conlleva el intercambio directo o trueque (*barter*)²¹. En efecto, si un productor de pan quiere intercambiar su producto por leche necesita encontrar a alguien en el mercado que quisiera vender leche a cambio de pan y esto limita mucho los intercambios comerciales. Poco a poco una vanguardia de mercaderes y comerciantes fue dándose cuenta que era mejor ofrecer su producto no a cambio del bien que realmente demandaban sino a cambio de otro bien que tuviera mucha liquidez y fuese ampliamente demandado para posteriormente canjearlo por el bien realmente apetecido a través de un intercambio indirecto. Ese bien que se demanda no como bien de consumo o de capital sino como medio de intercambio es lo que conocemos como dinero. Este medio de cambio permite superar también otros de los problemas del intercambio directo como son la ausencia de cálculo económico y la indivisibilidad de ciertos bienes. En una economía basada en el trueque es imposible saber si se está obteniendo una ganancia o una pérdida en cada transacción por lo que no podría utilizarse en nuestra sociedad industrializada

²⁰Véase *La desnacionalización del dinero*, [1978], (1996). p. 40.

²¹A nuestro juicio, la mejor explicación sobre el origen del dinero la encontramos en el artículo *El origen del dinero* (1892) de Carl Menger. Algunos antropólogos, como el doctor David Graeber, señalan que el intercambio directo o trueque apenas se producía y que la gran mayoría de intercambios se hacían a crédito, mediante el reconocimiento de una deuda. Debo esta idea al pensador español Francisco Capella.

donde los empresarios se sirven de la contabilidad de costes para conocer el éxito o el fracaso de sus respectivos negocios. En ausencia de dinero tampoco sería fácil intercambiar bienes indivisibles que pierden todo su valor al dividirse en partes más pequeñas como puede ser una vivienda o un vehículo.

El dinero es, por tanto, el bien económico que posee mayor liquidez, siendo el principal invariante de valor en el sentido de que su valor es muy estable ante cambios de persona, lugar, época del año y demás condiciones del entorno. Si normalmente decimos que los bienes tienen una utilidad marginal²² decreciente, es decir, que a medida que aumentamos la oferta de un bien el valor aislado de cada unidad disminuye, el dinero sería el bien cuya utilidad marginal decrece más lentamente.

Los gobernantes siempre han querido hacerse con el monopolio de la emisión monetaria y controlar el valor de las monedas. Ya en la antigüedad los monarcas y soberanos recurrían a la práctica de envilecer la moneda (reducían el contenido de metal precioso creando inflación) para financiar sus gastos bélicos o de cualquier otra índole. Esta actividad fue denunciada por muchos tratadistas entre los que destaca el teólogo jesuita de la escolástica española Juan de Mariana que, en su libro *De monetae mutatione*²³, analiza los efectos

²²La ley de la utilidad marginal fue descubierta por varios economistas de forma independiente entre 1871 y 1874. Los autores que abordaron esta cuestión fueron Carl Menger en Austria, William Stanley Jevons en Inglaterra y Léon Walras en Suiza. A pesar de que la mayoría de los libros de texto de economía y de historia del pensamiento económico no diferencian entre las concepciones sobre la utilidad marginal de estos autores, lo cierto es que el aporte de Jevons y Walras es estrictamente matemático mientras que la concepción de Menger se centra en el subjetivismo de la acción humana. La revolución marginalista permitió resolver la conocida como paradoja del valor que trataba de entender por qué el agua vale menos que los diamantes o el oro si es de mucha mayor utilidad. La respuesta es que el oro tiene un mayor valor unitario porque es más escaso que el agua en la mayoría de las circunstancias. Según el profesor Huerta de Soto fue realmente Jaime Balmes (1810- 1848) quien resolvió la paradoja del valor veintisiete años antes que Carl Menger, en un artículo titulado *True idea of value or thoughts on the origin, nature and variety of prices*, en el que se pregunta por qué una piedra preciosa vale más que un trozo de pan y responde <<It is not difficult to explain, since the value of a thing is determined by its utility.... If the number of means of satisfying a need increases, the need for any one of them in particular decreases, as it is possible to choose among many, none of them is indispensable. For this reason, a necessary relationship exists between an increase or decrease in value, and the shortage or abundance of a thing>>.

²³El libro, escrito en latín, fue impreso en 1609 en Colonia y más tarde se tradujo al castellano con el título *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desordenes y abusos*. Las autoridades españolas reaccionaron contra el libro ya que

de la inflación sobre la economía de la época. Los pensadores españoles fueron testigos directos de la inflación como consecuencia de la llegada de grandes cantidades de oro procedentes de las colonias en América y que en gran parte se destinaron a financiar las guerras de religión con otras naciones europeas lo que generó un gran endeudamiento y abocó a la monarquía española a declararse en bancarrota con cierta frecuencia. De acuerdo con el historiador británico Kwasi Kwarteng:

<<El mayor efecto del descubrimiento del Nuevo Mundo fue la inflación derivada de ese auge en el suministro de metales preciosos. Los precios en España durante el primer cuarto del siglo XVII llegaron a ser más del triple que cien años atrás, y aunque no parece un alza espectacular comparada con los incrementos actuales, para los contemporáneos marcó un cambio significativo>>²⁴

La relación entre la cantidad de dinero y el nivel de precios (teoría cuantitativa del dinero) fue reflejada claramente por Martín de Azpilicueta, otro teórico de la escuela de Salamanca, para el cual:

<<En las tierras do ay gran falta de dinero, todas las otras cosas vendibles, y aun las manos y trabajos de los hombres se dan por menos dinero que do ay abundancia del; como por la experiencia se vee que en Francia, do ay menos dinero que en España, valen mucho menos el pan, vino, paños, manos, y trabajos; y aun en España, el tiempo, que avia menos dinero, por mucho menos se daban las cosas vendibles, las manos y trabajos de los hombres, que después que las Indias descubiertas las cubrieron de oro y plata. La causa de lo qual es, que el dinero vale mas donde y quando ay falta del, que donde y quando ay abundancia>>²⁵.

en el se critica la actuación de los gobernantes en la esfera monetaria. De hecho, el duque de Lerma dio orden de recoger los ejemplares de las librerías y destruirlos. Juan de Mariana fue uno de los autores más importantes de la Escuela de Salamanca que se desarrolló en el contexto del Siglo de Oro español y a la que pertenecen autores tan importantes como Francisco de Vitoria -padre del derecho internacional-, Tomás de Mercado o Martín de Azpilicueta -el doctor Navarro-. Para un estudio de los fundamentos de esta escuela recomiendo los artículos de Marjorie Grice-Hutchinson así como su obra *The school of Salamanca* (1952). En España, el principal estudioso de las contribuciones de estos autores es el profesor León Gómez Rivas cuya tesis doctoral *La Escuela de Salamanca, Hugo Grocio y los orígenes del liberalismo económico en Gran Bretaña* aborda estos temas de forma amplia. Otro estudio muy recomendable sobre esta escuela es la tesis doctoral de Ángel Fernández titulada *Juan de Mariana. Heredero de la escuela de Salamanca y precursor del liberalismo*, dirigida por Luis Perdices en la Universidad Complutense de Madrid.

²⁴Véase *El oro y el caos: quinientos años de imperialismo, deudas y derrumbes*. (2015), p. 29.

²⁵Véase *Comentario resolutorio de cambios*, (1965), edición del Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Madrid, pp 74-75.

Junto con la intervención de los gobiernos envileciendo las monedas y asegurándose el monopolio de su acuñación surgió la actividad bancaria. En un principio los ciudadanos depositaban su oro en los bancos porque pensaban que allí estaría más seguro y estos les entregaban unos certificados de depósito en función del oro depositado, es decir, actuaban con un coeficiente de caja del 100%. Posteriormente, los banqueros se dieron cuenta que esos certificados eran sustitutos monetarios ya que actuaban como dinero y se vieron tentados a emitir más certificados de depósito que el oro que tenían en sus bodegas, de esta forma surgió el ejercicio de la banca con reserva fraccionaria. Como los depositantes no retiraban frecuentemente sus mercancías los banqueros cedieron a la tentación de apropiarse de una gran parte de los recursos de sus clientes. En un principio esta actividad surgió de forma fraudulenta pero más tarde los banqueros consiguieron el privilegio legal para poder apropiarse de los depósitos de sus clientes. Los gobiernos se vieron beneficiados a su vez de la actividad bancaria pues los bancos les concedían préstamos en buenas condiciones. De esta forma surgió una simbiosis entre los bancos y el gobierno que ha continuado hasta el día de hoy. Como señala el profesor Huerta de Soto:

<<De esta manera se hacen comunes los intereses de los banqueros privados y del Estado y su banco central, creándose una simbiosis entre ambos de la que unos y otros salen beneficiados. El Estado consigue una financiación fácil en forma de créditos e inflación fiduciaria, cuyo coste pasa inadvertido para la ciudadanía, que no siente de entrada mayores cargas impositivas. Los banqueros privados aceptan con agrado la existencia y reglamentación que les viene del banco central, pues se dan cuenta de que, en última instancia, todo el entramado de su negocio se vendría abajo sin el respaldo de una institución oficial que proporcione la liquidez necesaria cuando vienen las “inevitables” crisis bancarias y recesiones económicas>>²⁶

La emisión de medios fiduciarios²⁷ provocaba un periodo de auge económico, ya que había más medios de pago en la economía, pero ese crecimiento era insostenible -no estaba basado en un incremento del ahorro- y acababa siempre en una recesión (el crecimiento de los precios internos provocado por esta política hacía más atractivas las importaciones que se financiaban con la

²⁶Véase *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, [1998], (2011), p. 504.

²⁷Llamamos medios fiduciarios a la parte de los depósitos no respaldada por bienes reales.

salida de oro del correspondiente país). Es decir, el patrón oro ponía freno a los intentos de expansión de los medios de pago y hacía que los ciclos si bien eran recurrentes tuvieran una duración muy breve.

Inglaterra fue víctima de estos ciclos recurrentes de auge y recesión económica después de las guerras napoleónicas y en torno a la explicación de este fenómeno surgió un debate entre dos escuelas de pensamiento económico. Por un lado, la escuela monetaria o *Currency School* achacaba correctamente el origen de los problemas a la actividad bancaria de emisión de billetes sin respaldo mientras que la escuela bancaria o *Banking School* no veía ningún problema en esa conducta de los bancos privados e incluso la defendía como un medio para fomentar las necesidades de liquidez de los comerciantes. Aunque la escuela monetaria acertó al diagnosticar las causas de los problemas económicos que padecían se equivocaron al pensar que un banco central pondría freno a la política expansionista de los bancos privados. El político conservador Robert Peel pensaba que el funcionamiento de un banco central sería sencillo, una entidad que tenía el derecho exclusivo de emitir billetes de papel con respaldo en oro. A su vez, Walter Bagehot, el gran periodista victoriano, a pesar de ser un liberal clásico aceptaba la doctrina de un banco central. Sólo más tarde, autores como Victor Modeste, Henri Cernuschi o Ludwig von Mises comprendieron que la función del banco central era eminentemente inflacionaria y que la mejor forma de poner freno a la expansión artificial del crédito sería un sistema de libre competencia en la actividad bancaria pero sometido a un coeficiente de caja del 100%. Curiosamente, la escuela bancaria, defensora de la expansión del crédito sin respaldo durante el siglo XIX, defendió en un primer momento el ejercicio de una banca libre, aunque más tarde fue posicionándose a favor de la creación de un banco estatal como defienden hoy en día los autores keynesianos y la mayoría de los monetaristas.

La ley bancaria de 1844 fue promovida por Robert Peel y por Lord Overstone y en general estaba bien orientada ya que exigía, de acuerdo con los postulados de la *Currency School*, un coeficiente de caja del 100% para la emisión de billetes bancarios, los certificados de depósito, pero olvidó exigir ese mismo

requisito para la creación de depósitos bancarios y las crisis recurrentes de auge y depresión continuaron sucediéndose hasta el día de hoy²⁸. El prestigio de la ley se deterioró y la escuela bancaria logró triunfar injustamente en el plano teórico.

Si el oro había sido el medio de cambio preponderante en el siglo XIX, con la llegada de la Primera Guerra Mundial en 1914 los principales países lo abandonaron para poder financiar el esfuerzo bélico y adoptaron monedas fiduciarias. Aunque posteriormente se intentó volver al patrón oro con la conferencia de Génova de 1922 este ya no operaba como antaño, Estados Unidos respaldaba sus dólares con oro, pero las divisas de los demás países no podían cambiarse por oro sino por grandes lingotes lo que limitaba la convertibilidad directa. Las libras esterlinas podrían cambiarse por dólares y las demás divisas por libras. Es decir, los dólares se sostenían sobre una cantidad de oro inferior y sobre esos dólares se apoyaban las libras y finalmente, todas las demás divisas se apoyaban sobre la libra. El viejo mecanismo del patrón oro, que castigaba a los países que emitían demasiados billetes, ya no funcionaba. Ahora, el Banco de Inglaterra podía emitir tantas libras como quisiera porque, en vez de tener que cambiarlas por oro, podría cambiarlas por dólares. Sólo se trataba de convencer a los americanos de que imprimiesen más dólares. Este sistema permitió crear dinero de la nada y terminó provocando la Gran Depresión norteamericana. En 1931 Inglaterra abandonó completamente el patrón oro y en 1933 el presidente Roosevelt decidió acabar con la convertibilidad de los billetes de la Reserva Federal para los ciudadanos americanos. Esta medida supuso una auténtica expropiación del dinero privado

²⁸Decimos que los legisladores olvidaron este requisito porque este conocimiento ya se encontraba en algunos de los teóricos de la Escuela de Salamanca. En concreto, Luis de Molina fue el primer miembro de la escuela que se dio cuenta que los cheques y los documentos que ordenaban el pago a la vista de determinadas cantidades con cargo a los depósitos tienen la misma función que el dinero. De hecho, algunos teóricos de la *Banking School* partidarios de la emisión de billetes sin respaldo argumentaron que si los postulados de la escuela monetaria eran ciertos tendrían que hacerlo extensivo a la generación de depósitos ya que cumplían la misma función económica que el dinero. El hecho de que los depósitos bancarios forman parte de la oferta monetaria también fue defendido por algunos economistas de los Estados Unidos como Condy Raguet que en 1820 desarrolló esa idea en profundidad. Sin embargo, los economistas ingleses de aquellos años prestaban poca atención a los trabajos procedentes de Norteamérica.

pues el gobierno lo compró a 21 dólares la onza y apenas un día después lo cambió a 35 dólares en los mercados financieros.

Cuando, durante la Segunda Guerra Mundial, los aliados vieron que tenían la guerra ganada, empezaron a diseñar planes para el sistema financiero internacional que habría de establecerse en la postguerra. Así, en 1944 se fijó en Bretton Woods²⁹ un tipo de cambio fijo de 35 dólares la onza de oro, pero la convertibilidad se limitaba exclusivamente a gobiernos y bancos centrales. Este sistema duró hasta que el 15 de agosto de 1971 el presidente Richard Nixon, asesorado por Milton Friedman, suspendió la convertibilidad. Las razones para hacerlo radican en que Estados Unidos había orquestado una enorme expansión monetaria, entre otras razones para financiar la guerra de Vietnam, que depreció el dólar profundamente y era imposible garantizar la convertibilidad a esa ratio, especialmente ante las grandes peticiones de oro efectuadas por la Francia del general Charles de Gaulle³⁰. En principio, la suspensión era provisional, pero ha durado hasta nuestros días y es que, como diría Milton Friedman, no hay nada más permanente que un programa temporal de gobierno. El patrón oro clásico que operaba durante el siglo XIX o los sistemas de convertibilidad al oro posteriores suponían un freno al gasto público y a la inflación. Una muestra de ello es que en el periodo que va desde 1951 hasta 1971 el déficit federal de EEUU sobre su PIB fue de 0,6% de media, mientras que en el periodo de 1972 a 2015 fue del 3%. A su vez, la inflación desde 1951 hasta 1971 avanzó a un ritmo medio del 2,2%, pero desde 1971 hasta 2015 la media casi se ha duplicado, subiendo hasta el 4,1%. La década de los setenta sería la mejor de la historia para los inversores en oro. A principios de 1974 el oro cotizaba a ciento veintisiete dólares en los mercados y

²⁹Los acuerdos de Bretton Woods supusieron también la creación de dos organismos burocráticos a nivel internacional, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. Estos acuerdos fueron el resultado de un conjunto de negociaciones entre los países aliados al final de la Segunda Guerra Mundial. Por parte de los Estados Unidos se propuso un plan elaborado por el economista Harry Dexter White mientras que John Maynard Keynes representaba los intereses de Inglaterra.

³⁰El general fue aconsejado por muchos analistas entre los que destaca Jacques Rueff, un economista francés seguidor de la escuela austríaca y opuesto al keynesianismo. Rueff anticipó el caótico entorno internacional que traería el fin del patrón oro en dos de sus grandes obras como son *La era de la inflación* (1964) y *El pecado monetario de occidente* (1972).

siguió subiendo hasta alcanzar ochocientos cincuenta dólares en enero de 1980.

Con el abandono del patrón oro y el establecimiento de un sistema monetario flexible y completamente elástico basado en el dinero fiduciario que permite la expansión sin límite de los medios de pago hemos sufrido una de las mayores crisis de la historia³¹. La expansión crediticia orquestada por la Reserva Federal y en menor medida por el Banco Central Europeo provocó un auge insostenible basado en bajos tipos de interés y crecimientos de la base monetaria. Los empresarios consolidaron una estructura productiva que no era viable ya que no se produjo un crecimiento del ahorro que la sustentase. Cuando el mercado descubrió los errores de inversión (especialmente vinculados al sector inmobiliario) surgió la crisis financiera y la recesión económica³². La intervención de los gobiernos y bancos centrales no sólo se produjo en el área de la alteración de los tipos de interés y la masa monetaria, sino que también hubo un entorno institucional que permitió la expansión del crédito dirigida hacia inversiones no rentables. La Federal Housing Administration (FHA), fundada en 1934, aseguraba que los préstamos hipotecarios otorgados por empresas privadas exigieran al prestatario ciertas garantías. Para que un cliente calificara, la FHA originalmente requería que el cliente contara con el 20% del dinero necesario para comprar la propiedad. Sin embargo, la FHA redujo los requerimientos. Para 2004 el programa más popular de la FHA redujo el requisito al 3%, afrontando en el Congreso solicitudes para reducirlo a cero. El resultado fue un aumento en la tasa de morosidad en el pago de las hipotecas. Por otro lado, en Estados Unidos existe una ley aprobada por Jimmy Carter en 1977 y ampliada en 1989 y 1995 conocida como Community Reinvestment Act (CRA). Fue creada para prestar dinero a las “clases menos

³¹He analizado esta crisis en la última parte de mi libro *Historia Económica Mundial: breve recorrido* (2013), Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL), Ecuador.

³²El profesor Huerta de Soto describe los procesos económicos que revierten la expansión en el capítulo V de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Para un estudio de la teoría austríaca del ciclo económico recomiendo la lectura de la obra de Ludwig Von Mises *La teoría del dinero y del crédito* en la que el autor, recogiendo las aportaciones de la escuela monetaria sobre la emisión sin respaldo, la teoría del capital de Eugen von Böhm-Bawerk y la teoría de Wicksell sobre el tipo de interés natural desarrolló una sólida explicación de las crisis recurrentes que nos afectan.

favorecidas”, intentando que aquellos que no pueden cumplir con los requisitos bancarios pudieran acceder al crédito y a la compra de viviendas. A partir de 1995 los reguladores podían negar una fusión a los bancos o incluso la apertura de nuevas sucursales en caso de que no cumplieran con las disposiciones allí impuestas. Así, grupos como la Association of Community Organization for Reform Now (ACORN) presionaron activamente a los bancos para otorgar préstamos bajo la amenaza de registrar quejas y así disminuir el *rating* del banco privado. En respuesta a las nuevas reglas del CRA, algunos bancos se asociaron a grupos comunitarios para distribuir millones en hipotecas a clientes de pocos recursos, a los que antes les era imposible acceder al crédito.

Mientras tanto, a partir de 1993, los bancos privados comenzaron a recibir acciones legales de parte del Department of Housing and Urban Development (HUD) por rechazar demandas de hipoteca. Para evitar estas presiones y problemas legales, los bancos tuvieron que relajar los requisitos de ingresos. El Congreso entonces presionó a Fannie Mae y Freddie Mac para incrementar la compra de hipotecas. Russell Roberts, profesor de economía en la George Mason University, explicó en *The Wall Street Journal* que “desde 1996, el HUD requirió que el 12% de todas las compras de hipotecas realizadas por Fannie Mae y Freddie Mac fueran préstamos especialmente económicos, típicos de clientes con ingresos que están por debajo del 60% del promedio. Ese número se incrementó a 28%. Entre 2000 y 2005 Fannie y Freddie cumplieron sus objetivos, financiando cientos de miles de millones de dólares en préstamos de riesgo concedidos a personas que compraron su casa teniendo menos del 10% del dinero necesario”.

En nuestra opinión toda reforma del sistema financiero que vaya orientada en la buena dirección debe incluir: a) el establecimiento de un coeficiente de caja del 100% para los depósitos a la vista y otros instrumentos equivalentes, b) la eliminación de los bancos centrales como órganos de planificación financiera ya que son los máximos responsables de la inestabilidad monetaria en el mundo y c) la eliminación de las leyes de curso legal o forzoso. Es decir, la reintroducción del dinero privado y la libertad de elección de moneda. El

profesor Huerta de Soto elabora una propuesta de reforma del sistema financiero en esta dirección a lo largo del capítulo IX de *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. La propuesta está basada en cinco fases que van acercándose gradualmente al sistema financiero ideal³³. Una aportación novedosa y de gran importancia es el proceso de consolidación de los depósitos a la vista con dinero de nueva creación y cómo podrían utilizarse los activos agregados del sistema bancario en forma de participaciones en fondos de inversión que podrían canjearse por los títulos de deuda pública. De acuerdo con este modelo la transición hacia un sistema bancario libre conllevaría la amortización de la deuda pública e incluso de los pasivos del sistema de pensiones basado en el reparto intergeneracional³⁴.

La propuesta adecuada sería desarrollar un sistema de libertad bancaria sometido al derecho privado. Esta propuesta no es nueva ya que, a finales de los años setenta, Friedrich Hayek, se planteó la posibilidad de que la base monetaria no fuese creada por los estados en régimen de monopolio sino a partir de una competencia entre monedas privadas emitidas de forma descentralizada. En su obra *La desnacionalización del dinero* enumera las ventajas que un sistema de este tipo tendría sobre la sociedad. En principio,

³³Es preciso señalar que una de las críticas más comunes que se realizan al proceso de reforma defendido por el profesor Huerta de Soto se basa en la propuesta de retornar al patrón oro. Para algunos analistas esto implica una medida de intervención contraria a los principios de libertad monetaria. Sin embargo, hay que resaltar que no es posible hacer una transición del actual sistema monetario hacia un esquema de completa libertad sin apoyarse en un patrón que tenga una demanda previa de acuerdo con el teorema regresivo del dinero de Ludwig von Mises. El teorema de Mises resolvió el círculo vicioso que aparentemente se producía con el precio del dinero. El poder adquisitivo del dinero está en función de la oferta y la demanda de dinero, pero a su vez la demanda de dinero está en función del precio de la unidad monetaria. Esto generó mucha confusión entre los economistas clásicos que no veían claramente cual era la relación entre esos conceptos. Mises entendió que el precio del dinero hoy está en función de la oferta y demanda del dinero de hoy pero que esa demanda se basa en el poder adquisitivo de la unidad monetaria de un periodo anterior (ayer). A su vez, el precio del dinero de ayer estaría en función de la oferta y la demanda de dinero de ayer, pero esa demanda se realiza en base a un periodo anterior (anteayer) y a si sucesivamente hasta retornar a aquel momento del tiempo en el que un bien solapó su demanda industrial con su demanda como medio de intercambio (demanda monetaria)

³⁴Esta propuesta es especialmente relevante en el caso de los países europeos que están teniendo problemas demográficos y donde es inevitable la reducción de las prestaciones públicas. Desde una perspectiva liberal sería preferible adoptar un sistema de pensiones basado en la capitalización –que genera ahorro y riqueza- y no en el reparto intergeneracional-que genera deuda-.

generaría una mayor estabilidad financiera y un sistema bancario más robusto. Al eliminarse el curso forzoso los ciudadanos elegirían libremente la moneda más adecuada, que sería la que mejor actuase como medio de cambio y depósito de valor.

La teoría de Hayek nos parece superior que la clásica distinción que aparece en los libros académicos entre la discrecionalidad o arbitrariedad de la política monetaria y la fijación de reglas monetarias claras. John Maynard Keynes³⁵ defendió un sistema financiero en el que los bancos centrales tuvieran autonomía para gestionar, supuestamente de forma científica, las variables macroeconómicas (tipos de interés, tasas de cambio, oferta monetaria agregada, etc.). El economista inglés creía que los bancos centrales podrían actuar de forma contracíclica suavizando las fluctuaciones periódicas de la economía. Así, en época de depresión económica, cuando la demanda agregada estuviese estancada, el banco central tendría que adoptar una política monetaria expansiva disminuyendo los tipos de interés para generar actividad económica y reducir los niveles de desempleo al tiempo que se aumenta la producción. Por el contrario, en periodos de crecimiento de los precios y de la demanda agregada, el banco central tendría que intervenir subiendo los tipos de interés para evitar un proceso inflacionario.

Este modelo de política económica, basado en el *trade-off* entre inflación y desempleo fue el que inspiró la política monetaria de los países occidentales hasta los años setenta, cuando se produjo una estanflación (recesión con inflación) fruto de la crisis del petróleo que no estaba prevista en la teoría keynesiana y es que, Keynes, cayó en la fatal arrogancia, en feliz expresión de Hayek, de pensar que los gobernantes pueden hacerse con la información necesaria para coordinar la sociedad en cualquier ámbito de la vida social cuando tal cosa es teóricamente imposible. Una aplicación del teorema de la imposibilidad del socialismo aplicado a las funciones del banco central puede encontrarse en el capítulo VIII del libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. En efecto, es imposible que los funcionarios del banco central puedan acertar en la cantidad óptima de dinero que debe haber en circulación.

³⁵Para un estudio de la obra de Keynes recomiendo su libro más importante: *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Londres 1936.

Para ello tratan de utilizar modelos matemáticos muy sofisticados que buscan realizar un ajuste fino (*fine tuning*) de la economía calculando índices de precios, la demanda de dinero de los agentes económicos y una enorme cantidad de variables que no pueden controlar.

La escuela de Chicago³⁶, liderada por Milton Friedman, comenzó en esos años una contrarrevolución monetarista que pretendía generar una mayor estabilidad a través de la fijación de reglas de crecimiento de la masa monetaria entre un 3% y un 5% anual para la economía norteamericana dando de esta forma mayor predictibilidad a la política monetaria de los gobiernos. Su referencia era la conocida teoría cuantitativa del dinero según la cual existe una relación proporcional entre la cantidad de dinero y el nivel general de precios³⁷.

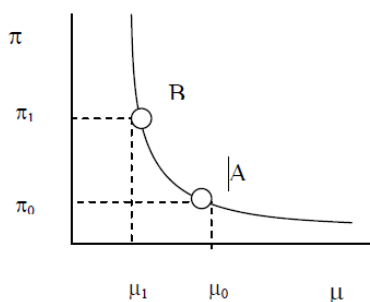
³⁶He analizado la teoría monetaria de la escuela de Chicago en el artículo *La escuela de Chicago: la ecuación de intercambio monetarista y el supuesto de neutralidad del dinero*. Véase Eca Sinergia, Vol. 4, diciembre de 2013, Universidad técnica de Manabí, Ecuador.

³⁷La teoría cuantitativa del dinero ha sido desarrollada por muchos autores, pero fue Irving Fisher (1867-1947) quien elaboró su formalización matemática en *The purchasing power of money* en 1911, de la siguiente forma: $MV = PT$, donde M representa la oferta monetaria, V se refiere a la velocidad de circulación del dinero, el número de veces que la unidad monetaria cambia de manos, P es el nivel agregado de los precios y T es el conjunto de transacciones. La idea subyacente en esta ecuación es que, si V y T son constantes, un incremento de la masa monetaria provoca un aumento proporcional en el nivel general de precios. Es una versión mecanicista que pretende demostrar la existencia de una relación directa y proporcional entre la cantidad de dinero en circulación y el nivel general de precios. La principal crítica que los economistas austríacos hacemos a esta ecuación es que, aunque tenga un fondo de verdad, al expresar la idea de que un incremento de la oferta monetaria tiende a hacer subir los precios, oculta el fenómeno más importante en un proceso de expansión crediticia, que es la distorsión en los precios relativos de los bienes económicos y el hecho de que siempre hay un proceso de redistribución de la renta en el que unos salen ganando y otros perdiendo (efecto Cantillon) por lo que el dinero nunca es neutral, ni en el corto ni en el largo plazo. Para los monetaristas, en cambio, la inflación monetaria afecta de manera proporcional y uniforme a todos los sectores de la economía por lo que no incide desajustando la estructura productiva. La ecuación de intercambio es uno de los ejemplos más importantes del análisis macroeconómico y agregado de la escuela de Chicago que impide ver los efectos microeconómicos de la expansión crediticia sobre la estructura de la producción. Así, Friedrich Hayek, en *¿Inflación o pleno empleo?*, comenta al respecto:

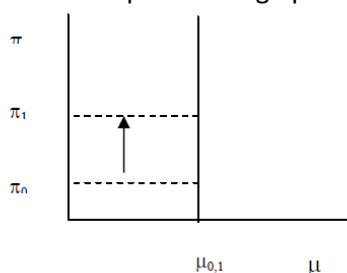
<<Dada su índole macroeconómica, se fija solamente en el nivel general de precios y adolece de una incapacidad consustancial para descubrir los efectos que sobre la estructura relativa de los precios produce una expansión de los medios de pago disponibles. No contempla, por ello, las consecuencias más graves del proceso inflacionario: la mala inversión de recursos y la generación del correspondiente paro laboral>> (1976, pp. 68-69)

Para Milton Friedman, el intento de aumentar el nivel de actividad reduciendo el salario real de los trabajadores estaba condenado a fracasar a largo plazo ya que los empleados y sindicatos exigirían aumentos salariales que compensaran la pérdida de poder adquisitivo de la unidad monetaria por lo que a largo plazo la política monetaria no afectaría al nivel de empleo natural de la economía³⁸.

³⁸Según Keynes era impensable una situación de recesión inflacionaria ya que la curva de Phillips muestra una relación negativa entre la inflación y el desempleo en el corto plazo. A continuación, se muestra la curva de Phillips, formulada en 1958 por A. W. H. Phillips:



En términos keynesianos el hacedor de políticas públicas – *policymaker*- puede bajar el desempleo (μ) si acepta un nivel de inflación (π) más elevado. En otras palabras, la curva de Phillips implicaría intentar bajar los salarios reales para reducir el desempleo vía crecimiento del nivel general de precios. Este paradigma fue el reinante entre 1940 y 1970 hasta que la crisis de los años setenta sucumbió fuertemente tanto a los hacedores de políticas públicas como a los teóricos que abalaban la teoría keynesiana ya que se produjo una “estanflación”, es decir, una profunda recesión con altos niveles de inflación y esto acabó con el keynesianismo. La propuesta de Friedman es que en el largo plazo la curva de Phillips tendría pendiente vertical y el dinero sería neutral, no afectando a la estructura productiva. El siguiente gráfico muestra la curva de Phillips en el largo plazo de acuerdo con Friedman:



Esta curva, conocida como <<curva de Phillips ajustada por las expectativas>>, nos muestra que a la larga la política monetaria no puede reducir el desempleo por debajo de su nivel natural ya que los agentes económicos responden a la pérdida de poder adquisitivo solicitando en los contratos subidas salariales que compensen por esa pérdida. Es decir, los agentes económicos se adaptan a la política inflacionaria y la única manera que tendrían los *policymaker* de reducir el desempleo es sometiendo a la economía con tasas de inflación permanentemente por encima de la que la información pasada permite anticipar a los agentes, es lo que se vino a llamar <<la hipótesis aceleracionista de la inflación>> que también fue defendida por Hayek. Debemos a Adrián Ravier un estudio de gran valor sobre “La curva de Phillips austríaca” en la que se muestra una relación positiva en el largo plazo entre inflación y desempleo. Para su estudio véase la obra del autor *En Busca del pleno empleo: estudios de*

Aunque la propuesta de Friedman es un paso incremental con respecto a la teoría de Keynes, ambos modelos presentan grandes inconvenientes y es que se fundamentan en un sistema basado en el papel moneda emitido por una autoridad central. En cambio, la propuesta de Hayek, permite que los ciudadanos elijan libremente el medio de cambio que les parezca más adecuado en cada circunstancia aboliendo el monopolio del banco central y con ello la posibilidad de que las autoridades políticas manipulen el valor de nuestro dinero y de nuestros activos.

Mientras no se reforme el sistema financiero en la dirección que estamos planteando es importante entender que los tipos de cambio fijos generan más estabilidad que los tipos de cambio flexibles y el nacionalismo monetario. En efecto, los tipos de cambio fijo disciplinan la política fiscal y crean estabilidad económica. Por el contrario, los países que pueden recurrir a la devaluación no cuentan con los incentivos para adoptar las reformas que necesitan para impulsar el crecimiento económico. Como bien indicó Friedrich Hayek en su ensayo *Monetary Nationalism and International Stability*:

<<The maintenance of the value of money and the avoidance of inflation constantly demand from the politician highly unpopular measures. Only by showing that government is compelled to take these measures can the politician justify them to people adversely affected. So long as the preservation of the external value of the national currency is regarded as an indisputable necessity, as it is with fixed exchange rates, politicians can resist the constant demands for cheaper credits, for avoidance of a rise in interest rates, for more expenditure on 'public works', and so on. With fixed exchange rates, a fall in the foreign value of the currency, or an outflow of gold or foreign exchange reserves acts as a signal requiring prompt government action. With flexible exchange rates, the effect of an increase in the quantity of money on the internal price level is much too slow to be generally apparent or to be charged to those ultimately responsible for it. Moreover, the inflation of prices is usually preceded by a welcome increase in

macroeconomía austríaca y economía comparada (2010). En efecto, la expansión crediticia provoca desempleo de forma mediata, ya que se materializa en malas inversiones que tarde o temprano el mercado descubre, produciéndose una crisis económica tremenda y obligando a una recolocación del factor trabajo desde los sectores en los que se invirtió por error a aquellos sostenibles económicamente. Lógicamente, si los mercados son rígidos, como sucede en España y en otros países de la Unión Europea, se dificulta la recolocación de los trabajadores y surge un volumen altísimo de desempleo. La rigidez del mercado laboral explica porque en España, incluso en épocas de crecimiento económico, se mantienen tasas de desempleo mayores que las de otros países de la Unión Europea.

employment; it may therefore even be welcomed because its harmful effects are not visible until later>>³⁹.

En éste sentido la adopción del euro y la eliminación de los tipos de cambio flexibles ha supuesto un paso adelante en la buena dirección para los países de la Europa periférica (Portugal, España, Grecia, Irlanda, etc.)⁴⁰ en el sentido de que está disciplinando a los políticos a establecer medidas de austeridad, si bien muy insuficientes, que de otra forma no habrían hecho al poder recurrir a la devaluación monetaria. Como indica el profesor Huerta de Soto:

<<Hasta la adopción del euro, cuando llegaba una crisis, los gobiernos y bancos centrales invariablemente actuaban de la misma manera: inyectando toda la liquidez necesaria, dejando flotar a la baja y depreciando la divisa local, posponiendo indefinidamente las dolorosas reformas estructurales de liberalización económica, desregulación, flexibilización de precios y mercados (especialmente el laboral), reducción del gasto público y repliegue y desmantelamiento del poder sindical y del Estado del Bienestar>>⁴¹.

Aunque creemos que la creación del euro fue una decisión acertada, la política monetaria que ha adoptado el BCE ha sido muy negativa ya que se han incumplido los objetivos de crecimiento de la masa monetaria y ha sido incapaz de aislar al continente europeo de los errores monetarios cometidos por la Reserva Federal. Concretamente, el tratado de Maastricht establecía un

³⁹Véase *Monetary Nationalism and International Stability*, Longmans, (1937), p.9. Traducido al español: <<Mantener el valor del dinero y evitar la inflación demandan constantemente medidas demasiado impopulares para los políticos. Solo mostrando que el gobierno está obligado a tomar dichas medidas, los políticos pueden justificarlas ante la gente afectada. En la medida en que la preservación del valor externo de la moneda nacional se considera una necesidad indisputable, como es con los tipos de cambio fijos, los políticos pueden resistir las constantes demandas por créditos baratos, por evitar un aumento en los tipos de interés, por más gasto en “empleos públicos”, etc. Con tipos de cambio fijos, una caída en el valor externo de la moneda, o una salida de oro o de las reservas de divisas actúa como una señal que requiere una rápida acción gubernamental. Con tipos de cambio flexibles, el efecto de un aumento en la cantidad de dinero en el nivel interno de precios es demasiado lento para ser generalmente evidente o para acusar a los responsables de aquello. Además, la inflación de precios es normalmente precedida por un bienvenido incremento del empleo; puede ser bienvenido porque sus efectos nocivos no serán visibles hasta después de un tiempo>>.

⁴⁰No se puede decir lo mismo para Alemania cuya moneda anterior, el marco, era mucho más estable que el euro.

⁴¹Véase “*En defensa del euro: un enfoque austríaco*”, (2012), *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol IX, número 1, primavera, p.23.

objetivo de crecimiento del agregado monetario M3⁴² en torno al 4,5%, cuando en realidad estuvo por encima del 7% y esa distribución no fue homogénea, sino que impactó fundamentalmente en los países periféricos (España, Grecia, Irlanda, Portugal, etc.) que son los que más han sufrido la crisis. La dolarización en los países de América latina ha supuesto también un abandono por esos países de los sistemas flotantes con la ventaja de que, a diferencia de los países europeos, no se puede recurrir a ninguna autoridad monetaria para que intervenga en momentos de crisis de liquidez lo que genera comportamientos más responsables y evita los problemas de riesgo moral o *moral hazard* que se han producido en la zona euro en los últimos años.

En efecto, uno de los grandes defectos de la política monetaria común en torno al euro radica en que es posible que un país externalice sus problemas económicos a los demás. Así, si un país incurre en déficits públicos elevados, como ha sido el caso de Grecia, puede presionar a las autoridades del banco central o a los países miembros para que solventen su situación trasladando los costes hacia aquellos países que tienen un comportamiento fiscal más responsable. Es la tesis que sostiene el profesor de origen alemán Philip Bagus en su obra *La tragedia del euro*⁴³, publicada en 2012 por Unión Editorial.

⁴²El M3 es el agregado monetario más amplio. El agregado M1 incluye el efectivo en circulación más los depósitos a la vista de los residentes en la zona euro. El agregado M2 incluye a M1 y además los depósitos a plazo fijo de hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. El agregado M3 engloba a M2 y las cesiones temporales de dinero, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores que no sean acciones y tengan una vida no superior a dos años.

⁴³De acuerdo con Philip Bagus el euro está provocando en la Unión Monetaria un efecto similar al de la tragedia de los bienes comunales de Garrett Hardin ya que ciertos gobiernos pueden expandir su estado del bienestar cosechando todos los beneficios del aumento del gasto público mientras que las consecuencias negativas son soportadas por el resto de miembros de la unión. En opinión de él, el euro fue un proyecto de índole política alentado por los políticos que no deseaban ajustar su comportamiento al que establecía el Bundesbank alemán. Lo cierto es que lejos ha quedado el ideal inicial de la Unión Europea que se fundamentaba en la libertad de circulación de personas, capitales y mercancías y con el paso de los años se ha ido instaurando una centralización política en torno a Bruselas que está aumentando de forma extraordinaria las regulaciones comerciales. Esta es una de las causas detrás de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*) que fue votada en un referéndum recientemente y cuyas consecuencias aún no son del todo conocidas.

2.3 La teoría austríaca del capital y del ciclo monetario endógeno

2.3.1 Conceptos previos sobre la teoría subjetiva del capital

La teoría subjetiva del capital es la clave para entender el proceso de desarrollo económico genuino en una economía de mercado y se basa en el ahorro, la acumulación de capital y la inversión productiva. El capitalismo es un sistema basado precisamente en esos principios y no en el consumismo como muchos de sus críticos erróneamente consideran.

Carl Menger ya entendió que el valor de los bienes de capital o factores de producción -bienes de orden superior- depende de la valoración subjetiva que demos a los bienes de consumo -bienes de primer orden- que estos ayuden a producir. Así, utilizando el ejemplo del propio Menger, si las personas abandonaran la antigua costumbre de fumar y desaparecieran las restantes necesidades para cuya satisfacción se requerían actividades relacionadas con la elaboración del tabaco todas las plantaciones de tabaco perderían su cualidad de bien económico de orden superior.

Más adelante, Eugen von Böhm-Bawerk, su principal discípulo, explicó la importancia del ahorro en el proceso de producción capitalista. En efecto, Böhm-Bawerk demostró que para aumentar la productividad necesitamos disponer de bienes de capital que se van acumulando gracias al ahorro previo de los ciudadanos. Para explicar este proceso utilizó el ejemplo del naufragado Robinson Crusoe en la isla desierta, extraído del famoso libro de Daniel Defoe. Al principio su situación es muy precaria porque debe sobrevivir con los escasos recursos que encuentra en la isla, básicamente moras que extrae de los árboles a mano. Sin embargo, con el transcurso del tiempo, Robinson Crusoe se da cuenta que si dispusiera de una vara de madera podría llegar más lejos y alcanzar más moras en el mismo tiempo o incluso en un tiempo inferior. Pero para fabricar su vara de madera necesita un periodo de tiempo (imaginemos que lo estima en cinco días) en el que no podrá dedicarse a cosechar a mano las moras que le mantienen con vida hasta el momento. Por

ello, decide renunciar a parte de su consumo diario de moras y ahorrar para poder dedicarse a producir la vara de madera. Gracias a ese ahorro puede fabricar un bien de capital que le permite ser más productivo. La diferencia consiste en que gracias a ese bien de capital Robinson Crusoe puede dedicar más tiempo a la satisfacción de otras necesidades que antes no podía completar (fabricarse una choza, fabricar una caña de pescar que le permita variar su alimentación, etc.). Los bienes de capital pueden entenderse como las etapas intermedias de un proceso de producción que hay que ir culminando hasta llegar al ansiado bien final de consumo. Además, los bienes de capital aparecen como la conjunción acumulada de tres elementos: recursos naturales, trabajo y tiempo.

El concepto de bien de capital no está basado en la entidad física de un objeto, sino que debe concebirse en un sentido teleológico. Como argumenta el profesor Huerta de Soto:

<<Lo que dota de naturaleza económica a un bien de capital no es su entidad física, sino el hecho de que algún actor considere que dentro de su proceso de acción le va a ser útil para alcanzar o culminar alguna etapa del mismo>>⁴⁴

Los bienes de capital no son perpetuos, sino que siempre se consumen a lo largo del proceso de producción (desgaste físico) o devienen obsoletos. La obsolescencia técnica se refiere a la pérdida de valor de un bien originado por un nuevo avance tecnológico que lo deja anticuado. Por tanto, si queremos mantener el nivel de riqueza debemos conservar los bienes existentes e ir generando constantemente nuevos bienes de capital que sustituyan a los antiguos. Se denomina <<depreciación>> a la pérdida de valor de los activos de una persona o empresa. Por ello, si se desea incrementar el conjunto de bienes de capital será necesario acumular un ahorro superior a la cuota de amortización, que es la expresión contable de la depreciación de los bienes de capital. Se denomina Renta Bruta al valor a precios de mercado de la producción del bien de capital y Renta Neta a la cantidad que puede ser consumida sin merma del capital, es decir, la Renta Neta es igual a la Renta Bruta menos la amortización. Si el agente económico consume más que la

⁴⁴Véase Dinero, crédito bancario y ciclos económicos, [1998], (2011), p. 218.

Renta Neta está destruyendo su capital. Cuando consume menos que la Renta Neta el agente estaría ahorrando y preservando su bien de capital.

Un aspecto a considerar es que los bienes de capital son en general difícilmente reconvertibles para otras actividades especialmente cuando están próximos a la etapa final de consumo. Como señala Ludwig von Mises:

<<Los bienes de capital son etapas intermedias en el camino hacia un cierto objetivo. Si durante el periodo de producción varía el fin perseguido, tales productos intermedios posiblemente resulten inservibles para la consecución del nuevo fin. Algunos de esos factores de producción resultarán totalmente inutilizables y las inversiones efectuadas para su producción deberán conceptuarse como pura pérdida. Otros, en cambio, podrán emplearse en el nuevo proyecto, sin embargo, si cuando fueron producidos se hubiera sabido que iban a emplearse de modo distinto, en su lugar se habría podido fabricar otros bienes económicos igualmente idóneos para rendir el servicio ahora requerido. Por último, algunos de los bienes en cuestión podrán aprovecharse en el segundo proyecto tan perfectamente como en el primero>>⁴⁵

Quizá el autor que más ha profundizado dentro de la escuela austríaca sobre la naturaleza de los bienes de capital ha sido Ludwig Lachmann especialmente en su libro *Capital and its Structure*. Para Lachmann las características más importantes de estos bienes serían la heterogeneidad, especificidad, complementariedad, convertibilidad limitada y divisibilidad limitada. En efecto, los bienes de capital son heterogéneos ya que sus funciones en el proceso de producción son distintas. No es lo mismo una oficina, un camión o los conocimientos laborales de un trabajador (capital humano). Son específicos pues el rango de fines que puede conseguir un bien de capital está limitado por su propia naturaleza. La complementariedad se refiere a las sinergias entre los bienes dentro de un plan empresarial. Así, el camión y la gasolina serían bienes complementarios, aunque también existen bienes sustitutivos (ordenador y máquina de escribir) en el mercado.

Podemos deducir que la condición necesaria para la inversión es el ahorro (representado en nuestro ejemplo por la disminución en el consumo de frutas). A su vez, hemos dado entrada al concepto de bienes de capital a partir del cual extraemos la noción de capital, fundamental en una economía de mercado. El

⁴⁵Véase *La acción humana: tratado de economía*, [1949], (2009), p. 600

capital es el valor estimado a precios de mercado de los bienes de capital. De acuerdo con Ludwig von Mises:

<<Sobre la base de la noción de bienes de capital podemos ya precisar el concepto de capital. El concepto de capital constituye la idea fundamental y la base del cálculo económico, que, a su vez, es la primordial herramienta mental a manejar en una economía de mercado. (...). La suma resultante de valorar en términos monetarios el conjunto de bienes destinados a inversiones – el capital- constituye el punto de donde arranca todo el cálculo económico. (...). La idea de capital sólo tiene sentido en la economía de mercado. Bajo el signo del mercado sirve para que los individuos, actuando libremente, separados o en agrupación, puedan decidir y calcular. Es un instrumento fecundo sólo en manos de capitalistas, empresarios y agricultores deseosos de cosechar ganancias y evitar pérdidas. No es una categoría de cualquier género de acción. Es una categoría del sujeto que actúa dentro de una economía de mercado>>⁴⁶

De acuerdo con Mises, en las economías socialistas o de planificación central existen bienes de producción (edificios, carreteras, ordenadores, fábricas, etc.) pero no capital ya que no hay precios de mercado libre para esos bienes por lo que no es posible asignar los recursos a sus usos más productivos⁴⁷. El

⁴⁶Véase *La acción humana: tratado de economía*, [1949] (2009), pp.316-321

⁴⁷El argumento de Hayek en contra de las economías planificadas es distinto al de Mises. Para Hayek el problema de la planificación central es que el gobernante no puede hacerse con una información que está dispersa en la mente de millones de seres humanos y que está continuamente cambiando. Hayek se centra más en los problemas de información mientras que Mises lo hace en la inexistencia de precios de mercado para los bienes de capital. En general, los autores austríacos formulan cuatro críticas por las cuales piensan que el socialismo no puede funcionar:

1. Es enorme el volumen de información que se precisa por parte del órgano director para dar un contenido coordinador a sus mandatos y es imposible hacerse con tan ingente volumen de información. Este es un argumento estático y el menos importante ya que hoy en día la tecnología permite almacenar ingentes cantidades de información, especialmente con el desarrollo de los computadores cuánticos.
2. Esa información o conocimiento es de carácter tácito y subjetivo y por tanto difícilmente articulable y transmisible. En efecto, el conocimiento relevante a efectos sociales no es el conocimiento científico u objetivo, que, si es fácilmente transmisible, sino el conocimiento práctico de las condiciones particulares de tiempo y lugar que generan los empresarios y ese conocimiento no se puede transmitir de forma diáfana a un órgano centralizado de gestión. Este es el argumento hayekiano contra el socialismo que se puede encontrar en su artículo *The use of knowledge in society* (1945). El argumento misiano está basado más bien en el hecho de que sin precios de mercado es imposible que se genere el necesario cálculo económico y por ello el socialismo es imposible teóricamente. Los dos argumentos me parecen relevantes y se complementan por lo que veo innecesario el debate que ha surgido en los últimos años especialmente desde el *Mises Institute* en Alabama por separar radicalmente ambos argumentos.

planificador central de esa sociedad no podría conocer la manera más eficiente de realizar cualquier proyecto pues carecería de la señal esencial del mercado que son los precios de mercado. Un clásico ejemplo del problema central del socialismo nos lo muestra el caso de la construcción de un puente por parte del gobierno. Existen muchos materiales con los que puede construirse el puente desde un punto de vista técnico (madera, cemento, acero, acero inoxidable, platino, etc). En principio, parecería absurdo utilizar platino debido a su elevado coste, aunque sea el material más resistente pero esa noción la tenemos gracias a los precios de mercado que se establecen en una economía libre. En cambio, en el socialismo no estaría disponible esa información. Por ese motivo, Mises señalaba que incluso una economía socialista necesitaría del ejemplo de la economía de mercado para poder hacer un cálculo económico racional. De hecho, durante muchos años la Unión Soviética operaba de esa forma, utilizando la información que procedía de las economías capitalistas al otro lado del telón de acero.

En nuestro ejemplo se observa cómo la diferencia de calidad de vida de Robinson Crusoe mejora sustancialmente al disponer de bienes de producción que aumentan su productividad y que le permiten ampliar su riqueza material. Este concepto es esencial para entender cuál es el origen de la riqueza y del desarrollo económico capitalista. La prosperidad económica no se debe a que un país disponga de mayores recursos naturales o materias primas, ni tampoco a que se trabaje un mayor número de horas. Hay muchos países con abundantes recursos naturales que están en vías de desarrollo y otros que carecen relativamente de ellos, como Suiza o Singapur, que son líderes en crecimiento económico y bienestar social. La diferencia estriba en la mayor

-
3. Dada la naturaleza creativa de los seres humanos, que hace que continuamente descubramos nuevos fines y nuevos medios, es imposible transmitir al órgano director una información que está continuamente cambiando y generándose <<ex novo>> por los empresarios en el mercado.
 4. La propia coacción institucional bloquea la generación de nueva información, precisamente aquella que necesita con urgencia el planificador para coordinar la sociedad. Y es que si los seres humanos nos vemos coartados para ejercer con libertad nuestra empresariedad la capacidad creativa se bloquea al no percibir los fines que están a nuestro alrededor y no actuar por tanto para conseguirlos.

acumulación de capital y los niveles de ahorro de sus ciudadanos. Como indica Jesús Huerta de Soto:

<<Es claro, por tanto, que, al igual que la diferencia entre el Robinson Crusoe “rico” con la vara y el Robinson Crusoe “pobre” sin ella radicaba en que el primero disponía de un bien de capital que había logrado gracias a un ahorro previo, la diferencia esencial entre las sociedades ricas y las sociedades pobres no radica en que las primeras dediquen más esfuerzo al trabajo ni siquiera en que dispongan de mayores conocimientos desde el punto de vista tecnológico, sino básicamente en que las naciones ricas poseen un mayor entramado de bienes de capital empresarialmente bien invertidos, en forma de máquinas, herramientas, ordenadores, edificios, productos semielaborados, etc, que se ha hecho posible gracias al ahorro previo de sus ciudadanos. O, dicho de otra manera, que las sociedades comparativamente más ricas lo son porque tienen más tiempo acumulado en forma de bienes de capital, lo que les permite encontrarse temporalmente más cerca de la consecución de fines de un valor muy superior>>⁴⁸

La mejor manera de promover el ahorro es establecer un marco institucional de seguridad jurídica que respete los contratos voluntarios y la propiedad privada de los agentes económicos. No es extraño por tanto que los países que cuentan con un mayor grado de libertad económica sean los que más progreso material y social han conseguido. Hay varios organismos que desarrollan índices de libertad económica como el Fraser Institute de Canada o The Heritage Foundation. La metodología se basa en valorar varios parámetros como la facilidad para abrir un negocio, la disciplina fiscal del gobierno, la independencia del sistema judicial y cualquier factor que repercuta sobre la generación de riqueza.

El ejemplo de Robinson Crusoe representa un paso intermedio muy útil para considerar el proceso de mercado a nivel general o agregado. Al analizar una economía moderna se observa que, a diferencia de lo que ocurría con Robinson Crusoe, la estructura de la producción es muy complicada y, desde el punto de vista temporal, enormemente prolongada ya que está constituida por una multitud de etapas interrelacionadas entre sí tanto desde una perspectiva temporal como geográfica (los procesos productivos están globalizados).

Lo que permitió a Robinson Crusoe posponer su consumo y ahorrar fue la categoría social de la preferencia temporal. A igualdad de circunstancias

⁴⁸Véase *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, [1998] (2011), p.223

(*Ceteris Paribus*), los seres humanos preferimos los bienes presentes a los bienes futuros, pero esa realidad no se manifiesta con la misma intensidad en todos los seres humanos. Así, algunas personas están dispuestas a renunciar a parte de su consumo actual por un valor adicional en el futuro (ahorradores o capitalistas), y otras preferirán ofrecer un valor adicional en el futuro a cambio de aumentar su consumo presente. Al precio de mercado de los bienes presentes en relación con los bienes futuros le llamamos tipo de interés. Como bien señala Jesús Huerta de Soto:

<<El propio ímpetu y perspicacia de la función empresarial lleva a que en la sociedad tienda a determinarse un precio de mercado de los bienes presentes en relación con los bienes futuros. Pues bien, denominaremos tasa o tipo de interés al precio de mercado de los bienes presentes en función de los bienes futuros. Dado que en el mercado muchas acciones se llevan a cabo utilizando dinero como medio de intercambio generalmente aceptado, el tipo de interés viene establecido como el precio que hay que pagar para obtener un número de unidades que habrá que devolver a cambio, transcurrido el plazo o periodo prefijado de tiempo. Con carácter general, y por razones consuetudinarias, este precio se establece en términos de tanto por ciento al año. Así, por ejemplo, si se habla de que el tipo de interés es del 9 por 100, se quiere indicar que las transacciones en el mercado se efectuarán de tal manera que es posible obtener hoy 100 unidades monetarias de inmediato (bien presente) a cambio de comprometerse a entregar 109 unidades monetarias dentro de un año (bien futuro)>>⁴⁹.

Esta es la definición del tipo de interés originario que se basa en la preferencia temporal de los agentes económicos. Sin embargo, el tipo de interés bruto o de mercado difiere del interés originario e incorpora otros factores: por un lado, la prima de riesgo que corresponde a la operación en cuestión y por otro, una prima por la inflación o deflación esperada, es decir, por la disminución o el aumento del poder adquisitivo de la unidad monetaria en la que se efectúan las transacciones. Sobre estos factores Ludwig von Mises indica:

<<Los tipos de interés del mercado sobre los préstamos no son tipos de interés puros. Entre los componentes que contribuyen a su determinación hay elementos que no son interés. El prestamista es siempre empresario. Toda concesión de crédito es una acción empresarial especulativa cuyo futuro resultado – favorable o adverso- es siempre incierto. Quien presta

⁴⁹Véase *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, [1998] (2011), p.224.

dinero a otro sabe que puede perder todo o parte del principal. Y este riesgo condiciona las estipulaciones contractuales>>⁵⁰.

El tipo de interés⁵¹ es un precio esencial de la economía y debería estar fijado por el mercado libre y no por una autoridad estatal ya que es el precio que permite la coordinación temporal entre los diferentes agentes económicos (consumidores, ahorradores e inversores). En este sentido, Mises señala que:

<<La cuantía del interés le dice (al hombre de negocios) hasta qué punto puede detraer factores de producción de la atención de necesidades más próximas y destinarlos a proveer otras temporalmente más remotas. Le indica cuál será el periodo de producción que en cada caso se ajusta efectivamente al diferente valor que la gente otorga a los bienes presentes con respecto a los futuros. Le prohíbe lanzarse a empresas que no se compaginen con las limitadas existencias de bienes de capital efectivamente ahorradas por la gente>>⁵².

Podemos afirmar, por tanto, que el tipo de interés es una variable fundamental del cálculo económico. Un tipo de interés bajo indica a los empresarios que el ahorro de la sociedad ha aumentado y que es posible financiar más proyectos de inversión. Un tipo de interés elevado muestra que el capital disponible es muy escaso y por tanto se debe economizar muy bien en proyectos de una mayor rentabilidad.

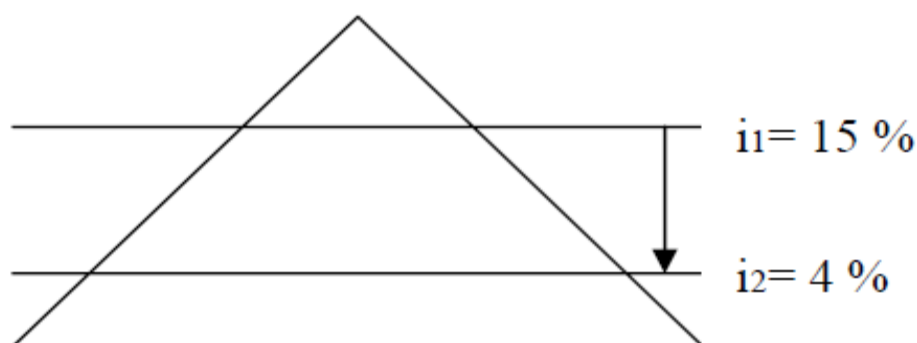
Imaginemos que tenemos un tipo de interés del 15% y estamos pensando en invertir en un proyecto empresarial que nos proporciona un 7% de rendimientos anuales. Pues bien, con ese coste de financiación el proyecto no es rentable y no conviene emprenderlo. Como vemos en la figura de abajo sólo los proyectos que proporcionan una rentabilidad por encima de la línea i1 son rentables en esa situación.

⁵⁰Véase *La acción humana: tratado de economía*, [1949] (2009), p.640

⁵¹El tipo de interés aparece siempre en la sociedad, con independencia del modelo económico que se adopte, ya que forma parte de la naturaleza humana el descuento de bienes presentes por bienes futuros. Absurdos son los intentos por eliminar el interés. Tradicionalmente cobrar interés estaba prohibido por la iglesia católica y hubo muchos tratadistas religiosos que justificaron la prohibición canónica de la usura, entre ellos Santo Tomás de Aquino. La prohibición canónica ha ayudado a la confusión actual que tienen muchos economistas entre el depósito a la vista y el préstamo ya que a través de la figura del “*depositum confessatum*” se camuflaba en la Edad Media un préstamo como si fuera un depósito que se incumplía resarciéndose entonces al prestamista.

⁵²Véase *La acción humana: tratado de economía*, [1949] (2009), p.649

FIGURA 1: EL NIVEL DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN



Fuente: Extraído del libro de Adrián Ravier *En busca del pleno empleo: estudios de macroeconomía austríaca y economía comparada*, (2010), p. 45.

Pero si el tipo de interés bajara al 4% debido a un importante aumento del ahorro, ese proyecto pasaría a ser rentable y se podría iniciar. De esta forma vemos cómo el tipo de interés es un precio clave a la hora de coordinar a los agentes económicos. Sin embargo, como luego veremos, es un precio muy intervenido por los bancos centrales para fomentar procesos de expansión crediticia basadas en reducciones artificiales de los tipos de interés que falsean el cálculo económico y distorsionan la asignación de recursos de la sociedad.

2.3.2 La economía progresiva: efectos de un aumento del ahorro sobre la estructura productiva

Para explicar los efectos del ahorro sobre la estructura productiva vamos a recurrir a los gráficos que utiliza Roger Garrison en su libro *Tiempo y dinero: la macroeconomía de la estructura del capital*. Garrison en realidad parte del triángulo hayekiano⁵³ y es que Hayek es, sin duda, el representante de la

⁵³Son muchos los economistas que han intentado graficar la estructura productiva de la economía que está constituida por un conjunto de etapas sucesivas, desde las más alejadas del consumo (extracción de minerales, producción de bienes de capital, etc.), hasta las más próximas al consumidor final (venta directa, servicios online, etc.) El primer teórico en proponer una representación fue William Stanley Jevons en su *The Theory of Political Economy*, cuya primera edición se publicó en 1871. Más adelante, Böhm-Bawerk utilizó un número sucesivo de círculos concéntricos anuales, cada uno de los cuales representaba una etapa. Esta representación puede consultarse en las pp. 106-107 de su *Capital and Interest*. No

escuela austríaca más importante en cuanto al desarrollo de la nueva macroeconomía del capital y mantuvo un apasionante debate con su amigo John Maynard Keynes durante los años treinta acerca de la Gran Depresión y de las políticas que debían adoptarse durante la crisis⁵⁴.

obstante, esta representación carecía de dimensión temporal. En 1931, Hayek publica su importante obra *Precios y Producción* donde presenta su conocido triángulo de la producción que vuelve a utilizar una década después en su obra *The Pure Theory of Capital*. En 1962, Murray Rothbard propone una representación parecida en *Man, economy and State: A Treatise on Economic Principles* que influyó a su vez en el libro de Mark Skousen *The Structure of Production*. La representación más completa a nuestro juicio sobre la estructura productiva es la que presenta el profesor Huerta de Soto en el capítulo V de su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (p.234). Estos modelos que representan la estructura del capital contrastan con el modelo del *flujo circular de la renta* que aparece en casi todos los tratados de Macroeconomía. El modelo del flujo circular fue desarrollado por Frank Knight y popularizado por Paul Samuelson y William D. Nordhaus. Lo más característico del modelo del flujo circular de la renta es que elimina completamente la concepción temporal del proceso productivo. En este modelo los factores de producción dan lugar de una manera horizontal a los bienes y servicios de consumo sin tener en cuenta una estructura productiva de naturaleza temporal. En el modelo se observa una economía con sólo dos sectores, los hogares y las empresas, sin diferenciar la etapa productiva en la que estas se encuentran. Las empresas pagarían rentas o salarios a los hogares por los servicios laborales que prestan y estos comprarían los bienes y servicios producidos por esas empresas.

⁵⁴La escuela austríaca ha protagonizado varios de los debates más importantes de la historia del pensamiento económico. El primero de ellos fue el debate acerca del método de la economía política que enfrentó a Carl Menger con la Escuela Historicista Alemana y que ya describimos en otra nota. Después de los años veinte se produjo un debate sobre el cálculo económico en las economías socialistas que tuvo como protagonistas a Ludwig von Mises y Oskar Lange. Este último pensaba que el socialismo podía funcionar mediante la fijación de precios a través de un procedimiento de ensayo y error gestionado por una oficina de planificación central. Para un estudio de ese debate recomiendo el análisis efectuado por el profesor Huerta de Soto en su libro *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*. Posteriormente se produjo el conocido debate sobre teoría del capital y de los ciclos entre Hayek y Keynes. Recomiendo a este efecto el libro de Nicholas Wapshot *Keynes Vs Hayek: el choque que definió la economía moderna* (2011). El debate sobre la teoría del capital también se amplió con la disputa teórica que tuvo Hayek con autores monetaristas como Frank Knight, aunque en realidad ese debate fue una réplica del que tuvo Böhm-Bawerk con John Bates Clark a finales del siglo XIX. Para Clark y Knight el capital es un fondo o magma homogéneo que se autorreproduce sólo, al margen de las decisiones empresariales. Los autores austríacos calificaron de místico y mitológico ese concepto de capital de los monetaristas ya que entienden el capital como un conjunto heterogéneo de bienes de producción que deben ser concebidos y producidos por un conjunto de empresarios. El debate que hubo entre Hayek y Keynes en los años treinta del siglo XX de alguna forma se ha vuelto a repetir con la actual crisis económica. Por un lado tenemos a los postkeynesianos como Paul Krugman o Joseph Stiglitz que defienden medidas de aumento del intervencionismo, del gasto público y de la demanda efectiva, medidas que se han implantado en España (plan E, ayudas a las energías renovables, etc.), y en EEUU (ayudas a las automovilísticas, etc.) y que se han mostrado inútiles para salir de la crisis; de otro lado están los economistas austríacos que defienden medidas de

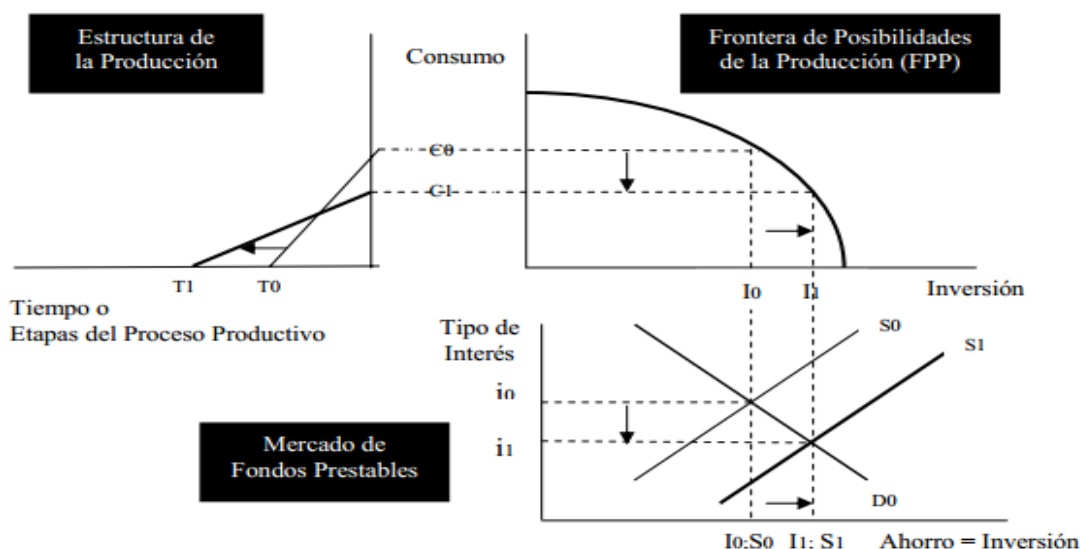
En concreto, Garrison utiliza tres gráficos: el triángulo hayekiano, llamado así porque Hayek lo utilizó en su obra *Precios y producción*, la frontera de posibilidades de producción⁵⁵ (FPP) y el mercado de fondos prestables.

El triángulo hayekiano muestra la dimensión temporal por etapas del proceso productivo – el eje horizontal representa las etapas de la estructura productiva mientras que el eje vertical representa el valor de la producción final en bienes de consumo-, la frontera de posibilidades de producción (FPP) muestra el *trade-off* entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de bienes de inversión, en la que todos los puntos situados por debajo de la línea de la frontera muestran situaciones en las que hay recursos ociosos, los puntos por encima situaciones donde hay una sobreutilización de recursos y los puntos de la línea situaciones donde hay pleno empleo de recursos, tanto humanos como de capital. El mercado de fondos prestables es el que determina el tipo de interés puro en función de la demanda y la oferta de fondos prestables. El siguiente gráfico muestra la relación entre estas figuras.

austeridad del sector público, reducción de impuestos y liberalización de mercados. Desafortunadamente Keynes resultó vencedor del primer debate y eso hizo que las medidas económicas del *New Deal* de Roosevelt, inspiradas en la filosofía keynesiana, retrasaran la salida de la crisis. Esperemos que en esta crisis y en las posteriores se tome más en cuenta las aportaciones de Hayek y de la escuela austríaca de economía.

⁵⁵La FPP es una herramienta mainstream, no de la escuela austríaca, pero nos va a servir para ver cómo la demanda de bienes de consumo varía en dirección inversa a la demanda de bienes de capital. Sólo cuando se produce un proceso de expansión crediticia sin base de ahorro real es posible que temporalmente se incremente la demanda de bienes de inversión y la demanda de bienes de consumo no disminuya. Por tanto, Keynes se equivoca al pensar que el consumo y la inversión están correlacionados positivamente.

GRÁFICO 1: CRECIMIENTO ECONÓMICO BASADO EN EL AHORRO GENUINO



Fuente: Adaptación propia a partir de la figura utilizada por Roger Garrison en la obra *Tiempo y dinero: la macroeconomía de la estructura del capital*, p. 104.

Si el ahorro de la sociedad aumenta porque se produce una disminución en la preferencia temporal entonces la estructura productiva se alarga, y eso se puede ver en el triángulo hayekiano con un desplazamiento de la pendiente hacia abajo y a la izquierda. La disminución del consumo hace que aumente la demanda de bienes de inversión, lo que se puede ver en la FPP con un desplazamiento hacia abajo en la línea de la frontera de posibilidades de producción, y el tipo de interés baja al haber más oferta de fondos prestables, como vemos en el desplazamiento hacia abajo de la recta S^{56} .

En efecto, un aumento del ahorro produce una serie de efectos microeconómicos de gran calado. Por un lado, se produce una disminución en el precio unitario de los bienes de consumo que envía la señal de que es más

⁵⁶Esta representación gráfica de las variables económicas ha suscitado cierta polémica dentro de la escuela austríaca ya que hay autores que piensan que Garrison se ha desviado hacia el lado neoclásico por su uso de esta metodología. Así, Ludwig Van Der Hauwe afirma que: <<I will argue that in fact Garrison's approach represents a rather radical rupture from traditional and established modes of thought within Austrian economics>>. Traducido al español: <<Sostendré que, de hecho, el instrumental de Garrison representa una ruptura bastante radical sobre la tradición y los modos establecidos de pensamiento de los economistas austríacos>>. Véase *Rethinking time and money at the beginning of the 21st century*, (2001), *The Quarterly Journal of Economics*, p.83.

rentable invertir en las etapas más alejadas del proceso de producción. Paulatinamente, se empiezan a liberar factores de producción desde las etapas más próximas al consumo hacia aquellas más alejadas que en términos relativos arrojan mayores beneficios contables⁵⁷. Además, un aumento del ahorro hace que el precio de los bienes presentes en función de los futuros, el tipo de interés, disminuya y que el valor de los bienes de capital aumente⁵⁸. La reducción de los tipos de interés es una característica esencial de una economía en fase de crecimiento sostenible. Como indica Murray Rothbard:

<<It is clear that a feature of the progressing economy must necessarily be a fall in the pure rate of interest. We have seen that in order for more capital to be invested, there must be a fall in the pure rate of interest, reflecting general declines in time preferences. If the pure rate remains the same, this is an indication that there will be no new investment or disinvestment, that time preferences are generally stable, and that the economy is stationary>>⁵⁹

Otro efecto que se produce es el conocido como <<efecto Ricardo>>⁶⁰, que consiste en que, al disminuir el precio de los bienes de consumo, los salarios

⁵⁷Los beneficios y las pérdidas empresariales son una señal clave del mercado que indica si se están asignando correctamente los siempre escasos factores de producción. Los beneficios empresariales indican que se ha actuado bien, que se han asignado correctamente los recursos, mientras que las pérdidas empresariales indican que se han asignado erróneamente los recursos, que los ciudadanos valoran más que esos recursos se utilicen en otras partes de la economía. Por ello los impuestos que gravan los beneficios empresariales distorsionan esa señal microeconómica que indica dónde invertir y dónde no hacerlo.

⁵⁸El valor de un bien de capital que brinde servicios por un periodo muy prolongado tiende a ser la corriente futura de rendimientos (flujos de caja) descontada por el tipo de interés.

⁵⁹Véase Man, *Economy and State, A treatise on Economic Principles*. [1962], (2004), p. 495. Traducido al español: <<Está claro que un rasgo de la economía progresiva, necesariamente debe ser una caída en el tipo de interés puro. Hemos visto que, para que más capital sea invertido, debe haber una caída en el tipo de interés puro, reflejando los declives generales en la preferencia temporal. Si los tipos de interés puros permanecen igual, ésta es una señal de que no habrá ninguna inversión o desinversión, que la preferencia temporal será generalmente estable, y que la economía es estacionaria>>.

⁶⁰Hayek bautizó este efecto como <<efecto Ricardo>> porque creyó ver en las enseñanzas de David Ricardo un atisbo de este efecto. Uno de los fallos de la teoría keynesiana es que no entendía este mecanismo microeconómico que aparece en el mercado cuando aumenta el ahorro voluntario y genuino ya que para Keynes era impensable que los empresarios pudieran obtener beneficios aunque las ventas cayesen, pero sabemos que el beneficio está formado por los ingresos por ventas menos los costes de los factores de producción y los empresarios pueden ganar dinero con una reducción en sus ventas si es que son capaces de reducir los costes en una cantidad mayor de la que representa el descenso de las ventas, sustituyendo en el margen trabajadores, que ahora son más onerosos por el aumento del ahorro, por equipo capital. Pero Keynes, como diría el economista francés Frédéric Bastiat, sólo se fijaba en los

reales aumentan y en el margen, los empresarios tienen a contratar menos trabajadores y utilizar más bienes de capital. Como indica al respecto Friedrich Hayek:

<<With high real wages and a low rate of profit investment will take highly capitalistic forms: entrepreneurs will try to meet the high costs of labour by introducing very labour-saving machinery— the kind of machinery which it will be profitable to use only at a very low rate of profit and interest>>⁶¹

El alargamiento de la estructura productiva inducido por estos efectos provoca un aumento real en la producción de bienes y servicios de consumo que, al venderse a una demanda monetaria más reducida, da lugar a una disminución muy significativa de los precios de mercado de esos bienes lo que conlleva un aumento de los salarios reales de los ciudadanos⁶² y una mejora continua en el nivel de vida de las sociedades.

efectos a corto plazo de las políticas económicas, sólo se fijaba en lo que se ve, pero nunca en lo que no se ve, en lo que surge después del periodo de acomodación, del periodo de ajuste.

⁶¹Véase F.A. Hayek, *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge, Londres 1939 y Augustus M. Kelley, Clifton 1975, p.39. Traducido al español: <<Con altos salarios reales y con una reducida tasa de beneficio (o interés) la inversión se materializa en formas muy intensivas en capital: los empresarios intentarán hacer frente a los altos costes del factor trabajo introduciendo nuevo equipo capital que les permita contratar menos factor trabajo, el tipo de maquinaria que solamente es beneficioso usar cuando existe una tasa muy reducida de beneficio e interés>>.

⁶²Este efecto de la disminución de la preferencia temporal se ha producido varias veces en la historia de la humanidad conllevando un gran crecimiento económico, como el que tuvo lugar desde después de la guerra de secesión norteamericana- 1865- hasta 1879 en el que los precios fueron reduciéndose y no hubo un gran crecimiento monetario y, sin embargo, se produjo un fuerte crecimiento económico. Para un estudio económico de esta época recomiendo *A monetary history of the united states 1867-1960*, de Milton Friedman y Anna J. Schwartz. Según los autores: <<The price level fall to half its initial level in the course of less than fifteen years and, at the same time, economic growth proceeded at a rapid rate...Their coincidence casts serious doubts on the validity of the now widely held view that secular price deflation and rapid economic growth are incompatible>>. Hans-Hermann Hoppe es el autor de la escuela austríaca que más ha estudiado el fenómeno de la preferencia temporal, sobre todo en su libro *Democracy: the god that failed* (2001). Hoppe sostiene que la monarquía es superior a la democracia ya que el Rey, al ser propietario único de un territorio que van a heredar sus hijos, tiene una preferencia temporal más reducida, mientras que la presidencia de un país democrático está al alcance de todos teóricamente y es sólo un cargo temporal, lo que hace que la preferencia temporal sea mayor, produciéndose consumo de capital.

Este análisis soluciona la falsa paradoja del ahorro defendida por autores como John Maynard Keynes o Paul Krugman. Para ellos, el aumento del ahorro deprime la economía al disminuir la demanda agregada por lo que, de acuerdo a esta teoría, a nivel particular ahorrar sería positivo, pero no lo sería en cambio a nivel social o agregado. Estos autores carecen, a nuestro juicio, de una sólida teoría del capital, basada en la estructura temporal por etapas del proceso productivo. La restricción del consumo afectará a las empresas que venden bienes y servicios finales, pero beneficiará a las empresas que producen en las etapas iniciales y que están diseñando los bienes y servicios que saldrán al mercado en un periodo más remoto y que son precisamente dónde están la mayor parte de los trabajadores y del esfuerzo productivo de una economía desarrollada.

2.3.3 La economía regresiva: efectos de una disminución del ahorro sobre la estructura productiva

Si, por el contrario, se produce un aumento de la preferencia temporal y una reducción del ahorro, los efectos sobre la estructura productiva son muy diferentes a los analizados anteriormente. En primer lugar, un aumento del consumo producirá un mayor beneficio contable en las empresas próximas a la etapa final de consumo y un incremento del tipo de interés de mercado que produce un descenso en el valor actual de los bienes de capital. El <<efecto Ricardo>> operaría en sentido inverso al visto anteriormente. Como los precios de los bienes de consumo suben al aumentar su demanda, los salarios reales de los trabajadores disminuyen por lo que marginalmente se tenderá a sustituir equipo capital por trabajadores. La consecuencia es una menor inversión en las etapas más alejadas del consumo – las más capital-intensivas- lo que generará una estructura productiva menos vertical y eficiente que, a la larga, producirá una menor cantidad de bienes de consumo que se venderán a un precio de mercado superior ya que la demanda de los mismos no ha disminuido por lo que el nivel de vida de los ciudadanos decrecerá.

Existen varios ejemplos históricos de este proceso. Uno de ellos fue cuando tuvo lugar la Gran Peste en Florencia durante el siglo XIV. La epidemia generó la sensación de que la esperanza de vida se reduciría lo que aumentó la preferencia temporal y el consumo presente. Este fenómeno también se observó después de la revolución francesa y las guerras napoleónicas y, ya en el siglo XX, con las dos guerras mundiales que asolaron a Europa.

2.3.4 La teoría austríaca del ciclo económico

Existen muchas teorías que tratan de explicar los ciclos económicos de auge y recesión, pero se pueden clasificar en dos grandes bloques. Las teorías que se basan en perturbaciones exógenas y las teorías endógenas. Dentro de las primeras destacan los teóricos del ciclo real –Kydland, Prescott, Plosser, etc.- según los cuales son factores externos –innovaciones tecnológicas, cambios demográficos, etc.- los que distorsionan el funcionamiento de un sistema económico generalmente estable.

Dentro de las teorías endógenas se encuentra la teoría de la inestabilidad financiera de autores como John Maynard Keynes o Hyman Minsky y la propia teoría austríaca que vamos a desarrollar a continuación. Para Minsky, un reconocido miembro de la escuela postkeynesiana, las expectativas empresariales son las que generan oscilaciones cíclicas y crisis de endeudamiento en un sistema económico que tiene una tendencia inherente hacia la inestabilidad. De esta forma, en periodos de auge surge una euforia especulativa por parte de los agentes económicos que les hace incurrir en niveles de endeudamiento crecientes para financiar inversiones cada vez más arriesgadas. Esta situación está impulsada por una política monetaria laxa de bajos tipos de interés. En este escenario, cualquier acontecimiento como la quiebra de un banco provocaría el inicio de una crisis financiera y problemas de liquidez y escasez del crédito.

El principal error de esta teoría es no darse cuenta del proceso de manipulación monetaria que generan los bancos centrales y que induce los

errores masivos de inversión. La teoría del capital nos explica que si los procesos de inversión se financian con ahorro genuino no se produce una mala asignación de los recursos de la sociedad. El sistema de economía de mercado es por tanto estable en ausencia de intervenciones políticas que distorsionen las señales del mercado.

La explicación más certera a nuestro juicio de las fluctuaciones económicas que se producen de forma continua en las economías occidentales la debemos al economista austriaco Ludwig von Mises, que, en 1912, en la obra *La teoría del dinero y el crédito* fue capaz de interrelacionar tres ideas hasta entonces inconexas. Por un lado, se basó en la teoría monetaria de David Ricardo que explicaba cómo el sistema bancario ampliaba las disponibilidades crediticias provocando un alza de precios que afectaba al comercio internacional generando una salida del oro de los bancos comerciales y una fuerte y ulterior contracción monetaria (deflación). Un segundo pensamiento al que recurrió fue la teoría del capital de Böhm-Bawerk que ya hemos desarrollado anteriormente. Por último, se apoyó en la teoría de Knut Wicksell sobre la disparidad entre el tipo de interés natural y el interés prevaleciente en el mercado al producirse la expansión monetaria. El interés natural sería el precio de mercado libre entre los bienes presentes y los bienes futuros mientras que el interés de mercado es el que surge como consecuencia de la intervención de los bancos en el mercado crediticio. Wicksell entendió que si el tipo de interés efectivo es inferior al tipo de interés natural se produce un ciclo expansivo basado en una gran demanda de crédito.

La generación de créditos sin respaldo de ahorro real por parte de un sistema bancario de reserva fraccionaria⁶³ tiene unos efectos sobre la estructura

⁶³El análisis que el profesor Huerta de Soto hace en su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* sobre la reserva fraccionaria es correcto desde el punto de vista jurídico y económico por lo que nos posicionamos a favor de su propuesta de establecer un coeficiente de caja del 100% para los depósitos a la vista y equivalentes. En efecto, la reserva fraccionaria va contra el derecho de propiedad del depositante que exige que siempre mantenga el depositario a su favor el 100 % de lo que se ha depositado a la vista, lo que en derecho romano se llama *tantundem*. Pero además provoca una enorme inestabilidad monetaria e induce ciclos económicos al permitir un crecimiento espectacular de los medios fiduciarios sin respaldo de ahorro genuino. Existe una diferencia clara entre los depósitos a la vista y los préstamos y el siguiente cuadro –adaptado del libro del profesor Huerta de Soto (p,23)- nos muestra las principales diferencias económicas y jurídicas:

Préstamo de Dinero	Depósito Irregular de Dinero
El elemento esencial es el traslado de la disponibilidad de los bienes presentes a favor del prestatario.	El elemento esencial es la custodia o guarda del <i>tantundem</i> que constituye la motivación básica del depositante.
El contrato exige fijar un plazo para devolver lo prestado y calcular y pagar los intereses.	No existe plazo de devolución, sino que el contrato es «a la vista» y en cualquier momento el depositante puede retirar el dinero.
La obligación del prestatario es devolver el <i>tantundem</i> transcurrido el plazo, abonando además los intereses pactados.	La obligación del depositario es mantener en todo momento el <i>tantundem</i> a disposición del depositante (100% de coeficiente de caja).
Sí se cambian bienes presentes por bienes futuros. Por tanto, hay intereses.	No se cambian bienes presentes por bienes futuros. Por tanto, no hay intereses.
La disponibilidad se traslada enteramente al prestatario y la pierde el prestamista.	Existe una disponibilidad completa y continua a favor del depositante.

El crecimiento de los medios fiduciarios que provoca la banca con reserva fraccionaria puede visualizarse con los siguientes asientos contables:

Banco A			
(10) debe	×	haber	
1.000.000 Caja	a	Depósito a la vista recibido de X	1.000.000
	×		

El banco A recibe del señor X un depósito a la vista para que se lo custodie, y el banco recoge contablemente esa entrada en caja como un activo y el depósito a la vista como un pasivo, a

productiva muy diferentes de los que se producen cuando existe un respaldo de ahorro previo. La expansión del crédito incrementa la oferta de bienes presentes a las diferentes etapas de la estructura productiva. Al principio, los efectos son similares a los del crecimiento sostenible produciéndose un alargamiento de las diferentes etapas. Para introducir el crédito de nueva creación los bancos reducen de forma temporal y artificial el tipo de interés de mercado al tiempo que facilitan el resto de condiciones contractuales que exigen de sus clientes a la hora de otorgarles un crédito. En palabras de Ludwig von Mises:

<<La rebaja del interés viene a falsear el cálculo empresarial. Pese a que no hay una mayor cantidad de bienes de capital disponibles, inclúyense en los cálculos parámetros que serían procedentes sólo en el supuesto de haber aumentado las existencias de bienes de capital. El resultado, consecuentemente, induce a error. Los cálculos hacen que parezcan rentables y practicables negocios que no lo serían si el tipo de interés no se hubiera rebajado artificialmente mediante la expansión crediticia. Los empresarios se embarcan en la realización

continuación, el banco A presta 900.000 u.m al empresario Z manteniendo sólo un coeficiente de caja del 10 % y no del 100 %, el asiento sería:

Banco A			
(11) debe	x	haber	
900.000 Préstamo a Z	a	Caja	900.000
	x		

Pues bien, en el momento en que se produce la apropiación de dinero por parte del banquero y se presta a Z se verifica un hecho económico de trascendental importancia y es que en este momento se ha producido una creación *ex nihilo*, es decir, de la nada, de novecientas mil u.m. A la parte de los depósitos a la vista no respaldada por el coeficiente de caja, es decir, las 900.000 u.m, se les llama medios fiduciarios o depósitos secundarios. A su vez el empresario Z paga a sus proveedores que como terminan siendo en última instancia clientes de banco depositan sus unidades monetarias en A o en otra entidad bancaria que reproduce el efecto anterior. De hecho, en las economías modernas, tan sólo una décima parte de la masa monetaria está materializada en papel moneda, el resto es simplemente dinero virtual en forma de asientos en los libros de contabilidad de los bancos. Es decir, los bancos no son intermediarios financieros cuando desarrollan la actividad de prestar con cargo a los depósitos a la vista -su actividad principal-, pues no actúan de intermediarios entre prestamistas y prestatarios, sino que simplemente conceden préstamos con cargo a depósitos que crean de la nada (medios fiduciarios).

Hay autores dentro de la escuela austríaca, como el profesor Juan Ramón Rallo o Francisco Capella, que defienden que lo que provoca los ciclos no es la banca con reserva fraccionaria sino el descalce de plazos entre las operaciones de activo y las operaciones de pasivo, el hecho de que los bancos se endeuden a corto plazo y presten e inmovilicen recursos a largo plazo, cosa que pueden hacer por tener siempre a un prestamista de última instancia como son los bancos centrales que les ayudan en momentos de apuro económico.

de tales proyectos. La actividad mercantil se estimula. Comienza un periodo de auge o expansión (*boom*)>>⁶⁴.

Esa reducción del tipo de interés da lugar a un incremento en el valor de mercado de los bienes de capital y hace que proyectos que hasta ese momento no eran rentables comiencen a serlo dando lugar a la aparición de nuevas etapas más alejadas del consumo, es decir, más capital-intensivas. Sin embargo, aunque los efectos sean similares a los que se producía cuando se daba un aumento del ahorro voluntario en este caso el alargamiento de la estructura productiva es artificial ya que se debe a las mayores facilidades crediticias que concede la banca (menores tipos de interés, reducción de las garantías, etc.). Se va produciendo por tanto una descoordinación entre los agentes económicos. Los empresarios se lanzan a invertir sin que los agentes económicos hayan decidido aumentar su ahorro para financiar esos proyectos. Al principio se produce un periodo de optimismo (*boom*), sin embargo, ese crecimiento insostenible colapsará más tarde o temprano. El mercado, que es muy eficiente en términos dinámicos⁶⁵, acaba descubriendo los errores de inversión cometidos.

A continuación, vamos a mostrar los efectos de naturaleza microeconómica que revierten el proceso de expansión del crédito sin respaldo de ahorro real y que han sido estudiados ampliamente por el profesor Huerta de Soto en su obra sobre el dinero y los ciclos económicos.

En primer lugar, se produce una subida en el precio que hay que pagar por los factores originarios de producción. Cuando los proyectos se financian con ahorro real se liberan factores de producción desde las etapas más próximas al consumo, pero ahora, al no producirse un aumento del ahorro, los empresarios

⁶⁴ Véase *La acción humana: tratado de economía*, [1949] (2009), p. 656

⁶⁵ El profesor Huerta de Soto analiza la diferencia entre la eficiencia estática y la eficiencia dinámica en su artículo *La teoría de la eficiencia dinámica*. Véase *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, (2004), vol. I. n.º1, La eficiencia estática es la que defienden los economistas del *mainstream* y se refiere a la buena administración de unos recursos considerados dados, de forma que se prevenga su despilfarro. El profesor Huerta de Soto propone sustituir este paradigma por el concepto de eficiencia dinámica según el cual lo importante no es esforzarse para evitar el despilfarro de unos recursos considerados dados sino intentar mejorar una situación a través de la creatividad empresarial. Hans Mayer y Philip Mirowski han señalado que la economía *mainstream* se desarrolló como una copia de la física del siglo XIX, pero remplazando el concepto de energía por el de utilidad.

demandan bienes de capital y mano de obra sin que se produzca una oferta de esos factores desde otras etapas de la economía por lo que han de pagar un coste superior para atraerlos a sus respectivos proyectos. Esto supone una primera señal negativa para los empresarios pero que aún no es suficiente para revertir el proceso de expansión monetaria iniciado. Al comienzo, por tanto, el precio de los bienes de capital tiende a ser superior al de los bienes de consumo.

En segundo lugar, con el transcurso del tiempo se va produciendo una subida en el precio de los bienes de consumo ya que hay una mayor demanda monetaria de ellos fruto del incremento de la renta monetaria. Además, el alargamiento de la estructura productiva produce una ralentización en la llegada al mercado de bienes de consumo que hace que su oferta se reduzca hasta que se completen los nuevos proyectos de inversión- muchos de ellos no podrán terminarse-.

Con el tiempo se percibe un aumento de los beneficios contables de las empresas que operan próximas a la etapa de consumo final. Esto se debe a que el precio de los bienes de consumo crece ahora a un ritmo superior al que lo hacen los factores de producción. Esta señal muestra el error de haber alargado la estructura productiva invirtiendo en las etapas más alejadas del consumo.

Además, el aumento del precio de los bienes de consumo hace que los salarios reales disminuyan y en el margen, los empresarios demanden más trabajadores que el equipo capital que erróneamente están produciendo los agentes económicos. Es decir, se produce un <<efecto Ricardo>> en sentido inverso.

El último efecto que revierte definitivamente el proceso de expansión crediticia sin respaldo de ahorro genuino es la subida de los tipos de interés. Este crecimiento se produce cuando el ritmo de la expansión deja de aumentar. La expansión produce una disminución del poder adquisitivo de la unidad monetaria por lo que los prestamistas empiezan a exigir un mayor componente

por prima de inflación. Además, las autoridades monetarias tienen que reaccionar ante el entorno inflacionario subiendo a tiempo las tasas de interés.

Se empiezan a sentir por tanto importantes pérdidas contables en las empresas que desarrollan su actividad en las etapas alejadas del consumo siendo inevitable reconvertir esos proyectos liquidando las inversiones erróneas. Veamos cómo lo expresa Richard Ebeling:

<<Aquellos que inicialmente habían tomado el crédito creado ahora se encuentran con numerosas dificultades para continuar y finalizar algunos de los proyectos de inversión de largo plazo, dado los crecientes costos de continuar empleando las cantidades requeridas de factores de producción que están regresando a los sectores de bienes de consumo de la economía. Comienza entonces a emerger una “crisis” a medida que cada vez más proyectos de inversión a largo plazo no pueden ser continuados por problemas financieros. La demanda por más créditos para poder continuar con los proyectos iniciados presiona el tipo de interés al alza, creando una crisis aún mayor en los sectores de inversión de la economía. La fase expansiva o *boom* del ciclo económico ahora se transforma en una fase contractiva o depresión del ciclo, a medida que un número creciente de proyectos de inversión colapsan, sean dejados incompletos, y resulten en una mala inversión de capital en proyectos de inversión largos y económicamente insostenibles>>⁶⁶.

La depresión económica llega por falta de recursos reales ahorrados (o si se quiere, por exceso de consumo) para completar unos proyectos de inversión que eran demasiados ambiciosos y que sólo parecían rentables gracias a la inflación de papel moneda y a la reducción artificial de los tipos de interés. El resultado es una mala inversión generalizada de los recursos productivos de la sociedad. La situación es similar a la que le hubiera ocurrido a Robinson Crusoe si hubiese coordinado mal sus decisiones de ahorro e inversión y con los cinco días de ahorro se hubiera dedicado a un proyecto de inversión demasiado ambicioso (construir una barca para pescar o una choza para refugiarse) dándose cuenta al tiempo que no puede culminarlo por falta de ahorro. Friedrich Hayek expresó muy bien esta cuestión cuando señalaba que:

<<The situation would be similar to that of a people of an isolated island, if, after having partially constructed an enormous machine which was to provide them with all necessities, they found out that they had exhausted all their savings and available free capital before the new machine

⁶⁶Véase *La teoría austríaca del ciclo económico*, (1999), The Future of Freedom Foundation, p. 9

could turn out its product. They would then have no choice but to abandon temporarily the work on the new process and to devote all their labour to producing their daily food without any capital>>⁶⁷

La recesión económica es, sin embargo, el inicio de la recuperación⁶⁸ ya que durante esa fase se ponen de manifiesto los errores cometidos durante la expansión y se empiezan a liquidar los proyectos fallidos, dirigiendo los recursos hacia donde más se necesitan.

Los economistas monetaristas y keynesianos no perciben los desajustes que causa la expansión crediticia, y se preocupan por la etapa deflacionaria de la recesión mientras que los economistas austríacos avisan en la etapa de la burbuja que se están poniendo los cimientos de una crisis económica y están relativamente tranquilos en la época de recesión. Como indica Murray Rothbard:

<<The depression, then, far from being an evil scourge, is the necessary and beneficial return of the economy to normal after the distortions imposed by the boom>>⁶⁹.

⁶⁷Véase *Price and Production* (1931), p.94 .Traducido al español: <<La situación sería semejante a la de los imaginarios habitantes de una isla perdida que, habiendo emprendido la construcción de una enorme máquina capaz de cubrir completamente las necesidades de la población, hubiesen agotado todos sus ahorros y capital antes de terminarla y no tuvieran más remedio que abandonar su construcción, dedicándose con toda su energía a buscar el alimento diario, sin contar con ningún capital útil para ello>>

⁶⁸Los keynesianos no comprenden que la recesión económica es la etapa sana del ciclo. Keynes pensaba que los empresarios tenían una especie de “animal spirit” y que de pronto se deprimían y dejaban de invertir. No perciben que las señales esenciales que guían a los empresarios a invertir- el tipo de interés, las facilidades crediticias- se distorsionan en el proceso de expansión crediticia provocando errores masivos de inversión. En la recesión se purgan y liquidan esos errores. La recesión económica es sin duda el comienzo de la recuperación. El mercado descubre el desajuste entre inversión y ahorro y se percibe que hay inversiones reales que no tienen valor, por ejemplo, en España, en forma de un millón de viviendas construidas por error, y entonces los precios comienzan a descender, aunque no en la misma proporción, hasta aquel nivel en el que vuelvan a surgir oportunidades de ganancia. De hecho, en épocas de recesión hay posibilidades de construir grandes fortunas si se dispone de liquidez y se es capaz de seleccionar los bienes de capital que tienen bajo precio pero que luego van a subir cuando llegue la recuperación.

⁶⁹Véase *America's Great Depression*, 4th ed. 1983 [1963], p.20. New York: Richardson & Snyder. Traducido al español: La depresión, por tanto, lejos de ser un proceso malvado, es el necesario y beneficioso retorno de la economía a la normalidad después de las distorsiones creadas por la expansión (*boom*). Hay que destacar que no todos los procesos deflacionarios son positivos para la economía. Esto únicamente ocurre cuando es resultado de un proceso natural de liquidación de inversiones después de la expansión monetaria anterior. Si el origen de la

Además, autores como Milton Friedman confunden, debido a la falta de una adecuada teoría económica y al uso del instrumental empírico, las causas con las consecuencias de los sucesos económicos, de ahí que atribuyan las crisis a la contracción crediticia y a la deflación, que como sabemos es la consecuencia inevitable de la expansión previa y no es el origen de la crisis sino uno de sus síntomas más visibles. Así, Milton Friedman culpó de la Gran Depresión a la actuación de la FED durante los años treinta al no inyectar liquidez en el sistema ni rescatar a los bancos privados, y no ve nada erróneo en la actitud del banco central durante los años veinte, cuando estaba presidida por Benjamin Strong, que inició una política monetaria expansiva que sólo terminó tras su fallecimiento. El corolario fue la Gran Depresión norteamericana que se prolongó durante muchos años debido a los errores de política económica que adoptó tanto la administración de Herbert Hoover como la de Franklin Delano Roosevelt y que se basó en un aumento del proteccionismo económico mediante el establecimiento de aranceles a la importación y la fijación de cuotas⁷⁰. Además, el gasto público se elevó durante esos años con el programa del *New Deal*, de inspiración keynesiana, que supuso un incremento de las obras públicas, leyes de salario mínimo, subidas fiscales a las rentas altas y un refuerzo del poder sindical que presionaba por mantener salarios por encima de lo que fijaba el mercado, lo que agravó aún más el problema del paro. Murray Rothbard, refiriéndose a esta etapa expresó:

<<Strong pursued an inflationary policy throughout his reign. It was only the end of the monetary expansion after Strong's death that brought an end to the boom and ushered in a recession- a recession that was made into chronic depression by massive intervention by presidents Hoover and Roosevelt>>⁷¹.

deflación es una contracción monetaria deliberada, como la que se llevó a cabo en Inglaterra al retornar al patrón oro a la paridad previa de la libra antes de la Primera Guerra Mundial, las consecuencias sobre el comercio internacional inducen una crisis de liquidez innecesaria. Para un estudio de los efectos de los distintos tipos de deflación recomiendo la tesis doctoral de Philip Bagus titulada *Deflation – Is it Really Harmful? Theoretical Analysis of Deflation with Two Historical Examples*.

⁷⁰De acuerdo con muchos autores el proteccionismo comercial de aquellos años fue una de las causas de la Segunda Guerra Mundial. Esto refleja lo acertado del aserto de Bastiat según el cual "Si las mercancías no cruzan las fronteras, lo harán los soldados".

⁷¹Véase *America's Great Depression*, [1963] 1983, p, 243. Traducido al español: <<Strong persiguió una política inflacionista durante su reinado. Fue sólo el final de la expansión

La Fed tenía como objetivo principal en aquellos años mantener estable el poder adquisitivo del dinero, fruto de las teorías monetarias mecanicistas de Irving Fisher y de las ideas keynesianas en materia monetaria. Los años veinte fue un periodo caracterizado por un gran crecimiento de la productividad gracias a los adelantos industriales en la aviación, los electrodomésticos, la radio, el modelo T de Henry Ford, etc. Esto debió haber producido una sana deflación de precios que no se produjo como consecuencia de la política monetaria de la Fed al igual que ocurrió durante los años previos a la Gran Recesión. El gran historiador económico Benjamin Anderson explica en su libro *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States* el volumen de la expansión crediticia generado en aquellos años. Anderson afirmaba que:

<<Between the middle of 1922 and april 1928, without need, without justification, lightheartedly, irresponsibly, we expanded bank credit by more than twice as much; in the years which followed we paid a terrible price for this>>⁷²

Hayek señala que la propuesta de estabilizar el nivel general de precios tuvo su origen en Fisher en los Estados Unidos y en Keynes y Ralph Hawtrey en Inglaterra. La objeción teórica esencial que Hayek hace del proyecto de estabilización es que, en un entorno de disminución del nivel general de precios, ha de materializarse en una expansión crediticia que por fuerza ha de generar un *boom*, una mala asignación en la estructura productiva y después una profunda recesión, como de hecho así ocurrió.

monetaria después de la muerte de Strong lo que trajo el fin del *boom* e introdujo una recesión- una recesión que se convirtió en crónica por la masiva intervención de los presidentes Hoover y Roosevelt>>.

⁷²Véase *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States*, (1980), p. 123. Traducido al español: <<Entre mediados de 1922 y abril de 1928, sin ninguna necesidad, sin justificación, de manera ligera e irresponsable, expandimos el crédito bancario a un ritmo de más del doble, y en los años que siguieron pagamos un terrible precio por ello>>

CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO II

En este capítulo hemos analizado el concepto y las funciones del dinero así como su origen a través de un proceso evolutivo. Carl Menger entiende que las instituciones más importantes para la vida en sociedad como pueden ser el lenguaje, la moral o el dinero han surgido a lo largo de un proceso muy dilatado de tiempo y no son creaciones deliberadas del ser humano pues este carece de la necesaria capacidad intelectual para asimilar la enorme cantidad de información que estas instituciones conllevan. El dinero surge como forma de superar los problemas inherentes al intercambio directo y no es una creación del estado como sostiene la teoría chartalista. Los gobernantes trataron desde luego de apropiarse del monopolio de su acuñación para poder financiar sus respectivos proyectos y recurrían con frecuencia a reducir el contenido de metal precioso de las monedas. Diversos bienes se han utilizado históricamente como dinero según la cultura o la época que analicemos desde el cacao en la cultura maya, la sal en la Antigua Roma o las cabezas de ganado en Asia Menor.

Sin embargo, a lo largo de la historia el oro fue preponderando como patrón monetario porque cumplía las características que debe poseer un buen medio de cambio (escaso, homogéneo, difícil de manipular, transportable, etc). El patrón oro fue testigo del desarrollo económico y del comercio internacional durante el siglo XIX. Con la llegada de la Primera Guerra Mundial fue abandonado por muchas potencias pues les suponía un límite al financiamiento del gasto militar. Algunos países trataron de regresar tiempo después al mecanismo clásico del patrón oro. Sin embargo, durante los años treinta se abandonó por parte de Inglaterra y los Estados Unidos donde el presidente Roosevelt expropió el oro privado de los ciudadanos. El mundo se sumergió entonces en un entorno caótico de tipos de cambio flexibles hasta que en 1944 se acordó en Bretton Woods el establecimiento de un sistema de tipos de cambio fijo entre el oro y el dólar. Este sistema permitía a los gobiernos y bancos centrales canjear los dólares por el metal precioso a una tasa de 35 dólares la onza de oro. Además, se acordó la creación de dos organismos internacionales como son el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Durante los años sesenta EEUU inició un proceso de expansión monetaria que dificultó mantener este sistema y que acabó en 1971 cuando el presidente Nixon anunció la inconvertibilidad de la moneda y el cierre de la ventanilla del oro. Con el abandono del patrón oro el dólar fue depreciándose de forma acelerada en los mercados y entramos en un periodo de divisas sin respaldo que se ha mantenido por más de cuarenta años. La consecuencia ha sido unos mayores niveles de déficit público por parte de los gobiernos y un crecimiento del poder de los estados. A principios del siglo XX el gasto público en proporción al PIB de la mayoría de países no superaba el 10% mientras que ahora la media de gasto público en Europa está en torno al 50% del PIB.

Durante el siglo XIX vimos como se produjeron ciclos económicos de auge y recesión pero la presencia del patrón oro hacía que estos tuvieran una duración corta pues la pérdida de reservas de oro actuaba como señal que revertía el proceso previo de expansión del crédito. En algunos países se trató de limitar la emisión sin respaldo pero no consiguieron evitar las crisis recurrentes. Así, en Inglaterra se promulgó la ley de Peel que fue el ejemplo de legislación bancaria para otros países europeos. Esta ley fue promovida por la Escuela Monetaria (*Currency School*) que entendía que el problema era la expansión del crédito que generaba la banca. Por este motivo se prohibió la emisión de billetes sin respaldo pero se dejó abierta la posibilidad de que los bancos emitieran crédito con cargo a la creación de cuentas bancarias. En gran parte este error se debió a que los teóricos ingleses habían olvidado las tesis de antiguos pensadores que ya advertieron que los depósitos a la vista forman parte de la oferta monetaria.

En estos años de ausencia del patrón oro hemos sufrido varias crisis de gran importancia. La más profunda fue la Gran Recesión que sacudió a las economías mundiales en el año 2008. La reacción a esta crisis fue la de adoptar las mismas políticas de estímulo monetario que ya habían creado las burbujas anteriores. A fines de los años noventa se produjo la burbuja de las compañías <<puntocom>> y tras los sucesos del año 2001 se empezó a orquestar una burbuja en el sector inmobiliario. Las políticas de flexibilización cuantitativa de la Fed que se desarrollaron a partir del 2009 han inundado a su

vez el mercado de dólares reduciendo los tipos de interés a tasas cercanas al cero por ciento. Esa expansión monetaria se ha canalizado hacia los activos financieros y todavía no se ha trasladado a los precios de los bienes de consumo pero algunos analistas como Peter Schiff están advirtiendo del “colapso del dólar” y de una futura recesión aún peor que la del año 2008.

La teoría subjetiva del capital es la clave para entender el proceso genuino de desarrollo económico basado en la acumulación de capital y la inversión y sirve para conocer que cuando se financian proyectos no respaldados en ahorro real sino en una expansión artificial del crédito se produce un proceso de mala inversión generalizada de los escasos recursos de la sociedad. Las principales críticas que se realizan a la teoría austríaca del ciclo económico se deben a un desconocimiento de la teoría del capital en la cual se basa.

Si queremos evitar los ciclos recurrentes de auge y recesión debemos estudiar las diferentes propuestas de reforma monetaria y cual es el sistema financiero ideal, el más compatible con la economía de mercado. Existen diversas opiniones dentro de la escuela austríaca. En su conjunto se han posicionado a favor de los tipos de cambio fijo en comparación con los tipos de cambio flexibles. Por otro lado todos los autores de la escuela defienden la eliminación de las leyes de curso forzoso y del banco central, es decir, defienden un sistema de banca libre. Sin embargo, el gran debate sobre la reforma monetaria se encuentra en la cuestión de la reserva fraccionaria. Para White y Selgin entre otros establecer un coeficiente de caja del 100% es una intromisión en la libertad contractual de los agentes económicos. En cambio, para Huerta de Soto, Murray Rothbard, Ludwig von Mises y otros pensadores el sistema de banca con reserva fraccionaria es inestable e ilegítimo por lo que proponen un encaje del 100%. A continuación se muestra una tabla-resumen donde se recogen los diferentes sistemas monetarios de peor a mejor según la visión de la escuela austríaca de economía. En la primera fase nos encontramos con un entorno de tipos de cambio flexible y nacionalismo monetario en el que los bancos centrales actúan de forma discrecional promoviendo en una gran cantidad de casos devaluaciones de la moneda para ganar ventajas competitivas en los mercados antes que los demás países. Este

es el modelo propuesto por Keynes y que caracterizó al periodo de entreguerras. Bajo este sistema los ciclos económicos de auge y recesión son frecuentes por lo que a un periodo de inflación monetaria suele sucederle un periodo deflacionario. Un paso incremental en la buena dirección sería el establecimiento de tipos de cambio fijo como se acordó en Bretton Woods en 1944. Por otro lado, el establecimiento de reglas de política monetaria es preferible a la discrecionalidad de las autoridades. La propuesta de Friedman sería por tanto un intento de reducir la arbitrariedad de los órganos de planificación financiera. En la tercera fase nos encontramos con un sistema basado en la Caja de Conversión mediante el cual solo puede emitirse la moneda local si está respaldada al 100% por una divisa extranjera o por el patrón oro, como ocurría en el siglo XIX. Este es el caso de Argentina durante los años noventa que para reducir la hiperinflación adoptó este esquema usando como referencia al dólar. La ventaja de este modelo con respecto al anterior es que la regla monetaria es más estricta pues toda la base monetaria tiene que estar respaldada por las reservas internacionales. El sistema de Caja de Conversión ha sido defendido por autores próximos a la escuela austríaca de economía como Steve Hanke o Kurt Shuler. En una cuarta fase incluimos el sistema basado en una moneda común para una determinada región (área monetaria). Los bancos centrales de los países miembros pierden su autonomía monetaria y la supeditan a un banco central formalmente independiente, como es el caso del Banco Central Europeo, o bien, dolarizan sus economías y sus bancos centrales no ejercen ninguna presión sobre el banco emisor. Este es el caso de países como Ecuador o El Salvador. En la quinta fase, siguiendo la propuesta del professor Huerta de Soto, se reintroduce el patrón oro (dinero metálico), aunque al operar con un encaje fraccionario es necesaria la existencia de un banco central que suministre liquidez en los momentos de crisis. Es cierto que los ciclos serían más reducidos que antes pues si un banco aislado iniciase un proceso de expansión del crédito sin respaldo perdería reservas antes que los demás y estaría abocado a la suspensión de pagos y a la quiebra (operaría la Cámara de Compensación Interbancaria). En la sexta fase se observa un sistema financiero basado en el patrón oro con un coeficiente de caja del 100% y la

abolición del banco central. Este sistema fue propuesto por Murray Rothbard especialmente en su obra *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* escrita en 1962. Por último, como fase óptima nos encontraríamos con un entorno de libertad de elección de moneda. Probablemente los bancos privados compitan en el negocio de emisión de billetes utilizando distintos bienes de respaldo al dinero base como propuso Hayek en 1978 con su libro *La desnacionalización del dinero*. Dentro de este esquema se produce una división radical entre los autores de la escuela. De un lado, los defensores de un sistema basado en el coeficiente de caja del 100% (Huerta de Soto, Ludwig von Mises, Walter Block, Murray Rothbard) y de otro, autores que defienden un sistema de banca libre que pueda operar con reserva fraccionaria. No existen estudios históricos del primer caso y del segundo suelen utilizarse varios ejemplos aunque el más conocido es el del sistema bancario escocés durante el siglo XVIII y la primera mitad del siglo XIX (antes de la ley de Peel).

TABLA-RESUMEN DEL SISTEMA FINANCIERO IDEAL

1	2	3	4	5	6	7
Dinero fiduciario.	Dinero fiduciario.	Dinero fiduciario.	Moneda común de tipo fiduciario.	Patrón oro con reserva fraccionaria.	Patrón oro con coeficiente del 100%	Libertad de elección de moneda. Ausencia de leyes de curso legal. (Panamá en la actualidad)
Tipos de cambio flexibles (nacionalismo monetario)	Tipos de cambio fijos. (pero revisables)	Tipos de cambio fijo.	Áreas Monetarias	Patrón único universal	Patrón único universal	Competencia de monedas. (Propuesta de Hayek en 1978)
El banco central tiene autonomía plena de política monetaria. (Discrecionalidad). Política defendida por J.M. Keynes Gran expansión del crédito. Ciclos recurrentes de auge y depresión. "devaluaciones competitivas"	El banco central se somete a reglas de política monetaria. (modelo de Milton Friedman y la Escuela de Chicago) Regla de Taylor.	Se instaura una Caja de Conversión. (el banco central emite moneda local con respaldo al 100% en otra moneda de referencia o en oro). Sistema propuesto por Steve Hanke y Kurt Shuler en varios países.	Los respectivos bancos centrales pierden su autonomía monetaria. (Banco de España en la actualidad, Banco de Ecuador y El Salvador). Independencia formal del banco central (BCE)	El banco central pierde sus funciones monetarias salvo suspensión del patrón oro en época de crisis. (Banco de Inglaterra durante el siglo XIX) Se reduce la duración de los ciclos económicos.	Se elimina al banco central. Ausencia de ciclos recurrentes de auge y recesión. (Transición propuesta por Huerta de Soto)	a) Banca libre sometida a los principios del derecho. Coeficiente de caja del 100% (Huerta de Soto, Murray Rothbard, Hoppe, Mises) b) Banca libre con capacidad para operar con reserva fraccionaria. (White, Selgin) Gran estabilidad financiera.
Ejemplos históricos: Periodo de entreguerras durante el siglo XX. Desde 1971 hasta la actualidad. (Salvo Áreas Monetarias como el euro).	Ejemplos históricos: Acuerdos de Bretton Woods (1944-1971)	Ejemplos históricos: Argentina desde 1991 a 2002. (Domingo Cavallo). Hong Kong y Bulgaria en la actualidad.	Ejemplos históricos: Países que integran la zona Euro Países dolarizados en América Latina (Ecuador, El salvador).	Ejemplos históricos: Funcionó durante el siglo XIX en el mundo occidental. Funciona la cámara de Compensación Interbancaria (el banco que expande más el crédito pierde reservas antes que los demás)	Ejemplos históricos: No hay ejemplos históricos	Ejemplos históricos: No hay ejemplos históricos de banca libre con coeficiente del 100% En Escocia durante el siglo XVIII y principios del XIX hubo banca libre de reserva fraccionaria.

CAPITULO III

EL PROCESO DE DOLARIZACIÓN ESPONTÁNEA EN AMÉRICA LATINA

It is clear that spontaneous dollarization severely constrains the power of the three instruments that central banks have used to manage the economy: the interest rates, the rate of expansion of the money supply, and the rate of real devaluation of the currency. **Manuel Hinds, ex - ministro de Finanzas de El Salvador.**

La creencia de que manteniendo una moneda nacional independiente se puede aislar y proteger a un país contra las perturbaciones financieras que proceden del exterior es, en gran medida, ilusoria. **Friedrich Hayek, El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional.**

En este capítulo vamos a describir el proceso de dolarización espontánea o informal en América Latina como respuesta a los errores de política monetaria que han sufrido muchos países de la región. Este proceso consiste en que los ciudadanos de países con moneda propia empiezan a utilizar voluntariamente una moneda extranjera para realizar transacciones o mantener el valor de sus depósitos cuando la moneda local se está depreciando fuertemente. Dejaremos para los siguientes capítulos el análisis de los principales casos de dolarización oficial o formal que son los de Ecuador y El Salvador, así como el sistema financiero de Panamá que presenta ciertas peculiaridades como son la ausencia de un banco central como prestamista de última instancia y de leyes de curso forzoso que obliguen a los ciudadanos a aceptar un determinado signo monetario. Más adelante también se analizará la adopción de un sistema de tipos de cambio fijo a través del ejemplo de la Caja de Conversión en la Argentina de los años noventa con el objetivo explícito de acabar con la hiperinflación⁷³. De momento nos vamos a centrar en países que se han enfrentado a problemas de índole monetaria en América Latina sin recurrir

⁷³Se suele considerar como referencia el artículo de Philip Cagan *La dinámica monetaria de la hiperinflación* (1956) para determinar cuando existe un proceso de esta naturaleza. Para él se produce cuando la inflación mensual es de al menos un cincuenta por ciento. Philip Cagan (1927-2012) fue un autor norteamericano de teoría monetaria y profesor emérito de la Universidad de Columbia.

legalmente a la dolarización, aunque también haremos una revisión de otros casos inflacionarios muy relevantes fuera del continente americano. En el presente capítulo se analizarán los diferentes modelos económicos que se han ido generando en la región a lo largo de las últimas décadas comparando la situación de países con moneda propia con respecto a los que carecen de ella.

Se pondrá especial énfasis en la situación actual de Venezuela y se estudiarán los diferentes modelos de integración regional, así como la posibilidad de adoptar un área monetaria común en América Latina. Para terminar el capítulo se describirán algunos de los mitos que existen en torno al nacionalismo monetario y a la autonomía de los bancos centrales.

3.1 Algunos ejemplos históricos de hiperinflación y las soluciones que se adoptaron

La adopción espontánea del dólar está muy vinculada a acabar con la gran pérdida de poder adquisitivo de las monedas locales y es que el fenómeno de la inflación ha sido muy recurrente en la región y ésta situación ha provocado grandes trastornos económicos y políticos (redistribución injusta de la renta, altos niveles de desempleo, falta de inversión productiva, corrupción económica, etc.). De hecho, las hiperinflaciones de Bolivia y Perú están entre las más graves de la historia económica reciente. Es cierto que la inflación no es un fenómeno exclusivo del continente americano. Los gobiernos europeos fueron los primeros en crear bancos centrales en el siglo XVII (Banco de Inglaterra, Banco de Estocolmo, Banco de Amsterdam, etc.) con la finalidad de financiar los gastos del gobierno, especialmente en materia bélica y el viejo continente fue testigo de los problemas de la emisión de papel moneda sin respaldo por parte de un banco central⁷⁴. La primera gran hiperinflación del

⁷⁴Un ejemplo es el caso de la Francia de la época del duque Felipe de Orleans y del proceso que orquestó el economista escocés John Law. Law propuso al regente la creación de papel moneda para financiar las exiguas arcas públicas de Francia. En principio, esos billetes iban a estar respaldados por la supuesta riqueza de metales preciosos que procedían de la colonia de Luisiana a través de la Compañía Comercial de Occidente, conocida como Compañía del Mississippi. En torno a ella se generó una burbuja especulativa mediante la compra de acciones que finalmente colapsó cuando se puso de manifiesto que no había un respaldo metálico de valor. Francia acabó arruinada. Curiosamente, unos años más tarde Francia cayó

siglo XX se dio, de hecho, en Rusia tras la llegada de los comunistas al poder en 1917, después de la revolución bolchevique y la guerra civil entre el ejército rojo y el Movimiento Blanco. Lenin (Vladimir Ilich Uliánov), líder de la revolución comunista, decía que la mejor forma de instaurar una sociedad sin clases y de abolir el capitalismo era destruir la moneda⁷⁵. Las consecuencias de las nuevas políticas monetarias fue que, en poco tiempo, 10.000 nuevos rublos tuvieron el valor de tan sólo un viejo rublo de la época zarista.

Otro ejemplo de hiperinflación ocurrió después de la Primera Guerra Mundial (1914-1918), cuando los países vencedores (EE.UU, Inglaterra, Francia y Rusia) impusieron sobre Alemania una penalización económica en concepto de reparaciones de guerra⁷⁶. El gobierno alemán recurrió entonces a la emisión de billetes para reducir mediante la devaluación el peso de su deuda pública. Como muestra de esta política cabe destacar que los precios variaban por hora y que el billete de mayor denominación que se llegó a emitir fue de 100.000 millones de marcos. La consecuencia inevitable de esta política fue una desconfianza en el valor de la moneda y una huida hacia valores reales. Esta situación se genera cuando los agentes económicos se desprenden de las unidades monetarias y empiezan a adquirir cualquier tipo de bienes que mantengan el valor en el tiempo de mejor forma que el dinero fiduciario. Como expresó Ludwig von Mises:

de nuevo en el mismo error de confiar en el papel moneda mediante los *assignats* que introdujeron los jacobinos durante los años de la revolución.

⁷⁵Esta frase, que es muy conocida, en realidad se la atribuyó John Maynard Keynes al líder comunista en su libro *Las consecuencias económicas de la paz* (1919). La cita es la siguiente: <<Se ha dicho que Lenin declaró que la mejor manera de destruir el sistema capitalista era corromper la moneda. A través de un proceso continuo de inflación, los gobiernos pueden confiscar, secretamente, una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos>>.

Sin embargo, son pocos los escritos de Lenin sobre asuntos monetarios y no está clara su posición sobre este tema. De hecho, en 1921 tuvo que reintroducir el dinero metálico debido al caos económico de los primeros años de la revolución y ese mismo año se adoptó una Nueva Política Económica (Ned) basada en la introducción de la propiedad privada y la entrada de capital extranjero contra la opinión de los marxistas ortodoxos. Esa nueva política supuso una recuperación temporal de la economía soviética. La Ned se abandonó con la llegada al poder de Stalin que la sustituyó por los famosos planes quinquenales, ejemplo extremo de planificación centralizada.

⁷⁶Las sanciones no sólo fueron económicas, sino que también supusieron la pérdida de grandes extensiones de terreno como Alsacia y Lorena, así como todos sus territorios ultramarinos.

<<En cuanto la opinión pública se da cuenta de que no hay razón para esperar un fin en la inflación, y que los precios continuarán creciendo, aparece el pánico. Nadie quiere mantener su dinero, porque su posesión implica pérdidas mayores y mayores de un día para el otro; todos se apresuran a intercambiar dinero por bienes, la gente compra cosas que no necesita demasiado sin considerar el precio, tan solo para deshacerse del dinero. Este es el fenómeno que ocurrió en Alemania y en otros países que siguieron una política de prolongada inflación, conocida como la “huida hacia valores reales”. Los precios de los productos crecen aceleradamente como también los tipos de cambio de las monedas extranjeras, mientras que el precio de la moneda doméstica cae casi a cero. El valor de la moneda colapsa, como fue el caso en Alemania en 1923⁷⁷.

La hiperinflación de la república de Weimar⁷⁸ arruinó a las clases medias y fue el preludio de la llegada al poder del nazismo unos años más tarde. El economista inglés, John Maynard Keynes, ya había previsto las nefastas consecuencias del tratado de Versalles por el cual se impusieron esas sanciones en su conocido libro *Las consecuencias económicas de la paz* que publicó en 1919. La inflación alemana acabó en 1923 cuando el gobierno creó una nueva moneda: el “rentenmark” que nació a una paridad fija de 4,2 por dólar, que era la paridad del marco antes de la guerra. Después de estos problemas financieros los alemanes aprendieron la lección de que hay que combatir por todos los medios la guerra y la inflación y desde entonces han mantenido una política monetaria muy rigurosa, al menos, hasta la adopción del euro.

El caso más grave de hiperinflación que se ha registrado en la historia lo sufrió Hungría después de la Segunda Guerra Mundial (1939-1945). En 1945 Hungría se encuentra con la devastación de su tejido industrial y productivo, unas arcas públicas vacías y una deuda astronómica con la Unión Soviética en forma de reparaciones de guerra. El gobierno húngaro decidió recurrir también a la emisión monetaria con las consecuencias que ya conocemos. La inflación era tan desmedida que los nuevos billetes fueron ajustando su denominación a los cada vez más altos valores faciales y durante ese año los precios de los bienes y servicios se duplicaron cada 15 horas. El 1 de agosto de 1946 Hungría

⁷⁷Véase *La teoría austríaca del ciclo económico*, pp 2-3, Revista Libertas XII: 43, Instituto Universitario ESEADE (2005).

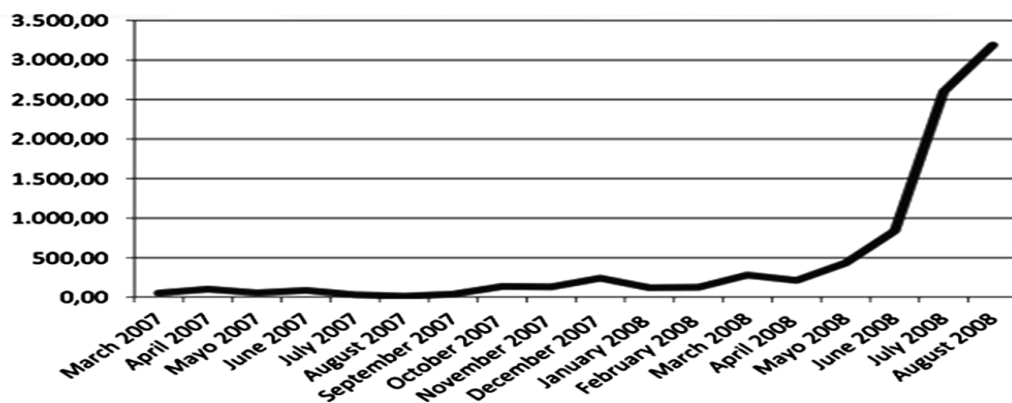
⁷⁸Para un estudio de esta importante época histórica recomiendo el clásico libro de Adam Ferguson *Cuando muere el dinero*, [1975] (2012), publicado por Alianza Editorial.

adoptó el forint, equivalente a 400 octillones de pengő, cuya convertibilidad al dólar estaba asegurada con reservas de oro y moneda extranjera. De esta formó Hungría consiguió la estabilidad monetaria que necesitaba su economía.

El continente africano también se vio sacudido por el fenómeno de la hiperinflación con el caso de Zimbabue en el año 2008. Esta ha sido la última gran hiperinflación de la historia y la segunda en todos los registros que hay disponibles. Zimbabue es uno de los países más pobres del mundo y desde el año 1980 está gobernado por el sátrapa de Robert Mugabe, que es considerado un dictador ya que existen muchas denuncias de continuos fraudes electorales en el país y de incumplimiento de los derechos humanos fundamentales. Desde el año 2000 el país se vio inmerso en una crisis muy profunda ya que el gobierno realizó una pésima reforma agraria, expropiando tierras a los granjeros blancos del país. El gobierno de Robert Mugabe recurrió a la emisión de dinero, a través del banco central para financiar el enorme gasto público del país, especialmente para costear la guerra del Congo y pagar su cuantiosa deuda externa.

La gran emisión inorgánica de dinero hizo que los precios de los bienes variaran constantemente haciendo que, por ejemplo, un kilo de arroz cambiara cuatro veces de precio en un mismo día. La población recurrió entonces a la economía del trueque y al mercado negro ante la desconfianza en la moneda local, el dólar zimbabuense. En el año 2009 el gobierno permitió el uso de monedas extranjeras como el dólar estadounidense o el rand sudafricano que en realidad ya se venían utilizando de manera informal por la población. De esta forma se pudo reducir los alarmantes niveles de inflación. De hecho, para febrero de 2012 los datos de inflación se situaron en niveles cercanos al 3% del Producto Interno Bruto. El siguiente gráfico muestra la tasa de inflación mensual en los años de 2007 y 2008.

GRÁFICO 2: INFLACIÓN MENSUAL DE ZIMBABUE (MARZO 2007-AGOSTO 2008)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos presentados por Hanke, S., & Kwok, A. (2009). *On the Measurement of Zimbabwe's Hyperinflation*.

En América Latina son muchos los países que en algún momento de su historia han sufrido grandes devaluaciones y procesos inflacionarios. Podemos destacar aquí los casos de hiperinflación sufridos por Chile durante los años setenta y por Nicaragua y Bolivia en los años ochenta de la pasada centuria (la conocida como década perdida de América Latina). En esa década la región sufrió la caída de la cotización internacional de las principales materias primas que exportaba (cobre, oro, petróleo, etc.). Fue una época que se inició con la decisión del entonces presidente de la Reserva Federal Paul Volcker de subir los tipos de interés del 10% al 18,9%⁷⁹ para hacer frente al periodo de estanflación, crisis con inflación, que estaba sufriendo la economía norteamericana. Las medidas adoptadas generaron una depuración de las malas inversiones y un incremento inicial del desempleo, pero permitieron un saneamiento económico de los errores monetarios cometidos por otras administraciones dando inicio a una etapa de gran moderación en el crecimiento.

⁷⁹Esta medida afectó mucho a los países emergentes que se habían ido endeudando durante la década anterior. Por ejemplo, México anunció en 1982 que era incapaz de hacer frente a su deuda externa, que en gran parte había sido contraída a tipos de interés variables.

La hiperinflación de Chile se produjo tras la llegada democrática al poder de la Unidad Popular de Salvador Allende en 1970. El programa del partido era marxista-leninista y las medidas que adoptaron supusieron una vía hacia el socialismo y consistieron en la nacionalización de la banca y del sistema financiero, la estatización de empresas extranjeras y de la minería del cobre, el principal recurso del país, así como una reforma agraria que prohibía la posesión de lo que consideraban grandes latifundios (más de ochenta hectáreas por persona). Para financiar el déficit público se emitió dinero y la inflación se disparó. El gobierno cometió otro error al tratar de fijar precios máximos para los bienes de consumo masivo, lo que agravó el problema de la escasez y el desabastecimiento colapsó la economía nacional. El gobierno había decretado una subida de los salarios nominales, pero estos nunca alcanzaban el ritmo de devaluación de la moneda. El gobierno de Allende fue finalmente derrocado por un golpe militar el 11 de septiembre de 1973 cuando el general Augusto Pinochet y miembros del ejército y de los Carabineros asaltaron el Palacio de la Moneda.

La dictadura de Pinochet, aunque fue criminal en cuanto al número de asesinatos y desaparecidos impulsó una serie de acertadas reformas económicas basadas en la liberalización de los precios, la eliminación de barreras al comercio exterior, la reducción de impuestos, la privatización de empresas estatales y la estabilización de la moneda. Los cambios fueron liderados por economistas que habían estudiado en la Universidad de Chicago por lo que recibieron el sobrenombre de *Chicago Boys* y generaron un crecimiento espectacular de la economía chilena que en pocos años se convirtió en el país más próspero de América Latina. En realidad, Chile ya había adoptado reformas liberales durante gran parte del siglo XIX. Uno de los intelectuales liberales más destacados durante aquellos años fue el economista francés Jean Gustave Courcelle-Seneuil (1813-1892) que fue contratado como profesor de economía política en la Universidad de Santiago de Chile. A pesar de que tuvo muy buenas contribuciones en la difusión de las ideas liberales la reforma bancaria que impulsó acabó con la estabilidad financiera del sistema chileno. En efecto, durante la primera mitad del siglo XIX Chile careció de banco central y los bancos privados operaban con un coeficiente de caja del

100%. La propuesta de Courcelle-Seneuil consistía en introducir un sistema bancario basado en la reserva fraccionaria. Como consecuencia de ello se produjeron ciclos económicos de expansión crediticia y recesión que incluso provocaron la suspensión de la convertibilidad de los billetes bancarios en varias ocasiones (1865, 1867 y 1879).

En Nicaragua, la enorme pérdida de confianza en su moneda, el córdoba, se produjo durante el gobierno de la revolución sandinista, que había llegado al poder derrocando al dictador Anastasio Somoza en 1979. La orientación del nuevo régimen era de corte marxista-leninista e iniciaron un programa expansivo en materia social (nacionalizaciones, reforma agraria, etc) en el que la emisión monetaria junto con el endeudamiento público serían su corolario. En los años ochenta se produjeron una serie de ajustes en los países de América Latina que habían incurrido en grandes niveles de endeudamiento externo. Como indicamos, a este periodo se le llamó <<la década perdida>>, aunque lo cierto es que el gobierno sandinista contuvo durante los primeros años la inflación. Sin embargo, el gobierno recurrió a la emisión inorgánica para financiar el conflicto contra la guerrilla antisandinista que estaba financiada por los Estados Unidos del presidente Ronald Reagan en el contexto de la Guerra Fría. Una peculiaridad en el caso nicaragüense es que las autoridades emplearon billetes ya existentes para sobreimprimir los nuevos valores. A partir de 1990 se intentó impulsar un sistema democrático tras las negociaciones entre los sandinistas y la Contra que de momento se mantiene y ha tenido incluso alternancia de partidos en el poder⁸⁰. El primer gobierno democrático, presidido por Violeta Chamorro inició un programa de estabilización macroeconómica alrededor de una nueva moneda indexada “el córdoba oro” que surgió con un tipo de cambio de uno a uno con respecto al dólar. Los nicaragüenses abandonaron los córdobas antiguos y empezaron a utilizar la nueva moneda como medio de pago y unidad de cuenta.

Sin duda alguna el país que más sufrió la crisis de endeudamiento de los años ochenta fue Bolivia. Tradicionalmente ha sido uno de los países más pobres de

⁸⁰Sin embargo, tras la llegada al gobierno de Daniel Ortega, uno de los líderes de la revolución sandinista, en 2007 se han socavado gran parte de los fundamentos democráticos y la concentración de poder ha ido aumentando en los últimos años.

la región con una economía principalmente enfocada al sector minero y agrícola. Su historia está marcada por la inestabilidad política, los continuos golpes de estado y dictaduras de diferente tipo. Desde 1982 posee un sistema democrático de representación. Sin embargo, el primer gobierno, presidido por Hernán Siles Zuazo, no lo tuvo fácil para consolidar el nuevo modelo político debido a las presiones de los sindicalistas y de los militares golpistas. La gestión económica de ese primer gobierno fue nefasta ya que provocó un desfase entre ingresos y gastos públicos muy elevado. Su programa de gastos incluía aumentos de sueldos por decreto, incremento del número de empleados del estado, etc. Para financiar el enorme déficit público que se originó el gobierno emitía masivamente pesos que iban perdiendo valor de forma acelerada. Se obligó a todos los depositantes del sistema financiero a recibir moneda nacional a cambio de sus depósitos en moneda extranjera (desdolarización o pesificación), al mismo tiempo que se prohibió toda transacción comercial entre residentes en monedas que no fueran la nacional. La medida provocó un traspaso hacia los activos reales y la economía informal. Como indica el economista boliviano Mauricio Ríos García:

<<<La medida consistió en el acorralamiento de los ahorristas nacionales para poder financiar los proyectos del gobierno mediante el impuesto-inflación. Se estableció el curso forzoso del peso boliviano en busca de que todo ciudadano boliviano tuviera impedida la elección de la moneda que creyera más conveniente utilizar en todas y cada una de sus transacciones. Se trató de la nacionalización del dinero en territorio boliviano, de la socialización de las pérdidas del estado>>>⁸¹.

El siguiente cuadro muestra los principales agregados económicos del país para el periodo de 1982 a 1985.

⁸¹Véase *La década perdida de occidente: un manifiesto contra la Gran Recesión*, (2015), p. 53, Unión Editorial.

CUADRO 2: INDICADORES PRINCIPALES DE LA CRISIS ECONÓMICA BOLIVIANA DE 1982
A 1985

	1982	1983	1984	1985
Tasa de Inflación Promedio (%)	123.5	275.6	1.281.3	11.749.6
Tasa de Inflación al 31 de diciembre (%)	296.5	328.5	2.177.2	8.170.5
Tipo de Cambio Oficial Promedio	68.7	246.7	2.791.7	451.057.0
Tipo de Cambio Paralelo Promedio	144.0	646.0	8.287.9	718.485.6
MI/PIB (%)	7.3	6.3	3.8	2.3
Déficit Fiscal/PIB (%)	5.9	7.9	13.8	10.9
Tasa de Crecimiento del PIB (%)	-2.8	-6.6	-0.9	-1.8

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Central de Bolivia, del Ministerio de Planeamiento y Coordinación de Bolivia y de la Unidad de Análisis de Política Económica (UDAPE)

Como se observa, al final del periodo analizado la tasa de inflación y el tipo de cambio con respecto al dólar se dispararon. Esto provocó la destrucción de la estructura productiva del país. El ejecutivo inició entonces algunos programas de ajustes que no tuvieron mucho éxito. Tuvo que ser el siguiente gobierno quien, con más apoyo político, elaborase un auténtico plan de *shock* que contó con la asesoría de economistas de reconocido prestigio como Jeffrey Sachs y la coordinación de Gonzalo Sánchez de Lozada, que más tarde sería presidente del gobierno. El programa se materializó en el Decreto Supremo 21.060 y contenía, entre otras, las siguientes medidas:

- Se autorizó a todo el sistema bancario a operar con moneda extranjera permitiendo la apertura de cuentas en cualquier divisa (derogación del decreto de desdolarización)
- Se liberaron los intereses de las operaciones bancarias.

- Se estableció un régimen de flotación sucia por el cual se permitía la intervención del banco central.
- Se abolieron las restricciones al comercio exterior, eliminándose prohibiciones y cuotas, y se fijó un arancel único del 20% para todas las importaciones, aunque esta medida luego fue modificada parcialmente.
- En el sector público se congelaron los salarios hasta diciembre de 1985, se unificaron gran cantidad de bonos compensatorios que existían y se congelaron los cargos.
- Liberalización del sistema de precios (eliminación de los controles).

El resultado de las medidas fue muy positivo y permitió contener la inflación en un corto periodo de tiempo. Sin embargo, se cometió el error de no desnacionalizar la moneda de manera definitiva al mantener el curso legal de la moneda local y el monopolio público de emisión monetaria en manos del banco central de Bolivia. Desde una perspectiva política, la terapia del *shock* demostró que no es necesaria una dictadura militar como la que hubo en Chile para acabar con la hiperinflación. De acuerdo con el ex-presidente Sánchez Lozada:

<<Bolivia fue el primer país que detuvo la hiperinflación en democracia, sin privar a las personas de sus derechos civiles y sin violar los derechos humanos>>⁸².

El mismo político describía el plan de ajuste que se aplicó en su país de la siguiente forma:

<<Hubo una gran discusión sobre si era posible detener una hiperinflación o un periodo inflacionario con medidas graduales. Jeff Sachs influyó mucho en la discusión. Dijo que el gradualismo simplemente no funciona. Cuando la situación realmente se sale de control hay que detenerla, como un remedio. Se tienen que tomar medidas radicales, caso contrario el paciente morirá. Mucha gente decía que había que hacerlo gradualmente. Usted tiene que curar al paciente. El tratamiento de *shock* significa que tiene un paciente muy enfermo y que es necesario hacer una cirugía antes de que muera. Se tiene que quitar el cáncer o detener la infección. Es por eso que acuñamos la frase de que la inflación es como un tigre: usted tiene un solo disparo, si no lo logra, lo alcanzará. No hay que perder credibilidad. Si se persiste en el

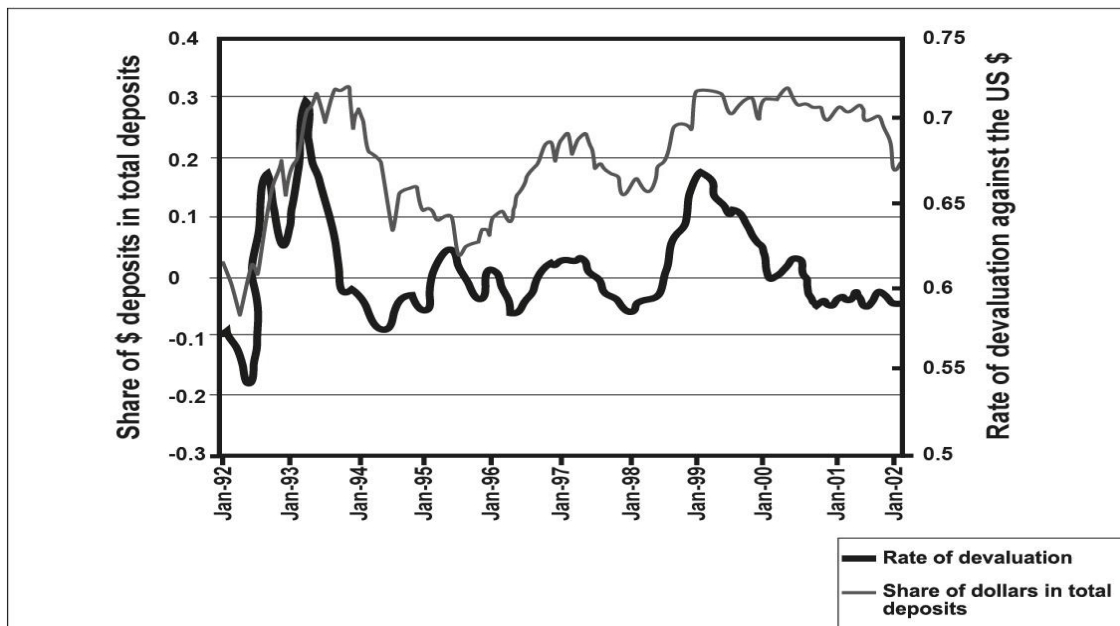
⁸²Véase Yergin, D. y Stanislaw, J. *The Commanding Heights: The Battle for the World Economy*, (2001), Free Press.

gradualismo, la gente no tendrá confianza en la medida, y la hiperinflación solo seguirá rugiendo con más fuerza. Entonces la terapia de *shock* es terminar con la hiperinflación de una sola vez, para luego empezar a reconstruir la economía hasta alcanzar el crecimiento⁸³.

Perú es otro país que tuvo una fuerte inflación a finales de los años ochenta, durante el nefasto gobierno del aprista Alan García y presenta actualmente un alto grado de dolarización espontánea o informal de su economía (aunque se ha ido reduciendo últimamente). El proceso de dolarización financiera comienza en 1978, con la decisión gubernamental de permitir la existencia de depósitos en moneda extranjera en el sistema bancario a través de una resolución cambiaria. Entre 1988 y 1990, la moneda nacional, el sol, perdió las funciones de depósito de valor y unidad de cuenta e incluso, para algunos tipos de transacción, la función de medio de pago. La dolarización espontánea fue fruto de la irresponsable política monetaria del gobierno y el banco central. A pesar de que posteriormente la inflación se contuvo sin recurrir a medidas como la dolarización oficial que inspiró a Ecuador o el establecimiento de un tipo de cambio fijo, el sistema financiero ha permanecido desde entonces inclinado hacia la moneda extranjera ya que la gente recuerda aún el escenario inflacionario y continúan prefiriendo el dólar como reserva de valor antes que la moneda local, aun cuando el problema ya se haya superado. En el siguiente gráfico se puede observar cómo a medida que la moneda local se devaluaba en Perú, en este caso en una época posterior a la hiperinflación, aumentaban los depósitos en dólares. La correlación directa entre ambas variables es bastante evidente.

⁸³Véase Yergin, D. y Stanislaw, J. *The Commanding Heights: The Battle for the World Economy*, (2001), Free Press.

GRÁFICO 3: RATIO DE DEVALUACIÓN Y PROPORCIÓN DE DEPÓSITOS BANCARIOS EN DÓLARES (PERÚ, 1992-2002)



Fuente: Extraído del libro de Manuel Hinds *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries* (2006), p. 103

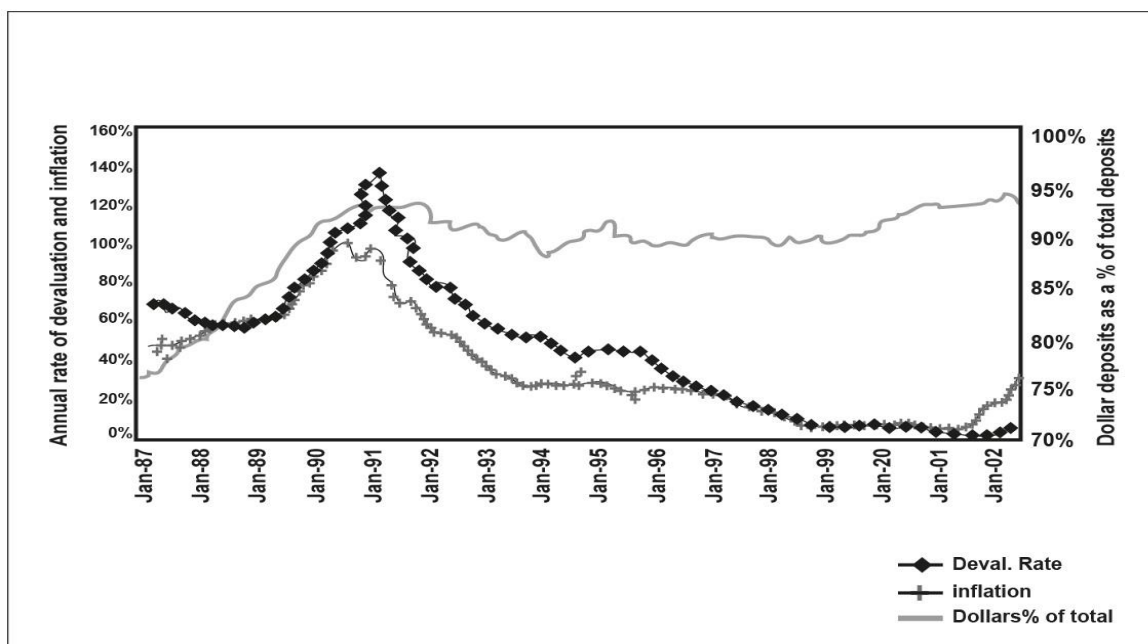
La primera medida que adoptó Alan García en su primer gobierno (1985-1990), la expropiación de los certificados de depósitos en dólares para obligar a la gente a cobrarlos en moneda peruana devaluada, fue un indicador claro de lo que se vendría, el mayor periodo inflacionario de la historia del país. En 1987 se decretó la estatización de la banca y las compañías de seguro, en contra de la promesa electoral del presidente del gobierno. Esto provocó un conjunto de movilizaciones lideradas por el escritor Mario Vargas Llosa que consiguieron detener la medida, pero la desconfianza generada provocó la estampida de los capitales privados y la dolarización espontánea de la economía. Las reservas del banco central prácticamente desaparecieron y el nivel de vida de los peruanos se redujo notablemente.

El programa de ajuste contra la inflación tuvo lugar en el gobierno del corrupto Alberto Fujimori y se conoció popularmente como el *Fujishock* e incluía medidas de estabilización fiscal y monetaria, apertura comercial y privatización de empresas públicas en calidad de monopolio. Los ajustes permitieron un control de la inflación, las exportaciones aumentaron y las reservas del banco

central pasaron de poco más de 1.000 millones de dólares a algo más de 10.000 millones.

Uruguay es otro país que presenta un alto grado de dolarización informal en su sistema bancario. El conjunto de los depósitos en dólares aumentó con las devaluaciones de finales de los años ochenta (pasando de un 75% del total de depósitos bancarios a un total del 90%) y de acuerdo con el siguiente gráfico se observa cómo a pesar de que posteriormente se contuvo el ritmo de devaluación de la moneda nacional, el peso uruguayo, el volumen de depósitos en moneda extranjera continuó prácticamente intacto.

GRÁFICO 4: RATIO DE DEVALUACIÓN Y PROPORCIÓN DE DEPÓSITOS BANCARIOS EN DÓLARES (URUGUAY, 1987-2002)



Fuente: Extraído del libro de Manuel Hinds *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries* (2006), p. 107.

El caso de Uruguay es muy peculiar debido a la gran concentración de depósitos procedentes de residentes extranjeros de un sólo país, Argentina. La inestabilidad monetaria de Argentina empujó a los ciudadanos a depositar gran parte de sus ahorros en el país vecino. En diciembre de 2001 los argentinos habían depositado en Uruguay una cantidad equivalente a casi el 9% del total de depósitos en el sistema bancario argentino. Esto comporta beneficios para el país receptor de los fondos, pero también bastantes riesgos financieros. Los

depósitos de no residentes aumentaron durante la década de los ochenta y especialmente después de la crisis del “tequila” de México en 1995 cuando muchos argentinos pensaban que la Caja de Convertibilidad colapsaría. Sin embargo, en 2001 los argentinos, para hacer frente al <<corralito>> decretado en su país, empezaron a retirar fondos de los bancos uruguayos y esta fuga de capitales creó un pánico paralelo en los depositantes locales. Mientras que el sistema bancario argentino perdió un 24% de sus depósitos entre marzo y diciembre de 2001, los bancos uruguayos perdieron un 50% de los suyos entre diciembre de 2001 y agosto de 2002. Esto implicó un gran aporte económico del gobierno para auxiliar a los bancos con problemas. Las entidades más afectadas fueron el Banco Montevideo, el Banco La Caja Obrera, el Banco Comercial y el Banco de Crédito. La medida provocó la caída del ministro de economía Alberto Bensión y el establecimiento de un feriado bancario. Este riesgo, sin embargo, no es inherente a una economía parcial o totalmente dolarizada, sino que se debe a una gran concentración de riesgos (fondos procedentes de un único país) que fue lo que le ocurrió a Uruguay. De hecho, Panamá no se ha encontrado jamás con este tipo de problemas debido a la gran integración financiera que posee con el resto del mundo lo que le permite diversificar los riesgos financieros.

En Costa Rica, pequeño país situado en Centroamérica, prácticamente el 50% de su economía se halla dolarizada de forma informal y la moneda estadounidense se utiliza como reserva de valor y para cerrar transacciones de bienes duraderos (vehículos, vivienda, equipos informáticos, etc.) así como para firmar contratos a largo plazo. La moneda nacional es el colón costarricense y convive con el dólar en una economía que podríamos calificar como bimonetaria. En el año 2006 el banco central del país adoptó un sistema de bandas cambiarias mediante el cual se intervenía en los mercados de divisas de forma poco predecible y transparente lo que generaba muchas distorsiones económicas. Este sistema sustituyó al esquema de minidevaluaciones que operaba desde 1984. La intervención del banco central provoca una redistribución arbitraria de la riqueza, generando ganadores y perdedores cada vez que intenta ajustar el tipo de cambio. En el año 2015 se

reformó de nuevo el sistema, esta vez hacia un régimen de flotación administrada⁸⁴.

El Movimiento Libertario es el principal defensor de la dolarización en la esfera política, pero hay muchos analistas económicos independientes que promueven la dolarización oficial en el país como Luis Loria y Juan Carlos Hidalgo. En el año 2010 se presentó un proyecto de ley con el título “ley de responsabilidad monetaria y dolarización” ante la Asamblea Legislativa que promovía la dolarización formal de la economía, pero el proyecto no se aprobó. Los críticos de la dolarización en el país argumentan razones como la pérdida de soberanía monetaria y la dependencia con la Reserva Federal para oponerse mientras que los partidarios señalan la disminución de los tipos de interés y de la inflación como sus principales virtudes.

3.2 Efectos de la dolarización espontánea y las ideas políticas en América Latina

La dolarización espontánea o parcial de una economía se produce cuando los agentes económicos de un país desconfían de la moneda local de curso legal y comienzan a realizar transacciones en una moneda extranjera, preferentemente el dólar, y también colocan sus ahorros en la moneda foránea para evitar el riesgo de devaluación monetaria. Tradicionalmente se ha pensado que es una ventaja para un país disponer de una moneda nacional ya que así se pueden hacer frente a problemas económicos de origen externo a través de la devaluación de la moneda propia. En este caso se dice que el banco central tiene autonomía de política monetaria ya que puede fijar los tipos de interés y el nivel de la oferta monetaria dentro del país. La realidad para los

⁸⁴En este sistema la tasa de cambio se basa en la libre oferta y demanda de dinero, pero el banco central se reserva la posibilidad de intervenir únicamente si se dan fluctuaciones elevadas en el tipo de cambio. En el sistema de bandas cambiarias el banco central intervenía constantemente para ajustar el tipo de cambio dentro de unos límites superiores e inferiores. Así, si el colón se depreciaba por fuera de los límites con respecto al dólar el banco central de Costa Rica intervenía en el mercado vendiendo dólares hasta llevar la tasa de cambio a los rangos arbitrariamente establecidos. Si el colón se apreciaba con respecto al dólar, situación que no se daba en la realidad, la intervención consistiría en comprar dólares en el mercado de divisas.

países en vías de desarrollo ha sido muy distinta. Los bancos centrales han incumplido sistemáticamente sus promesas y los tipos de cambio flexibles han generado mayores riesgos financieros y menor crecimiento económico de lo que se pensaba. De acuerdo con la teoría monetaria convencional un banco central con autonomía monetaria puede suavizar las tendencias de los ciclos económicos gestionando las variables monetarias (tipos de interés de referencia, tipo de cambio de la moneda, etc.). Sin embargo, en aquellos países que tienen un alto grado de dolarización espontánea, existen muchos límites al poder de las políticas monetarias de un banco central supuestamente autónomo.

Imaginemos que un país con moneda propia y con un elevado grado de dolarización informal decide hacer frente a un *shock* externo (caída brusca del precio de sus productos de exportación, desastre natural, etc.) con una devaluación de la moneda. En principio, ese país debería compensar la devaluación incrementando las tasas de interés en la moneda local con el propósito de mantener un volumen de depósitos superior en esa moneda que los que se mantengan en dólares o en cualquier moneda extranjera. En la práctica, sin embargo, los bancos no han sido capaces de ajustar las tasas de interés para equilibrar el volumen de depósitos. Esto se debe a que los bancos comerciales no pueden incrementar las tasas en moneda local por encima de un cierto límite pues la solvencia del banco se vería comprometida debido a un alto riesgo financiero. De la misma manera, tampoco pueden reducir las tasas que pagan por los depósitos en dólares por debajo de un cierto límite, dado por la tasa de interés de los Estados Unidos más una prima por riesgo país, pues si lo hacen los depósitos salen del sistema bancario nacional y se trasladan a los Estados Unidos donde obtienen una mayor rentabilidad, a través de una fuga de capitales. Esto hace que haya una tendencia clara a la dolarización en entornos de gran devaluación de la moneda nacional. Como indica Manuel Hinds:

<<In fact, countries become highly dollarized in a spontaneous way when, because of the instability of the currency, they fall outside this range of feasible differentials between the two

rates. Most deposits move to dollars because the banks cannot offer a differential of rates high enough to attract savers to domestic currency deposits>>⁸⁵.

Si suponemos una tasa de interés en dólares del 5% y que la moneda propia se devalúa un 10%, la tasa de interés en la moneda local debería incrementarse al menos en un 15%, ya que si no lo hace – que es lo que suele ocurrir- los agentes económicos trasladarán sus ahorros a la moneda extranjera. Por tanto, los bancos centrales supuestamente autónomos, no tienen la capacidad de establecer los tipos de interés en el mercado ya que estos están en función de las tasas de interés en dólares más el porcentaje de devaluación de la moneda.

Existe otra forma de reducir el proceso de dolarización espontánea al margen del diferencial o *spread* entre tipos de interés y es mediante una apreciación relativa de la moneda local o una reducción del ritmo de devaluación de la moneda lo cual conlleva elevados costes políticos. Esta política de contención monetaria debe además ser creíble por parte de los ciudadanos y sostenible en el tiempo para evitar el aumento de los depósitos en dólares como ocurrió en Argentina durante los años noventa. Como refleja perfectamente Manuel Hinds:

<<One example of this kind of behavior was provided by Argentina, where the share of dollar deposits increased very rapidly, from 59 percent in 1999 to 71 percent in 2001 when the country was not devaluing the currency but many people believed that it would have to do so>>⁸⁶.

La dolarización espontánea disminuye también las temidas fugas de capitales cuando nos encontramos en una crisis financiera. Las fugas de capitales se producen cuando hay una crisis monetaria fruto de una devaluación que provoca una desconfianza en la moneda que hace que los agentes económicos

⁸⁵Véase *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries* (2006), p.33. Council on Foreign Relations. Traducido al español: <<De hecho, los países llegan a estar altamente dolarizados de una manera espontánea cuando, debido a la inestabilidad de la moneda, caen fuera de este margen diferencial viable entre los dos ratios. La mayoría de los depositantes se trasladan al dólar porque los bancos no pueden ofrecer un diferencial de ratios lo suficientemente alto como para atraer ahorradores a los depósitos en moneda local>>

⁸⁶Véase *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries* (2006), p. 106. Council on Foreign Relations. Traducido al español: <<Un ejemplo de este tipo de comportamiento fue suministrado por Argentina, donde el porcentaje de depósitos en dólares aumentó muy rápidamente, desde 59% en 1999 a 71% en 2001 cuando el país no estaba devaluando la moneda, pero mucha gente creía que terminaría ocurriendo>>

retiren el dinero de los bancos para convertirlo en dólares y sacarlo del país. Es decir, la crisis monetaria se transforma en una crisis bancaria y financiera. La dolarización hace que los países sean menos vulnerables a las crisis financieras ya que no existe un riesgo serio de devaluación al eliminarse la incertidumbre cambiaria. La mayoría de las crisis en América Latina en los últimos años, comenzando por la de Chile en 1982, han sido realmente crisis cambiarias más que crisis bancarias. Panamá, por ejemplo, ha tenido déficits públicos y crisis económicas muy profundas, pero nunca ha habido crisis financieras ni corridas bancarias en el país gracias a que está dolarizada e integrada financieramente con el resto del mundo. En Panamá los ciudadanos saben que su moneda no se va a devaluar y eso genera confianza en la moneda y la economía del país.

Además, la relación entre quiebras bancarias y el valor de la moneda difiere mucho entre los países desarrollados y los que están en vías de desarrollo. En los primeros la quiebra de un banco no desestabiliza a la moneda, los ciudadanos retiran sus depósitos líquidos y los trasladan a otra entidad financiera pero no se apresuran a comprar moneda extranjera. En los países en proceso de desarrollo la retirada de depósitos se transforma normalmente en una compra masiva de moneda extranjera (dólares) para evitar los efectos de la devaluación sobre sus ahorros.

Los efectos de la dolarización también se sienten sobre el comercio internacional de los países en vías de desarrollo y es que, sin una moneda aceptada a nivel mundial se corre el riesgo de quedarse fuera del sistema financiero global aumentando los costes de financiación. Esto se debe a que los acreedores temen la posibilidad de una crisis cambiaria y la inestabilidad endémica de las monedas locales. Los países en vías de desarrollo con moneda propia tienen mercados muy débiles y reducidos que impiden acceder a las mejores fuentes de financiación por eso acaban recurriendo a instituciones como el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial cuando tienen una crisis financiera interna.

La globalización financiera supone además un límite al monopolio del banco central sobre un territorio dado ya que es posible transferir grandes cantidades

de dinero a muy bajos costes de transacción especialmente tras la eliminación en los últimos años de algunos controles de capitales y el desarrollo de los medios de pago electrónicos.

Como consecuencia de esto muchos bancos centrales han permitido la creación de depósitos y el otorgamiento de créditos en moneda extranjera dentro del sistema financiero local. Esos depósitos han ido tomando una proporción cada vez más grande dentro del total de depósitos bancarios. Un caso distinto es el de Brasil, que restringe las operaciones de depósito y crédito en dólares. Brasil ha sufrido también las consecuencias de la inflación y durante las últimas décadas cambiaron varias veces de moneda (cruceiros, cruzados, reales brasileños, etc.). Además, se enfrenta actualmente a un estancamiento económico y a una crisis política sin precedentes que ha conllevado un proceso político de destitución (*Impeachment*) de la presidenta Dilma Rousseff por casos de corrupción.

En las últimas décadas el comercio de bienes intermedios y productos semi-elaborados se está expandiendo enormemente en el mundo gracias a los avances en la conectividad y la globalización. En la actualidad existe una cadena de producción global en el que un componente de cualquier producto se elabora en un país determinado, otro componente en un país distinto y al final puede llegar a ensamblarse en el país de destino final. Por ese motivo es muy importante disponer de una moneda comerciable y convertible a nivel internacional ya que eso reduce los costos de transacción y permite estimar los costes de producción a largo plazo mejorando la eficiencia y la productividad económica.

Tras unos años de exceso de gasto público y endeudamiento, en los que el estado era el principal agente económico que administraba la mayor parte de los recursos de la nación y donde se adoptaba la errónea política de sustitución de importaciones que nunca consiguió desarrollar la producción nacional⁸⁷, los

⁸⁷Este modelo fue defendido en los años sesenta y setenta por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y se basaba en la conocida teoría de la dependencia de Raúl Prebisch. Según esta teoría existían una serie de países centrales que explotaban a los países de la periferia a través de los términos de intercambio comercial. América latina tenía que importar bienes de capital a un alto precio de los países europeos o de EE.UU mientras que

países de la región tuvieron que enfrentar una serie de ajustes en la década de los noventa. Esas reformas iban encaminadas en gran parte a reducir los niveles inflacionarios, como fue el caso de la Argentina de Carlos Menem o del Perú de Alberto Fujimori. Desgraciadamente, a pesar de lograr ese objetivo estos gobiernos y otros de la región destacaron por sus altos niveles de corrupción, privatizando empresas públicas para entregárselas a personas afines al gobierno y realizando reformas que de cara a la opinión pública se presentaban como liberalizadoras cuando en realidad no lo eran o tan solo lo eran parcialmente. Se acusó entonces a estos gobiernos de ser <<neoliberales>> y de seguir los postulados del Consenso de Washington. En realidad, las medidas de este consenso, escrito por el economista independiente John Williamson en un artículo titulado *What Washington means by policy reform*⁸⁸, se adoptaron de forma parcial en el continente y no fueron impuestas por el gobierno de los Estados Unidos. Lo cierto es que la indisciplina en el gasto público y el recurso a la deuda pública continuaron durante los años noventa. Además, las propuestas del consenso si bien estaban encaminadas a liberalizar el comercio internacional y conseguir la disciplina fiscal no eran en todos los aspectos reformas liberales.

Por ejemplo, se proponía mantener un tipo de cambio competitivo por parte de la banca central para fomentar las exportaciones, lo que claramente es una manera de fomentar la discrecionalidad de la política monetaria por parte de los órganos de planificación financiera. A continuación, se presenta un cuadro donde se recogen las diez medidas del consenso y los países latinoamericanos que las adoptaron total o parcialmente.

exportaban productos de bajo valor añadido, fundamentalmente materias primas y productos primarios. Sin embargo, en la última década hemos observado un efecto contrario ya que las materias primas estuvieron a precios desorbitados mientras que los productos tecnológicos iban reduciendo sus precios progresivamente.

⁸⁸El artículo fue publicado en abril de 1990 por el *Peterson Institute for International Economics*

CUADRO 3: PRINCIPIOS DEL CONSENSO DE WASHINGTON

Países que los han adoptado	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Disciplina Fiscal	Prioridades Gasto Público	Reforma Impositiva	Tasas de Interés positiva	Tipo de cambio competitivo	Apertura comercial	Favorecer inversión externa	Privatización	Desregulación	Garantía de derechos de propiedad y contratos
Argentina	SI	ALGO	SI	SI	SI	ALGO	ALGO	SI	NO	NO
Bolivia	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO	NO	NO	NO
Brasil	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Cuba	SI	ALGO reforma Raúl Castro	NO	NO	NO	ALGO reforma Raúl Castro	ALGO reforma Raúl Castro	ALGO reforma Raúl Castro	ALGO reforma Raúl Castro	NO
Chile	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Colombia	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Perú	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
Nicaragua	NO	NO	NO	NO	SI	SI	SI	NO	NO	NO
Venezuela	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO
Uruguay	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: Extraído del libro de Juan Fernando Carpio *10 lecciones de economía: que los gobiernos quisieran ocultarle*, (2014), p.115

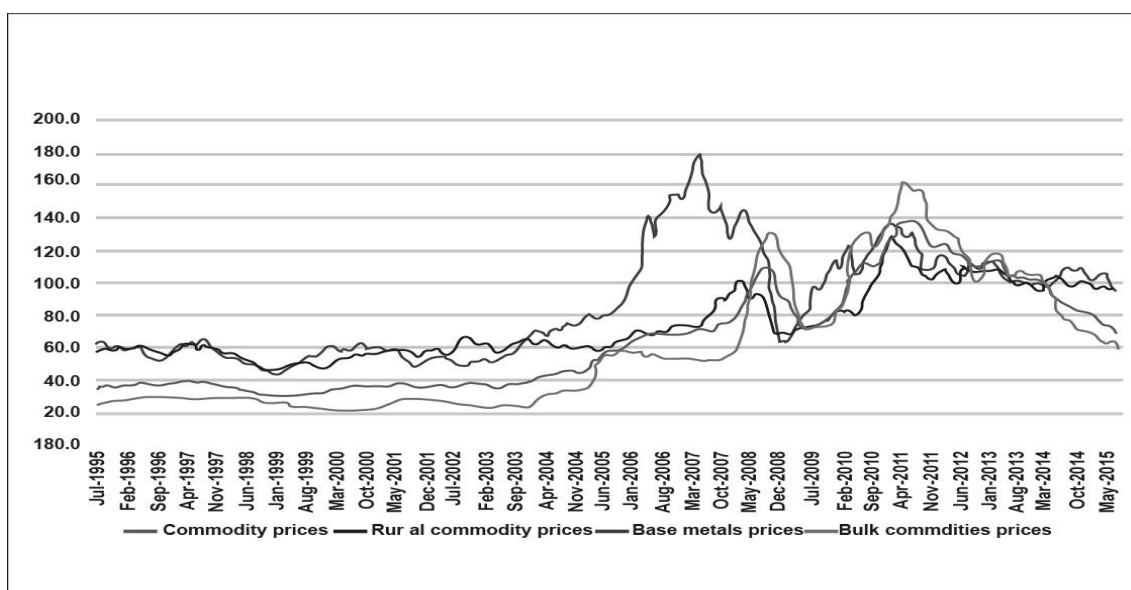
Algunos países como Ecuador ni siquiera adoptaron estas reformas y los que supuestamente lo hicieron fracasaron porque lejos de sustituir la intervención del estado por un mercado libre fueron generando un sistema mercantilista o de capitalismo de estado. Por ejemplo, en Argentina se dividió la capital federal de Buenos Aires en dos zonas para asignar el control exclusivo a una empresa telefónica cada una y en México el <<Ejido>> mantiene al estado como propietario de las tierras rurales lo que frena el desarrollo y la innovación agrícola.

Después de la década de los noventa, con la llegada del nuevo siglo, la región fue víctima de nuevo de gobiernos populistas que prometían un aumento de los gastos sociales y acabar con la corrupción política. En ciertos países se instauraron regímenes que se han venido a conocer como “el socialismo del siglo XXI” y que llegaron al poder en Ecuador, Nicaragua, Venezuela, Bolivia y en menor medida en Argentina.

Lo cierto es que el escenario internacional les benefició porque desde el año 2003 hasta 2013, una década entera, la política de la Reserva Federal de mantener bajos los tipos de interés y un dólar depreciado con respecto a otras

divisas como el euro permitió que se generara un *boom* de materias primas, precisamente el principal producto de exportación de estos países. Así, durante esos años se registró un aumento considerable en el precio del barril de petróleo, en el precio de la soja, del oro, y en general de todas las *commodities*. Como la gestión de esos recursos está nacionalizada, las exportaciones supusieron una enorme fuente de ingresos fiscales para esos países que iniciaron programas de gastos corrientes que suponían transferencias de renta a la ciudadanía lo que fomentaba el clientelismo político y la dependencia de los ciudadanos al poder gubernamental. Los gobernantes de la región presumieron de una buena gestión económica y de un crecimiento sostenido que incluso era inmune a la crisis financiera internacional que estaba padeciendo occidente (se llegó a hablar de “milagro económico”). La realidad, no obstante, está muy lejos de esta creencia. América Latina creció impulsada por un contexto internacional que le era favorable. En los últimos años, empero, se ha producido una caída en la cotización internacional de estos productos lo que está afectando a las finanzas públicas y al propio modelo de desarrollo que sigue siendo muy dependiente de estas exportaciones. El siguiente gráfico muestra la evolución de un índice de materias primas desagregado para el período que va de 1995 a 2015.

GRÁFICO 5: RBA COMMODITY PRICE INDEX (SDR TERMS)



Fuente: Extraído de la publicación de David Scutt en el blog *Business Insider Australia*, 4 de agosto de 2015.

Se observa cómo la tendencia de todas las materias primas (productos agrícolas, minerales, petróleo, etc.) es a decrecer en los últimos años en gran parte por la relativa apreciación actual del dólar con respecto a otras divisas y la subida de tipos de interés que ha anunciado la Fed bajo la presidencia de Janet Yellen. Existen otros factores que están repercutiendo en la caída de los precios, especialmente en el caso del petróleo, como son la reducción de la demanda china, la sobreoferta de crudo, especialmente tras el levantamiento de las sanciones de la ONU a Irán y el descubrimiento del *fracking*, una nueva técnica de extracción de petróleo y gas natural del subsuelo, en los Estados Unidos que le está permitiendo ser independiente energéticamente por primera vez en su historia.

Uno de los argumentos que se esgrimen contra la dolarización es que nos hace más dependientes de la política económica y monetaria de los Estados Unidos pero lo cierto es que esa dependencia existe también en los países con moneda nacional. En el momento en que los Estados Unidos ajusten parte de su enorme deuda exterior restringiendo las importaciones se verá afectada la economía de los países exportadores de materias primas, aunque dispongan de moneda local porque nunca podrían reducir los tipos de interés de forma artificial y devaluar la moneda sin evitar el ya comentado riesgo de fuga de depósitos hacia los Estados Unidos donde obtendrían una mayor rentabilidad.

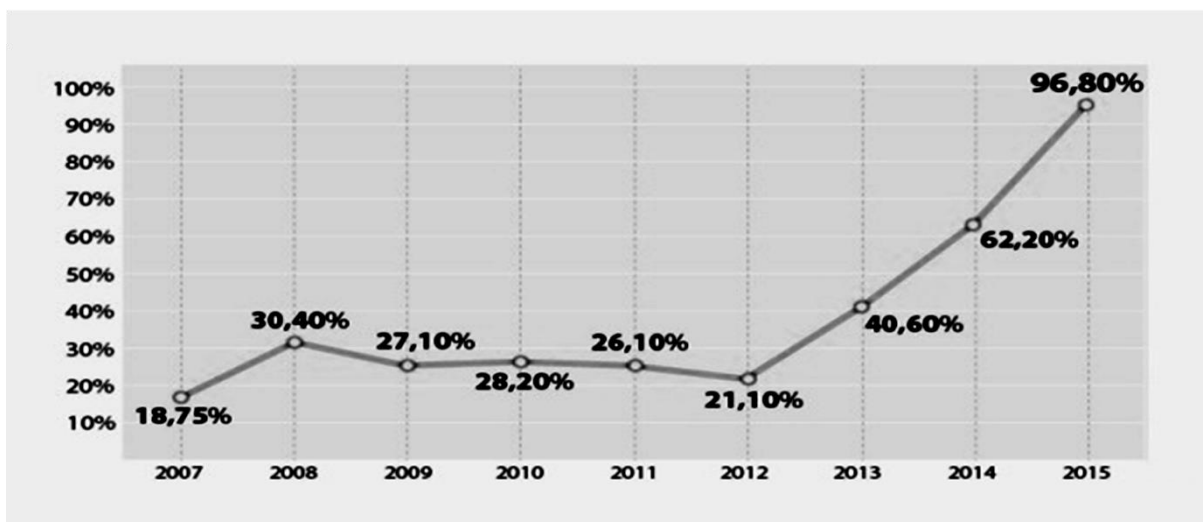
Una muestra de que tener moneda propia no resuelve los problemas de los países expuestos a grandes *shocks* externos lo tenemos en los casos de Rusia, Brasil y Venezuela. En Rusia, después de la depreciación del rublo disminuyó en torno a un 8% el poder de compra de los ciudadanos y la economía está en fase de recesión. Los brasileños también enfrentan expectativas de alta inflación y estancamiento para los próximos años. Además, la financiación de eventos deportivos como los Juegos Olímpicos ha supuesto un aumento del gasto y la deuda gubernamental⁸⁹. Lejos de inmunizar de crisis externas, tener una moneda local que pueden generar a

⁸⁹Según el reciente estudio de Robert A. Baade y Victor A. Matheson *Going for the Gold: The economics of the Olympics* (2016) la mayor parte de los eventos olímpicos han sido deficitarios para las ciudades que los han organizado.

discreción está añadiendo un componente de riesgo cambiario del que carecen los países dolarizados como Ecuador, El Salvador o Panamá.

Un caso paradigmático es el de Venezuela. En los años de gobierno de Hugo Chávez Frías (1999-2013) el noventa por ciento de todas las exportaciones eran barriles de petróleo lo que suponía una gran dependencia de este sector. Como la producción nacional era muy reducida, los dólares que entraban por concepto de la venta del petróleo se utilizaban para importar los bienes de consumo y de capital necesarios. Los elevados ingresos permitieron financiar una ingente cantidad de programas sociales, pero a pesar de eso, se recurría también a la emisión monetaria por parte del banco central de la república, lo que provocó una devaluación del bolívar fuerte, la moneda local, sin precedentes. El siguiente gráfico muestra la tasa de inflación anual de Venezuela durante el periodo que va de 2007 a 2015.

GRÁFICO 6: INFLACIÓN EN VENEZUELA



Fuente: Banco Central de Venezuela y proyecciones del FMI. Weo Report. Abril de 2015.

La inflación galopante, la mayor del mundo, ha destruido el sistema productivo de la nación y las políticas intervencionistas de los gobiernos de Hugo Chávez y Nicolás Maduro han agravado el problema ya que intentaron combatir el alza de los precios estableciendo precios máximos para productos de consumo masivo. Como se sabe por la teoría económica, cuando el estado interviene el

sistema de precios se distorsionan las señales que guían a los empresarios a la hora de invertir. Los precios máximos consisten en imponer un límite por encima del cuál no se puede vender en el mercado oficial⁹⁰. Esta medida desalienta la producción de esos bienes y genera un mercado negro al mismo tiempo. La única manera de combatir la inflación es reduciendo la emisión de dinero subiendo las tasas de interés a tiempo ya que, como indicaba el economista Milton Friedman, la inflación es un fenómeno estrictamente monetario y el responsable de este desastre es el banco central de Venezuela. Los precios máximos, al provocar escasez de productos, generan un sistema de colas en los grandes centros comerciales y otros puntos de distribución comercial. Al problema de la inflación y de los precios máximos se añaden los controles de cambio que existen en el país. Para sostener artificialmente el valor de la moneda con respecto al dólar se llegaron a imponer varias tasas de cambio. A través de la tasa Sicad-1 se podía obtener un dólar por 6,3 bolívares, con el sistema Sicad-2 el cambio era de un dólar por doce bolívares y el sistema Simadi permitía comprar un dólar a cambio de 198 bolívares⁹¹. Además de estos sistemas de obtención de dólares existía un mercado negro en el que el coste de adquirir dólares era mucho mayor reflejando la realidad monetaria del país. El hecho de tener varias tasas de cambio provoca ineludiblemente corrupción ya que se deja a la discrecionalidad del gobierno quien puede comprar dólares a las diferentes tasas. Además, esto genera una especulación financiera muy elevada, pues aquellos que tengan acceso a comprar dólares a 6,3 bolívares pueden revender esos dólares en el mercado negro obteniendo grandes ganancias sin haber aumentado la producción o la eficiencia económica de sus negocios.

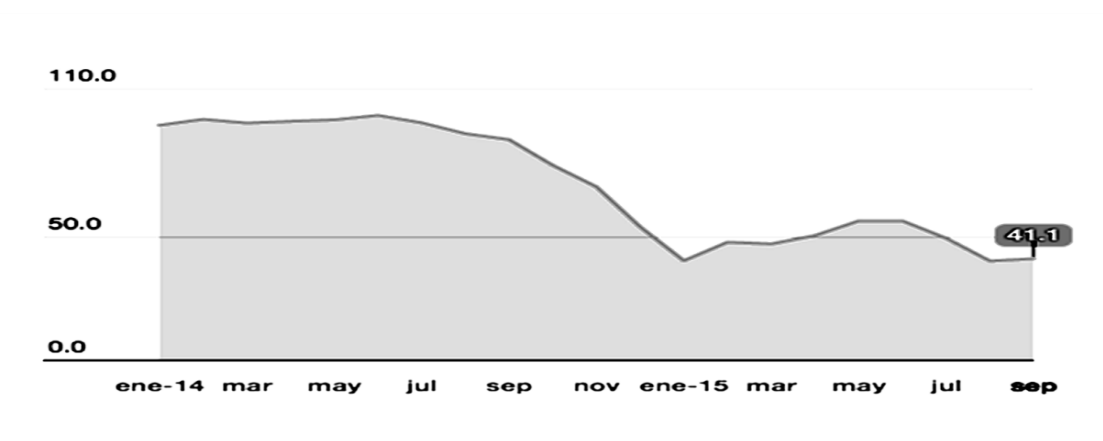
La caída del precio del barril de petróleo ha provocado una situación fiscal muy delicada fruto de los menores ingresos fiscales y de la caída de las reservas

⁹⁰Los controles de precios se han producido desde hace siglos. Recomiendo para su estudio el libro de Robert Schuettinger y Eamon Butler *Cuarenta siglos de controles de precios y salarios: cómo no luchar contra la inflación* publicado en 1979. El libro cuenta los controles de precio en la antigua Roma, en la Edad Media, durante la revolución francesa y en el siglo XX en varios países en los que se aplicaron.

⁹¹En la actualidad hay dos controles de cambio. La tasa protegida o Dipro para bienes y servicios prioritarios, a 10 bolívares por dólar y la tasa flotante, llamada Dicom, para el resto de operaciones, que empieza en 206 bolívares por dólar.

internacionales. El siguiente gráfico muestra el descenso del precio de la cesta petrolera venezolana para el año 2014 y 2015.

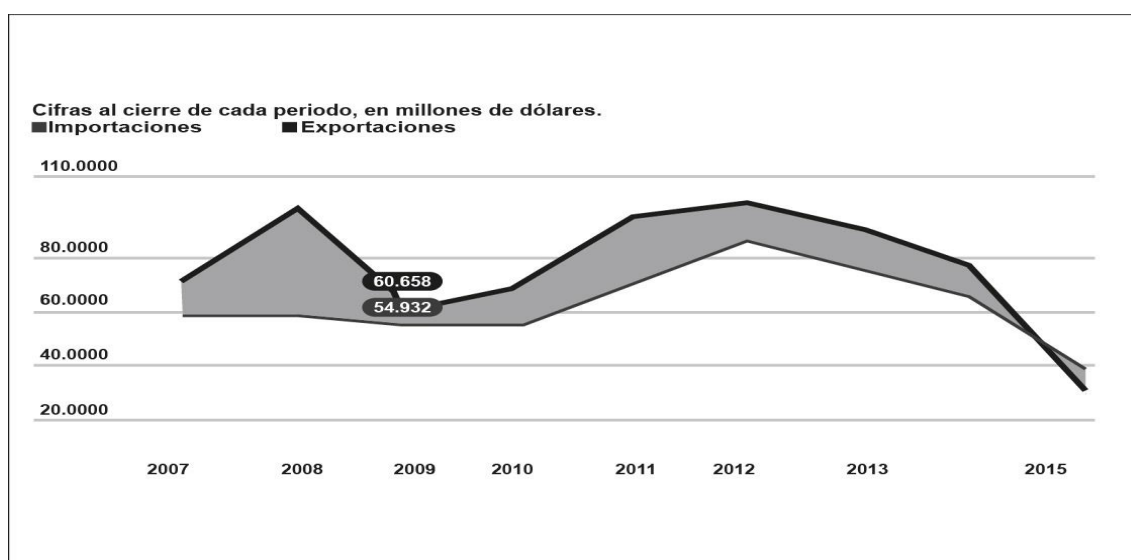
GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE BARRIL DE PETRÓLEO EN VENEZUELA



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Dado que el principal producto de exportación es el petróleo, el descenso de los precios también ha supuesto un déficit en la balanza comercial del país. El siguiente gráfico muestra el nivel de importaciones y exportaciones del país desde el año 2007 hasta el 2015.

GRÁFICO 8: INTERCAMBIO COMERCIAL DE VENEZUELA (2007-2015)



Fuente: Banco Central de Venezuela.

Se observa cómo a partir de 2015 el volumen de las importaciones supera al de las exportaciones generando un desequilibrio exterior. Los problemas económicos son tan graves que PDVSA, la empresa estatal dedicada a la producción de petróleo y que cuenta con una de las mayores reservas de crudo del mundo se ha visto obligada a importar barriles desde los Estados Unidos.

En este contexto de elevada inflación, escasez y destrucción del aparato productivo era lógico que distintas asociaciones civiles propusieran una reforma monetaria en la línea que estamos desarrollando, es decir, la dolarización formal de la economía. Así, el grupo CEDICE, que lleva más de treinta años defendiendo las ideas de una sociedad de personas libres y responsables, está impulsando esta medida y han organizado varias conferencias y seminarios sobre el tema, aunque de momento sin mucho éxito a nivel político. El primero que estudió esta reforma de dolarización fue José Luis Cordeiro en 1998 en su libro *La segunda muerte de Bolívar...y el renacer de Venezuela* que posteriormente fue reeditado con versiones diferentes para otros países del continente.

Es evidente que países como Ecuador, Bolivia o Venezuela no supieron aprovechar la época de bonanza económica, más allá del mejoramiento de ciertas infraestructuras y edificios públicos. El crecimiento económico que experimentaron no era sostenible ya que no era resultado de sólidas políticas económicas sino únicamente de un contexto internacional favorable que no aprovecharon para diversificar sus estancados aparatos productivos.

Uno de los principales retos que afrontan los países con abundantes recursos naturales es cómo administrar la renta que estos generan. En economía se conoce como <<la maldición de los recursos naturales>> al hecho de que muchos países que poseen materias primas de gran demanda en los mercados internacionales presentan sin embargo un pobre desempeño económico, encontrándose muchos de ellos en vías de desarrollo. El término <<maldición de los recursos naturales>> fue utilizado por primera vez por el economista inglés Richard Auty en 1993 para describir este fenómeno, ¿Cómo es posible que países que disponen de petróleo, oro, cobre, soja, y otros productos primarios se encuentren en vías de desarrollo o en la pobreza más absoluta

mientras que otros países que no disponen de semejantes recursos están a la cabeza de los países más ricos del planeta? Son varias las razones que se han encontrado para explicar este fenómeno. Lo primero que hay que destacar, antes de analizar esta situación, es que la riqueza no depende de la posición geográfica de una nación, ni de su cultura o religión (aunque estos factores pueden influenciar no son determinantes de la prosperidad de un país). Corea del norte y Corea del Sur comparten la misma cultura, idioma, creencias y situación geográfica. Sin embargo, el primero es un país inmensamente pobre y sometido a una dictadura atroz mientras que el segundo es uno de los países más ricos del mundo, altamente productivo y con presencia de grandes compañías privadas como Hyundai, Samsung o Kia Motors. La diferencia está en el marco institucional y jurídico del que disponen las naciones. En Corea del Sur se respetan los derechos individuales, la propiedad privada y los contratos voluntarios en un marco de seguridad jurídica lo que promueve un entorno propicio para fomentar las inversiones productivas. Existen muchos países ricos que carecen de recursos naturales como Suiza, Hong Kong o Singapur (que importa agua potable desde Malasia). En cambio, otros países, especialmente en África, son ricos en recursos mineros (coltán, plata, diamantes, etc.) pero son muy pobres debido a su inestabilidad, las continuas guerras y la falta de incentivos de mercado que generen prosperidad.

Si bien sabemos que los recursos naturales no hacen más ricos a las naciones lo cierto es que tampoco deberían empobrecerlas si supieran gestionar adecuadamente los ingresos que reciben por esta vía. Sin embargo, muchos países han distribuido las rentas en forma de gastos corrientes para contentar a corto plazo a la ciudadanía y asegurarse una clientela política. Es el caso de lo que ha estado haciendo en los últimos años el gobierno de Venezuela y el de Ecuador. En lugar de aprovechar los recursos para que los ciudadanos sean propietarios de esos ingresos y de esta forma puedan invertir en una estructura productiva más diversificada (es el caso de Alaska) los destinaron a aumentar el gasto público corriente. Durante los años del *boom* de las materias primas (2003-2010) los problemas económicos (déficit público, crecimiento de la deuda pública, poca diversificación productiva, etc.) estaban latentes pero la caída posterior en la cotización de las *commodities* ha puesto de manifiesto el fracaso

en la gestión previa que realizaron estos gobiernos. Aunque la caída de los precios del petróleo en los mercados mundiales está afectando negativamente a los principales productores lo cierto es que no todos están en grandes problemas debido a las diferentes formas en que han venido gestionando este sector. En este sentido cabe destacar los ejemplos de Alaska y de Noruega.

El estado de Alaska en los Estados Unidos destina el 25% de las rentas petroleras a un fondo de inversión y este fondo reparte los intereses obtenidos entre aquellas personas que hayan habitado el territorio de Alaska en el año anterior. Es decir, los ciudadanos son propietarios de esos ingresos y pueden destinarlos al consumo o a la inversión. El 75% restante lo utiliza el gobierno para financiar el gasto público.

Noruega también invierte los ingresos a través de un fondo de inversión, pero su concepción es más paternalista que la del gobierno de Alaska ya que los intereses del fondo no se gestionan de forma privada, sino que los utiliza el estado en programas sociales tendentes a reducir la desigualdad. A pesar de que existen algunos riesgos derivados de la inversión financiera de los ingresos esta parece una mejor alternativa que la simple distribución gestionada por el estado. De hecho, Noruega ha logrado explotar grandes cantidades de recursos no renovables sin riesgo para su economía y es el principal exportador de petróleo fuera de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo).

Otro de los factores que influyen en relación a la producción de recursos no renovables es la llamada por la literatura económica como <<enfermedad holandesa>>. Se conoce como enfermedad holandesa a los efectos negativos que pueden derivarse de una entrada masiva de dinero procedente de la venta de un recurso natural. Se supone que un aumento de la demanda de dólares provocaría una apreciación del tipo de cambio que dificultaría otras exportaciones del país (más adelante veremos que el tipo de cambio no determina la competitividad a largo plazo de un país y que la devaluación no es la panacea para exportar más, pero no negamos que tenga un efecto transitorio en el comercio internacional). El nombre proviene de la década de los sesenta cuando se descubrieron grandes yacimientos de gas natural en Slochteren

(Países Bajos), cerca del mar del Norte y la apreciación del florín perjudicó al resto de exportaciones del país. Muchos analistas económicos piensan que lo que ha ocurrido en Ecuador o Venezuela en los últimos años es una manifestación de este fenómeno.

3.3 Diferencias entre los tipos de cambio fijos y los sistemas flexibles

El concepto de dolarización también se usa en un sentido amplio cuando nos referimos a la adopción por un país de una moneda extranjera, aunque esta no sea el dólar. Hay varios ejemplos históricos de este proceso sobre todo en la conflictiva región de los Balcanes, donde Kosovo y Montenegro adoptaron el marco alemán como moneda oficial en noviembre de 1999 y posteriormente la reemplazaron por el euro en el año 2002 a pesar de no tener acuerdos formales con la Unión Europea como le sucede a otro país “euroizado” que es el pequeño principado de Andorra. En el caso de Montenegro, el marco alemán vino a reemplazar al dinar yugoslavo –Montenegro formaba entonces parte de la hoy ya extinta Yugoslavia- que durante el periodo que va de 1991 a 1998 se había devaluado 18 veces y se le habían eliminado veintidós ceros de la unidad de cuenta.

En el continente africano tenemos el caso del rand sudafricano que es la moneda oficial de la República de Sudáfrica pero que se utiliza en los países vecinos de Namibia, Suazilandia y Lesoto ya que forman parte de la misma área monetaria. Además, el rand circula informalmente en Zimbabue junto a otras muchas divisas debido a los problemas monetarios que comentamos anteriormente.

Otros países mantienen un tipo de cambio fijo con respecto al dólar. Los tipos de cambio fijo existieron durante siglos en relación con las monedas de oro y plata que provenían principalmente de Latinoamérica, pero en los últimos cien años han proliferado los bancos centrales y la emisión inorgánica de dinero sin respaldo. En los países en vías de desarrollo han incumplido reiteradamente sus principales objetivos formales: garantizar la estabilidad monetaria, preservar el valor de la moneda y mantener un sistema financiero fuerte. Esto

ha erosionado la credibilidad de la banca central hasta el punto de que los agentes económicos han empezado a utilizar monedas extranjeras. La situación se agrava si consideramos que una vez perdida la confianza es muy difícil recuperarla. Existen numerosos estudios que analizan el desastre de los tipos de cambio flexibles en la región. La consecuencia es menos crecimiento económico, más déficit fiscal y más inflación. Uno de esos trabajos fue publicado en 1999 por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con el título de *Desorden Financiero y La Selección del Tipo de Cambio* donde los autores exponían que:

<<De acuerdo a nuestros resultados, los tipos de cambio fijo producen tasas reales de interés más bajas, mercados financieros más sólidos, indexación de facto menor, políticas monetarias menos procíclicas y menor impacto doméstico frente al movimiento internacional de las tasas de interés. Hemos argüido que la flexibilidad del tipo de cambio no ha sido una ventaja para Latinoamérica. Dicha flexibilidad no ha permitido una política monetaria más independiente. Tampoco ha permitido una política más estabilizadora. Lo que ha producido son tasas reales de interés más elevadas y mercados financieros más pequeños. Ha promovido más acuerdos salariales con indexación, que han resultado en movimientos de precios relativos más inflacionarios.

Si los beneficios de la flexibilidad cambiaria son limitados y sus costos son elevados, entonces parece que fijar el tipo de cambio es atractivo. Pero si la moneda permanece fija, ¿Cuál es la ventaja de tener una moneda propia?

En Latinoamérica, todos los mercados financieros a largo plazo (por ejemplo, aquellos para infraestructura y vivienda) están denominados en dólares o indexados al dólar. De hecho, aún hoy, el único país donde un trabajador puede obtener una hipoteca de 30 años sin subsidios con 9% de interés en la misma moneda que su salario es Panamá>>⁹².

En el capítulo anterior ya analizamos cómo los tipos de cambio fijos fueron defendidos a nivel académico por Friedrich Hayek que se oponía al caos del nacionalismo monetario de los tipos flotantes defendido por la escuela keynesiana y por los teóricos monetaristas de la escuela de Chicago. La defensa hayekiana de este sistema se puede encontrar en el ensayo *Monetary Nationalism and International Stability*, aunque posteriormente se posicionó a

⁹²El artículo se publicó originalmente en inglés con el título *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime*, (1999), p. 18.

favor de un sistema de emisión privada de monedas en su obra *La desnacionalización del dinero*.

En el mundo han existido muchas Cajas de Conversión. Es un instrumento que permite acabar rápidamente con la inflación y se le conoce también por su nombre en inglés como *Currency Board*. Funciona a través de una institución que emite billetes y monedas totalmente convertibles en una divisa extranjera fuerte a una tasa de cambio fija. Opera con una serie de reglas claras y predecibles, al contrario que un banco central que actúa discrecionalmente y en la mayoría de los casos depende del poder político, aunque formalmente sean independientes.

La primera Caja de Conversión apareció en 1849, cuando la colonia británica de la isla Mauricio estableció una basada en la libra esterlina, la divisa británica, como moneda de reserva. Al año siguiente se estableció otra Caja de Conversión en Nueva Zelanda y desde entonces se fue esparciendo por todo el mundo: Ghana y Nigeria en África, Irak y Jordania en el Medio Oriente, Las islas Filipinas y Malasia en el Sureste asiático, etc. Posteriormente el modelo de Cajas de Conversión entró en desuso con el proceso de descolonización en África y Asia tras la Segunda Guerra Mundial. En la actualidad, países como Hong-Kong y Bulgaria disponen de este modelo.

El siguiente cuadro recoge las principales diferencias entre los tipos de cambio fijos garantizados por la Caja de Conversión y el sistema de banco central predominante en la mayoría de países.

CUADRO 4: DIFERENCIAS ENTRE LA CAJA DE CONVERSIÓN Y EL SISTEMA DE CAMBIOS FLEXIBLES

EL SISTEMA DE CAJA DE CONVERSIÓN	EL SISTEMA TÍPICO DE BANCO CENTRAL
Tasa de cambio fijo con la moneda de reserva	Tasa de cambio flexible (flotación libre o con bandas cambiarias)
Reservas extranjeras del 100 %	Reservas extranjeras variables
Libre convertibilidad total	Convertibilidad limitada

Política monetaria ajustada a reglas	Política monetaria discrecional
No es un prestamista de última instancia	Es el prestamista de última instancia
No puede financiar ni prestar al gobierno	Puede financiar y prestar al gobierno
Es un sistema absolutamente transparente	Es un sistema opaco
Reduce la volatilidad financiera	Es propenso a una gran volatilidad
Genera credibilidad internacional	No genera credibilidad internacional
Promueve una reforma monetaria rápida	Genera una reforma monetaria lenta
Está protegido de presiones políticas	Está sometido a presiones políticas

Fuente: Elaboración propia a partir de las obras de Steve Hanke y Kurt Schuler.

En este capítulo estamos analizando el proceso de dolarización espontánea en algunos países (Uruguay, Perú, Costa Rica, etc.) como respuesta a la enorme desconfianza en la moneda local. Sin embargo, existen dos casos de desdolarización muy interesantes de analizar ya que son los únicos procesos que conocemos de un gobierno que abandona el dólar norteamericano para adoptar una moneda propia de forma sostenida en el tiempo.

El primer ejemplo de desdolarización de una economía es lo que sucedió en la República Dominicana durante los años cuarenta del pasado siglo. El país logró su completa independencia en 1844 (se independizó de España en 1821 y de Haití en 1844) y desde entonces sufrió una serie de dictaduras militares entre las que destaca la ejercida por Ulises Heureaux que arruinó económicamente al país. Después de su gobierno se dolarizó el país con el objetivo de generar estabilidad monetaria. A partir de 1940, durante la cruel dictadura de Rafael Leónidas Trujillo, su comercio internacional se expandió gracias a los altos precios de las materias primas que vendían al exterior (azúcar, café, cacao, etc.) en plena Segunda Guerra Mundial y a la recuperación del control aduanero que hasta entonces estaba bajo dirección norteamericana. Esta situación generó una gran reserva monetaria y una holgura fiscal que le permitió al régimen pagar la deuda externa del país que

estaba próxima a los nueve millones de dólares. En 1947 se creó el banco central de la república y se reintrodujo el peso dominicano acabando con la libre circulación monetaria que existía en el país y con la prohibición de emisión de papel moneda. Desde el año siguiente los ciudadanos fueron cambiando sus dólares por los pesos nacionales.

El segundo caso histórico de desdolarización es el de Liberia, un país africano de la costa atlántica que se ha visto inmerso en varias guerras civiles que han devastado su economía provocando la muerte de miles de ciudadanos. Cuando Liberia declaró la independencia en 1847 adoptó el dólar liberiano, que estuvo en vigor hasta el año 1907 cuando se introdujo la libra del África Occidental. En 1943 fue sustituida por el dólar estadounidense, hasta que en 1960 se volvió a adoptar el dólar liberiano, del cual inicialmente sólo se emitieron monedas. En 1980 se produjo un golpe de estado y el caos que generó provocó una fuga de capitales de billetes americanos que derivó en una escasez de dinero físico. El gobierno optó por introducir monedas de 5 dólares que fueron reemplazadas años más tarde.

Durante la Primera Guerra Civil liberiana, que enfrentó a dos clanes distintos entre 1989 y 1996, se adoptaron dos monedas. Los billetes con el escudo nacional en su frente eran dinero de curso legal en áreas controladas por el gobierno mientras que los billetes antiguos con el nombre de Joseph Jenkins Roberts – primer presidente del país-, se utilizaban en las zonas controladas por los rebeldes. Cada diseño de billete era ilegal en la otra parte del país. Tras la elección de Charles Taylor como presidente después de esta guerra se introdujo en circulación una nueva serie de billetes.

3.4 El modelo de las áreas monetarias aplicado a América Latina y los distintos bloques de integración comercial

Mucho se ha discutido sobre la posibilidad de que América Latina se integre a un área con una moneda única como hicieron los países europeos hace más de una década y que esa moneda sea el dólar estadounidense. En el ámbito académico la teoría más conocida que aborda este tema es la de las áreas

monetarias óptimas de Robert Mundell⁹³. Esta teoría se desarrolló sobre la base de que el principal propósito de la moneda es servir como instrumento de control macroeconómico pero la dolarización espontánea en los países en vías de desarrollo está poniendo en cuestión los ingenuos postulados de la teoría de las áreas monetarias óptimas. El criterio para decidir si una moneda es óptima parece radicar más bien en la estabilidad de valor que proporciona para una determinada población. Muchos autores defensores de la nacionalización del dinero pensaron que la teoría de Robert Mundell respaldaba que cualquier país, por pequeño que fuera, al ser un área óptima en el sentido de que cumple la movilidad de los factores, debía tener una moneda propia. Sin embargo, ya hemos analizado que esto no es conveniente para países con instituciones débiles o en vías de desarrollo. La dolarización espontánea en América Latina muestra cómo, a pesar de que no se cumplen las condiciones de la teoría monetaria óptima (la movilidad laboral entre Estados Unidos y un país sudamericano es muy baja), el dólar se ha convertido en la principal reserva de valor y para muchas transacciones en medio de cambio. El criterio por tanto no está en los factores desarrollados por Robert Mundell sino en la estabilidad monetaria que proporcionan las divisas.

Posteriormente Robert Mundell ha sostenido que la globalización económica implica una tendencia hacia el uso de pocas monedas, pero de un mayor poder adquisitivo. Lo cierto es que la región se encuentra políticamente muy lejos de adoptar formalmente un esquema de unión monetaria e incluso hay una división política sobre las zonas de integración comercial a la que pertenecer.

La integración latinoamericana, el sueño de Simón Bolívar, nunca se ha hecho posible. A nivel comercial el primer intento fue el Área de libre comercio de las Américas (A.L.C.A) impulsado por los Estados Unidos. El proyecto perseguía integrar a todos los países del continente, con excepción de Cuba, en una zona

⁹³Robert Mundell es un economista canadiense, premio nobel de economía en 1999, conocido por sus teorías sobre las áreas monetarias óptimas en la década de los sesenta. Se le considera uno de los artífices de la construcción monetaria europea. Su propuesta sobre áreas monetarias se encuentra en el artículo de 1961 *A theory of Optimum Currency Areas* publicado por la American Economic Review. De acuerdo con esta teoría un área monetaria se considera óptima cuando las regiones o áreas están estrechamente integradas a través del comercio internacional y los movimientos de factores, el ciclo económico sea parecido y exista una libre movilidad de personas y capitales.

de libre comercio en un momento en que Europa estaba reforzando su integración comercial. Sin embargo, el acuerdo nunca llegó a realizarse ya que contaba con la oposición de algunos presidentes sudamericanos como se manifestó claramente en la IV Cumbre de las Américas realizada en Mar del Plata (Argentina).

Posteriormente se creó el ALBA (Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América Latina). El bloque fue creado a instancias del entonces presidente venezolano Hugo Chávez Frías y hasta la fecha ha sido un fracaso completo por el enfoque proteccionista y socialista que ha predominado. Está conformado por los países con mayor riesgo económico (Nicaragua, Bolivia, Venezuela, Ecuador, etc) y con la menor captación de inversión extranjera directa en el continente.

Una de las áreas de integración más importantes en la actualidad es El Mercado Común del Sur (Mercosur) que surgió en 1991 y del que forman parte Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay y Venezuela. Este bloque no ha logrado crear estructuras de integración realmente profundas y efectivas y su estrategia tiende más al proteccionismo económico que a la libertad de comercio. Por otro lado, la Alianza del Pacífico (A.P) está constituida por países que tienen una visión más favorable al libre comercio y que son los que más crecimiento económico están teniendo como es el caso de Chile, Colombia, México y Perú. Estos países comparten una creencia en el estado de derecho y la democracia y persiguen un modelo de integración de apertura comercial con las economías más sólidas del mundo, en especial con los países emergentes de Asia.

La posibilidad de establecer una moneda común latinoamericana tiene varios años. En su momento, el ex presidente de Brasil Lula Da Silva propuso una moneda para el Mercosur y Andrés Pastrana, presidente de Colombia entre 1998 y 2002, propuso que se creara el peso andino. Robert Mundell pensaba que era posible establecer una moneda única⁹⁴ para América Latina ya que los

⁹⁴La idea de establecer una moneda única a nivel internacional no es reciente. En los acuerdos de Bretton Woods se analizó la posibilidad de introducir este mecanismo. Por parte de la delegación americana se propuso el Unitas mientras que Gran Bretaña, a instancias de Keynes, propuso el Bancor como moneda internacional. Finalmente, ninguna de las dos se consolidó y

países compartían un mismo idioma, cultura y otras características comunes lo que haría más factible la integración en este ámbito. En cambio, autores tan diferentes ideológicamente como Joseph Stiglitz o Steve Hanke piensan que no se reúnen en la actualidad las condiciones para la integración monetaria de la región.

Actualmente se utiliza una moneda virtual, con el nombre de SUCRE (Sistema Unitario de Compensación Regional), para los intercambios entre los países del bloque del ALBA. Esta moneda se creó en el año 2008 y su alcance actual es muy limitado ya que sólo se utiliza para el registro de operaciones entre los bancos centrales de los países involucrados mientras que la liquidación se efectúa en las respectivas monedas locales lo que en el caso de Ecuador implica utilizar el dólar. La pretensión de que el SUCRE supere a la moneda norteamericana como medio de pago, cuestión que algunos analistas defienden, es bastante ingenua como se ha demostrado en los últimos años.

Uno de los aspectos que menos se consideran cuando se analiza el proceso de dolarización es la cuestión del riesgo moral, conocido por su nombre en inglés como *moral hazard*. En el caso de los países que de forma independiente han adoptado el dólar, como Ecuador o El Salvador, está claro que no existe tal riesgo ya que la Reserva Federal no intervendría para rescatar a ningún país de la misma área monetaria. Esta situación contrasta en cierta forma con la de la Unión Europea donde el Banco Central Europeo ha intervenido para comprar la deuda pública de algunos países y se han aprobado varios paquetes de ayuda para gestionar la crisis griega. De acuerdo con la obra *The tragedy of the euro* de Philipp Bagus, doctor en economía y profesor de la Universidad Rey Juan Carlos, la unión monetaria está afectada por lo que en economía se conoce como tragedia de los bienes comunales⁹⁵ ya que un país puede

se adoptó un sistema de patrón cambio-dólar. Actualmente, Robert Mundell ha sido uno de los mayores defensores del establecimiento de una divisa internacional.

⁹⁵Se conoce como tragedia de los bienes comunales a la situación en la que el beneficio de una determinada acción se aprovecha íntegramente por un agente mientras que el coste de esa acción está disperso entre un grupo de agentes. La idea procede de un artículo escrito por el doctor en microbiología Garrett Hardin y que fue originalmente publicado en la revista *Science* en 1968 bajo el nombre *The Tragedy of the Commons*. Hardin aplicaba la teoría a un pastizal abierto donde los granjeros llevaban su ganado a alimentarse. El beneficio de agregar una vaca

cosechar grandes beneficios políticos expandiendo el gasto público y llevando a cabo una política irresponsable mientras que el coste de esas políticas es soportado por el resto de países incluyendo los más responsables y ortodoxos desde el punto de vista fiscal. Bagus expresa esta idea de la siguiente forma:

<<First users of the new money benefit. Governments and banks have more money available; they profit because they can still buy at prices that have not yet been bidden up by the new money. When governments start spending the money, prices are bidden up. (...) When prices and incomes increase in the deficit country, the new money starts to flow abroad where the effect on prices is not yet felt. Goods and services are bought and imported from other EMU countries where prices have not yet risen. The new money spreads through the whole monetary union. In the EMU, the deficit countries that use the new money first win. Naturally, there is also a losing side in this monetary redistribution. Deficit countries benefit at the cost of the later receivers of the new money (...)The consequence is a tragedy of the commons. Any government running deficits can profit at the cost of other governments with more balanced budgetary policies>>⁹⁶

3.5 Los mitos del nacionalismo monetario.

Aunque a lo largo de los siguientes capítulos se detallaran las principales críticas que se formulan en contra de la dolarización es conveniente responder de forma genérica a algunas de ellas. Por un lado, se argumenta que la adopción de una moneda extranjera supone una pérdida de soberanía

al pastizal sería disfrutado íntegramente por su propietario mientras que el costo de tener un pastizal más poblado, y por tanto más consumido, es soportado por todos los granjeros.

⁹⁶Véase *The Tragedy of the Euro* (2010), p. 87. Ludwig von Mises Institute. Traducido al español: <<Los primeros usuarios del nuevo dinero se benefician. Gobiernos y bancos tienen más dinero disponible; salen beneficiados porque todavía pueden comprar a precios que no han subido por el incremento del nuevo dinero. Cuando los gobiernos comienzan a gastar el dinero los precios empiezan a subir. Cuando los precios e ingresos se incrementan en los países deficitarios, el nuevo dinero comienza a salir al extranjero donde el efecto de los precios no se siente aún. Bienes y servicios son comprados desde otros países de la UME donde los precios no han subido todavía. El nuevo dinero se filtra a través de toda la unión monetaria. En la UME, los países deficitarios que usan primero el nuevo dinero salen ganando. Naturalmente, hay también un lado perdedor en esta redistribución monetaria. Los países deficitarios se benefician a costa de los últimos receptores del nuevo dinero. La consecuencia es la tragedia de los bienes comunales. Los gobiernos deficitarios se benefician a expensas de los que practican políticas presupuestarias más equilibradas>>.

monetaria porque el banco central del país ya no puede emitir dinero ni manipular las tasas de interés. En realidad, la soberanía del dinero corresponde a los ciudadanos, a las personas que lo han adquirido de forma legítima en el mercado y no al banco central. Por tanto, la dolarización más bien refuerza la soberanía individual sobre el dinero que es la verdaderamente importante. Si los ciudadanos de un país con moneda propia ahorran en dólares es porque soberanamente prefieren que sus activos estén denominados en una moneda extranjera que les da una mayor confianza.

Por otro lado, veremos cómo uno de los argumentos en contra de dolarizar o de adoptar tipos de cambio fijos es la supuesta pérdida de competitividad en el comercio internacional. Se asume que al reducir los salarios reales de los trabajadores las empresas mejoran su productividad vía reducción de costes. Los autores que sostienen esta postura asumen implícitamente que todos los bienes son elaborados en gran medida con insumos no transables (que no cruzan las fronteras) pero en una economía cada vez más globalizada e interdependiente los bienes y servicios contienen una parte muy importante de insumos transables cuyos precios están determinados en dólares o euros. La depreciación de la moneda encarece el financiamiento y el coste de los insumos importados. A su vez, reduce los plazos de los préstamos. Todo ello vuelve al país menos -no más- competitivo. Estos efectos negativos de la devaluación sobrepasan los supuestos beneficios de la disminución de salarios reales de cara a aumentar el crecimiento de las exportaciones.

Durante muchos años el yen japonés se estuvo apreciando en términos reales con respecto al dólar mientras los países de América Latina depreciaban sus divisas. Si devaluar fuera el mecanismo para exportar más y generar más competitividad Colombia (cuya moneda se ha vuelto a devaluar recientemente) superaría ampliamente a Japón en este aspecto. Sin embargo, la realidad es justo la contraria y las exportaciones de Japón crecieron más del doble de rápido que las de Colombia. Lo que ocurrió fue que el éxito como exportador de Japón hizo que entrasen más dólares a la economía y se apreciase el tipo de cambio. La apreciación hace que algunos sectores no sean competitivos- normalmente los de bajo valor añadido- pero las empresas pueden redirigir sus

actividades hacía sectores que sean rentables con los más altos salarios reales. Veamos cómo lo expresa Manuel Hinds:

<<What happened in Japan, for example, is that the country's success as an exporter flooded the country with dollars, appreciating its currency even in nominal terms. The nominal exchange rate of the yen was 362 yen for the dollar in 1960 and 110 in May 2004. When currency appreciation rendered unprofitable some exported products, Japanese enterprises abandoned these and moved toward other activities that could be profitable at the higher levels of salaries>>⁹⁷.

De esta manera fue posible que Japón pasara de producir bienes de poco valor añadido- juguetes baratos, coches de baja gama, etc.- después de la Segunda Guerra Mundial a fabricar productos electrónicos y coches de calidad incrementando el valor añadido en cada etapa de los procesos de producción. De hecho, Japón destaca hoy en día en sectores de alta tecnología, robótica e informática. El éxito de Japón no estuvo por tanto en devaluar su moneda sino en mejorar la productividad cuando la moneda se apreciaba en términos relativos.

Eso es verdadera competitividad y desarrollo ya que aumentar el salario real debe ser el objetivo de cualquier política económica sensata. El éxito de Japón durante los años sesenta y setenta fue más espectacular aún si consideramos que el país quedó destruido tras la Segunda Guerra Mundial al igual que los países de su entorno. El hecho de que, como también le sucedió a Alemania en ese periodo, la apreciación de la moneda contribuyera al aumento de las exportaciones no quiere decir que la clave para exportar más esté en una política monetaria restrictiva, de hecho, hay algunos casos que demuestran lo contrario, pero si sirve para cuestionar la errónea idea de que devaluar es la panacea para exportar más.

⁹⁷Véase *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries* (2006), p. 134. Traducido al español: <<Lo que sucedió en Japón, por ejemplo, es que el éxito del país como exportador inundó la nación de dólares, apreciando su moneda incluso en términos nominales. El tipo de cambio nominal del yen era de 362 yenes por dólar en 1960 y de 110 en mayo de 2004. Cuando la apreciación de la moneda hizo poco rentables algunos productos de exportación, las empresas japonesas los abandonaron y se movieron hacia otras actividades que podían ser rentables con los mayores niveles de salarios>>.

Desde hace unos años Japón ha visto incrementar sus niveles de deuda pública y el banco central está generando grandes estímulos monetarios (plan *Abenomics*) que han supuesto la reducción de los tipos de interés a tasas cercanas al cero por ciento para fomentar el crecimiento económico. Sin embargo, las políticas keynesianas de aumento de la demanda agregada y de expansión monetaria están fracasando y la actividad económica se encuentra estancada. Aunque es un país con un nivel de ahorro privado muy alto y mucha productividad el comportamiento macroeconómico está comprometiendo el desarrollo futuro del país. Un ejemplo de esto es el elevado nivel de la deuda pública que supera el 249% del PIB, siendo el país con el mayor apalancamiento público del mundo.

Otro de los mitos de la emisión monetaria por parte de un banco central radica en la creencia de que el señoreaje es un beneficio de una magnitud superior a lo que realmente representa para un país. De hecho, su pérdida podría considerarse como el pago de un seguro contra el riesgo de una crisis monetaria o cambiaria. Como señala Manuel Hinds:

<<If we compare the seigniorage revenue with the risks associated with the use of local currencies, losing it seems to be a low insurance premium against such risks, particularly if we take into account the risks of currency runs leading to financial crises>>⁹⁸.

En estos primeros capítulos hemos analizado los fundamentos teóricos de la escuela austríaca de economía especialmente en el ámbito monetario y de la teoría del capital. La propuesta de la escuela es impulsar la libertad de elección de moneda por parte de los agentes económicos y creemos que en América Latina esa posibilidad se ha ejercido en muchos países a través de la utilización del dólar estadounidense. Sabemos que el dólar dista mucho de ser un buen medio de pago. Para empezar, es un dinero público de tipo fiduciario que no se encuentra respaldado en ningún activo real sino en la confianza en el

⁹⁸Véase *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries* (2006), p. 137. Council on Foreign Relations. El concepto de señoreaje se analizará en el próximo capítulo. Traducido al español: << Si comparamos los ingresos por señoreaje con los riesgos asociados al uso de monedas locales, la pérdida vendría a ser una baja prima de seguro contra esos riesgos, particularmente si tomamos en cuenta los riesgos de una crisis monetaria que conduzca a una crisis financiera>>.

emisor monopolístico (la Reserva Federal). Su demanda se basa en la confianza de que es aceptada a nivel internacional como medio para cancelar deudas y en la creencia de que la Reserva Federal evitará un colapso de la moneda a su debido tiempo. Por tanto, la adopción espontánea del dólar en los países analizados es sólo un paso incremental hacia un futuro que, esperamos, se caracterice por una verdadera competencia entre medios de pago. La actual crisis financiera pone de manifiesto la necesidad de reformar profundamente los incentivos del actual sistema monetario. Cada vez que se produce una crisis aumenta el número de regulaciones (Basilea I, Basilea II, Basilea III, etc.) pero ninguna logra evitar los desequilibrios monetarios. La mayoría de las regulaciones van encaminadas a aumentar el capital de los bancos y las garantías crediticias. Atacan los síntomas, pero no las causas profundas de los problemas. A nuestro juicio, el problema es el curso forzoso de la moneda y la existencia de los bancos centrales. Los bancos centrales proporcionan una red de seguridad a los bancos privados que les hacen comportarse de forma excesivamente imprudente generando externalidades negativas sobre la población (si los riesgos son beneficiosos la rentabilidad la disfrutan ellos exclusivamente, en cambio, si la asunción de los riesgos genera pérdidas, éstas se soportan por toda la sociedad).

En el próximo capítulo analizaremos la adopción del dólar en Ecuador de manera oficial en el año 2000 y retomaremos algunos de los mitos en torno al nacionalismo monetario y los tipos de cambio flexibles aplicándolos a casos de estudio concretos. Posteriormente se estudiarán otros procesos de dolarización en América Latina y la creación de una Caja de Conversión en Argentina en el año 1991.

CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO III

La dolarización espontánea es el proceso por el cual los agentes económicos de un país empiezan a utilizar una moneda extranjera como depósito de valor y medio de cambio para evitar la pérdida de poder adquisitivo de la moneda local. Es un fenómeno que se ha producido con mucha intensidad en América Latina debido a la mala administración monetaria desempeñada por los bancos centrales. Muchos países de la región se han enfrentado a procesos de hiperinflación como Chile, Bolivia, Nicaragua, Argentina, Ecuador o Perú. En casi todos estos países se produjo un aumento de los depósitos denominados en moneda extranjera y debido al caos social que se generó tuvieron que hacer frente al problema monetario mediante fuertes ajustes o shocks – Bolivia, Perú, Argentina- o directamente cambiando el signo monetario como ocurrió en Ecuador. La hiperinflación supone la completa desorganización del sistema económico y es un fenómeno que se ha producido en muchos países. En el capítulo se analizaron los principales casos históricos como el de la Alemania de la República de Weimar, la crisis monetaria de Hungría después de la Segunda Guerra Mundial y la hiperinflación de Zimbabue en el año 2008.

La crisis económica de Venezuela es un ejemplo más de la falta de disciplina fiscal y monetaria de los gobiernos de la región. La economía del país depende de la exportación de petróleo que representa el 90% de los ingresos de exportación. Durante los últimos años el gobierno fue aumentando el gasto público financiándolo con emisión monetaria por parte de un banco central completamente dependiente del poder ejecutivo. Para paliar la inflación y el alza de los precios de los bienes de consumo el gobierno estableció una política de precios máximos que provocó una escasez generalizada. A esta situación se añade el caos generado por los controles de cambio que alientan la corrupción.

En este capítulo se abordó el debate entre los tipos de cambio fijos y flexibles que es un clásico en la historia del pensamiento económico. Friedrich Hayek ya demostró los problemas que generaba un entorno de tasas flotantes administradas por los bancos centrales. La ventaja relativa de los tipos de

cambio fijo sobre los flexibles radica en que generan una mayor estabilidad permitiendo planificar a largo plazo. En la región que estamos analizando los países que cuentan con una moneda nacional no han tenido un mejor desempeño que aquellos que han renunciado a su política monetaria dolarizando sus economías. Países como Venezuela o Brasil se encuentran en una fase de estancamiento económico a pesar de tener autonomía monetaria.

La realidad es que los bancos centrales que disponen de política monetaria no pueden ser completamente autónomos. Si devalúan su moneda y no suben los tipos de interés de los depósitos en moneda local se inicia un traspaso hacia los depósitos en dólares y si las tasas de interés en dólares se reducen los agentes económicos pueden trasladar sus fondos a otros países donde perciben una rentabilidad más alta. La globalización financiera y la libre circulación de capitales pone un límite a los abusos monetarios de los bancos centrales. Los bancos centrales han perdido la capacidad de fijar sus propias tasas de interés. Además, la dolarización espontánea hace a los países menos vulnerables ante las crisis financieras. La mayoría de las crisis que se han producido en la región han sido crisis cambiarias más que crisis bancarias. El riesgo de devaluación provoca una fuga masiva de capitales en momentos de crisis. La dolarización espontánea reduce el riesgo cambiario y la posibilidad de que se generen estas fugas de capitales. Panamá ha tenido muchas crisis económicas, pero nunca se ha producido una crisis cambiaria debido a que está dolarizada y no hay riesgo cambiario.

En el ámbito comercial existen varias zonas de integración económica en la región, pero sus resultados no han sido muy favorables. Bloques como el Mercosur o el ALBA están basados en el proteccionismo económico y los países miembros se encuentran en grandes problemas políticos y económicos. La esperanza está en el desarrollo de la Alianza del Pacífico que tiene una visión positiva del libre comercio y del que ya forman parte países como México, Chile o Perú. La posibilidad de establecer una zona monetaria común similar al proceso de creación del euro es aún lejana. La teoría más conocida sobre las áreas monetarias óptimas es la que difundió Robert Mundell a partir de los años sesenta. De acuerdo con esta teoría un área monetaria se

considera óptima cuando las regiones están integradas a través del comercio internacional y exista una libre movilidad de personas y capitales. La dolarización de muchos países en América Latina muestra que los postulados de esta teoría son muy simplistas. En efecto, aunque países como Ecuador o El Salvador no cumplen las condiciones anteriores (la movilidad de los factores con los Estados Unidos es muy reducida) la dolarización se ha mantenido en el tiempo generando una gran estabilidad política y económica.

Existen muchos mitos en torno al nacionalismo monetario. Tradicionalmente se ha pensado que es necesario que un país tenga autonomía monetaria para poder fomentar las exportaciones mediante la depreciación del tipo de cambio. La devaluación tiene unos efectos a corto plazo sobre la balanza comercial de un país, pero a largo plazo la competitividad de una nación no depende del tipo de cambio sino de su productividad. Si la devaluación fuera la mejor manera de exportar países como Venezuela o Argentina serían líderes mundiales en exportación. Una muestra de que esto no es así es que países como Japón o Alemania aumentaron sus exportaciones con una moneda que iba apreciándose en los mercados de divisas.

Otro de los argumentos que se esgrimen a favor de una moneda nacional es el poder disponer de los ingresos por señoreaje. La realidad nos muestra que en América Latina esos ingresos quedan por debajo del enorme coste que suponen las crisis cambiarias. Además, la soberanía monetaria no consiste en la autonomía ejercida por un banco central sobre sus reservas internacionales. La soberanía monetaria se basa en la capacidad de elección de moneda por parte de los agentes económicos y en América Latina la dolarización ha cumplido con ese aspecto durante muchos años.

CAPÍTULO IV

EL PROCESO DE DOLARIZACIÓN OFICIAL EN ECUADOR

Dollarization has provided Ecuador with a positive confidence shock, stability and generally good economic results. But successive governments have failed to capitalize fully on the good news. **Steve Hanke, profesor de la Johns Hopkins University y promotor de la dolarización en el país.**

La dolarización no necesita ser sostenida, más bien ella sostiene -genera confianza- a los ecuatorianos. Y hoy, más que nunca, el futuro de la dolarización depende de que eso se comprenda a cabalidad. **Juan Fernando Carpio, profesor y analista económico de la Universidad San Francisco de Quito.**

En este cuarto capítulo de la tesis se analizará la decisión política de dolarizar la economía ecuatoriana a principios del año 2000 como mecanismo para hacer frente a una crisis de confianza en su moneda local, el sucre. Es el capítulo más importante en cuanto a la aplicación de los argumentos teóricos expuestos en los capítulos anteriores especialmente porque es el primer país que dolarizó de forma oficial su economía en la región. Poco después le seguiría El Salvador, aunque las circunstancias fueron muy diferentes. Actualmente se han cumplido dieciséis años de la que según muchos autores ha sido la decisión más importante de política económica en Ecuador por lo que es un periodo significativo para poder realizar una evaluación de sus resultados desde distintas perspectivas.

Comenzaremos realizando una síntesis de la historia monetaria y bancaria del país desde la época colonial hasta los años previos al cambio monetario. Se observará cómo existía una libertad bancaria antes de la creación del banco central y el nefasto desempeño económico de esta institución durante las décadas de los años ochenta y noventa y que finalmente condujo al colapso monetario del país. Posteriormente estudiaremos la crisis financiera de 1999, la peor que ha sufrido Ecuador, identificando las causas que la generaron y el proceso de adopción de la moneda extranjera, analizando las diferentes posturas teóricas que se generaron al respecto. Se detallarán los efectos económicos de la dolarización para el país en términos de crecimiento económico, control de la inflación, exposición a crisis monetarias y otras

variables económicas. Para finalizar el capítulo se describirán las características del dinero electrónico que desde hace unos años está tratando de impulsar el gobierno del país a través de distintos incentivos, especialmente fiscales, y se planteará cuál es el futuro de la dolarización en base a los resultados que se han generado y al consenso político en torno a esta medida.

4.1 Una introducción a la historia monetaria del Ecuador

La historia monetaria y bancaria del Ecuador es realmente interesante ya que hasta el año 1927 el país disfrutó de una relativa libertad bancaria en la cual los distintos bancos privados emitían billetes y certificados conforme a sus reservas de oro o plata y existía una competencia entre los diferentes bancos emisores entre los que cabe destacar el Banco del Pichincha, el Banco Comercial y Agrícola, el banco del Azuay, el Banco del descuento y la Compañía de Crédito Agrícola e Industrial entre otros. Concretamente, desde el año 1898 hasta 1914, fecha del estallido de la Gran Guerra en Europa, el país experimentó la mayor estabilidad monetaria de su historia y apenas se registraron crisis bancarias. En esa época los bancos privados operaban con un coeficiente de caja del 100%, es decir, respaldaban todas sus emisiones de papel moneda con oro o plata. Sin embargo, en 1914 se decreta la inconvertibilidad de la moneda a través de la *Ley de Inconvertibilidad Metálica* de los billetes de banco, conocida como Ley Moratoria, y se estableció que los bancos podían emitir billetes con tan sólo un 50% de respaldo (encaje fraccionario). Esto era un reflejo de las disposiciones que se establecieron en los países beligerantes que abandonaron la convertibilidad y aceptaron la emisión sin respaldo de billetes de banco (esto fue lo que ocurrió en naciones como el Reino Unido, Alemania y Francia). Era evidente que si los países en guerra querían sufragar sus gastos sin recurrir a elevar la presión fiscal tenían que acudir al papel moneda ya que el patrón oro les suponía un freno en sus propósitos, de hecho, la guerra y la inflación de papel moneda siempre han ido de la mano y existen muchos ejemplos históricos que lo ilustran. Durante la revolución francesa los jacobinos recurrieron a la emisión de billetes cuyo único respaldo aparente era el valor de la tierra, los conocidos como *assignats*. En Norteamérica también se recurrió a la emisión sin respaldo para financiar la

Guerra de la Independencia contra el Reino Unido, en este caso los billetes eran conocidos como los *continentals*, y luego en la Guerra de Secesión de 1861 a 1865 a través de los *greenbacks* se financió el conflicto interno en los Estados Unidos.

Más adelante, el 26 de junio de 1926, el congreso ecuatoriano aprobó la Ley de Creación de la Caja Central de Emisión y Amortización por la cual se obligaba a los bancos privados a que entreguen sus reservas de oro a esta entidad y eliminen la creación de billetes bancarios. Un año más tarde, el 12 de marzo de 1927 se expide la Ley Orgánica del Banco Central del Ecuador que crea un prestamista de última instancia, cuya dirección provisional se encarga al Doctor Isidro Ayora. Con la ley de monedas de ese año se estableció un tipo de cambio de cinco sucres por dólar, lo que supuso una devaluación de un 59% de la nueva moneda, conocida popularmente como “Ayora”. Desde ese momento el banco central del Ecuador tenía el monopolio de la emisión de billetes de banco. La creación de una banca central en Ecuador fue fruto de una expedición norteamericana conocida como misión Kemmerer, llamada así en referencia al economista estadounidense Edwin Walter Kemmerer, que a la sazón era profesor de economía en la Universidad de Princeton. El objetivo de la misión era corregir las deficiencias administrativas en los asuntos financieros y dotar de estabilidad al propio sistema. Como resultado de la misión se crearon varias organizaciones además del banco central, como son la Contraloría General de la República y la Superintendencia de bancos (SIB), cuyo objeto era la regulación y supervisión de la actividad bancaria⁹⁹. Se creó también la Dirección General de Aduanas y se aprobaron un gran número de leyes bancarias, aduaneras y fiscales, así como ciertas reformas de los códigos legales vigentes.

La misión no sólo influyó en el diseño económico y financiero de Ecuador, sino que fue un modelo que se aplicó en muchos países de Sudamérica y Centroamérica. Así, el profesor Edwin Kemmerer fue contratado como asesor financiero y económico por los gobiernos de varios países latinoamericanos

⁹⁹Anteriormente a la creación de la SIB los bancos privados del país rendían cuentas ante el Ministerio de Hacienda.

como el de Bolivia, Chile, Colombia, Guatemala, México y Perú¹⁰⁰, además del de Ecuador. Como resultado de esta misión se crearon los respectivos bancos centrales de esos países y otros órganos de regulación financiera.

En un primer momento los bancos privados de emisión participaron en el patrimonio del banco central de Ecuador, pero poco a poco fueron perdiendo influencia en favor de los gobernantes y de la clase política del país. Así, como indica el economista venezolano José Luis Cordeiro:

<<Bajo la primera ley del BCE, en 1927, los bancos participaron en el patrimonio del mismo, pero en una capacidad reducida. Poco a poco el gobierno disminuyó la participación accionaria de los bancos hasta eliminarlos completamente. A partir de 1927 el Estado afianzó cada vez más su poder sobre el BCE y éste tomó cada vez más poder sobre la moneda nacional. Desde su fundación en 1927, el BCE ha tenido 5 leyes diferentes y miles de variaciones en la política monetaria, regidas más por las tendencias del momento que por estudios y razones fundamentales>>¹⁰¹

Algunos años después, en 1932, se intenta una segunda Ley de Inconvertibilidad Metálica y el gobierno decreta que el banco central del Ecuador le conceda un préstamo por el total de sus reservas líquidas. En ese momento todavía circulaban monedas acuñadas de oro y plata ya que la propuesta *kemmeriana* había traído de retorno el patrón oro con un sucre que equivalía a 0.300933 gramos de oro fino, pero el sistema colapsó debido a los abusos del gobierno en materia fiscal. De hecho, para 1937 ya no existían monedas de plata en el país, y el níquel reemplazó al metal precioso en sus funciones monetarias.

Sin duda, el resultado de la famosa misión Kemmerer fue un sistema financiero mucho peor (más concentrado y riesgoso) que el sistema de banca libre que le precedió. La gestión monetaria por parte del estado fue nefasta a pesar de las expectativas que se depositaron inicialmente en el banco central. Una muestra del sentimiento que tenía el estado hacia el sistema anterior de banca

¹⁰⁰Para un estudio de esta expedición en el país andino recomiendo la lectura de *La misión Kemmerer en el Perú: Informes y propuestas* (1997) publicado por el Banco Central de Reserva del Perú.

¹⁰¹Véase *La segunda muerte de Sucre...y el Renacer del Ecuador*, (1999), p. 5. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

relativamente libre son las palabras que pronunció en aquellos años el Doctor Isidro Ayora:

<<Con la fundación del Banco Central...hemos querido hacer Patria; o sea, darnos un sistema financiero económico que sustituyese al caótico y vicioso que imperó hasta hoy; impidiendo el proceso evolutivo ecuatoriano. Como bien se ha dicho, a propósito de la institución que inauguramos en este momento, el Estado conquista ahora la eminente dirección de las finanzas públicas>>¹⁰²

Las circunstancias de la creación del banco central en Ecuador fueron similares a las de otros países y básicamente representaba el interés de los políticos locales por gestionar el sistema financiero para manipular a su conveniencia la economía nacional. Según el economista ecuatoriano y profesor de la Universidad San Francisco de Quito, Pedro Romero Alemán:

<<Las circunstancias de este cambio en el sistema monetario del Ecuador y el resto de países fueron políticas, guiadas principalmente por los intereses fiscales del gobierno y por los intereses económicos de los grupos de presión. Por supuesto, también hubo quienes confiaron en la creación del BCE como el eje central de un conjunto de reformas encaminadas a evitar un mayor desastre económico>>¹⁰³

La Reserva Federal¹⁰⁴, por ejemplo, surgió después del pánico bancario de 1907 en el que quebraron varias entidades financieras y algunas gestoras de fondos como la Knickerbocker Trust Company lo que generó una gran desconfianza en el sistema bancario que fue aprovechada por los defensores de la centralización financiera que estaban representados por J.P. Morgan, el banquero privado más importante del momento y por John D. Rockefeller, el magnate de la industria del petróleo. Ambos querían crédito barato para financiar la expansión de sus empresas y el sistema de banca centralizado beneficiaba a sus intereses y al de las élites financieras a las que pertenecían a costa del resto de los usuarios de la moneda. En noviembre de 1910 un grupo de banqueros se reunieron de forma secreta en la Isla de Jekyll para crear el

¹⁰²Discurso inaugural del Banco Central del Ecuador, 1927. Citado en el libro de José Luis Cordeiro (1999), p. 4.

¹⁰³Véase *Banco Central del Ecuador: la historia que aún no aprendemos* (2002), p.5. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

¹⁰⁴Una crítica detallada del sistema de la Reserva Federal puede encontrarse en la obra de Murray Rothbard *The case against the Fed* (1994), Ludwig von Mises Institute.

sistema de la Reserva Federal que se basaba en la coordinación de doce bancos privados y que entraría en vigor unos años después.

En el caso de Ecuador la crisis que propició la llegada de la misión Kemmerer se remontaba a unos años atrás cuando los problemas económicos del gobierno de Gonzalo Córdova, representados por un elevado déficit fiscal y una ingente deuda con la banca privada guayaquileña en un contexto de caída del precio del cacao, principal producto de exportación de aquella época, condujeron a la revolución Juliana¹⁰⁵.

Al igual que pasó en otros países del entorno con la creación de sus respectivos bancos centrales el resultado fue un sistema de mayor planificación central (socialismo financiero) y menor libertad en el ámbito monetario. Como indica el mismo autor al respecto:

<<Al final, las organizaciones creadas por la Misión Kemmerer en Ecuador solo sirvieron para modernizar (mejorar) los mecanismos contables, fiscales y monetarios por los cuales el gobierno nos expoliaba aún más. También nos dejó, como mencionamos anteriormente, una serie de organizaciones altamente centralizadas con funciones que resultaron ser más dañinas que favorables a la economía ecuatoriana. Desde estas organizaciones se planeaba lo que se debía o no debía comprar y vender en las fronteras del país; el tipo de cambio para nuestras transacciones; la cantidad de dinero que teníamos que tener en nuestros bolsillos; lo que teníamos que producir para venderlo al extranjero. Así el gobierno absorbía cada vez más y más funciones dentro de la economía, de esta manera, nuevos funcionarios públicos fueron agregados a las filas de la burocracia, también quienes ya desempeñaban cargos públicos recibieron mejores sueldos (e.g. militares). Aunque esto significaba un mayor peso del Estado en la economía no hubo una oposición popular de los ecuatorianos excepto de parte de unos pocos ciudadanos mejor informados>>¹⁰⁶

El sucre se creó en el año 1884 en honor al prócer de la independencia, el Mariscal Antonio José de Sucre¹⁰⁷. En realidad, lo que se hizo fue rebautizar la moneda ecuatoriana que cambió su nombre del peso al sucre y es que desde los tiempos de la colonia la moneda que circulaba por casi toda América era el

¹⁰⁵La revolución se produjo en 1925 y consistió en un golpe militar y la instauración de una dictadura que fue presidida durante algunos años por el mencionado doctor Ayora.

¹⁰⁶Véase *Banco Central del Ecuador: la historia que aún no aprendemos* (2002), p.8. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

¹⁰⁷Fue un político y militar que venció en la batalla de Pichincha que se produjo el 24 de mayo de 1822 y que supuso la liberación de Quito.

peso español de plata. El peso de plata era la moneda más fuerte del mundo y era el patrón monetario de la época. Una prueba de ello es que se utilizaba desde México hasta Argentina y en otras colonias españolas como las islas Filipinas. Realmente, Ecuador tuvo estabilidad monetaria y una moneda sana antes de la creación de la banca central. La moneda era tan reconocida que el navegante y escritor estadounidense Herman Melville relató en su famosa novela *Moby Dick* que el peso ecuatoriano (el doblón de 8 escudos) era el premio que el capitán Ahab daría al marinero que viera primero a la ballena blanca:

<<El brillante redondel procedía por lo tanto de un país situado en el corazón del mundo, bajo el gran Ecuador del cual lleva el nombre. Había sido acuñado en el mismo centro de los Andes>>¹⁰⁸

Aunque solemos pensar actualmente que son los Estados Unidos los que poseen la moneda fuerte (el dólar) y que el desempeño de los bancos centrales en Latinoamérica no ha sido el adecuado generando monedas devaluadas lo cierto es que esto no siempre fue así y el dólar nació a imagen y semejanza de la moneda que se usaba en casi todo el continente al sur del río Grande. Como indica correctamente José Luis Cordeiro:

<<El prestigio del peso fuerte era tal que cuando los Estados Unidos de América se independizaron de Inglaterra eliminaron su vieja moneda (la libra esterlina) y copiaron el peso. Así nació el hoy tan famoso dólar, a la paridad de un dólar igual a un peso, y no a la inversa, como ahora es natural pensarlo>>¹⁰⁹

Durante la década de los años cuarenta y cincuenta de la pasada centuria, a pesar de contar con un sistema de banca central monopolístico, hubo una cierta estabilidad monetaria y el sucre gozaba de un gran prestigio a nivel internacional. La inflación era de un sólo dígito, de hecho, Ecuador llegó a tener deflación de precios en 1956, año en el que los precios bajaron un 5% de media. En esa época estaba a cargo del banco central Guillermo Pérez Chiriboga que manejó la entidad de una forma independiente de las

¹⁰⁸Véase *Moby Dick*, [1851] (2004), p, 592. Editorial Anaya.

¹⁰⁹Véase *La segunda muerte de Sucre...y el Renacer del Ecuador*, p. 5. (1999). Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

autoridades políticas siendo su lema que una moneda estable era un requisito fundamental para el desarrollo económico¹¹⁰.

En 1975 el Ecuador era un país con una economía en fase de crecimiento y prácticamente no tenía deudas ya que acababa de cancelar la onerosa deuda de la independencia. El presupuesto público estaba balanceado y la inflación debidamente controlada. Sin embargo, en esos años empezaron las primeras exportaciones de petróleo en el Ecuador, primero a través de compañías privadas como Texaco, pero más tarde el sector fue nacionalizado con la empresa pública Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana (CePe) que posteriormente se convirtió en Petroecuador. Los gobiernos militares de la década se sostuvieron en gran medida gracias a los recursos petroleros y a la redistribución de la riqueza que estos generaron. Progresivamente se fue desarrollando un estado “impropio”, que no rendía cuentas a la ciudadanía ya que gran parte de su financiamiento no provenía de los impuestos sino de la renta petrolera. De acuerdo con Adam Smith un estado es “propio” cuando la riqueza llega directamente a la población que posteriormente tributa sobre ella mientras que es “impropio” cuando los recursos no fluyen directamente a los ciudadanos como ocurre actualmente en Ecuador o Bolivia¹¹¹.

Durante los años ochenta, la famosa década perdida, se produjo una devaluación acelerada del sucre que comienza en 1982 y que tuvo un impacto nefasto en el nivel de vida de los ciudadanos. En concreto, el sucre se depreció en torno a un 80%, pasando de 5 a 25 sucres por dólar. Un resumen muy certero de este periodo es el que nos proporciona el economista Kurt Shuler en el siguiente párrafo:

<<El banco central del Ecuador fue establecido en 1927. El tipo de cambio del sucre en ese año fue 5 por dólar de los Estados Unidos. Hasta 1982, la inflación estuvo casi siempre debajo de 15 por ciento anual y el sucre fue devaluado frente al dólar solo una vez cada varios años.

¹¹⁰Para un estudio de su etapa a cargo del banco central recomiendo la obra *Pensamiento Económico de Guillermo Pérez Chiriboga*, (1996). Banco central del Ecuador.

¹¹¹El economista boliviano Mauricio Ríos García propone una reforma para su país consistente en realizar transferencias de dinero en efectivo de las rentas petroleras y gasíferas que produce Bolivia como un medio de transición hacia un sistema monetario libre (de Oil-to-cash a Oil- to-gold). Véase el capítulo 10 de su libro *La década perdida de occidente: un manifiesto contra la Gran Recesión* (2015) publicado por Unión Editorial.

El Producto Interno Bruto (PIB) por persona tuvo un máximo en 1981, cuando el petróleo llegó a los US\$ 40 por barril, su más alto nivel alcanzado. Luego vino un largo periodo de descenso, escaramuzas fronterizas con Perú y el gasto interno incrementaron el déficit presupuestario sustancialmente en 1981. El precio del petróleo alcanzó un máximo al inicio del año, luego empezó una tendencia hacia abajo que duraría hasta 1988. México incumplió con su deuda externa en 1982, Ecuador y muchos otros países latinoamericanos lo siguieron en 1983. La inflación creció de 13 por ciento en 1980 a 24 por ciento anual en 1982 y nunca cayó por debajo de 24 por ciento anual para el resto de la vida del sucre. El gobierno devaluó el sucre de 25 por dólar a 33 por dólar en 1982, después de lo cual, el sucre fue devaluado frente al dólar cada año, hasta 6.825 por dólar al fin de 1998. El PIB por persona nunca recuperó su nivel de 1981>>¹¹².

Como se observa, el elevado nivel de gasto y endeudamiento público durante la década de los ochenta afectó de forma significativa a la cotización de la moneda nacional como les estaba ocurriendo a otros países latinoamericanos. A partir de ese año de 1982 se puede fijar el inicio de un periodo muy prolongado de depreciación de la moneda local que acabaría en una profunda inflación, la crisis financiera más grave que ha tenido el país y la adopción de una moneda extranjera.

4.2 La crisis financiera de 1999 y la adopción de la dolarización

Para entender el proceso de dolarización oficial en Ecuador hay que comprender que la moneda local, el sucre, había perdido las tradicionales funciones que se suelen atribuir al dinero, como son la de medio de intercambio, depósito de valor y unidad de cuenta. Esto se debió evidentemente a las grandes devaluaciones que venía sufriendo la moneda y que se agravaron en los últimos años de la década de los noventa con la crisis financiera. La crisis económica que sufrió Ecuador en el año 1999 es una de las peores de su historia y se debió a muchos factores, algunos de ellos externos y otros de política económica interna. Entre las principales causas cabe destacar el conflicto militar con el Perú de 1995 que supuso una guerra muy costosa en términos económicos, el fenómeno de El Niño de 1998 que

¹¹²Véase *El futuro de la dolarización en Ecuador* (2002), p. 5, Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

asoló la costa ecuatoriana y afectó gravemente a los productores agrícolas y a muchos bancos que tenían una fuerte exposición a ese mercado, como fue el caso del Filanbanco, las crisis asiáticas con las devaluaciones de Tailandia y de Indonesia, el “efecto tequila” de 1994 que supuso una devaluación del peso mexicano y el cierre de las líneas de crédito a casi toda Latinoamérica, la caída del precio del barril de petróleo a veinte dólares, etc.

La realidad es que para el año 1994 la economía ecuatoriana estaba creciendo a un ritmo elevado y nada hacía presagiar la crisis financiera que vendría poco después. Es cierto que gran parte de ese crecimiento se basaba en un exceso de crédito propiciado por el sistema bancario y por una política monetaria ciertamente laxa (se había bajado el encaje bancario obligatorio y flexibilizado el acceso al crédito). En ese año la tasa de cambio era estable y el producto interno bruto (PIB) estaba subiendo. La guerra limítrofe con el Perú puso fin a esta senda de crecimiento y supuso una gran contracción de la liquidez y una subida de los tipos de interés en el mercado. Ante este nuevo escenario muchas instituciones, las más frágiles, entran en problemas de morosidad y están al borde de la quiebra, sobre todo sociedades financieras y un banco importante como era el Continental. Para rescatar a esta entidad se procedió a utilizar recursos del banco central, es decir, se recurrió a la creación monetaria para mantener la entidad a salvo (*bail-out*). Además de los problemas inflacionarios de esta medida se generó un enorme riesgo moral o *moral hazard* ya que la señal que se enviaba al mercado era que los grandes bancos y entidades financieras nunca quebrarían porque eran demasiado importantes (*too big to fail*). También se permitió por parte del gobierno que las sociedades financieras quebradas pudieran convertirse en bancos y se les dio un plazo para capitalizarse y otras facilidades económicas. Estas entidades venían asumiendo mucho riesgo en sus operaciones prestando a sectores con ingresos muy inciertos. La conversión de estas sociedades en bancos creó entidades bancarias muy débiles e hizo que otros bancos adoptaran políticas más arriesgadas para no perder cuota de mercado frente a ellas.

Existe una corriente de pensamiento en el país que acusa a la Ley de Instituciones Financieras aprobada en 1994 por el gobierno de Sixto Durán

Ballén de generar una falta de control sobre el sistema bancario y de ser muy poco rigurosa en cuanto a la supervisión bancaria. Esta ley, que sustituyó a la anterior ley de bancos, liberalizó en parte el sistema financiero, permitiendo que aumentaran las actividades bancarias. Entre sus medidas destacan las siguientes:

- Se permitió a los bancos realizar transacciones de créditos y depósitos en dólares u otra moneda extranjera.
- Se permitió que los bancos ecuatorianos realicen operaciones *offshore* (fuera del país).
- Se eliminaron los controles explícitos de las tasas de interés.
- Se eliminó la prohibición que impedía a los bancos extranjeros captar recursos locales en depósitos de ahorro y a plazo.

En general se buscaba un sistema de banca más integrado que redujese la represión financiera hacia los ciudadanos. Como indica al respecto Pedro Romero Alemán:

<<En fin, se pretendía, al menos nominalmente, que esta ley facilitara la transición de un esquema bancario restringido y tutelado por el gobierno hacia un sistema de banca universal o global más regulado por el mercado. Esto último se refiere a organizaciones financieras que ofrecen una variedad de servicios y productos financieros. De esta forma el gobierno de entonces buscó facilitar la profundización financiera en el país. Por ejemplo, permitiendo las operaciones off-shore se intentaba facilitar y reconocer oficialmente que los ecuatorianos enviaban sus fondos al exterior para evitar las confiscaciones internas y demás controles. Por lo que, si se eliminaban tales controles y se oficializaba la salida de fondos ecuatorianos, entonces, la banca off-shore del país podría facilitar que esos recursos se canalicen a créditos internos en lugar de quedarse fuera de las fronteras ecuatorianas>>¹¹³

Sin embargo, en ninguna parte de la ley se establecía que cuando una sociedad financiera entrase en quiebra se la deba rescatar con recursos públicos ni que se permita su conversión en bancos que fue lo que ocurrió en aquellos años. La ley tuvo algunos aspectos positivos, como fue el hecho de obligar a las entidades a presentar los balances consolidados, es decir, integrando los balances contables de las entidades *offshore*. Por tanto, las

¹¹³Véase *Crisis bancaria en Ecuador: causas y posibles soluciones* (2005), p. 9. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

medidas que se adoptaron en ese momento fueron más bien mercantilistas o estatistas y en ningún caso se puede culpar a la supuesta libertad bancaria de la crisis económica. La aplicación de los principios liberales en este ámbito habría supuesto la quiebra ordenada de esas sociedades sin permitir que se reestructuraran con recursos públicos.

Otra actividad bancaria a la que se suele atribuir gran parte de los problemas financieros de la época era la concesión de préstamos vinculados o auto-préstamos, es decir, préstamos que concedían las entidades financieras a empresas que estaban en propiedad de los propios banqueros, lo cual no generaba los incentivos correctos a la hora de conceder o no líneas de crédito. Esta práctica en realidad no era novedosa porque desde los años ochenta se venía practicando en el país en torno a los grandes grupos empresariales. La Ley de Instituciones Financieras lo único que hizo fue establecer los márgenes, de forma que sólo se permitía que un veinte por ciento del patrimonio del banco estuviese clasificado como préstamos vinculados. Lo cierto es que como consecuencia de estas actividades existía una gran concentración del riesgo en la actividad bancaria que acabó en una crisis financiera sin precedentes. Pensamos que estas políticas imprudentes no se hubieran generado de no ser por la protección suministrada por el banco central y es que en un entorno de completa libertad bancaria los costes son asumidos íntegramente por la entidad que asume los riesgos y no por el conjunto de la sociedad. La garantía implícita que proporcionaba el banco central estaba detrás de muchas decisiones financieras de la banca privada. La legislación bancaria posterior a la crisis intentó acabar con esa práctica bancaria prohibiendo que los propietarios de los bancos estén vinculados a otros negocios.

En el año 1998 el fenómeno meteorológico de El Niño provocó la destrucción en la costa ecuatoriana de grandes cosechas, tanto de productos de exportación como el banano, el cacao y el café como de productos de consumo interno como son el azúcar y el arroz. En ese entorno, muchos productores no pudieron hacer frente a las deudas bancarias pendientes y esto afectó a otras entidades financieras que habían concentrado mucho el riesgo en estos productos como fue el caso de Filanbanco, que entró en quiebra ese mismo

año, y el banco del Progreso. La mala gestión del riesgo derivada de la poca diversificación sectorial y geográfica (apenas existían bancos extranjeros en el país y la banca de la región costeña estaba poco vinculada con la de la región de la Sierra) agravó el problema de origen natural.

El gobierno procedió a tomar otras decisiones para hacer frente a la crisis, una de ellas fue la creación de un fondo de garantía de depósitos (AGD) y la sustitución del impuesto a la renta por un impuesto a la circulación de capitales, una especie de tasa Tobin, que supuso un mayor coste en las transacciones financieras y provocó una gran desintermediación bancaria. Con esta medida se pretendía simplificar el sistema tributario y recaudar ingresos públicos de forma urgente ya que el impuesto a la renta se recaudaba al final del periodo económico mientras que el impuesto bancario se recaudaba de forma instantánea con cada transacción.

También se consagró formalmente la independencia del banco central en la Constitución de 1998 aunque en la práctica dependía del poder ejecutivo ya que desde allí se nombraban a los miembros de la Junta Monetaria. La banca central venía actuando como prestamista de última instancia suministrando liquidez a las entidades en problemas a través de operaciones de mercado abierto. Esto provocó que la base monetaria pasara del 41% en 1998 a 136% en 1999. La independencia formal se estableció en el artículo 261 de la nueva Constitución de la República de acuerdo con el cual “el Banco Central del Ecuador, persona jurídica de derecho público con autonomía técnica y administrativa, tendrá como funciones establecer, controlar y aplicar las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria del Estado y, como objetivo, velar por la estabilidad de la moneda”. La literatura sobre la independencia de los bancos centrales es muy extensa y parte del reconocimiento de los negativos efectos que ejercen los políticos sobre los funcionarios del banco central y que han sido analizados extensamente por la Escuela de la Elección Pública¹¹⁴.

¹¹⁴Esta escuela, conocida por su nombre en inglés como *Public Choice School*, se desarrolló con los aportes de Gordon Tullock y James Buchanan y su investigación se centra en el funcionamiento del sistema democrático y los incentivos económicos de los grupos de presión

El salvataje a la banca había depreciado el tipo de cambio, aunque el banco central utilizaba sus reservas internacionales de dólares para mantener la tasa estable en 5.000 dólares mediante la venta de moneda extranjera (la pérdida de reservas que esto produjo está cifrada en torno a los mil millones de dólares). Sin embargo, el 12 de febrero de 1999 se abandona el sistema de bandas cambiarias que llevaba unos años operando y se sustituyó por la flotación libre lo que hizo que la tasa de cambio saltara rápidamente. Como indica Kurt Shuler en su ya mencionado artículo:

<<La flotación creó nuevos problemas, debido a que el sucre se depreció rápidamente hasta alrededor de 13.000 por dólar, intensificando los problemas de muchos bancos. El gobierno respondió declarando un feriado bancario el 8 de marzo, a los pocos días se decreta un segundo feriado bancario y posteriormente el congelamiento de los depósitos>>¹¹⁵

Una tasa de cambio flotante o flexible sólo puede funcionar adecuadamente en países desarrollados o que tengan un fuerte consenso político a favor de una baja inflación ya que este sistema no constituye ningún freno a la expansión crediticia. Incluso países como España, Italia o Portugal se adhirieron al euro en un primer momento con la esperanza de importar la política monetaria del Bundesbank de Alemania.

En el mes de marzo, el presidente Jamil Mahuad anunció una serie de medidas económicas basadas en incrementos de impuestos, reducción de subsidios y el famoso congelamiento de los depósitos bancarios. Sin embargo, los problemas económicos continuaron y se decretó el incumplimiento de la deuda pública externa. Por esa época se decretaron varios feriados bancarios que generaron mayor desconfianza en el sistema financiero del país. Las continuas huelgas paralizaban la situación económica que cada vez estaba más contraída. El sucre terminó el año 1999 a una tasa de 19.000 por dólar estadounidense.

Ante esta situación, el domingo 9 de enero del año 2000 el presidente Mahuad anunció la dolarización en la cadena nacional, a una tasa de 25.000 sucres por

que influyen en el diseño de las políticas públicas. La conclusión de su análisis es que el sistema de elección democrática es más ineficiente que el que se desarrolla en el mercado libre.

¹¹⁵Véase *El futuro de la dolarización en Ecuador* (2002), p. 6. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

cada dólar¹¹⁶. Esta medida se terminó de implementar el 13 de septiembre del mismo año, cuando los billetes y monedas de sucre dejaron de tener curso legal en Ecuador. La situación económica del país era complicada. La depreciación del sucre estaba empobreciendo fuertemente a los ciudadanos. El responsable de esta política no era otro que el banco central del Ecuador, cuyo desempeño ha sido nefasto para el desarrollo del país. Como indica la economista ecuatoriana Dora de Ampuero:

<<Cuando el Banco Central del Ecuador se estableció en 1927 la tasa de cambio del sucre era 5 por cada dólar de EEUU. A principios de 1999 era 6825 por dólar; a principios del año 2000 excedía 21000 por dólar; y para el final de la primera semana del 2000 estaba entre 24000-25000 por dólar>>¹¹⁷

Aunque la adopción del dólar de forma oficial fue una medida política hubo algunos estudios económicos en los años anteriores que analizaban distintas alternativas de reforma monetaria además de la dolarización como fue la propuesta de adoptar una Caja de Conversión como la que tenía Argentina¹¹⁸. Como es lógico hubo un gran debate intelectual entre los partidarios de la dolarización y los enemigos de adoptar la moneda extranjera. Entre los partidarios de la dolarización se encontraba el Foro Económico, un grupo de economistas y empresarios liderados por Joyce de Ginatta que por entonces era presidenta de la Cámara de la Pequeña Industria de Guayaquil (CAPIG), que realizaban publicaciones, organizaban conferencias y daban entrevistas sobre asuntos monetarios. A nivel académico los principales impulsores fueron el economista Franklin López Buenaño, ahora mismo profesor de la universidad de Nueva Orleans, que publicó un pequeño libro titulado: *Por qué y cómo dolarizar*. El libro fue el primero en publicarse sobre el tema y se convirtió en un referente. Otros de los grandes impulsores fueron el Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP), dirigido por la doctora Dora de Ampuero desde la

¹¹⁶En opinión de muchos analistas la tasa elegida fue demasiado alta lo que supuso un elevado coste para muchos ciudadanos. Analizando el balance del banco central de la época se constata que se pudo haber dolarizado a 20.000 sucres o a una cantidad inferior pero la creencia de que iba a producirse una retirada masiva de depósitos para realizar el canje llevó a las autoridades a fijar esa tasa de forma oficial.

¹¹⁷Véase *Dolarización oficial en Ecuador* (2000), p.3. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

¹¹⁸Esta propuesta fue desarrollada por primera vez en el país en 1996 de la mano del entonces presidente Abdalá Bucaram que fue asesorado por ayudantes de Domingo Cavallo.

ciudad de Guayaquil y los expertos Pablo Lucio Paredes y Carlos Julio Emanuel. La dolarización también fue apoyada por un grupo de profesores extranjeros entre los que se encuentran el economista venezolano José Luis Cordeiro, que ya había propuesto lo mismo para su país, el profesor Steve Hanke de la Johns Hopkins University en Baltimore, gran partidario de los tipos de cambio fijos y que fue asesor de otros países en sus procesos de reforma monetaria y el profesor Kurt Shuler que actualmente trabaja para la oficina de Asuntos Internacionales del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y que por aquella época realizaba sus investigaciones académicas sobre las Cajas de Conversión. Hanke había servido en el Consejo de Asesores Económicos del presidente Ronald Reagan y en el Comité Económico del Congreso de los Estados Unidos y tenía numerosos estudios sobre los beneficios de la convertibilidad en países en desarrollo. Tanto Hanke como Shuler asesoraron en esta materia al gobierno de Argentina, aunque al final adoptaron un modelo mucho más flexible que el que proponían estos economistas. Por sus aportes en materia monetaria Steve Hanke recibió un doctorado Honoris Causa de la Universidad San Francisco de Quito en el año 2003 y fue nombrado profesor Asociado de la Universidad del Azuay.

En contra de la dolarización estaban tanto el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial como los mismos funcionarios del banco central del Ecuador ya que iban a perder la discrecionalidad sobre la política monetaria y cambiaria. Los economistas más conocidos que estaban en contra del proceso eran Jeffrey Sachs, Felipe Larraín y Paul Krugman. En concreto, el profesor Krugman, a través del conocido diario *The New York Times* escribió al respecto:

<<Ahora el gobierno [de Ecuador] ha llegado al otro extremo y está intentando restaurar confianza en la moneda aboliéndola. Los observadores dicen que esta podría funcionar si está acompañada por una reforma doméstica extensa- lo cual es como decir que se puede matar a alguien con brujería si también se le da abundante arsénico>>¹¹⁹

Dentro del país, la dolarización fue rechazada por académicos de ideología socialista como Alberto Acosta o Rafael Correa, que entonces era profesor de

¹¹⁹ Véase *Dollars and Desperation*, The New York Times, 19 de enero de 2000.

economía en la universidad San Francisco de Quito. Estos autores defendían frenar el ritmo de emisión monetaria mediante reglas estrictas, pero manteniendo la moneda nacional¹²⁰. Esta medida hubiera sido claramente insuficiente pues cuando se planteó ya se había perdido la confianza en el sistema financiero nacional. Curiosamente esta propuesta típica del monetarismo más ortodoxo fue elaborada por autores de pensamiento keynesiano.

La dolarización de la economía generó estabilidad y permitió superar rápidamente la crisis financiera y cambiaria que vivía el país siendo el primer ejemplo de adopción del dólar de forma oficial en la región. Sin embargo, no permitió una estabilidad política en sus inicios. Como expresa al respecto el economista Kurt Shuller:

<<A pesar de la nueva estabilidad, fue demasiado tarde para salvar la carrera política de Mahuad, y fue derrocado por el golpe de 24 horas de enero 21-22. (Parte del programa de los conspiradores del golpe era revertir la dolarización). Asumiendo la presidencia, el previamente vicepresidente Gustavo Noboa anunció que él continuaría con la dolarización. La dolarización fue la principal reforma en la Ley de Transformación Económica de Ecuador (Ley Trolebús), que fue aprobada por el Congreso el 29 de febrero y llegó a ser ley el 13 de marzo. Empezó un periodo de transición de seis meses, durante el cual el Banco Central reemplazó la mayoría de sucres en circulación con dólares. Con la implementación completa de la dolarización el 13 de septiembre del 2000, Ecuador llegó a ser el país dolarizado con mayor población>>¹²¹

La ley Trolebús fue la que reguló el sistema económico de la dolarización, aunque también reformó ciertos sectores económicos como el de los hidrocarburos y el sector eléctrico.

¹²⁰ Un análisis de las alternativas que existían a la dolarización puede encontrarse en la obra de Alberto Acosta y Jürgen Schuldt *La hora de la reactivación: el mito de la falta de alternativas. Propuesta de estabilidad, ajustes, reactivación y reestructuración de la economía ecuatoriana*. (1999). Ildis.

¹²¹Véase *El futuro de la dolarización en Ecuador* (2002), p. 6. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

4.3 Los efectos de la dolarización en la economía del Ecuador

Como consecuencia de la elevada devaluación e inflación que generaba la moneda local los ciudadanos ya habían comenzado a adoptar el dólar, aunque fuera de manera extraoficial o espontánea, unos años atrás. Antes de la dolarización más del 80% de los activos financieros estaban denominados en dólares (era la principal reserva de valor) y se utilizaba como medio de cambio y unidad de cuenta para grandes transacciones como adquisición de inmuebles o vehículos y en general para las operaciones con pago aplazado. El siguiente cuadro muestra el nivel de dolarización informal de acuerdo a distintos parámetros como los depósitos en moneda extranjera o el Cuasidinero en moneda extranjera. Se denomina Cuasidinero a los activos financieros que pueden convertirse fácilmente en dinero (pagarés, certificados de inversión, etc).

CUADRO 5: DOLARIZACIÓN ESPONTÁNEA EN EL ECUADOR.

Año	Depósitos Moneda Extranjera/ Depósitos Totales (%)	Cuasidinero MExtranjera/ Cuasidinero total (%)	Cartera Moneda Extranjera / Cartera Total (%)
1989	14.70	9.70	1.90
1990	13.30	7.40	1.60
1991	14.50	7.50	3.00
1992	20.00	10.80	6.80
1993	16.90	12.60	13.40
1994	15.60	15.70	20.30
1995	19.20	24.30	28.30
1996	22.30	28.00	32.80
1997	23.60	36.90	45.10
1998	36.90	43.90	60.40
1999	53.70	47.40	66.50

Fuente: Elaboración propia con datos del banco central del Ecuador.

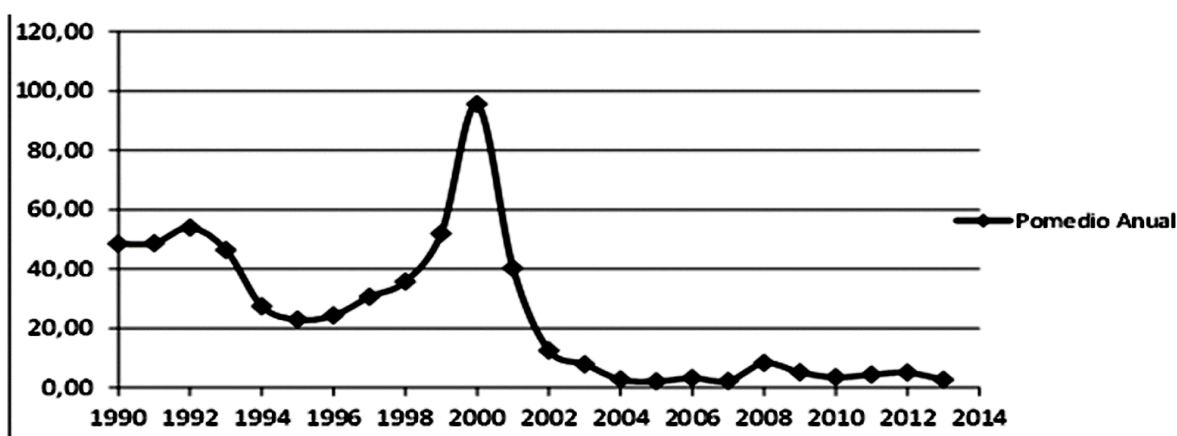
Se puede observar cómo el volumen de depósitos en moneda extranjera fue aumentando a lo largo de la década de los noventa hasta llegar a representar más del 50% en el año de la crisis económica. La relación del Cuasidinero en moneda extranjera con respecto al total también fue aumentando a lo largo del periodo analizado, desde un 9,70% en 1989 hasta el 47,40% en 1999.

Con la adopción oficial del dólar los precios se han mantenido relativamente estables, la inflación se ha controlado y los tipos de interés se redujeron

inicialmente. El simple anuncio de la dolarización redujo en el año 2000 la tasa de interés interbancaria del 200 por ciento al 20 por ciento. Esto refleja la confianza que generó en el mercado financiero el cambio monetario lo que ayudó a solventar la crisis económica que padecía el país.

El siguiente gráfico muestra la inflación promedio anual que padeció Ecuador durante los años noventa como consecuencia de las continuas devaluaciones del sucre orquestadas por el banco central y cómo la situación se estabilizó con la adopción de la moneda extranjera.

GRÁFICO 9: INFLACIÓN PROMEDIO ANUAL DEL ECUADOR (1990-2014)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) y del banco central del Ecuador.

Es lógico que los tipos de interés se redujeran al adoptar una moneda más sólida ya que el tipo de interés bruto de mercado comprende varios aspectos: una componente de tasa social de preferencia temporal (que refleja la disposición de los ciudadanos entre el consumo actual o el consumo futuro), una componente de riesgo empresarial y otra que refleja la inflación o deflación esperada. Es decir, la pérdida o ganancia de poder adquisitivo de la unidad monetaria. Si los acreedores financieros perciben que no hay riesgo de depreciación del tipo de cambio este último componente del interés bruto se reduce y eso fue lo que le ocurrió a Ecuador con la dolarización formal de su economía.

Con la adopción del dólar era de esperar una confluencia económica con los Estados Unidos en cuanto a tasas de inflación y tipos de interés. Así ocurrió con los países que se unieron a la zona euro. Un ejemplo de esto es España, que vio reducir los tipos de interés de forma significativa a principios de este siglo (se redujeron desde niveles del 15% al 2% con la entrada en la Unión Monetaria) adaptándose al nivel de los tipos de interés en Alemania.

Lo cierto es que, pese a que los tipos de interés descendieron en comparación a los que existían en la época del sucre, todavía están en niveles muy altos si los comparamos con otros países dolarizados como Panamá o simplemente con otras naciones del mismo entorno económico como Colombia o Perú. La razón principal es que el sistema bancario en Panamá está muy integrado con el mundo y la presencia de bancos extranjeros es muy alta y esto genera una competencia entre prestamistas que hace que las tasas de interés sean más atractivas para los ciudadanos. En contraste, en Ecuador apenas hay presencia de bancos extranjeros, de hecho, actualmente el banco norteamericano Citibank es el único autorizado para operar en el país. El siguiente cuadro muestra las diferencias entre los tipos de interés efectivos anuales para operaciones activas entre Ecuador y Panamá en función de distintos sectores.

CUADRO 6: COMPARACIÓN ENTRE TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN ECUADOR Y PANAMÁ (JUNIO-2016)

	Consumo ordinario	Productivo empresarial	Crédito hipotecario
Ecuador	17,30%	10,21%	11,33%
Panamá	14,10%	7%	5,25%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Asociación de bancos privados del Ecuador (ABPE) y de la Superintendencia de bancos de Panamá.

Otro factor que hace que los tipos de interés sean más altos en Ecuador que en otras naciones similares, a pesar de estar dolarizados, es el aumento del riesgo país en los últimos años y que se ha situado en 2016 por encima del promedio de América Latina (sólo superado por la economía venezolana). El riesgo se debe a la ausencia de seguridad jurídica y a la incertidumbre que esto genera en los inversores internacionales. En el periodo del actual gobierno se han aprobado más de diez reformas tributarias y además existe un antecedente de moratoria de deuda en 2008 por parte de este mismo gobierno cuando se declaró parte de ella como ilegítima. Así, en ese año se suspendió el desembolso de 30,6 millones de dólares correspondiente a los intereses de los Bonos Global con vencimiento en 2012 y de 30,9 millones de dólares de intereses de los Bonos Global con vencimiento en 2015. Estos importes representaban en su momento un 39% de la deuda externa. Esto provoca un mayor coste de financiación para el sector público y también para el sector productivo del país, como queda reflejado en la última emisión de bonos soberanos por importe de mil millones de dólares y que se han colocado a una tasa del 10,75% siendo el vencimiento de los títulos el año 2022. Si comparamos esta emisión de deuda con la de países del entorno observaremos que sólo Venezuela se financia a una tasa más onerosa dentro de la región. El siguiente cuadro muestra esta situación para diversos países de Sudamérica.

CUADRO 7: EMISIONES DE DEUDA PÚBLICA POR PAÍSES EN 2016

	Monto	Interés	Plazo (años)
Argentina	\$16.500	6,25%	3
Brasil	\$ 1.500	6,12%	10
Chile	€ 1.200	1,97%	10
Colombia	\$ 1.000	3,87%	30
Perú	\$ 1.250	4,15%	12
Venezuela	\$ 3.000	11,75%	10

Fuente: Elaboración propia con datos del Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP)

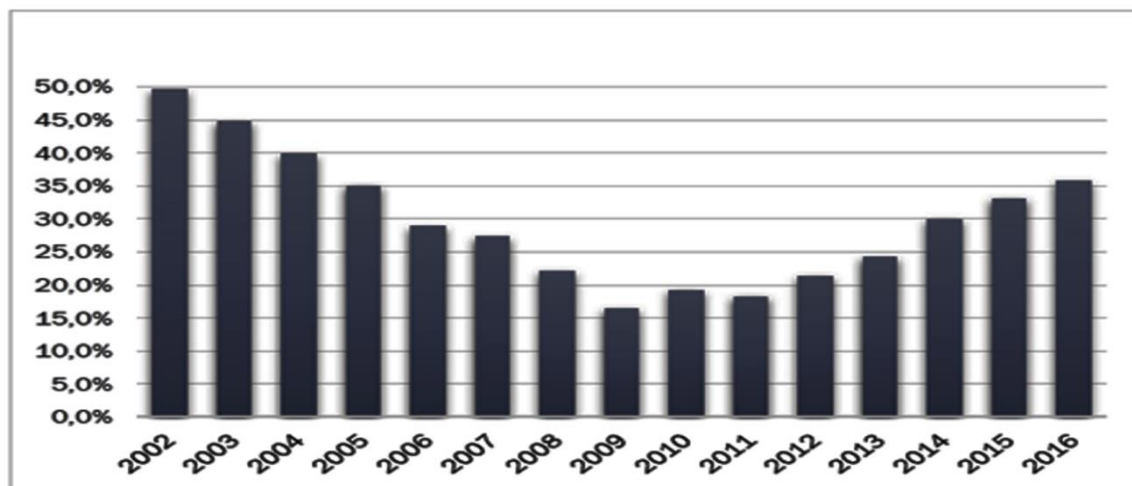
Se puede observar como países como Colombia y Perú se financian a tasas de interés más reducidas a pesar de que el plazo es mayor. La teoría financiera muestra que en la relación entre tipos de interés y plazo (Estructura Temporal de Tipos de Interés) suele ser creciente, aunque en este caso Ecuador estaría pagando tasas más altas que estos países por financiarse en un periodo menor.

Una de las grandes ventajas de la pérdida de la política monetaria y cambiaria es que en principio el gobierno tiene una fuerte presión para reducir los niveles de déficit público ya que no puede recurrir a la emisión inorgánica de dinero para financiarse. Además, una moneda más sólida fomenta el ahorro y la inversión en detrimento del consumo. En Ecuador, empero, se ha adoptado un modelo de crecimiento basado en el elevado gasto público alentado por los altos precios internacionales que tuvo el barril de petróleo hasta el año 2013 y en el elevado endeudamiento público. Este modelo ha entrado en crisis ante la caída del precio del barril y la reducción de los ingresos fiscales por lo que es necesario revertirlo cuanto antes.

El tamaño del estado en relación con la economía creció de manera importante, así, en 2006 el estado consumía el 27% del PIB, mientras que en el año 2014 llegó a consumir el 44,2% del PIB. La deuda pública aumentó a pesar de que el Ministerio de Finanzas no considera dentro de este rubro las preventas de petróleo a China o Tailandia, que han sido muy significativas.

La constitución vigente establece un límite del 40% del PIB a la deuda pública y aunque oficialmente está en torno al 35% muchos analistas económicos consideran que ya se sobrepasó el límite constitucional si se incluyen determinadas partidas (deudas a Petroecuador, deudas al banco central, etc.) que actualmente no se consideran para el cómputo. El siguiente gráfico muestra la relación de la deuda pública con respecto al PIB de acuerdo a los datos oficiales.

GRÁFICO 10: DEUDA PÚBLICA EN PROPORCIÓN AL PIB DE ECUADOR (2002-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos del banco central del Ecuador.

Se observa cómo el nivel de deuda pública venía reduciéndose desde 2002, pero a partir del año 2009 no ha dejado de crecer y esto es consecuencia del modelo económico de este gobierno. Algunos políticos como el ministro de sectores estratégicos Rafael Poveda proponen un aumento del límite constitucional de la deuda con la excusa de financiar la Refinería del Pacífico en la ciudad de Manta, un proyecto en el que ya se han invertido más de mil millones de dólares entre estudios y movimientos de suelo y que aún no se ha puesto en funcionamiento a pesar de que se planeó su inicio y puesta en marcha para el año 2013.

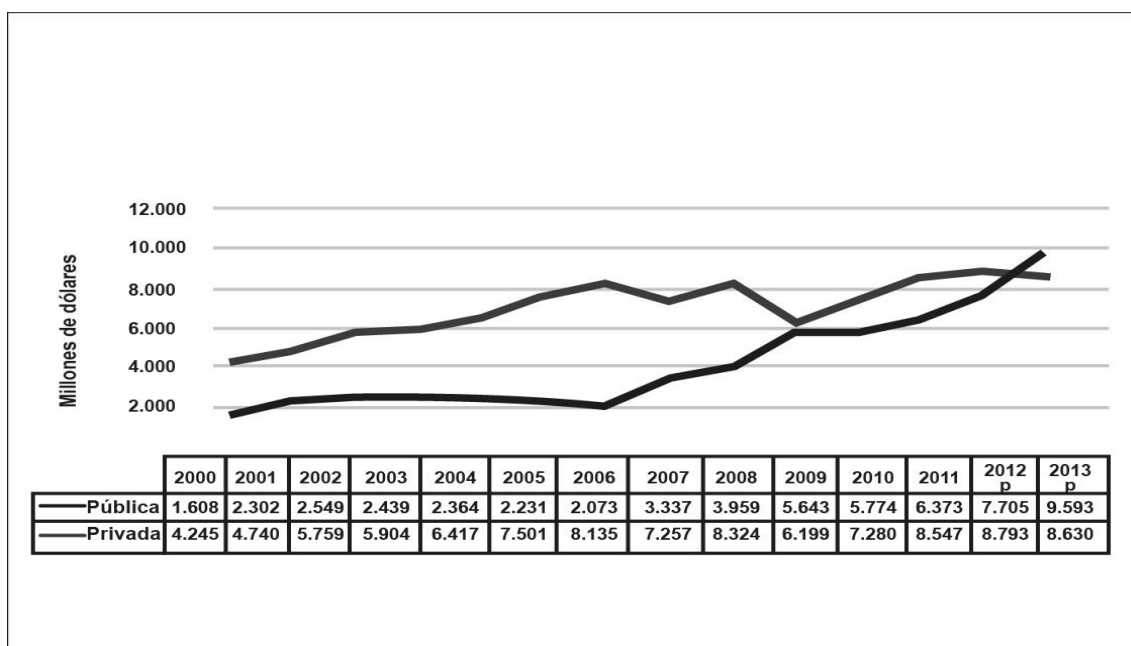
Una parte del elevado gasto público se destinó a la construcción de infraestructuras que necesitaba el país (carreteras, hospitales, puentes, etc.), pero otra parte no menos importante se dedicó a aumentar el gasto corriente (se duplicaron el número de ministerios y se aumentó el sueldo de los empleados públicos). Con la nueva coyuntura es más necesario que nunca ajustar ese gasto corriente a la realidad de la economía ecuatoriana.

La inversión en capital fijo aumentó durante los años de dolarización y en los primeros años la inversión privada incluso superaba claramente a la inversión pública. Sin embargo, en los últimos años ésta situación se ha revertido ya que el modelo de crecimiento se ha basado en el gasto público y la inseguridad

jurídica, los elevados impuestos y otras distorsiones han frenado la inversión privada en el país.

El siguiente gráfico muestra la formación bruta de capital fijo por parte del sector público y privado desde el año en que se dolarizó la economía.

GRÁFICO 11: FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO EN ECUADOR (2000-2013)



Fuente: Elaboración propia con datos del banco central del Ecuador.

La ausencia de incentivos para la inversión privada se manifiesta en el hecho de que Ecuador es uno de los países que capta menos inversión extranjera directa si lo comparamos con países de su entorno como Perú, Colombia o Chile. Por ejemplo, en el año 2014 Perú captó 7.000 millones de dólares por ese concepto mientras que Ecuador recibió apenas 600 millones de dólares.

Evidentemente la situación del sucre a finales de los años noventa no era sostenible y la dolarización era la mejor alternativa práctica en esos momentos¹²². Era desde luego mejor que otras alternativas como las tasas de cambio flexibles ya que fluctuaciones grandes en las tasas de cambio ocasionaban graves problemas para las personas que ingresaban en moneda local, pero se habían endeudado en dólares y que correspondían al segmento

¹²²La dolarización oficial no fue una medida pensada deliberadamente en el Ecuador. El entonces presidente Jamil Mahuad adoptó la decisión en una situación crítica con la idea de salvar su posición política.

de población con inferiores rentas. La estabilidad monetaria de la dolarización ha mejorado en este sentido los niveles de pobreza del país. El índice de pobreza se situaba en torno al 64% a inicios del 2001 y a partir de entonces la pobreza inicia un proceso continuo de descenso a los niveles actuales que están alrededor del 24%.

Otra opción a adoptar durante la crisis hubiera sido la de establecer controles de cambio. Los controles de cambio sostienen artificialmente la moneda, pero existen muchas formas de evadirlos, salvo que se tenga un aparato policial como el de Corea del Norte. Lo único que hacen los controles de cambio es camuflar las inconsistencias de política monetaria pero no las resuelven¹²³. Cuando se impusieron controles de cambio en Ecuador con el gobierno de Sixto Durán-Ballén los importadores y exportadores evadían los controles facturando a un precio inferior o superior al real. El control de cambios crea inevitablemente corrupción política como está ocurriendo actualmente en Venezuela.

Otra opción que se suele recomendar a los países con problemas monetarios es otorgarle más independencia al banco central. Sin embargo, en los países en desarrollo esta independencia formal no ha servido para reducir la inflación. La crisis mexicana de 1995 se dio a pocos meses de otorgarle al Banco de México más independencia legal y en Ecuador ocurrió igual cuando en el año 1998 se estableció en la constitución la independencia del banco central respecto del gobierno.

Otra de las grandes ventajas de la adopción del dólar es que se ha eliminado prácticamente la especulación en el mercado de divisas (*Forex*). En efecto, cuando existía el sucre los agentes económicos apostaban con los tipos cambiarios, los niveles de precios y los tipos de interés. El gerente financiero era más importante que el de producción y las empresas se acostumbraban a tener ganancias financieras en lugar de ganancias productivas. Ahora las empresas se centran en incrementar su productividad y no en especular con la

¹²³Recientemente Argentina ha levantado el control cambiario y los ciudadanos han empezado a demandar dólares y euros lo que ha acelerado la depreciación del peso argentino. Sin embargo, la depreciación de la moneda nacional era ya un hecho sólo que estaba de alguna forma oculta con el control.

moneda y eso es muy positivo para el desarrollo del país a largo plazo. De acuerdo con un estudio económico realizado por los profesores María Belén Freire y Sebastián Oleas la productividad laboral en el Ecuador aumentó un 2,2% en promedio durante la primera década de la dolarización frente a -2,1% en la década anterior¹²⁴.

Sin duda la dolarización ha beneficiado a las personas menos pudientes ya que pudieron empezar a ahorrar en dólares y dejaron de cobrar su sueldo en una moneda tan débil como el sucre por lo que su poder de compra se elevó enormemente. Esto no quiere decir que la dolarización, por sí sola, haga que una persona aumente su riqueza o solucione todos sus problemas económicos, pero sí sirvió para eliminar el desfase entre unos ingresos en sucres y unos gastos en dólares y esto ha acabado con la injusta redistribución de la riqueza que generaba la devaluación en el país (*efecto Cantillon*).

La dolarización ha generado una mayor transparencia en la gestión de los recursos públicos y es que la devaluación suponía una transferencia de recursos de unos ciudadanos a otros (de los menos organizados hacia los más organizados políticamente), sobre todo hacia los exportadores y el gobierno, que es el principal exportador del país. En un sistema democrático esas transferencias se denominan impuestos o tasas y se aprueban mediante procedimientos explícitos, pero la devaluación evita esa transparencia y es profundamente antidemocrática. La dolarización sería por tanto una aplicación del estado de derecho al ámbito monetario. Como indica la analista ecuatoriana Gabriela Calderón de Burgos:

<<En los distintos ámbitos de la sociedad ecuatoriana rige un Estado de legalidad, más no un imperio de la Ley o Estado de Derecho. El poder de nuestra clase política se encuentra prácticamente ilimitado y la Constitución y la legislación son meros reflejos de ese poder en lugar de ser sus límites...Pero hay una brillante excepción: el imperio de la ley en la dolarización...nuestra clase política perdió hace 15 años el poder de manipular el valor del dinero en que los ecuatorianos cobramos, ahorramos y realizamos transacciones...Todos los ecuatorianos, sin excepción, obtuvieron soberanía individual sobre su dinero y se puso fin a un apartheid entre quienes podían obtener un tipo de cambio favorable y el resto de la población.

¹²⁴Véase *2000-2009: Una mejor década.....pero aún falta*, (2010). Instituto de Economía de la Universidad San Francisco de Quito (USFQ)

Atrás quedaron los días en que solo los ricos podían colocar sus ahorros en una moneda que no fuese manipulada por nuestra clase política>>¹²⁵.

Muchos autores se lamentan de que Ecuador no tenga control de la política monetaria ya que no se puede recurrir a la gestión del tipo de cambio para fomentar las exportaciones¹²⁶ y piensan que un déficit de la balanza comercial pondría en riesgo la dolarización. Estas ideas están detrás de las políticas de restringir las importaciones con medidas proteccionistas (aranceles, cuotas, impuesto a la salida de divisas)¹²⁷. Según ellos la dolarización sólo es sostenible si los ingresos petroleros son elevados y las remesas internacionales siguen siendo importantes, en definitiva, si hay más liquidez dentro del país.

El mito de que la balanza comercial debe ser positiva (que las exportaciones superen en valor a las importaciones) viene de la época mercantilista en la que se pensaba que la acumulación de dinero (oro y plata en aquella época) era la fuente principal de riqueza. Los mercantilistas perseguían la acumulación de oro como muchos hoy persiguen en el Ecuador la acumulación de dólares, pero hay que insistir en el hecho de que el dinero no es un fin en sí mismo sino un medio de intercambio común y generalmente aceptado. Lo que genera riqueza es la cantidad y calidad de los bienes y servicios reales en una economía.

El pensador escocés David Hume (1711-1776) demostró hace más de doscientos años que la balanza comercial tiende a equilibrarse siempre y

¹²⁵Véase *Dolarización y libertad: el caso ecuatoriano*. 9 de septiembre de 2015, pp. 1-3, El Cato Institute.

¹²⁶Constituye una creencia muy generalizada el pensar que las devaluaciones fomentan las exportaciones. Aunque el tipo de cambio tiene influencia en las relaciones comerciales se exagera su importancia. Si esto fuera así países como Alemania o los tigres asiáticos no serían exportadores natos ya que cuentan con monedas sólidas. Ecuador consiguió exportar más con la dolarización. Esto se debió a que al establecerse una moneda más fuerte los agentes económicos pudieron planificar mejor sus actividades y se volvieron más productivos por lo que acabaron exportando más sin necesidad de recurrir a ajustes cambiarios.

¹²⁷Las medidas proteccionistas perjudican a los consumidores ya que tienen que pagar un precio mayor por los productos importados provocándose una mala asignación de los siempre escasos recursos económicos. El Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) grava el valor de los bienes importados a una tasa del 5% y es enormemente negativo para la economía ecuatoriana ya que supone un freno para los inversores internacionales. Para un análisis de los efectos perniciosos del ISD recomiendo la lectura del artículo *Entrada libre* de Vicente Albornoz Guarderas publicado en el diario El Comercio el 23 de noviembre de 2011.

cuando se permita el libre comercio entre las naciones. En efecto, si de forma sistemática buscásemos un saldo comercial positivo con el exterior, restringiendo las importaciones y fomentando las exportaciones, la entrada de dinero al país crecería, pero a la larga ese aumento monetario haría que el precio de los bienes y servicios creciese en el país y que nuestros productos se vuelvan menos competitivos lo que provocaría un aumento de las importaciones y un descenso de las exportaciones. La balanza comercial nunca está en equilibrio, pero si hay una tendencia automática hacia esa situación si no se interviene políticamente en el comercio internacional.

En realidad, los déficits comerciales pueden ser beneficiosos si un país importa bienes de capital que aumenten la productividad de la economía de cara al futuro. Es lo que ocurrió en Hong Kong y Singapur, países que en los años cincuenta estaban entre los más pobres del mundo y hoy en día encabezan todos los índices de libertad económica y creación de riqueza. Hong Kong tuvo déficit en su cuenta corriente entre el año 1952 y el año 1984. Singapur, a su vez, tuvo déficit comercial desde 1965 hasta 1985. Con el tiempo estos países transformaron su déficit comercial en superávit con el sector exterior.

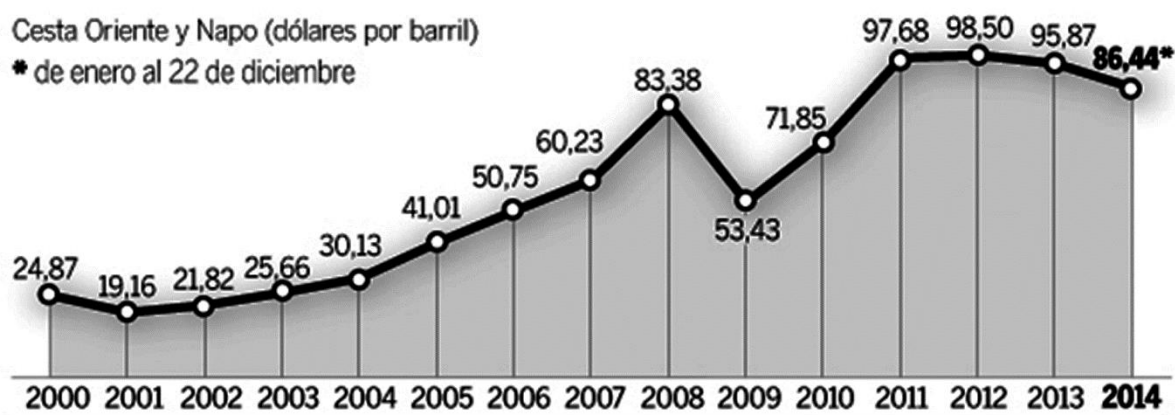
Las medidas proteccionistas que se están aplicando en Ecuador están suponiendo una rémora para el crecimiento económico del país. En el año 2015 empezaron a aplicarse las salvaguardias. Según la Organización Mundial del Comercio (OMC) esta medida sólo puede aplicarse en circunstancias excepcionales y respetando el principio de nación más favorecida¹²⁸. Consiste en una sobretasa para los bienes importados (un total de 2.800 partidas) y se aplicaron con diferentes gravámenes siendo el más alto el aplicado a bienes de consumo final como televisores y motocicletas que ascendió al 45%. La medida sólo ha logrado aumentar la recaudación del estado afectando al coste de producción de las empresas. Dado que la OMC establece un límite temporal para la aplicación de estas medidas – que se han prorrogado para el año 2017- y que se pretende desde el gobierno evitar la salida de dólares, desde hace tiempo se ha planteado la posibilidad de eliminar las salvaguardias y

¹²⁸Es una cláusula basada en la no discriminación de las políticas proteccionistas. Si un país reduce sus aranceles a la importación de bienes de otra nación debe aplicar el mismo trato a las importaciones de esos bienes procedentes del resto de países.

reemplazarlo por un sistema conocido como el <<Timbre Cambiario>>. El <<Timbre Cambiario>> consistiría en subastar una cantidad de dólares para la importación encareciendo el proceso y subsidiando al exportador. El proceso de subasta podría estar organizado por el banco central o por bancos privados. En nuestra opinión la aplicación de este mecanismo sería un error pues introduce una gran arbitrariedad en el proceso y persigue una devaluación de la moneda de forma indirecta. Detrás de este tipo de medidas hay una gran incompreensión del modelo económico de la dolarización. Lo que las autoridades deberían fomentar es la entrada de capitales a través de la inversión extranjera y la firma de acuerdos comerciales con otros países¹²⁹. Esta es la mejor manera de fortalecer la dolarización y no restringiendo la salida de divisas.

El argumento de que la dolarización ha funcionado por el alto precio del petróleo no es realmente cierto ya que estuvo a veinte dólares el barril poco después de la adopción del dólar y ésta se sostuvo sin ningún problema. El siguiente gráfico muestra la evolución del precio promedio del crudo que exporta Ecuador.

GRÁFICO 12: PRECIO PROMEDIO DEL CRUDO ECUATORIANO (2001-2012)



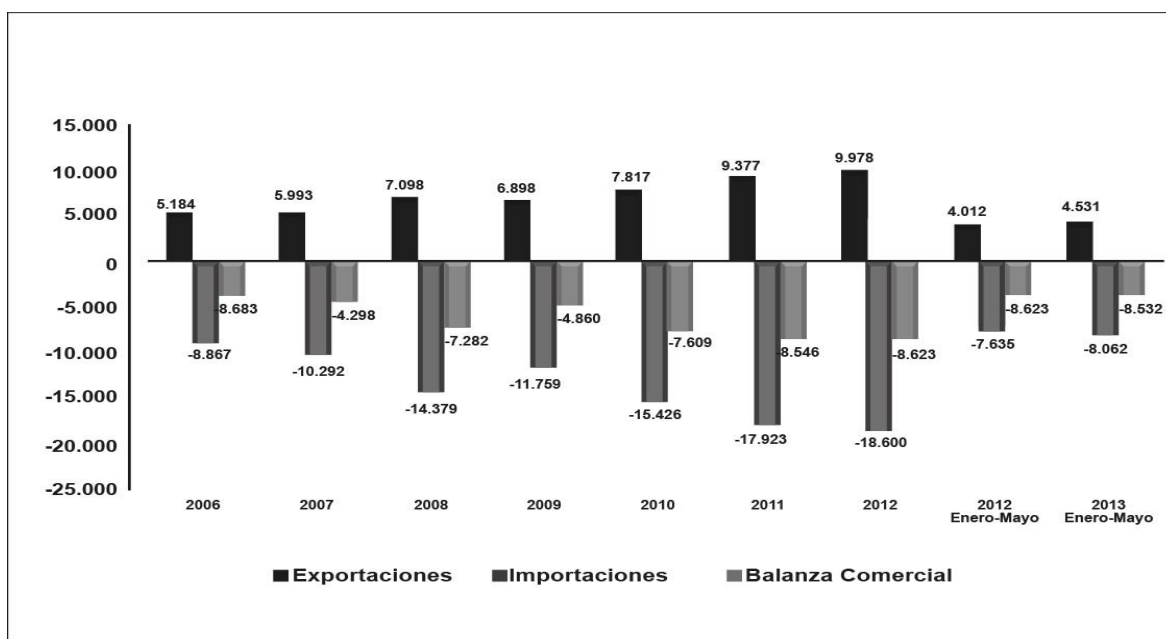
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central del Ecuador y Petroecuador.

¹²⁹En este sentido es positivo el tratado comercial firmado en noviembre de 2016 con la Unión Europea.

Existen varios tipos de petróleo entre los que destacan el WTI, el Brent, el crudo Oriente y el crudo Napo. El WTI (West Texas Intermediate) es la principal referencia en el mercado norteamericano mientras que el barril Brent se utiliza como referencia para Europa. Ecuador exporta tanto el crudo Oriente, conocido como “crudo intermedio” debido a su densidad, como el crudo Napo, que es un crudo pesado y agrío, cuyo valor en el mercado es inferior al resto por su alto contenido en azufre, lo que dificulta el proceso de refinería.

Lo cierto es que Ecuador presenta un déficit en su balanza comercial no petrolera, pero ello no se debe a la dolarización (las exportaciones crecieron un 14,6% de media entre 2000 y 2005) sino al exceso de gasto público que ha generado el gobierno y que presiona al alza sobre las importaciones. El siguiente gráfico muestra la evolución del sector exterior no petrolero desde el año 2000 hasta el primer trimestre de 2013.

GRÁFICO 13: BALANZA COMERCIAL NO PETROLERA (2000-2013)



Fuente: Banco Central de Ecuador y SENPLADES (Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo)

Veamos qué es lo que ha estado ocurriendo en la economía ecuatoriana. El precio del petróleo estuvo en máximos históricos hasta hace unos años y gracias a la venta al exterior de esta materia prima entraba más liquidez a la

economía del país. Esa liquidez llegaba al gobierno que posteriormente hacía circular ese dinero a través del gasto público y los ciudadanos inevitablemente adquirirían bienes en el exterior, es decir, importaban. ¿Por qué inevitablemente? Porque la producción interna, que depende de las tasas de ahorro e inversión, crecía a un ritmo muy inferior al de la entrada de divisas. No quedaba otra opción que comprar bienes en el exterior y eso hicieron los ecuatorianos. El gasto público excesivo ejerce por tanto una presión muy fuerte sobre la balanza comercial del país.

La exportación petrolera es la principal fuente de obtención de dólares para el Ecuador seguido de las remesas que envían los migrantes. No obstante, la dependencia de Ecuador con el petróleo y las remesas se daría con o sin dolarización. Si se desean evitar los ciclos de auge y caída de los precios de las materias primas se deben diversificar las actividades productivas del país. Como indica Kurt Shuler al respecto:

<<Algunos exportadores de gas y petróleo han tendido a seguir esta dirección. Bahrein se ha desarrollado en un centro financiero, mientras que los Emiratos Árabes Unidos se ha convertido en una atracción para las compras y puerto de reembarques de bienes de consumo. Texas, cuyo desempeño económico en la década de 1970 y a principios de 1980 estuvo ligado fuertemente al precio del petróleo, es hoy en día un líder en atención médica especializada, computadores, y otras industrias mientras produce una significativa cantidad de petróleo>>¹³⁰

Uno de los errores más graves que se han cometido en la gestión de los recursos petroleros en Ecuador ha sido la eliminación en 2008 de todos los fondos petroleros y su traslado a los presupuestos del Gobierno Central. Esos fondos de ahorro (FEP, CEREPS, FAC, etc) se empezaron a crear a partir del año 1998 con el objetivo de optimizar los ingresos de esa actividad y hacer frente a posibles caídas de precios. De haberse mantenido esos fondos se hubieran ahorrado cerca de 40.840 millones de dólares para el año 2016, una cantidad que habría evitado el recurso al endeudamiento público. Sin embargo, la visión keynesiana del gobierno considera que esos recursos estaban ociosos y podían invertirse de forma inmediata. El error de esta política se vería más

¹³⁰Véase *El futuro de la dolarización en Ecuador* (2002), p. 13, Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

tarde, con la bajada de los precios del petróleo y la recesión actual de la economía ecuatoriana.

Una de las críticas que se suelen hacer acerca de la dolarización es que el país no dispone de un prestamista de última instancia para salvar a los bancos si se produce un pánico bancario ya que estos operan con reserva fraccionaria. Existen varias formas de solventar este aparente problema. Se puede crear un fondo de estabilidad financiera o recurrir a líneas de crédito de bancos internacionales como sucede en Panamá. De todas formas, si lo que se pretende es inmunizar al sistema financiero de corridas bancarias basta con establecer un coeficiente de caja del 100% para los depósitos a la vista, aunque realmente esta medida no puede adoptarse aisladamente por un solo país. Además, a raíz de la dolarización los bancos asumieron políticas menos arriesgadas en la concesión de préstamos (elevación del encaje bancario, descalces de plazos más ajustados, etc.) ya que no disponían de un banco central con capacidad para rescatarlos en momentos de crisis. En la actualidad los bancos comerciales además de la reserva legal mantienen un porcentaje de reserva voluntaria en base a criterios de prudencia y son más rigurosos en la concesión de préstamos exigiendo garantías más altas¹³¹.

La dolarización ha generado también estabilidad política y es que, aunque en su momento se opuso a su adopción, el presidente Rafael Correa no se ha atrevido a salirse del dólar por los costes políticos que esto supondría. En un artículo del año 2004 titulado *Dolarización y desdolarización: más elementos para el debate* critica las supuestas ventajas de la nueva moneda y la conveniencia de desdolarizar, aun asumiendo los costos que esto tuviese y plantea realizarlo en varias etapas: <<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”>>¹³²

¹³¹En una resolución emitida el 24 de noviembre de 2016 la Junta Monetaria elevó el encaje legal del 2% al 5%. Esta medida restringirá el crédito al sector privado transfiriendo el ahorro hacia el gobierno, que afronta necesidades de liquidez, a través del banco central.

¹³²Véase *Dolarización y desdolarización: más elementos para el debate*. Comentarios al dossier de Íconos 19, en ICONOS No.20, Flacso-Ecuador, Quito, pp. 84-89.

En países como Ecuador donde el volumen de ahorro es muy limitado, la integración financiera con el mundo permitiría que se sustituyese esa escasez de ahorro interno con ahorro externo, de forma tal que la inversión dentro del país aumente para lograr una mayor acumulación de capital productivo. Como indica Pedro Romero:

<<Si existe un exceso de oferta de fondos prestables en el sistema local y no hay nuevos proyectos empresariales rentables se transfieren dichos fondos al exterior desde los bancos locales o extranjeros. En el caso contrario las casas matrices de los bancos internacionales proveen directamente a sus sucursales dentro del país de fondos exteriores y los bancos locales se los solicitan a bancos corresponsales. El tipo de cambio real entonces se comporta de forma más estable que en sistemas donde se esterilizan los flujos de divisas por medio de operaciones de mercado abierto organizadas por el banco central. Del análisis anterior se infiere que la función de prestamista de última instancia es cumplida por las casas matrices de los bancos internacionales>>¹³³.

Sin embargo, la integración financiera se ve dificultada por la estricta regulación financiera que existe actualmente en Ecuador y que genera una gran represión financiera. A estos efectos Pedro Romero señala que:

<<Uno de los obstáculos actuales para dar paso a la integración financiera en Ecuador son algunas de las regulaciones que emanan de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado que está vigente. Por ejemplo, en su artículo 32 establece que el Director del BCE tiene la facultad de establecer “condiciones y límites” al endeudamiento externo de las “instituciones” financieras, y a su vez a las garantías o avales que pueden otorgar los bancos a terceros. En su artículo 34 también se menciona que el directorio del BCE “determinará” de manera general el sistema de tasas de interés. Y en su artículo 88 estipula que ese mismo órgano dictará políticas sobre la creación y fusión de bancos>>¹³⁴.

También se critica del proceso de dolarización que se pierde el señoreaje¹³⁵ de la moneda que representaba en Ecuador aproximadamente un 1,5% del PIB. En un primer momento se habló de la posibilidad de recapturar el señoreaje a través de un proyecto de ley introducido en el congreso de los Estados Unidos. El proyecto se titulaba *Acta Internacional de Estabilidad Monetaria* y sus

¹³³Véase *Crisis bancaria en Ecuador: causas y posibles soluciones* (2005), pp. 15-16. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

¹³⁴Véase *Crisis bancaria en Ecuador: causas y posibles soluciones* (2005), p. 16. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

¹³⁵Por señoreaje se entiende la fuente de ingresos que obtienen los bancos centrales al emitir dinero.

promotores eran el Senador Connie Mack de Florida y el representante Paul Ryan de Wisconsin. La ley hubiera permitido recuperar hasta el 85% del señoreaje extra que los Estados Unidos obtendrían de la dolarización del Ecuador, pero no logró los votos necesarios para su aprobación. Estados Unidos tampoco comparte el señoreaje con Panamá, pero si existe un precedente con el rand, la moneda sudafricana, que también se utiliza en los países vecinos de Namibia, Suazilandia y Lesoto y con los cuales si existe un acuerdo para compartir esos ingresos.

La realidad es que la pérdida del señoreaje queda más que compensada con la reducción del coste de capital y es que con el dólar los agentes económicos, incluido el gobierno, pueden endeudarse ahora a menores tasas de interés y a plazos más largos de lo que lo harían si tuviesen una moneda propia. Es cierto que esto es un beneficio relativo pues muchos gobiernos se han visto impulsados a adquirir más deuda cuando el riesgo país bajaba.

La estabilidad monetaria que proporciona el dólar es una condición necesaria pero no suficiente para el desarrollo económico del Ecuador. Es necesario adoptar reformas de gran calado y eso es lo que ha faltado en el país. Como indica el economista José Andrade López, para que funcione mejor la dolarización:

<<Se requiere en la economía una integración financiera con el mundo, definida como la indiferencia de los bancos entre asignar sus recursos en el mercado local o extranjero, reasignar su portafolio de recursos y resolver los excesos de demanda u oferta de dinero. Se requiere una libre movilidad de capitales, así como también estabilidad y confianza en el sistema financiero doméstico.... Se registran tres condiciones básicas para que la dolarización sea favorable a una economía: a) el grado de flexibilidad del mercado de factores de producción (p.e: trabajo y capital), b) el grado de apertura de una economía; y, c) el grado de diversificación de la producción nacional. Mientras más flexible, abierto y diversificado sea un país, mayores beneficios conseguirá la dolarización>>¹³⁶

En los últimos años se ha producido además un deterioro de la liquidez del sistema financiero nacional. En el año 2009 se obligó a que los bancos

¹³⁶Véase *Resumen de un estudio a fondo antes de la dolarización: Perspectivas de la aplicación de un nuevo modelo económico en el Ecuador*. [1999] (2010), p.3, Instituto de Economía de la Universidad San Francisco de Quito (USFQ).

privados repatriaran sus excedentes invertidos en el extranjero, pero en lugar de permitir que esos recursos estuvieran en el balance de los propios bancos se obligó a entregárselos al banco central. Se estableció entonces que los bancos comerciales debían tener un mínimo del 45% de su liquidez en el sistema financiero nacional, aunque ese límite se amplió más tarde al 60%. La legislación también establece que las entidades públicas (Instituto Ecuatoriano de la Seguridad Social, Gobiernos seccionales, etc.) depositen su liquidez en el banco central. De la misma forma, el encaje bancario legal de los bancos comerciales se deposita en el mismo banco central. Esos recursos deben estar respaldados por la Reserva Internacional de Libre Disposición. Sin embargo, el banco central ha destinado una parte sustancial de esa reserva a comprar la deuda pública del gobierno comprometiendo la liquidez del sistema financiero.

Es irresponsable que el banco central actúe como si fuera un banco comercial operando con encaje fraccionario y arriesgando fondos que no le pertenecen ya que su función es la de velar por la estabilidad del sistema financiero además de la emitir informes macroeconómicos.

El siguiente cuadro muestra el balance del banco central, donde se puede observar cómo hay un desajuste entre los activos líquidos y el pasivo exigible (las obligaciones del banco central).

CUADRO 8: BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE ECUADOR A 30 DE ABRIL DE 2016

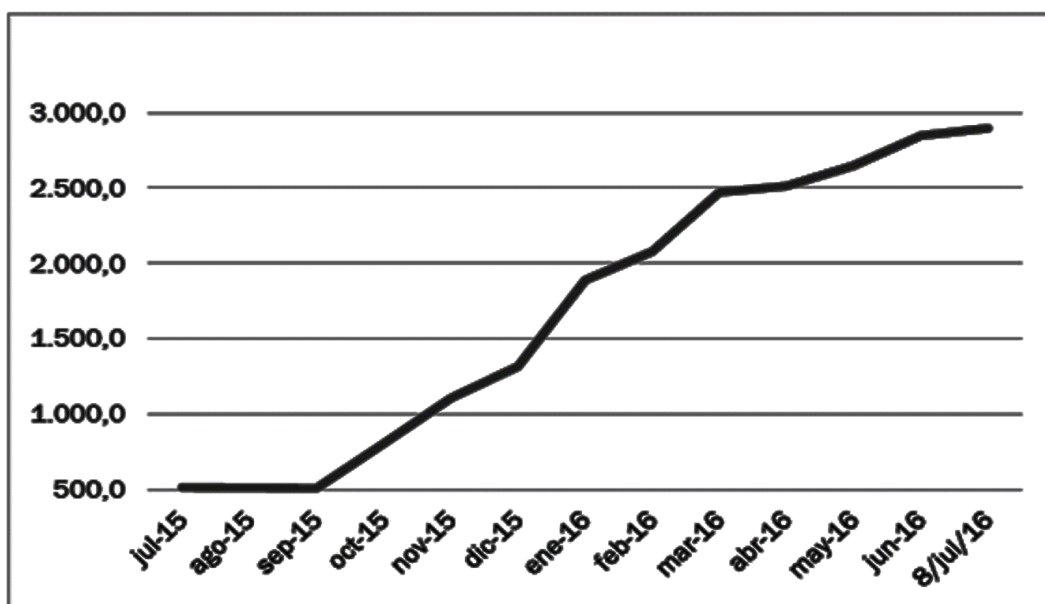
Reserva Internacional - Cuadro de Sistemas - BCE			
Al 30 de Abril de 2016 (en millones de USD)			
RILD Activos Líquidos		DUEÑOS DE LA RILD Pasivos exigibles	
1. Posición neta de divisas	1.884,2	1. Sistema de Canje	84,7
1.1 Caja de divisas	241,7	Emisión monetaria	83,9
1.2 depósitos netos exteriores	178,0	Dinero electrónico	0,8
1.3 Inversiones, depósitos plazos	1.464,6	2. Reservas bancarias	3.710,3
2. Oro	496,0	3. SPNF	2.787,6
3. DEDGs	25,1	Tesoro Nacional	99,3
4. Posición FMI	40,4	Entidades Gob. Central	543,6
5. Posición ALADI	-2,2	IESS	478,3
6. Posición SUCRE	42,5	Gobiernos Seccionales	1.015,3
TOTAL RILD	2.486,0	Empresas publicas	651,0
DIFERENCIA	4.096,5	TOTAL DUEÑOS RILD	6.582,5
TOTAL	6.582,5		

Fuente: Asociación de bancos privados de Ecuador (ABPE). Informe macroeconómico del mes de abril.

Las reservas líquidas de libre disposición apenas respaldan un 37,76% del pasivo exigible (que incluye la liquidez de entidades públicas como el seguro social) y lo que es peor, las reservas de los bancos comerciales (3.710,3 millones) están muy por debajo de la reserva líquida del banco central (2.486 millones). Es decir, el banco central está prestando dinero que no le pertenece (actuando como un banco comercial de encaje fraccionario) y gran parte de ese dinero se canaliza hacia el gobierno. Esta práctica es similar a la que realizaban los bancos privados durante la década de los noventa y que ya analizamos cuando abordamos la crisis financiera del año 1999. En lugar de guiarse por criterios técnicos se busca alinearse con los criterios de política macroeconómica del gobierno. En definitiva, el crédito del banco central al gobierno es un crédito vinculado que puede llevar a las nefastas consecuencias de finales de los noventa.

El siguiente gráfico muestra la evolución ascendente de los préstamos del banco central concedidos al gobierno del Ecuador. (Los datos están en millones de dólares).

GRÁFICO 14: CRÉDITOS DEL BANCO CENTRAL AL GOBIERNO DEL ECUADOR (2015-2016)



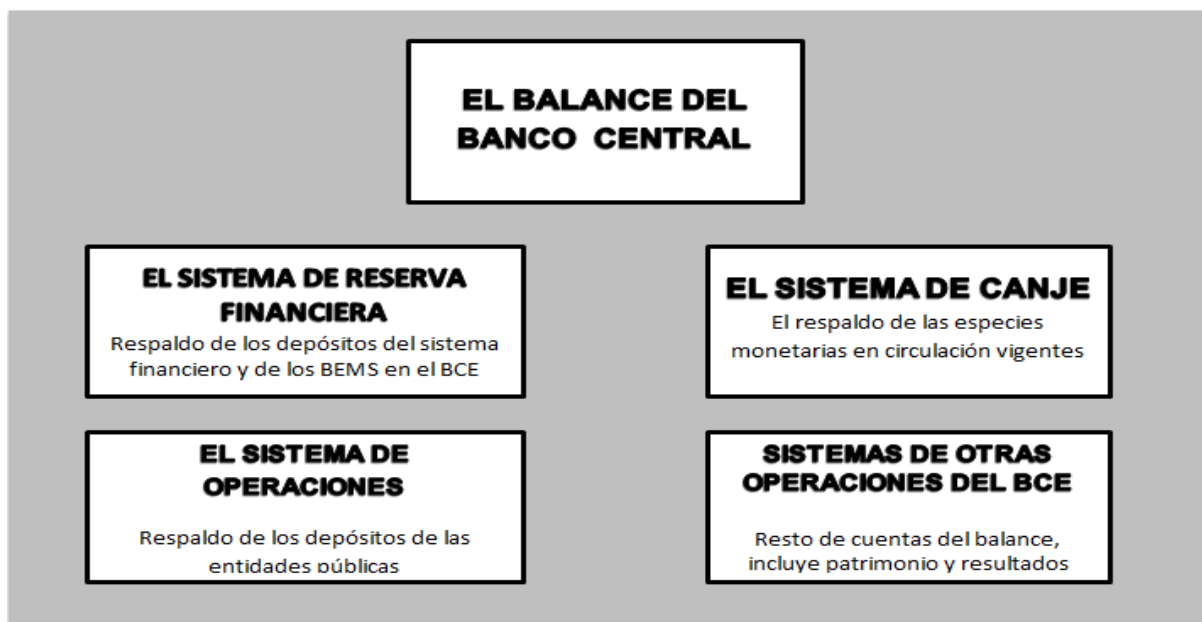
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del banco central de Ecuador.

Una de las operaciones más criticables que ha realizado el banco central en los últimos años fue el préstamo de la la mitad de las reservas de oro – 644.000 onzas de oro- al grupo Goldman Sachs, líder a escala global en banca de inversión y gestión de inversiones. La operación se realizó en 2014 y consistió en ceder parte de las reservas de oro durante tres años a cambio de 580 millones en instrumentos financieros denominados en dólares, es decir, en activos de alta liquidez. Según la nota explicativa del banco central “el oro, que no generaba ningún beneficio en las cámaras y generaba costes de almacenamiento, ahora se convierte en un activo productivo que generará beneficios”.

Esta decisión muestra un desconocimiento profundo sobre el papel del oro como reserva de valor y garante del sistema financiero y una desesperación por obtener dólares como consecuencia del desajuste fiscal que tiene el país. De hecho, el presidente Rafael Correa ha criticado en múltiples ocasiones a los órganos financieros internacionales y a los bancos de inversión, pero la necesidad de liquidez le ha hecho ceder a esas convicciones. La consecuencia no pudo ser otra que el menoscabo del balance del banco central.

Sin embargo, el balance del banco central no siempre ha estado tan deteriorado desde la perspectiva de la liquidez y en los primeros años de dolarización se garantizaba la estabilidad del sistema financiero. De hecho, en el año 2000 el entonces gerente del banco central, Miguel Dávila, introdujo un sistema conocido como *cuádruple balance* que se publicaba de forma semanal y que generó mucha transparencia y certidumbre en los primeros años de dolarización. El siguiente cuadro muestra la división de este balance por sistemas:

CUADRO 9: CUÁDRUPLE BALANCE DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR



Fuente: Elaboración propia a partir de la información extraída del banco central del Ecuador.

En el sistema de caja se registraban las unidades monetarias locales emitidas por el banco central y se respaldaban al 100% por la Reserva Internacional de Libre Disposición (RILD). El sistema de Reserva Financiera estaba constituido en el pasivo por los depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas, así como por los bonos de estabilización monetaria (BEM) y el respaldo estaría formado por el excedente que quedase de la Reserva Internacional. El sistema de operaciones recogía los depósitos realizados por las entidades públicas cuyo respaldo eran los propios bonos del estado, así como el sobrante de la Reserva Internacional y operaciones de tesorería. El último sistema registraba el resto cuentas, incluidas el patrimonio neto y las cuentas de resultados.

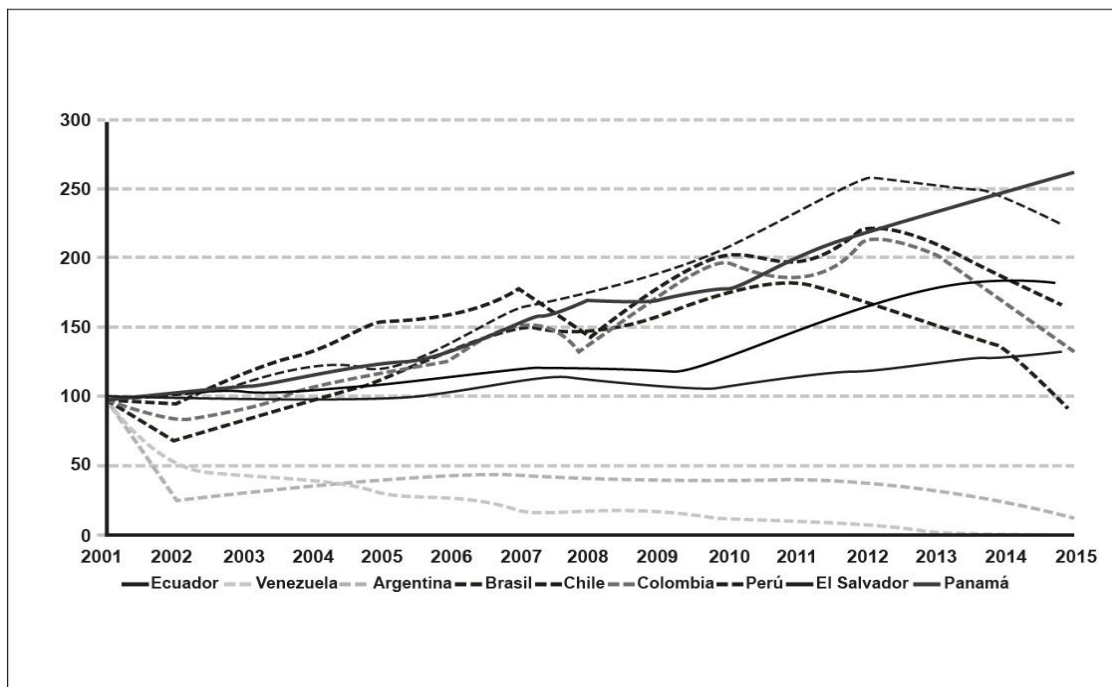
Lamentablemente este sistema se abandonó en el año 2007. Desde su eliminación las cuentas han sido menos transparentes e incluso se han producido recientemente retrasos en la entrega de informes macroeconómicos lo que genera mayor incertidumbre en esta época de crisis económica profunda.

Una cuestión que hay que plantearse es si un país dolarizado como Ecuador necesita realmente un banco central. En el capítulo sexto estudiaremos cómo

Panamá no cuenta con un banco central monopolístico siendo el dólar la moneda de mayor circulación en el país. La presencia de un banco central en un país dolarizado no sólo es innecesaria, sino que además es altamente contraproducente ya que genera distorsiones en el sistema financiero si actúa de forma irresponsable como lo está haciendo en Ecuador. De acuerdo con el actual gerente del banco central, Diego Martínez, los depósitos deben utilizarse para realizar inversiones productivas. De esta forma, en lugar de garantizar la liquidez del sistema en su conjunto el banco central está más preocupado por la falta de liquidez del gobierno. En una economía con moneda propia las reservas internacionales se utilizan para defender un tipo de cambio determinado, pero en dolarización las reservas se requieren para atender las necesidades de liquidez de los depositantes (deben estar respaldadas al 100%) y no es necesario que estén centralizadas en un banco central. La función de mantener las reservas del sistema las puede desempeñar cualquier banco privado en un sistema competitivo.

A pesar de que el país no ha adoptado las reformas necesarias para complementar la dolarización, el simple hecho de tener una estabilidad monetaria le ha permitido un crecimiento económico superior al de países del entorno que poseen monedas nacionales. El siguiente gráfico muestra el crecimiento económico en función del PIB para países dolarizados (en línea continua) y países con monedas propias (en línea discontinua) desde el año 2001 hasta el 2015.

GRÁFICO 15: PIB REAL EN DÓLARES: PAÍSES DOLARIZADOS VERSUS NO DOLARIZADOS



Fuente: Presentado por Steve Hanke en una ponencia en la Cámara de Comercio de Guayaquil realizada el 13 de julio de 2016. Los datos son del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

Se puede observar cómo el crecimiento económico de Ecuador está por delante del de países como Brasil, Argentina y Venezuela y es similar al de Colombia y Chile en el año 2015, a pesar de que estos países cuentan con política monetaria autónoma y que en Ecuador se han adoptado políticas que no fomentan la inversión y el crecimiento económico. De acuerdo con Steve Hanke el dólar ha salvado a Ecuador de una catástrofe económica y es que, si vemos lo que está ocurriendo con divisas como el bolívar o el real, que se han devaluado fuertemente, arrastrando a sus países a un proceso de estancamiento o de profunda depresión, debemos concluir que, como expresaba Konrad Adenauer, la estabilidad no lo es todo, pero sin estabilidad el todo no es nada.

4.4 El dinero electrónico y el futuro de la dolarización en el Ecuador

Desde hace varios años los analistas económicos del país están discutiendo acerca de la propuesta del gobierno de crear un dinero electrónico. El ejecutivo estableció en el Código Orgánico Monetario y Financiero del año 2014 que el banco central del Ecuador tenía el derecho privativo, es decir, en régimen de monopolio, de emitir dinero electrónico respaldado en activos líquidos del banco central.

Así, el artículo 101 del citado código establece que: <<La moneda electrónica será puesta en circulación privativamente por el Banco Central del Ecuador, respaldada por sus activos líquidos>>

Una de las principales dudas es a qué activos se les considera líquidos ya que el gobierno puede incluir en esta categoría no sólo a los dólares físicos sino también activos de menor liquidez como puede ser la deuda pública a corto plazo en la que se ha venido invirtiendo la Reserva Internacional del banco central. De hecho, como hemos visto, el banco central ha ido degradando progresivamente su liquidez y la del conjunto del sistema financiero privado.

Al mismo tiempo que el gobierno introduce el dinero electrónico monopolizado por el banco central la ley establece fuertes restricciones a la utilización de dinero electrónico privado como puede ser Bitcoin¹³⁷ u otras monedas digitales que se están popularizando en los últimos años como Litecoin, Ripple o Dogecoin.

La Disposición Transitoria Tercera a la nueva “Ley de Solidaridad”¹³⁸ establece que el banco central está exento de cumplir las disposiciones del Código

¹³⁷Bitcoin es una criptomoneda descentralizada de código abierto que fue ideada por Satoshi Nakamoto durante los años de la Gran Recesión. Recomiendo la lectura del *Manifiesto Bitcoin* del mismo autor, cuya identidad es desconocida, y que fue publicado por la editorial libertaria Innisfree, para una aproximación a las características de esta moneda, así como el libro *Bitcoin: la moneda del futuro, ¿Qué es?, ¿Cómo funciona y por qué cambiará el mundo?* del economista español Félix Moreno de la Cova.

¹³⁸Esta ley se aplicó a los pocos días del fatídico terremoto que sacudió al país el 16 de abril de 2016 y en el que murieron más de 600 personas. Una crítica que se ha realizado a esta disposición es que el uso del dinero electrónico no guarda relación alguna con la catástrofe

Monetario en relación al respaldo del dinero electrónico durante un año por lo que muchos expertos consideran que se está abriendo la puerta a la emisión inorgánica por parte de la autoridad monetaria.

Dado que muy pocas personas, apenas unas 130.000 a junio de 2016, han abierto cuentas de dinero electrónico en el banco central, debido esencialmente a la desconfianza de los ciudadanos, el gobierno ha tratado de incentivar el uso de este mecanismo a través de un incentivo fiscal, una rebaja del IVA de cuatro puntos porcentuales que está recogida en la ley anterior.

Una de las causas para sospechar que este dinero electrónico se instrumente como una nueva moneda es el hecho de que un país sin política monetaria decida crear una especie de moneda paralela gestionada por su banco central que además es totalmente dependiente del poder ejecutivo. Como señala expresamente el artículo 303 de la constitución vigente de 2008:

<<La formulación de las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera es facultad exclusiva de la Función Ejecutiva y se instrumentará a través del Banco Central. La ley regulará la circulación de la moneda con poder liberatorio en el territorio ecuatoriano. La ejecución de la política crediticia y financiera también se ejercerá a través de la banca pública. El Banco Central es una persona jurídica de derecho público, cuya organización y funcionamiento será establecido por la ley>>

El temor radica en que el gobierno pague compromisos fiscales (bonos o salarios) a través de dinero electrónico cargado a los teléfonos móviles de los respectivos agentes. En realidad, ya se han pagado los atrasos a los proveedores del gobierno con bonos y los papeles del banco central han servido para cancelar obligaciones tributarias y se negocian en la Bolsa de Valores.

El dinero electrónico no es un problema en sí mismo, de hecho, en el mundo hay más de noventa países que utilizan dinero electrónico. Sin embargo, Ecuador es el único país en el que se plantea como un monopolio exclusivo del

natural. La ley incrementó dos puntos porcentuales el IVA, que pasó del 12% al 14% e impuso una contribución correspondiente a un día de sueldo durante un mes para quienes ganan más de 1.000 dólares. Estas medidas no habrían tenido que tomarse si no se hubiesen eliminado todos los fondos de ahorro que tenía el país para hacer frente a este tipo de crisis.

banco central. En otros países, especialmente en el continente africano, el dinero electrónico está gestionado por bancos privados o compañías telefónicas y no es un monopolio de ningún banco central.

Un caso paradigmático en la utilización de dinero electrónico es el sistema M-Pesa (dinero móvil en swahili) que se utiliza en Kenia. Este país del este africano, tiene una baja tasa de bancarización de la economía y una gran parte de la población que vive en zonas rurales. Se estima que sólo un 20% de la población tiene acceso a una entidad financiera mientras que un 90% dispone de un teléfono móvil. Debido a esto, Vodafone desarrolló en 2003 esta aplicación mediante su filial keniana Safaricom. En un principio el sistema M-Pesa surgió con la idea de permitir la recepción y el pago de microcréditos, pero más tarde se fue popularizando con bastante éxito para otro tipo de transacciones. El sistema se fue propagando por otros países del continente como Tanzania, Egipto, Mozambique o Lesotho y también hacia el continente asiático a través de la India.

En el propio continente sudamericano hay muchos países que utilizan un sistema de dinero electrónico pero implementado por compañías telefónicas o bancos privados como es el caso de Argentina con el grupo Sicom, Bolivia a través de Tigo (Millicom), Perú con Movistar y Scotiabank o Colombia que dispone de varios operadores como Claro, MiPlata o BanColombia.

De acuerdo con el informe *Digital finance for all: Powering inclusive growth in emerging economies*, elaborado por McKinsey Global Institute, los países en vías de desarrollo se beneficiarían mucho con la aplicación de las nuevas tecnologías al ámbito financiero. En este trabajo se explica que la digitalización de las finanzas reduciría la corrupción y aumentaría la inversión reduciendo los niveles de pobreza.

Considerando que la propuesta de dinero electrónico en Ecuador no está teniendo una gran acogida por parte de los agentes económicos y que en estos dieciséis años de dolarización se ha generado estabilidad económica creemos que la dolarización tiene un futuro prometedor en el país, especialmente cuando se adopten las reformas de liberalización que necesita la economía

(reducción del gasto público, flexibilización laboral, reducción de impuestos, apertura comercial, etc.) y que creemos que se terminaran adoptando en los próximos años, aunque sea de forma gradual.

Existe un consenso a nivel político por mantener la dolarización ya que no hay actualmente ningún grupo político (ni de gobierno ni de oposición) o asociación que promueva abiertamente la salida del actual sistema monetario. Sería recomendable, no obstante, avanzar en los objetivos y promover un entorno de integración financiera con el resto del mundo y de libertad monetaria para que los ciudadanos puedan elegir la moneda que mejor cumpla las funciones del dinero. Muchos analistas se han planteado cuál sería la mejor forma de defender la dolarización en el país proponiendo incluso reformas constitucionales que garanticen el uso de la moneda extranjera o que refuercen el esquema de dolarización. En este sentido se podría incluir un límite máximo al déficit público del gobierno o eliminar la dependencia del banco central respecto del ejecutivo derogando el artículo 303 de la constitución actual. Estos serían sin duda avances en la buena dirección, pero creemos que la constitución no debe establecer cuál es la moneda de curso legal en un país, sino que debería permitir el uso de cualquier moneda que acuerden los particulares en sus respectivos contratos. A este respecto es muy positiva la cláusula legal que inspira a la constitución de Panamá y que será objeto de estudio en un capítulo posterior. De acuerdo con ella: <<No podrá haber en la República papel moneda de curso forzoso. En consecuencia, cualquier individuo puede rechazar todo billete u otra cédula que no le inspire confianza, ya sea de origen oficial o particular>>.

Sin duda este principio debería ser el eje sobre el que se asiente el sistema financiero ecuatoriano en el futuro. Mientras tanto, la misión de los teóricos y académicos liberales en el país es la de explicar los beneficios de la dolarización no sólo en cuanto a la eficiencia económica que ha generado sino especialmente como herramienta para garantizar la soberanía individual de los ecuatorianos en el ámbito monetario.

Al final de la tesis se presentarán como anexos algunas entrevistas realizadas a académicos de distintas tendencias en las que se expondrán gran parte de

los argumentos que hemos tratado de mostrar en este cuarto capítulo. Además, se mostrarán los resultados de una encuesta ciudadana sobre la dolarización y el dinero electrónico. La encuesta se realizó con una muestra de mil personas pertenecientes a diferentes grupos sociales (estudiantes universitarios, profesionales independientes, asalariados, jubilados, etc.). Se observará que los resultados coinciden con los que han hecho otras prestigiosas asociaciones. De acuerdo con CEDATOS el 85% de los ecuatorianos quieren que continúe la dolarización y según la Asociación de Bancos Privados el 95% de los depositantes no quiere abandonar el sistema de dolarización.

En el próximo capítulo mostraremos el proceso de dolarización oficial en El Salvador que se produjo un año después y podremos analizar las similitudes y diferencias con el caso ecuatoriano.

CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO IV

La dolarización de la economía ecuatoriana ha permitido un periodo de gran estabilidad monetaria del que se carecía con la antigua moneda local, el sucre. Ecuador tuvo un periodo de cierta libertad bancaria antes de la creación del banco central en 1927. Los bancos privados emitían billetes con respaldo metálico hasta que se decretó la inconvertibilidad de los billetes a partir de 1914. La misión Kemmerer fue la responsable de la creación de la banca central y otros órganos regulatorios en Ecuador. A partir de ese momento se produjo una centralización del sistema financiero y un deterioro del poder de compra del sucre. Es cierto que durante los años cuarenta y cincuenta el país mantuvo su estabilidad. Sin embargo, desde los años ochenta se produjeron una serie de devaluaciones de la moneda que fueron mermando los ahorros de los ciudadanos. Conviene recordar que cuando se creó el banco central en 1927 el tipo de cambio era de 5 sucres por cada dólar y para el año 1999 ya superaba los 19.000 sucres por dólar. En ese año se produjo una gran crisis financiera que supuso el cierre de algunas entidades bancarias y de sociedades financieras vinculadas. Las causas de la crisis son muy diversas (guerra con el Perú, el fenómeno de El Niño, malas prácticas bancarias como la concesión de auto-préstamos, etc) pero lo cierto es que la solución que se adoptó fue nefasta pues se decidió rescatar con dinero de nueva creación a las entidades en problemas. El salvataje a los bancos (*bail-out*) supuso una depreciación aún mayor del sucre y los niveles de inflación del país se dispararon. Desde hacía varios años los principales activos financieros se cotizaban en dólares y una gran proporción de los ahorros de los ecuatorianos estaban denominados en la moneda extranjera. Es decir, existía una dolarización espontánea en el país. Ante la pérdida de valor del sucre los ciudadanos empezaron a retirar sus depósitos en moneda local para comprar dólares y esto propició el establecimiento de un feriado bancario. Ante esta situación crítica en enero del año 2000 el presidente Jamil Mahuad anuncia la dolarización oficial en el país a una tasa de 25.000 sucres por cada dólar. El presidente no consiguió mantener el poder, pero su sucesor, Gustavo Noboa continuó el proceso de dolarización de la economía.

La dolarización oficial fue defendida por diferentes asociaciones como la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas (CAPIG) y el Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP) dirigido por Dora de Ampuero. A nivel internacional se contó con la asesoría de autores como Steve Hanke o Kurt Schuler. En cambio, el proceso fue criticado por muchos analistas del Fondo Monetario Internacional y por economistas como Paul Krugman y Jeffrey Sachs.

Los efectos de la dolarización fueron inmediatos. En primer lugar, los tipos de interés se redujeron al eliminarse el riesgo cambiario, aunque es cierto que las tasas no están cercanas a los niveles de otros países dolarizados como Panamá o Estados Unidos. Esto se debe a que el sector bancario está poco integrado con el resto del mundo y no hay un elevado grado de competencia en el sector. La apertura del sector bancario es uno de los retos pendientes de la economía ecuatoriana.

Otro de los efectos positivos fue la reducción progresiva de las tasas de inflación y la gran estabilidad monetaria que se ha logrado en estos dieciséis años. Esto ha permitido una mejora en la productividad de las empresas que pueden planificar a largo plazo. Antes de la dolarización los agentes económicos estaban más centrados en la especulación financiera con los tipos de cambio que en mejorar la eficiencia de sus proyectos empresariales.

La dolarización ha generado una mayor transparencia en la utilización de los recursos públicos al no poder recurrirse al impuesto oculto que representa la inflación para financiar el gasto público. En este sentido algunos analistas como Steve Hanke o Gabriela Calderón consideran que la dolarización habría supuesto la aplicación del estado de derecho y del *rule of law* en el ámbito monetario pues limita el poder discrecional de los políticos y garantiza la soberanía del individuo en la esfera del dinero.

Un efecto que no se ha logrado es el de lograr la estabilidad presupuestaria. El gobierno ha incurrido de forma constante en déficits públicos que se han financiado con emisiones de deuda en los mercados o con préstamos de diferentes organizaciones y gobiernos. La deuda pública está ya en el límite del 40% del PIB que establece la Constitución.

Los críticos de la dolarización señalan que al no tener autonomía monetaria el país pierde flexibilidad para hacer frente a distintos escenarios adversos como la reciente caída del precio del petróleo o la devaluación de un país vecino como Colombia. En realidad, la competitividad de un país no depende en el largo plazo del precio de su divisa sino de la productividad de sus empresas. Además, la devaluación encarece el precio de los insumos importados restando competitividad al sector empresarial.

Es muy frecuente que se culpe a la dolarización del déficit en la balanza comercial que tiene Ecuador. En primer lugar, es importante entender que esto no es por si mismo negativo pues países como Japón, Alemania o Estados Unidos se desarrollaron gracias a la importación de bienes de capital que aumentaron su productividad. Además, el déficit de la balanza comercial no petrolera se debe en gran medida a la presión que ejerce el elevado gasto público sobre el monto de las importaciones del país.

También se señala como un efecto negativo la pérdida del señoreaje, pero este importe queda compensado por la reducción del coste de financiación por parte del sector público y privado. Hay que considerar además la eliminación del coste que generaba el riesgo cambiario cuando se disponía de moneda propia.

En los últimos años se ha producido un deterioro de la liquidez del sistema financiero. El banco central ha ido deteriorando su balance invirtiendo parte de la Reserva Internacional en bonos del gobierno. De esta forma ha empezado a actuar como un banco comercial de reserva fraccionaria suministrando liquidez a un gobierno necesitado cada vez de mayores recursos por el elevado gasto público que tiene que financiar. En este escenario surge la cuestión de si es conveniente disponer de un banco central como prestamista de última instancia o si se podría eliminar el banco central debido a que sus funciones en un país dolarizado son muy reducidas. Pensamos que esta última opción sería deseable y que podría dotarse un fondo de estabilidad financiera para hacer frente a los momentos de crisis al tiempo que se liberaliza el sector bancario para que la integración financiera y la competencia actuén como garantes de la liquidez del sistema financiero. De hecho, a raíz de la dolarización el comportamiento de los bancos privados ha sido mucho más prudente,

elevando el encaje bancario y exigiendo mayores garantías, pues ya no hay un prestamista de última instancia que pueda rescatarlos en momentos de crisis por lo que ya no existe el riesgo moral que generaba el salvataje previo a la dolarización.

En los últimos años el gobierno ha estado impulsando el proyecto del dinero electrónico que está gestionado de forma privativa por el banco central. En principio este dinero estaría respaldado al 100% por activos líquidos pero muchos analistas piensan que es una vía hacia la desdolarización. De momento su aceptación no es forzosa, pero habrá que esperar unos años para conocer el alcance de esta medida. El presidente Rafael Correa ha manifestado en varias ocasiones que la dolarización ha sido una medida errónea e incluso llegó a proponer la desdolarización antes de ser presidente. Después no se ha atrevido por el alto coste político que le hubiera generado. Hay que destacar que la dolarización es muy popular en el país como reflejan distintas encuestas elaboradas por casas de estudios independientes. En base a los resultados obtenidos es de esperar que se mantenga el sistema de dolarización durante bastantes años.

CAPÍTULO V

LA DOLARIZACIÓN OFICIAL EN EL SALVADOR

La dolarización es de las pocas instituciones fuertes y duraderas del país, que tanto necesita de estabilidad en medio del caos actual. **Manuel Enrique Hinds, ex - ministro de Finanzas de El Salvador.**

La dolarización en El Salvador es un esquema específico de política económica que se sustenta en creencias sobre las supuestas ineficiencias del Estado y las bondades absolutas del mercado. Los abanderados de la dolarización en El Salvador toman como una verdad que la dolarización es un elemento moderno y positivo. Pero, cabe resaltar que la misma no tiene ningún sustento técnico por la sencilla razón de que no es una medida técnica. Esta es una medida que responde a una visión político-económica del siglo XIX. **Carlos J. Glower, analista económico contrario a la dolarización.**

En este quinto capítulo analizaremos la economía salvadoreña y las consecuencias de la adopción del dólar como moneda oficial a partir del primero de enero del año 2001. En contraste con el caso anterior del Ecuador, El Salvador no padecía una crisis económica ni elevados niveles de inflación cuando se decidió adoptar esta medida. La situación macroeconómica era estable y las motivaciones fueron más bien políticas o ideológicas ya que se pensaba que una moneda más sólida fomentaría el crecimiento económico y reduciría las tasas de interés bancarias, que si eran muy altas en el país. Comenzaremos el capítulo realizando una breve introducción acerca de la historia y características de El Salvador desde una perspectiva política y monetaria para posteriormente estudiar la propia ley de dolarización conocida como LIM (Ley de Integración Monetaria), así como los efectos del uso de la moneda extranjera sobre la economía nacional en términos de inflación, crecimiento económico, tasas de interés, comercio exterior, etc. Se analizarán las distintas visiones que existen acerca de este esquema monetario que genera actualmente una división entre los analistas económicos del país. Los estudios sobre la dolarización en El Salvador son menos abundantes que los que existen sobre el caso del Ecuador o Panamá. Casi todos los análisis son de autores del propio país y, con excepción de algunos trabajos del Fondo Monetario Internacional, son pocos los análisis técnicos que se han realizado sobre esta medida, incluso durante el tiempo en que se llevó a cabo el proceso

de dolarización. Pretendemos que este capítulo contribuya al análisis desde una perspectiva liberal de la sociedad y más concretamente de los aspectos monetarios.

5.1 Introducción a la historia económica y política de El Salvador

El Salvador es un país situado en América Central ubicado en el litoral del océano Pacífico y cuenta con la mayor densidad demográfica de todo el continente americano, una población estimada de 6. 377.195 habitantes en una extensión de 21.041 km² (el país más pequeño de la región).

La inestabilidad política y económica fue siempre un rasgo propio del país desde su independencia de la metrópoli española pero esta situación se vio agravada a partir de los años setenta del pasado siglo cuando la continua violencia política derivó en un conflicto armado muy prolongado. La guerra civil duró doce años, de 1980 a 1992 y enfrentó al ejército del gobierno nacional, la fuerza armada de El Salvador (FAES) y al grupo insurgente conocido como Frente Farabundo Martí de Liberación Nacional (FMLN). La guerra civil causó alrededor de 75.000 muertos y cerca de 8.000 desaparecidos. El conflicto terminó con la firma de un tratado de paz que permitió la desmovilización de las fuerzas guerrilleras y su incorporación a la vida política del país.

Desde tiempos antiguos los nativos de la región utilizaban el cacao como unidad de cuenta ya que pensaban que el chocolate era “la bebida de los dioses”. El uso del cacao era característico de la civilización maya y permaneció hasta la llegada de los conquistadores españoles. Durante el periodo colonial se utilizó el Real español hasta que se adoptó el Peso de plata con la primera ley moratoria en 1883, bajo la presidencia del doctor Rafael Zaldívar. Los primeros billetes que circularon en el país fueron emitidos por el Banco Internacional que se fundó en 1880. Posteriormente la emisión de billetes bancarios se dejó a cargo de bancos particulares que contasen con la autorización del gobierno como el banco Occidental o el banco Agrícola Comercial. En 1892 se realizó una reforma de la ley monetaria por la cual se

cambiaba el nombre de la unidad monetaria del Peso de plata al Colón, como homenaje al navegante y descubridor genovés Cristóbal Colón en el IV centenario del descubrimiento de América. En ese momento el valor de la nueva moneda era de dos colones por cada dólar norteamericano. Durante la década de los años veinte de la pasada centuria El Salvador vivió una época de gran prosperidad económica pero la depresión mundial que se inició en 1929 y la caída de los precios internacionales del café, principal producto de exportación, ocasionaron una crisis económica en el país. El gobierno contrató entonces a Frederick Francis Joseph Powell, un experto inglés en asuntos financieros del Banco de Inglaterra, para analizar la situación monetaria y bancaria de El Salvador. Al igual que ocurrió en otros países del entorno con la conocida misión Kemmerer, el Sr. Powell recomendó la creación de un banco central en régimen de monopolio. De esta manera, el 19 de junio de 1934, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley de Creación del Banco Central de Reserva de El Salvador. El objetivo del banco central era el de controlar el volumen de crédito y la emisión de billetes bancarios. El capital del banco central procedía en ese momento de la Asociación Cafetalera de El Salvador (36,5%), los bancos privados de emisión (27%) y de los particulares (36,5%) y su primer presidente fue don Luis Alfaro Duran. El 31 de agosto de 1934, el banco central de reserva de El Salvador pone en circulación la primera familia de billetes con las denominaciones de uno, cinco, diez, veinticinco y cien colones, procediendo al retiro de los billetes emitidos por los bancos privados.

No deja de ser sorprendente el hecho de que la creación de la mayoría de los bancos centrales en América Latina haya surgido como recomendación de intelectuales extranjeros de origen anglosajón mientras que la dolarización de países como El Salvador o Ecuador surgiera como deseo expreso de políticos o ciudadanos del propio país sin recurrir a ninguna instancia extranjera de forma explícita. En realidad, el proceso de dolarización no ha sido impuesto por los Estados Unidos en ninguno de los países analizados, al contrario de lo que muchos intelectuales de orientación socialista sostienen. Otra cuestión de importancia es darse cuenta que la mayoría de los bancos centrales en el continente surgieron a partir de los años veinte del siglo pasado por lo que ninguno de ellos tiene más de cien años a pesar de que en la actualidad nos

parece inevitable la existencia de los mismos. La realidad es que no es así y como hemos visto en otros capítulos los bancos centrales son los principales culpables de la inestabilidad financiera de las naciones especialmente en los países en vías de desarrollo.

5.2 La ley de Integración Monetaria (LIM) y la adopción del dólar estadounidense

En el ámbito monetario el gobierno tomó una decisión muy controversial en el año 2000 al establecer el dólar americano como moneda de curso legal¹³⁹. La Ley de Integración Monetaria (LIM) adoptada por el gobierno de Francisco Flores¹⁴⁰ del partido político ARENA, con el apoyo del Partido de Concertación Nacional (PCN), permitía la libre circulación del dólar y se estableció un tipo de cambio fijo de 8,75 colones por cada dólar. Esto queda reflejado claramente en el artículo primero de la ley que establece que:

<<El tipo de cambio entre el colón y el dólar de los Estados Unidos de América será fijo e inalterable a partir de la vigencia de esta Ley, a razón de ocho colones setenta y cinco centavos por dólar de los Estados Unidos de América. En la presente ley, dicha moneda se denominará dólar>>¹⁴¹

Aunque el principal partido opositor, el FMLN, no votó a favor, el decreto legislativo 201 fue aprobado por la Asamblea Nacional con mayoría simple (49 votos) el 30 de noviembre de 2000. Este decreto entraría en vigor en poco más de un mes. Algunas asociaciones como la Fundación de Estudios para la Aplicación del Derecho (FESPAD), el extinto partido Centro Democrático Unido

¹³⁹Desde 1993 hasta ese año El Salvador tuvo un sistema de tipos de cambio fijo con respecto al dólar a una tasa de 8,75 colones por cada dólar. En este esquema existía un diferencial o *spread* entre las tasas de interés bancarias en colones y en dólares siendo las primeras muy superiores a las de la moneda extranjera. El analista económico Andrew Swiston presenta un estudio muy detallado sobre este tema en las primeras páginas del artículo *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador* publicado en junio de 2011 por el Fondo Monetario Internacional.

¹⁴⁰Francisco Flores fue presidente del país en el primer periodo de la dolarización y falleció recientemente. En los últimos años estuvo acusado de corrupción, aunque nunca fue juzgado por ese delito. Entre sus últimas funciones destaca la de haber dirigido la Fundación Internacional para la libertad, organización presidida por el escritor peruano y premio Nobel de literatura Mario Vargas Llosa.

¹⁴¹Véase *Ley de Integración Monetaria*. 30 de noviembre de 2000. Artículo primero. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador.

(CDU) y el partido político FMLN plantearon recursos de inconstitucionalidad interpuestos ante la Corte Suprema de Justicia, pero esos reclamos no prosperaron. Los recursos estaban basados en el hecho de que la ley se aprobó sin una consulta ciudadana y no contaba con una mayoría parlamentaria representativa por lo que los opositores terminaron llamando a la aprobación parlamentaria como “el madrugón legislativo”.

La LIM buscaba implantar el bimonetarismo (la coexistencia del dólar y los colones). Sin embargo, el dólar fue elegido por los ciudadanos como su medio de pago en las transacciones económicas. En palabras de Manuel Hinds¹⁴², ex ministro de Hacienda de El Salvador y principal impulsor de la dolarización en el país:

<<En El Salvador, la ley convirtió a dólares todas las cuentas bancarias y permitió que los billetes de colones siguieran circulando. Estos, sin embargo, desaparecieron después de unos meses por falta de demanda>>¹⁴³

La ley establecía que los colones podían seguir circulando indefinidamente (oficialmente no ha dejado de tener curso legal), pero obligaba a las instituciones financieras a canjearlos por dólares estadounidenses, aunque los sueldos y honorarios profesionales podían pagarse tanto en dólares como en colones. En concreto, el artículo 5 de la ley establecía que:

<<Los billetes de colón y sus monedas fraccionarias emitidos antes de la vigencia de la presente ley continuarán teniendo curso legal irrestricto en forma permanente, pero las instituciones del sistema bancario deberán cambiarlos por dólares al serles presentados para cualquier transacción>>¹⁴⁴

Uno de los aspectos menos analizados de la LIM es que establece la posibilidad de que los agentes económicos utilicen otra moneda distinta a la nacional o al dólar. Específicamente el artículo segundo de la ley indica que:

¹⁴²Manuel Hinds es un economista y columnista de *El diario de hoy* de El Salvador y de *El cato.org*, se le considera el padre de la dolarización en su país y ha escrito libros muy relevantes sobre el tema como *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries* y *Money, Markets and Sovereignty* del que es co-autor junto con Benn Steil. En 2010 obtuvo el premio Hayek del Manhattan Institute.

¹⁴³Véase *Los beneficios de la dolarización en El Salvador*. 15 de junio de 2010. El Cato Institute.

¹⁴⁴Véase *Ley de Integración Monetaria*. 30 de noviembre de 2000. Artículo quinto. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador.

<<Se permite la contratación de obligaciones monetarias expresadas en cualquier moneda de legal circulación en el extranjero. Dichas obligaciones deberán ser pagadas en la moneda contratada, aun cuando su pago deba hacerse por la vía judicial>>¹⁴⁵

Esta disposición garantiza legalmente la libertad de elección de moneda para los contratos entre particulares, aunque en la práctica únicamente circula el dólar en el país. Este artículo estaría en consonancia con la constitución de Panamá, que como veremos en el próximo capítulo, garantiza la libertad de circulación monetaria y la ausencia de leyes de curso forzoso.

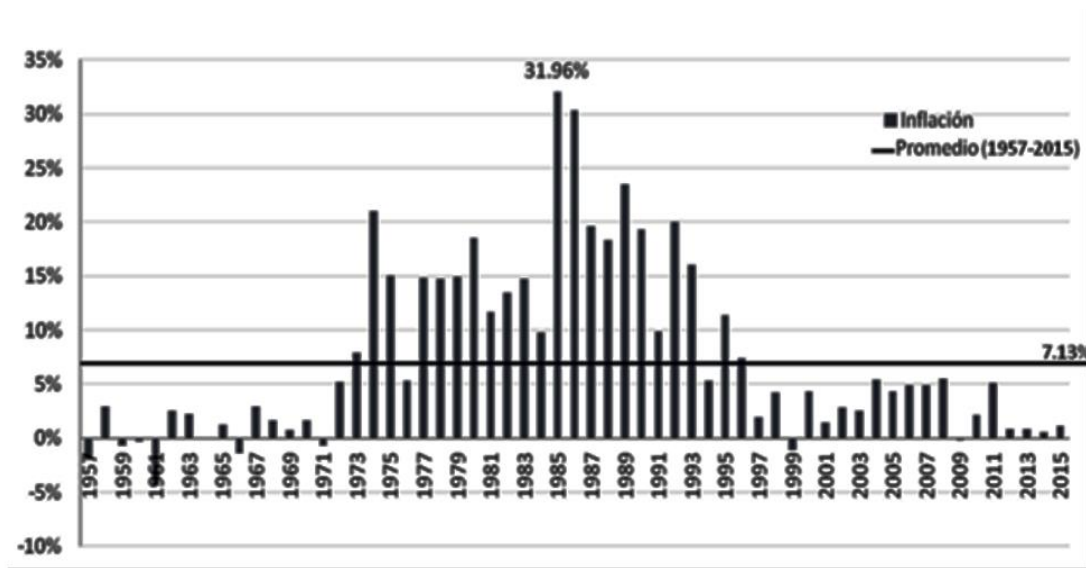
El objetivo de la LIM era el de promover el crecimiento económico del país fomentando la inversión productiva tanto interna como externa. En el discurso de presentación de la ley, el presidente Francisco Flores señalaba que “la economía está experimentando un “entrampamiento” que ha generado un negativismo muy nocivo para el desarrollo del país”. A partir del siguiente epígrafe examinaremos si se han cumplido los objetivos buscados y cuáles son las ventajas y los inconvenientes de la dolarización en el país.

5.3 Efectos de la dolarización sobre la economía salvadoreña

El Salvador no tenía una inflación tan elevada como la ecuatoriana con el sucre a finales de los años noventa, pero con la adopción del dólar hay más estabilidad monetaria y se ha eliminado el riesgo cambiario al impedirse la manipulación de las variables monetarias. El siguiente gráfico muestra la ratio de inflación de El Salvador y el promedio de ésta durante el periodo que va de 1958 a 2015.

¹⁴⁵Véase *Ley de Integración Monetaria*. 22 de diciembre de 2000. Artículo segundo. Asamblea Legislativa de la República de El Salvador.

GRÁFICO 16: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN EL SALVADOR (1958-2015)

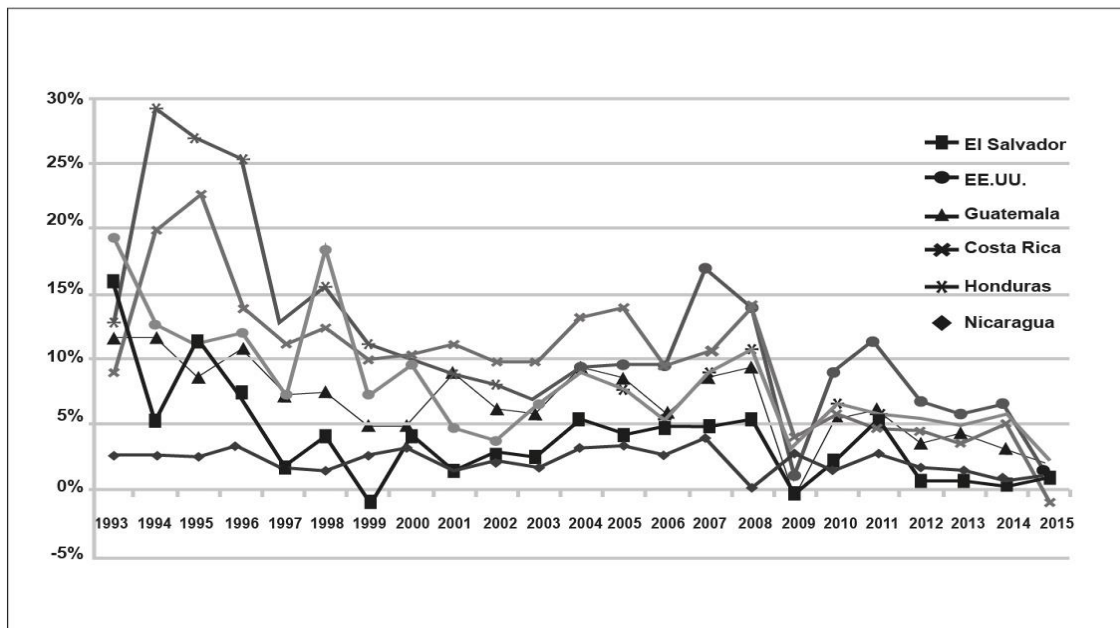


Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador y Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

Se observa cómo la dolarización ha conseguido la inflación más baja de la historia del país, que ha recurrido a distintos regímenes cambiarios a lo largo del tiempo. Entre 1957 y 1984 tuvo un tipo de cambio fijo con respecto al dólar, en 1985 cambió a un sistema de tipos de cambio flexibles que duró hasta 1993 cuando se instauró un régimen de tipo de cambio fijo de facto que permaneció hasta el año 2000 con la aprobación de la LIM y la dolarización de la economía.

La teoría monetaria nos indica que si un país adopta la moneda de otra nación sus niveles de inflación y de tipos de interés tienden a converger con respecto al país de referencia. Si observamos atentamente la siguiente gráfica que compara la inflación anual en varios países de Centroamérica con los Estados Unidos para el periodo 1993-2015 podremos ver que en relación con los niveles de inflación esta teoría se ha cumplido.

GRÁFICO 17: INFLACIÓN ANUAL EN CENTROAMERICA Y ESTADOS UNIDOS (1993-2015)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco de Guatemala, Banco Central de Costa Rica, Banco Central de Honduras y Banco Central de Nicaragua. Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

En los años previos a la dolarización, cuando el país tenía autonomía monetaria, la disparidad en los niveles de inflación era notable, especialmente en el año de partida del estudio, 1993, pero con la adopción del dólar El Salvador ha ido acercándose cada vez más a los niveles de inflación de los Estados Unidos. De manera clara, a partir del año 2001 este indicador muestra un comportamiento estable, que fluctúa en torno a una tasa del 4%, como ha ocurrido en el caso de Estados Unidos. Sin embargo, cabe destacar que para 2008 la tasa de inflación en El Salvador mostró un incremento importante, que parece deberse al alza en los precios de los combustibles y los alimentos que se observaron durante ese periodo y que afectaron a varios países de la región. De cualquier manera, es evidente que ha habido una mejora en términos del alcance y volatilidad de la inflación en El Salvador, la cual se asocia evidentemente con la adopción del dólar estadounidense. Por tanto, si nos ceñimos al control de la inflación y a la estabilidad de precios la dolarización ha sido exitosa para el país. Es cierto que cuando se adoptó la dolarización los comerciantes redondeaban al alza los precios, pero esto fue

sólo temporal y El Salvador está actualmente entre los países con menor inflación en América Latina junto con Panamá, otro país dolarizado.

Los motivos para adoptar el cambio monetario se debieron a la idea de que los países en desarrollo con autonomía monetaria no estaban siendo atractivos para las inversiones y no fomentaban el crecimiento económico ni la productividad. Además, los tipos de interés para financiarse en los mercados financieros eran muy elevados. Sin embargo y al contrario de lo que ocurrió en Ecuador, la dolarización se adoptó en un momento de estabilidad económica en el país. Como indica Andrew Swiston, economista del Fondo Monetario Internacional:

<<El Salvador's decision to make the U.S. dollar its official currency was made in the context of sound macroeconomic fundamentals. Inflation was low and stable, the economy was growing, public and external debts were manageable, and there was no turmoil in the banking system. Arguments for dollarization were based on how it would tighten links to the U.S. economy and spur foreign investment, trade, and economic growth>>¹⁴⁶

Una prueba de que los niveles de inflación en El Salvador no eran tan elevados es que la economía no estaba dolarizada de forma espontánea en un grado muy alto, como vimos en otros países del continente, ya que los depósitos en dólares no llegaban al 15% del total de depósitos bancarios del sistema financiero. En el tercer capítulo ya observamos que la dolarización espontánea o de facto ha sido la respuesta tradicional a la depreciación de las respectivas monedas locales en el continente.

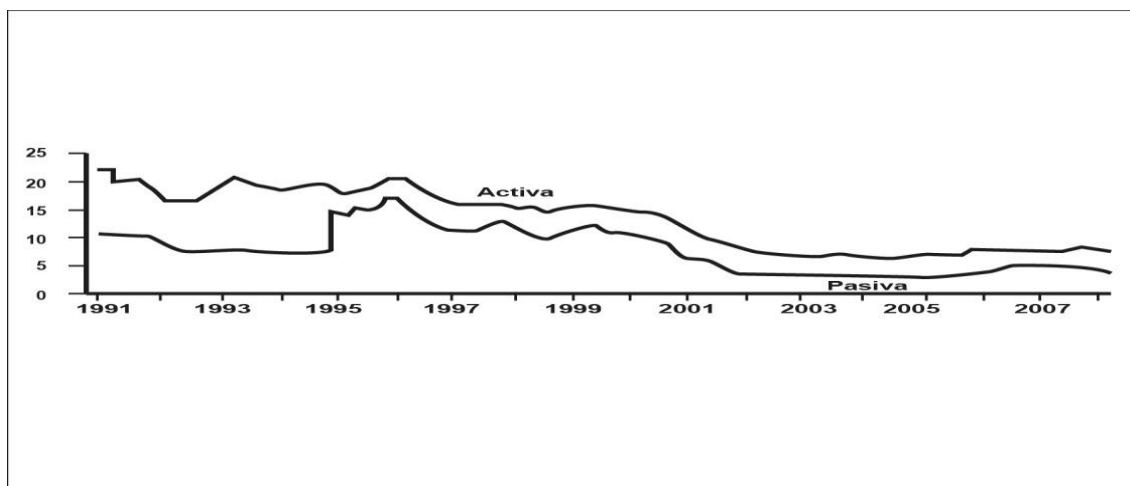
Desde un principio el sistema de dolarización tuvo que hacer frente a una serie de crisis en el país. Así, pocos meses después de haberse implantado la dolarización se produjeron dos terremotos que causaron más de mil muertos y unas pérdidas económicas estimadas en milseiscientos millones de dólares producto de pérdidas en exportaciones además de los daños materiales y

¹⁴⁶Véase *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador*, (2001), p.3. International Monetary Fund. Traducido al español: <<La decisión de El Salvador de hacer del dólar su moneda oficial se hizo en el contexto de sanos fundamentos macroeconómicos. La inflación era baja y estable, la economía estaba creciendo, la deuda pública y exterior era manejable y no había turbulencias en el sistema bancario. Los argumentos para la dolarización se basaron en cómo vincularse a la economía estadounidense y estimular la inversión extranjera, el comercio y el crecimiento económico>>.

ambientales. Durante aquellos años también se produjo una caída en el precio internacional del café que afectó al sector exportador. Algunos analistas plantearon que la dolarización no resistiría este entorno negativo pero lo cierto es que a pesar de estos *shocks* el sistema se demostró lo suficientemente sólido como para continuar durante muchos años.

Entre los beneficios de la dolarización en El Salvador se puede destacar el descenso de los tipos de interés que minoró la carga financiera de familias y empresas. En concreto, las tasas de interés se redujeron del veinte por ciento al seis por ciento con la adopción del dólar en un periodo en el que estaban aumentando en el resto de países latinoamericanos por la crisis financiera internacional de 2001 (al menos hasta el mes de septiembre). En conjunto, según los cálculos de analistas económicos del país, los prestatarios privados se ahorraron 3.000 millones de dólares en pagos de intereses en el período que va del 2001 al 2009. El siguiente gráfico muestra el descenso de las tasas de interés activas (en concepto de préstamos otorgados por el sistema bancario) y pasivas (en concepto de captación de fondos por parte del sistema bancario nacional).

GRÁFICO 18: TASAS DE INTERÉS NOMINALES ACTIVAS Y PASIVAS (1991-2007)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Se observa una disminución bastante importante de las tasas de interés bancarias, aunque es cierto que en los años previos a la dolarización ya venían

disminuyendo, y una reducción de los márgenes financieros de las entidades de depósito y crédito como consecuencia de lo anterior.

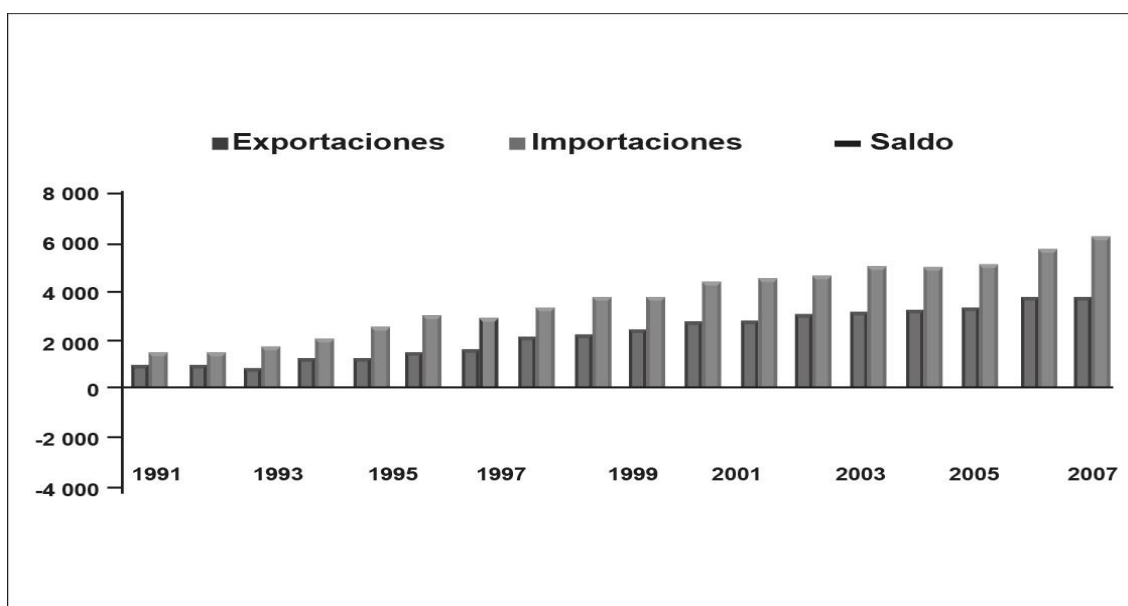
A su vez, la dolarización permitió que aumentaran los préstamos a largo plazo (de dos años a quince años de media) ya que se eliminaba la incertidumbre cambiaria para los acreedores. Como señala Manuel Hinds a este respecto:

<<Antes de la dolarización, había créditos a mediano y largo plazo, pero, como en otros países, estaban denominados en dólares, lo cual generaba un riesgo cambiario muy serio. Si el colón se devaluaba, el monto en colones de los créditos en dólares aumentaría proporcionalmente, amenazando con graves pérdidas a los prestatarios y a los bancos mismos. Con la dolarización los prestatarios pueden tomar créditos de largo plazo sin exponerse a este riesgo>>¹⁴⁷

Una vez analizado el grado de inflación y los tipos de interés podemos concentrarnos en el comercio internacional. Según la teoría económica dominante, a partir de haber adoptado una moneda relativamente más fuerte que el colón, las exportaciones netas tenderían a disminuir, reflejándose esto en un deterioro en la balanza comercial y el crecimiento económico del país. Cabe destacar que este efecto podría ser muy significativo en el caso de El Salvador, ya que su economía depende mucho del sector externo. Para examinar esta posibilidad, en la siguiente gráfica se ilustran las exportaciones, las importaciones y el saldo de la balanza comercial según datos del banco central de reserva para los primeros años de dolarización. A pesar de que el déficit externo se incrementa (las importaciones superan en valor a las exportaciones), la tendencia a aumentar no inicia en 2001, con la dolarización de la economía, sino que continúa una trayectoria que viene generándose desde el año 1996.

¹⁴⁷ Véase *Los beneficios de la dolarización en El Salvador*. 15 de junio de 2010. El Cato Institute.

GRÁFICO 19: SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE EL SALVADOR (1991-2007)



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

Se observa cómo no hay un cambio estructural relevante para el año 2001. Así, resulta poco razonable argumentar que la adopción del dólar ha empeorado de modo significativo las condiciones de la balanza comercial y, en consecuencia, ha frenado el crecimiento económico del país. De hecho, ciertas exportaciones aumentaron precisamente por los menores tipos de interés que alentaron las ventas internacionales a crédito. A lo largo de la investigación se han observado diferentes periodos en los que los países han aumentado sus exportaciones a pesar de tener una moneda fuerte. Es el caso de Panamá, cuyas exportaciones de bienes y servicios aumentaron un promedio del 9% entre 2008 y 2013.

Algunos economistas y diferentes organizaciones en El Salvador piensan que la dolarización no ha beneficiado al país y que ha supuesto una rémora para el crecimiento económico y los niveles de actividad. Entre estos opositores destacan el economista Carlos Glower¹⁴⁸, el ex presidente del banco central de reserva, Carlos Acevedo y el partido político Frente Farabundo Martí para la

¹⁴⁸Carlos Glower fue un economista salvadoreño recientemente fallecido que trabajó como asesor monetario para el Banco Asiático de Desarrollo y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Era un opositor férreo a la dolarización y su pensamiento está reflejado en su libro *Ensayos: la Economía Política de la Dolarización en El Salvador* (2010) publicado por Imprenta Ricaldone.

Liberación Nacional. Este partido, que llegó al poder en el año 2009, se ha opuesto sistemáticamente a la dolarización desde los inicios y aunque propusieron desdolarizar el país abandonaron esta idea al asumir el poder ya que reconocieron que salir del dólar tendría enormes costes económicos para El Salvador (algo similar a lo que sucedería en Ecuador). El FMLN lleva gobernando el país desde el año 2009, con dos presidentes, Mauricio Funes y el actual mandatario Salvador Sánchez Cerén. No se entiende cómo se puede estar en contra de la dolarización y a su vez oponerse a su salida, pero ciertamente los riesgos de una desdolarización serían inasumibles para El Salvador como lo sería para Grecia salirse del euro en el momento actual. De acuerdo con Manuel Hinds:

<<Lo que se podría esperar de una desdolarización sería lo opuesto (se refiere a una subida de los tipos de interés) porque no es lo mismo ofrecerle dólares en vez de colones a la gente que ofrecerle colones en vez de dólares. La gente toma la primera oferta con confianza mientras que rechaza la segunda por la incertidumbre que rodea a una moneda manejada por populistas, que la gente asume quieren crearla para poder imprimirla a voluntad, sin ningún respaldo, para financiar los gastos excesivos del gobierno. Debido a esto lo que se puede esperar es una corrida en contra del colón, es decir, que la gente que se viera obligada a tomar colones trataría inmediatamente de cambiarlos por dólares, generando devaluaciones fuertes en los colones. La gente sacaría los dólares de los bancos para sacarlos del país. Esto redundaría en tasas de interés enormes, mucho más altas que el 20 por ciento que prevalecía antes de la dolarización. Las cuotas de los préstamos aumentarían violentamente, poniendo en peligro las finanzas familiares y las de las empresas, que tendrían que bajar aún más la inversión para pagar intereses más altos. Mucha gente no podría pagar sus casas. Esto desestabilizaría a los bancos y llevaría a una crisis financiera en medio de altas tasas de inflación y devaluación>>¹⁴⁹

Efectivamente, la reversión de la dolarización implicaría enormes problemas para El Salvador. Los ahorradores retirarían sus dólares del sistema financiero ante el riesgo de devaluación y se generaría una falta de liquidez en el mercado. El gobierno tendría probablemente que establecer entonces un límite a los retiros <<corralito financiero>> como ocurrió en Argentina en el año 2001 lo que generaría una crisis económica muy profunda y una pérdida de popularidad política del gobierno.

¹⁴⁹Véase el artículo *El Salvador: el sentido común y la dolarización* publicado el 20 de septiembre de 2012 en el diario digital América Economía.

La principal crítica que hacen los opositores al dólar es que El Salvador carece del instrumento de la política monetaria y cambiaria. Los partidarios del gasto público, el déficit fiscal y el endeudamiento ven en el dólar un corsé que impide a los políticos despilfarrar los recursos de los ciudadanos. En El Salvador son muchos los defensores del nacionalismo monetario que es en la actualidad, como indican Manuel Hinds y Benn Steil en su libro *Money, Markets and Sovereignty*, el principal enemigo de la globalización económica.

Precisamente que no se pueda recurrir a la devaluación para financiar estas políticas es la principal ventaja del dólar. En este sentido hay autores que piensan que el dólar estaría actuando como un <<proxy>> del patrón oro clásico¹⁵⁰. Sin embargo, esto no elimina todos los desarreglos monetarios que está cometiendo la Reserva Federal, que manipula constantemente el valor del dólar mediante la compra de bonos del tesoro. La principal ventaja que tenía el oro y de la que carece el dólar era que impedía completamente a los políticos manipular el valor del dinero. De acuerdo con el economista de la escuela austríaca Ludwig von Mises:

<<Gold is not an ideal basis for a monetary system...like all human creations, the gold standard is not free from shortcomings; but in the existing circumstances there is no other way of emancipating the monetary system from the charging influences of party politics and government interference...The excellence of the gold standard is to be seen in the fact that it renders the determination of the monetary unit's purchasing power independent of the policies of governments and political parties. Furthermore, it prevents rulers from eluding the financial and budgetary prerogatives of the representative assemblies>>¹⁵¹.

¹⁵⁰Esta idea ha sido desarrollada brillantemente por el profesor Jesús Huerta de Soto con relación al euro en los países periféricos de Europa y está plasmada en su artículo: *En defensa del euro: un enfoque austríaco* (2012) publicado en la revista *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol IX, número 1, primavera.

¹⁵¹Véase *The theory of money and credit*. [1912], (1953), 2nd ed, p.34,456. New Haven: Yale University Press. Traducido al español: <<El oro no es una base ideal para un sistema monetario. Como todas las creaciones humanas, el patrón oro no está libre de inconvenientes; pero en las actuales circunstancias no hay otra forma de liberar el sistema monetario de las influencias de la política partidista y de la injerencia gubernamental...La excelencia del patrón oro consiste en que hace que la determinación del poder adquisitivo de la unidad monetaria sea independiente del gobierno y de los partidos políticos. Además, impide que los gobernantes burlen las prerrogativas financieras y presupuestarias de las asambleas representativas>>

Si analizamos el crecimiento económico del país a través del Producto Interno Bruto (PIB) podemos observar un débil desempeño en los últimos años. En principio, con una moneda más sólida, la inversión privada y la producción nacional deberían aumentar ya que los tipos de interés han descendido y se ha eliminado el riesgo cambiario por lo que los ahorradores no tienen miedo a una devaluación de la moneda. Como expresó Michael McGee, consejero comercial de la embajada de Estados Unidos en El Salvador:

<<Cuando el inversionista viene, su inversión puede entrar y salir sin ningún problema. Se puede trabajar con más claridad y estabilidad con los cálculos de sus costos de operación, sin preocuparse de que hay devaluación o cambio flotante>>¹⁵²

Fomentar el crecimiento de la economía era uno de los principales objetivos que las autoridades políticas del país se habían fijado con la adopción del dólar, sin embargo, esto no se ha conseguido, aunque hay diversas causas reales que lo explican y la responsabilidad no recae en la dolarización de la economía. De hecho, el resto de países de Centroamérica, con la excepción de Panamá, se encuentran con los mismos problemas de falta de productividad y crecimiento económico y disponen de autonomía monetaria.

Algunos autores arguyen que el pobre desempeño económico del país se debe esencialmente a la modificación del régimen cambiario y monetario. González-Orellana, por ejemplo, indica que adoptar una moneda extranjera redujo el crecimiento porque ya no existía una política monetaria para fomentar las exportaciones y sugiere abandonar la dolarización y regresar al colón¹⁵³. Este argumento es el mismo que se empleó en Ecuador por los opositores a la dolarización.

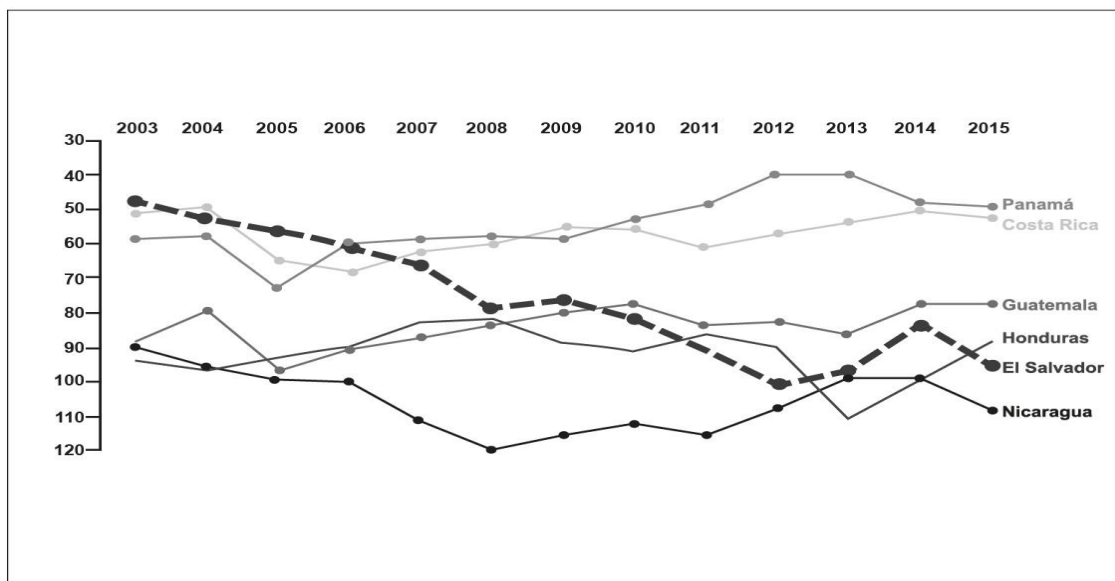
Lo cierto es que durante la década de los noventa y prácticamente hasta el año 2003 la economía salvadoreña crecía más rápido que el promedio latinoamericano. Sin embargo, a partir de ese momento comenzó a decrecer y todavía hoy la economía se encuentra en fase de estancamiento. De acuerdo con los principales índices (los indicadores de libertad económica del Wall

¹⁵²Véase *Negocios en dólares*, 3 de enero de 2011, Revista digital Summa.

¹⁵³Véase M. González-Orellana, *El Salvador: remesas, dolarización y crecimiento* (2008). Centro de Investigaciones en Ciencias y Humanidades, Universidad Dr. José Matías Delgado, El Salvador.

Street Journal y la Heritage Foundation; el índice de competitividad del Foro Económico Mundial y el Doing Business del Banco Mundial) el país está perdiendo competitividad al igual que otros países de la región. El siguiente gráfico refleja este aspecto para los países de Centroamérica durante el periodo 2003-2015.

GRÁFICO 20: INDICE GLOBAL DE COMPETITIVIDAD EN CENTROAMERICA (2003-2015)

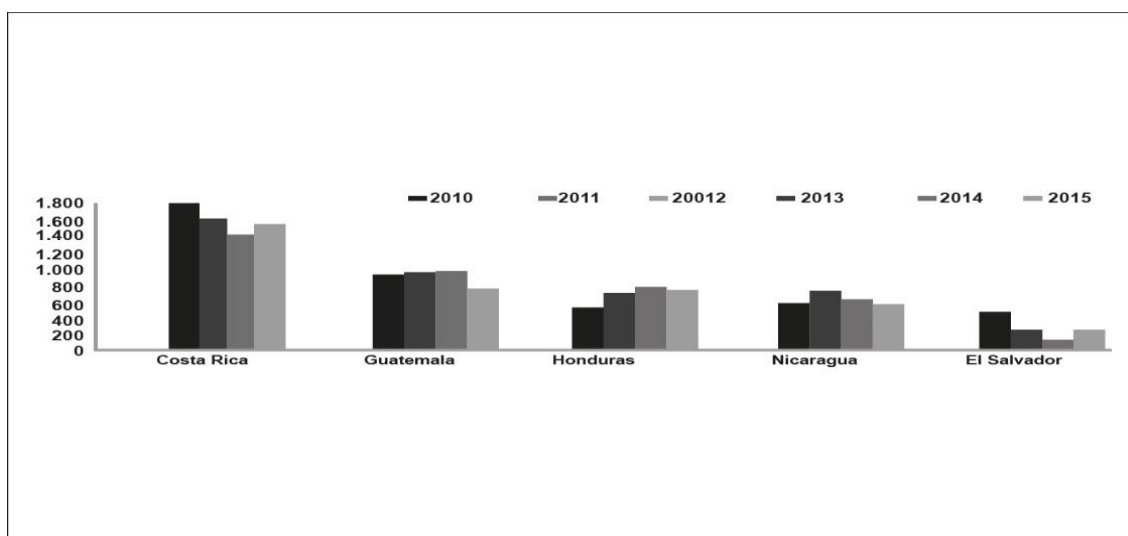


Fuente: Informe de Competitividad Global del Fondo Monetario Internacional y Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

Se observa que en general todos los países analizados en el gráfico han decrecido en los últimos años en cuanto a sus niveles de competitividad. Este indicador hace referencia a la capacidad para producir bienes y servicios de alto valor añadido en los mercados globales.

El principal motivo de la menor productividad es la falta de inversión privada tanto nacional como extranjera. Comparado con los países de su entorno, El Salvador es el que presenta menores volúmenes de inversión extranjera, como se muestra en el siguiente gráfico, que presenta los datos en millones de dólares al tercer trimestre de cada año.

GRÁFICO 21: FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (2010-2015)



Fuente: Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano y Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

El Salvador es, con diferencia, el país que menos inversiones extranjeras atrae de su entorno. Sin embargo, no debemos concluir que el menor crecimiento y la falta de inversiones se debe a la dolarización ya que hay otros factores que influyen en esta evolución. En primer lugar, el crecimiento de los países de la región a partir de 2004 se debió en gran parte al *boom* de los productos primarios de exportación. Sin embargo, las exportaciones de El Salvador son fundamentalmente de bienes industriales, quizás con la excepción del café, por lo que se beneficiaron poco del *boom* de las materias primas, algo parecido a lo que le ocurrió a México que también destaca por sus exportaciones industriales. Aunque El Salvador no se benefició del *boom* de las *commodities*, la caída de las cotizaciones tampoco le ha golpeado tanto como a otros países muy dependientes de ese mercado como Perú, Chile, Brasil o Ecuador.

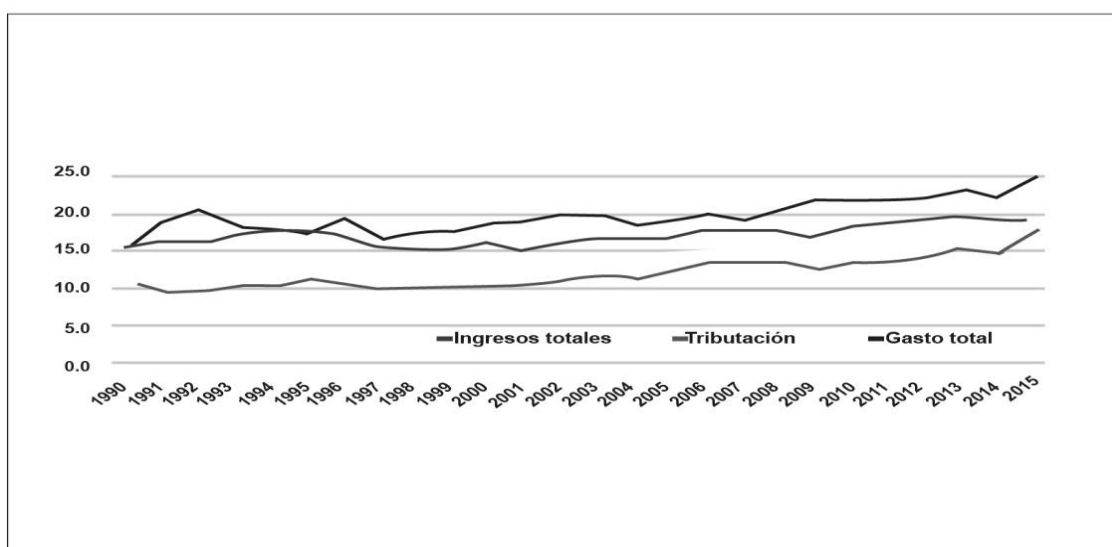
Un factor que contribuyó durante mucho tiempo a la falta de inversiones productivas era la incertidumbre política asociada a la posibilidad de que llegara al gobierno por primera vez el FMLN, como indica Manuel Hinds a este respecto:

<<En las dos décadas antes de las elecciones de 2009, la inversión caía cuando se acercaban las elecciones y subía después de ellas, como una manifestación del miedo que la posibilidad

de la elección del FMLN producía en los inversionistas. Desde 2009, cuando el FMLN fue electo, la inversión cayó y no volvió a levantarse>>¹⁵⁴

Las políticas intervencionistas, el populismo, la burocratización de la sociedad y la retórica anti-mercado de los gobiernos del FMLN no son las mejores herramientas para impulsar la inversión productiva en el país. Además, la indisciplina fiscal y la deuda pública han ido aumentando en los últimos años. Los siguientes gráficos muestran la evolución del déficit público y la deuda pública del sector no financiero hasta el año 2015.

GRÁFICO 22: INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (1990-2015)



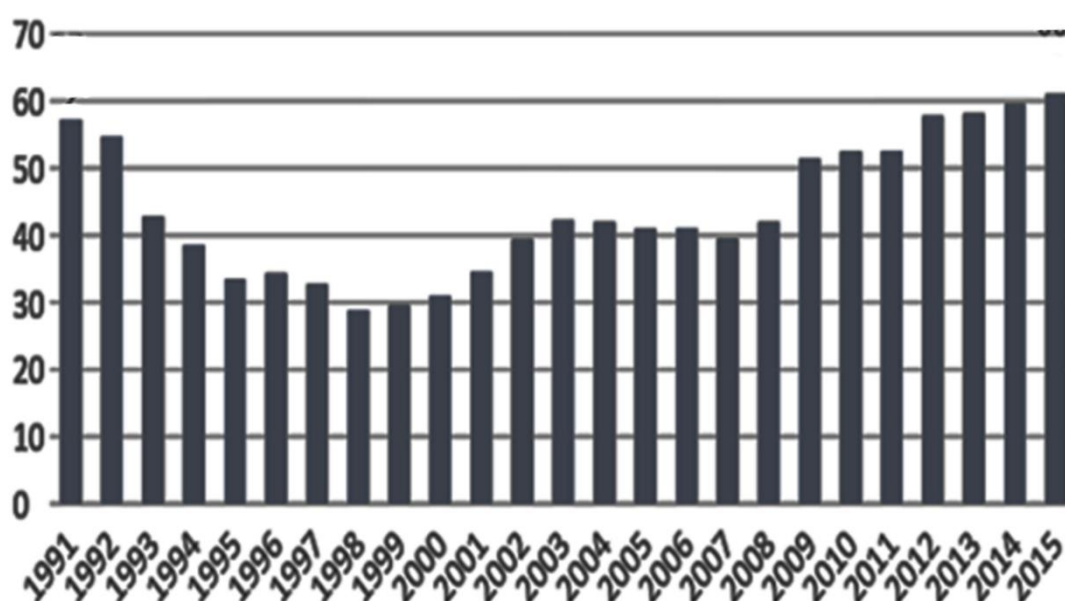
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador y Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

Los datos están en función del porcentaje sobre el PIB. Concretamente, los ingresos públicos de El Salvador pasaron de estar en torno a los 2.258 millones de dólares en 2005 a ubicarse en 4.093 millones de dólares en el año 2015. Ese aumento considerable se debe en gran parte a las reformas tributarias de los últimos años. De hecho, se observa una tendencia de igualación de los ingresos tributarios con los ingresos corrientes del país. En cuanto a la composición del gasto público, que pasó de 2.489 millones de dólares en 2005 a 4.813,5 millones en 2015, la mayor parte está destinado a las

¹⁵⁴Véase el artículo *La economía que no crece*, 14 de marzo de 2013. Publicado en el diario digital El Salvador.com

remuneraciones laborales a los empleados públicos tanto por el aumento salarial que se ha producido como por el incremento de la plantilla de empleados que pasó de 120.000 trabajadores en 2005 a 163.000 en 2015. Otro gasto importante son las transferencias corrientes representadas principalmente por el gasto en subsidios. Este rubro estaba en 224 millones de dólares en 2005 y para 2015 alcanzaba la cifra de 788 millones de dólares.

GRÁFICO 23: DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO COMO PORCENTAJE DEL PIB (1991-2015)



Fuente: Banco Central de la Reserva y Ministerio de Hacienda de El Salvador y Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

Como se observa, en los últimos años se ha disparado el gasto público y los niveles de deuda en el país. La deuda total del estado pasó de 7.722 millones de dólares en 2005 a 16.586,4 millones para el año 2015, situándose en un 60% del PIB, lo cual es muy elevado si lo comparamos con países de su entorno económico.

Esta situación está generando una crisis fiscal que está comprometiendo hasta el propio sistema de pensiones que el gobierno actual pretende reformar, lo que ha generado una gran controversia política pues se plantea la apropiación de los fondos privados de los trabajadores para hacer frente al desajuste fiscal

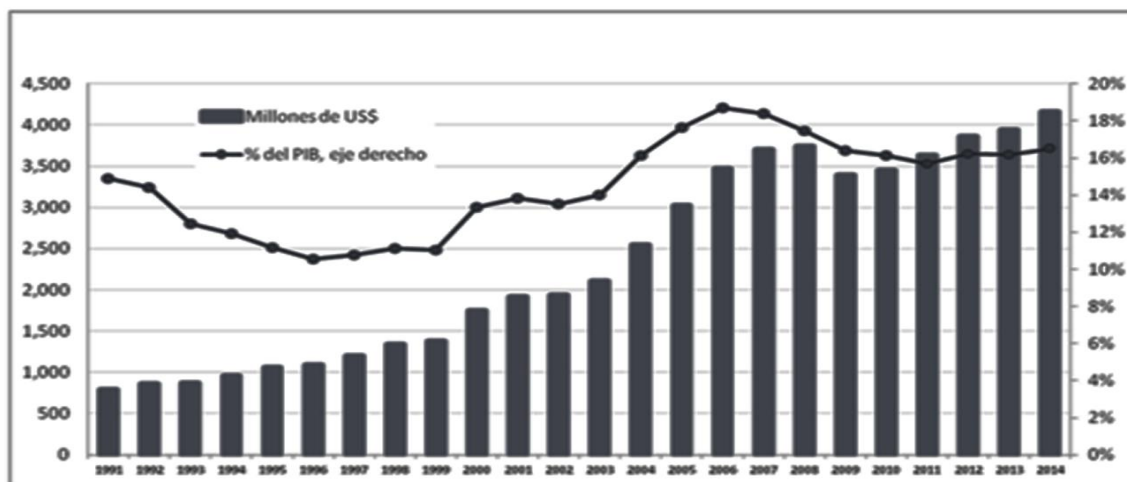
del ejecutivo. Esta propuesta ha sido criticada por varias organizaciones como la Cámara de Comercio de El Salvador (CAMARASAL) o la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES). Además, la reforma ha sido desaconsejada por los propios técnicos del gobierno. En realidad, el gasto en pensiones es reducido si se compara con otras partidas del presupuesto por lo que el problema no parece radicar en la parte privada del sistema de pensiones sino en el desorden fiscal del gobierno¹⁵⁵.

Uno de los principales objetivos de la dolarización era conseguir el equilibrio presupuestario, pero ni en Ecuador ni en El Salvador se ha conseguido, a pesar de que los respectivos gobiernos han tenido los mayores ingresos fiscales de la historia. En ambos casos se ha recurrido al endeudamiento externo al no disponer de política cambiaria. La deuda pública sólo va a posponer el problema hacia el futuro a costa de hacerlo aún más grave. Además, la deuda pública es inmoral desde una perspectiva liberal pues supone traspasar el coste a las futuras generaciones de ciudadanos.

Un indicador de la buena salud que tiene la dolarización en El Salvador es que los niveles de remesas, los fondos que los emigrantes envían a su país de origen, han ido aumentando en los últimos años como se observa en el siguiente gráfico.

¹⁵⁵Para un análisis de la reforma del sistema de pensiones recomiendo la lectura de los siguientes artículos de Manuel Hinds en El Cato Institute: *El Salvador: los peligros de la desesperanza* (29 de enero de 2016) y *El Salvador: quieren expropiar las pensiones o los dólares* (19 de febrero de 2016).

GRÁFICO 24: INGRESOS POR REMESAS EN EL SALVADOR



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador y Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

Esto se debe a la intensa movilidad de mano de obra hacia Estados Unidos donde se estima que vive una cuarta parte de la población salvadoreña. La migración se intensificó durante los años del conflicto civil. Las remesas juegan un papel importante en la economía salvadoreña proporcionando divisas para el país y aumentando los niveles de consumo e inversión internos.

Sin embargo, hay autores que tienen una visión negativa del crecimiento de las remesas. Por ejemplo, para el economista Carlos Glower las remesas no son un buen indicador de la economía de la dolarización:

<<Cabe enfatizar que las remesas que recibe El Salvador no responden a una economía sana, más bien obedecen a una economía desequilibrada e incompetente que se ve forzada a expulsar a su mano de obra a otros mercados más eficientes. Las remesas son, en esencia, el maná del cielo. La lógica del modelo se sustenta en la necesidad de expulsar más mano de obra para aumentar las remesas>>¹⁵⁶

Antes de la adopción del dólar esas remesas formaban parte de la reserva internacional del banco central pero ahora pertenecen a los ciudadanos que los depositan en sus respectivos bancos comerciales y eso aumenta la soberanía de los ciudadanos sobre su dinero. La dolarización también eliminó el pago de las comisiones cambiarias que las familias receptoras de remesas tenían que

¹⁵⁶Véase *Ante el fracaso: la desdolarización*. Volumen 66, N° 726. p.359. ECA estudios centroamericanos.

pagar al convertir dólares a colones. Algunos analistas perciben las remesas como un ingreso indigno por cuanto se generó fuera del país, pero no hay que olvidar que países desarrollados como España, Irlanda, Italia o Turquía dependieron durante muchos años de las remesas que se enviaban desde el norte de Europa.

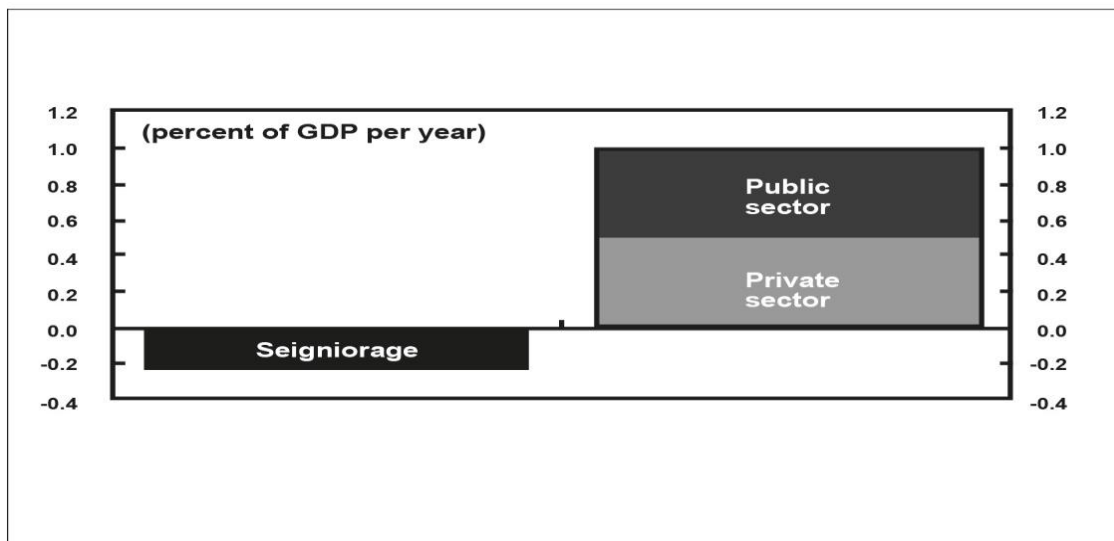
Los opositores de la dolarización en El Salvador también han señalado, como en el resto de países, la desventaja que supone la pérdida del señoreaje, es decir, los ingresos que obtiene el banco central al emitir un pasivo que no genera intereses, como es el dinero. Sin embargo, de acuerdo con los cálculos de Andrew Swiston en su brillante ensayo *Official Dollarization as a monetary regime: Its effects on El Salvador*, la pérdida de los ingresos procedentes del señoreaje es inferior a las ganancias derivadas de los menores tipos de interés de los que se beneficia el sector público y el sector privado en El Salvador con la dolarización. Veamos cómo lo expresa:

<<In terms of annual flows, the public sector's gains from lower interest rates outweigh the estimated foregone seigniorage revenue by ¼ percent of GDP per year>>¹⁵⁷

El siguiente gráfico compara ambos conceptos en términos de porcentaje sobre el Producto Interno Bruto del país.

¹⁵⁷Véase *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador*, (2001), p.11. International Monetary Fund. Traducido al español: <<En términos de flujos anuales, la ganancia del sector público por los bajos tipos de interés pesa más que el resultado esperado de los ingresos por señoreaje por un cuarto por ciento del PIB por año>>.

GRÁFICO 25: COMPARACIÓN ENTRE SEÑOREAJE Y TASAS DE INTERÉS EN EL SALVADOR



Fuente: Extraído del artículo de Andrew Swiston *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador*, (2001), p. 11.

Es decir, en términos de porcentaje sobre el PIB la pérdida del señoreaje queda más que compensada con la reducción de las tasas de interés a la que pueden financiarse los agentes económicos tanto del sector público (gobierno y municipios) como del sector privado (familias y empresas). Además, como ya vimos anteriormente, hay que considerar la eliminación del riesgo cambiario y del coste que esto suponía.

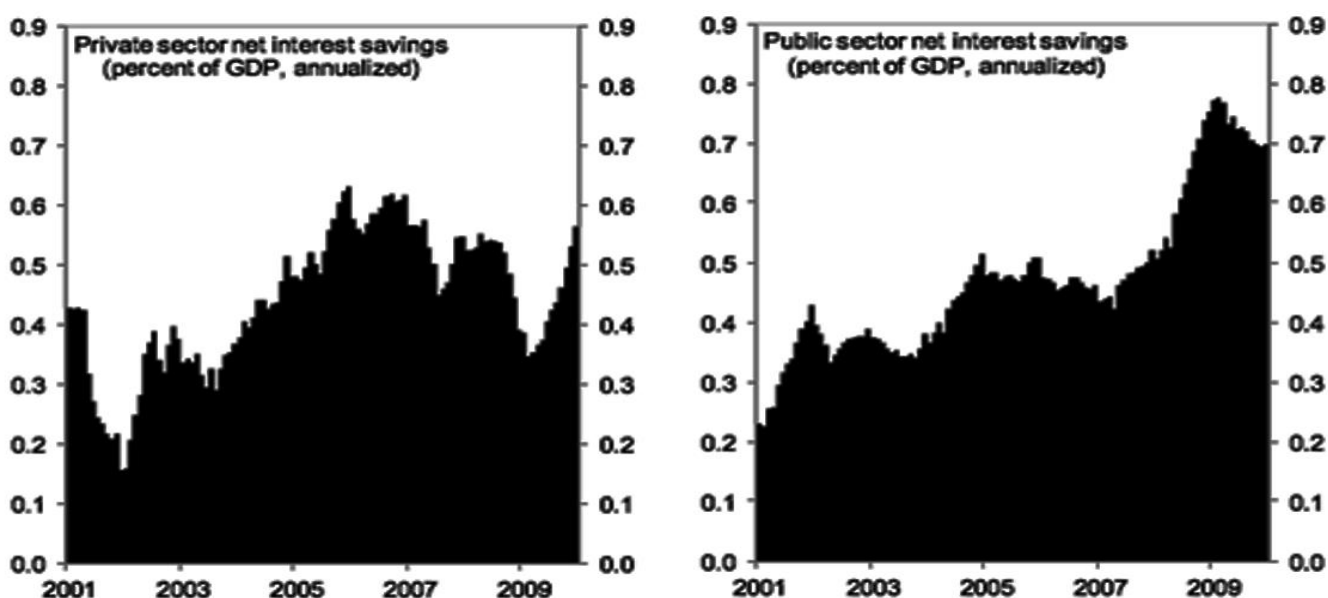
Sin embargo, los beneficios son aún mayores ya que en realidad el señoreaje supone una transferencia de rentas del sector privado al gobierno mientras que la reducción de tipos de interés beneficia a todos y si aporta al crecimiento de la economía. Como indica correctamente Andrew Swiston:

<<However, the losses from foregone seigniorage revenue are not strictly comparable to the gains from lower interest rates, as seigniorage represents a transfer of resources from the private sector to the public sector and is not a source of creation of wealth for the economy as a whole>>¹⁵⁸

¹⁵⁸Véase *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador*, (2001), p.11. International Monetary Fund. Traducido al español: <<Sin embargo, las pérdidas de los ingresos por señoreaje no son estrictamente comparables con las ganancias por los más bajos tipos de interés, ya que el señoreaje representa una transferencia de recursos desde el sector

El siguiente gráfico muestra el ahorro medio del sector público y privado tras la dolarización (periodo 2001-2009) de acuerdo con los cálculos de este autor.

GRÁFICO 26: AHORRO MEDIO POR SECTORES TRAS LA DOLARIZACIÓN (2001-2009)



Fuente: Extraído del artículo de Andrew Swiston *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador*, (2001), p. 12.

Se observa un aumento del ahorro generado por los menores tipos de interés que ha beneficiado al conjunto de la sociedad. Se calcula que ese ahorro está en torno a los 3.000 millones de dólares para el periodo analizado y en el año 2009 el ahorro del sector público fue incluso mayor que el del sector privado. Las tasas de interés serían aún más bajas si el país tuviera una mayor integración financiera como tiene Panamá desde los años setenta. Esto generaría una mayor competencia en el sector bancario que beneficiaría a los ciudadanos del país.

El consenso político en torno a la dolarización de la economía no es tan grande como en Ecuador y existen muchos analistas económicos que proponen la desdolarización, así como algunos miembros del partido FMLN. Uno de estos

privado al sector público y no es una fuente de creación de riqueza para la economía en su conjunto>>

economistas era el mencionado Carlos Glower. Veamos cómo expone su propuesta:

<<El gobierno salvadoreño repite constantemente que los costos de desdolarizar son muy altos. Aunque nunca ha especificado cuáles son esos costos, debería de considerar los beneficios de desdolarizar en la ecuación del cálculo. En un principio, los miles de millones de dólares anuales en remesas irían a un restituido Banco Central, a fin de ser usados productivamente en fondos de reactivación económica para superar la recesión crítica que vive el país; se podría recapitalizar la banca de desarrollo nacional y establecer un programa y una política crediticia con fondos propios para propulsar el agro, la industria, el turismo y la pequeña y mediana industria. También, el Banco Central recuperaría la capacidad cambiaria y monetaria para aminorar los crecientes desajustes en las cuentas fiscales y externas, para el bien de toda la población>>¹⁵⁹

Probablemente la desdolarización acabaría con el propio gobierno del FMLN que perdería estrepitosamente las elecciones de 2018. El sector productivo de la economía se opone claramente a la desdolarización del país. Por ejemplo, la Asociación Nacional de la Empresa Privada (ANEP) presidida por Carlos Araujo Eserki se ha manifestado varias veces en contra de esta propuesta.

Una similitud con el caso ecuatoriano reside en que en los últimos años los salvadoreños han estado gobernados por políticos de ideología socialista que tienen una retórica contra la dolarización y que parecen no darse cuenta que ha sido el dólar lo que ha permitido que estos gobiernos se mantengan en el poder y no pierdan elecciones como lo hicieron los sandinistas en su momento o el régimen de Nicolás Maduro en las recientes elecciones parlamentarias de Venezuela.

En general, podemos concluir que la dolarización ha generado estabilidad monetaria y política en el país y ha provocado una reducción en las tasas de interés y un alargamiento en los plazos de los créditos lo que ha supuesto un ahorro de recursos para los ciudadanos. Sin embargo, el desempeño macroeconómico del país no ha sido el adecuado y el exceso de gasto público, así como el elevado endeudamiento están generando una gran crisis fiscal en el país. Es un error pensar que la dolarización constituye por sí misma la

¹⁵⁹Véase *Ante el fracaso: la desdolarización*. Volumen 66, N° 726. p.359. ECA estudios centroamericanos.

solución a todos los problemas económicos de un país. La dolarización genera estabilidad monetaria que es una condición necesaria para el progreso económico, pero necesita de reformas que refuercen y no entorpezcan la dinámica del crecimiento económico sostenible.

Al igual que nos planteamos en el caso del Ecuador surge la cuestión de si El Salvador puede prescindir de su banco central considerando que no tiene la función de fijar la política monetaria. Sus funciones actuales son las de regular el sistema financiero nacional y emitir informes macroeconómicos pero esas actividades pueden trasladarse a la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

Los grandes retos para el futuro de la sociedad salvadoreña pasan por mejorar la seguridad ciudadana ya que es uno de los países con mayores índices de delincuencia de la región con un grupo de pandillas, las conocidas maras, que controlan grandes partes del país. Sin seguridad es muy difícil que los empresarios se incentiven a invertir y desarrollar proyectos de emprendimiento e innovación que mejoren la competitividad del país. Otra de las tareas pendientes es ordenar las cuentas públicas a través de una mayor disciplina fiscal y aumentar la productividad laboral de su economía. El problema, por tanto, no es la dolarización de la economía que es el único aspecto que contribuye a generar estabilidad en el país. Los problemas son más bien de origen real y no monetario.

En el próximo capítulo analizaremos el singular caso de Panamá, una economía sin banco central ni leyes de curso forzoso desde su independencia de Colombia a principios del siglo XX. Sin duda, un referente para los pensadores liberales sobre cómo debe funcionar un sistema financiero moderno.

CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO V

La dolarización en El Salvador se produjo tan sólo un año después de que Ecuador adoptara la moneda extranjera en un intento exitoso por superar su enorme crisis financiera. La realidad de El Salvador era muy diferente a la del país andino pues la idea de dolarizar estaba más orientada a mejorar la productividad y los niveles de inversión extranjera directa. La economía se encontraba relativamente estable en cuanto a los principales indicadores macroeconómicos. La tasa de inflación no era muy elevada como muestra el bajo grado de dolarización espontánea que existía en el país.

Antes de la dolarización, la divisa local, el colón salvadoreño, tenía un tipo de cambio fijo de 8,75 con relación al dólar. Esta tasa se mantuvo cuando se dolarizó la economía. La reforma del sistema monetario se produjo mediante la Ley de Integración Monetaria que fue aprobada en la Asamblea Nacional a instancias del gobierno del partido ARENA de Francisco Flores y con la oposición del FMLN.

La LIM garantizaba en un principio el bimonetarismo pues permitía la circulación de colones y de dólares. No obstante, el colón dejó de utilizarse en poco tiempo, aunque formalmente aún tiene curso legal en el país.

Los principales efectos positivos han sido la reducción de las tasas de interés y la estabilidad monetaria. La bajada de los tipos de interés y la ampliación de la duración de los préstamos ha beneficiado a los agentes económicos que tienen que afrontar un coste financiero más reducido en sus respectivos proyectos. De acuerdo con algunos estudios los deudores se ahorraron 3.000 millones de dólares en concepto de intereses durante el periodo que va de 2001 a 2009. A su vez, los márgenes de las entidades bancarias se han ido estrechando paulatinamente. De acuerdo con el estudio de Andrew Swiston la pérdida del señoreaje habría quedado compensada por el ahorro fiscal del sector público y privado.

Las tasas de inflación son muy bajas en comparación con otros periodos históricos del país por lo que la dolarización ha logrado una sólida estabilidad

de los precios. En un principio se produjo un “redondeo” al alza de los precios, pero esa situación se revirtió en poco tiempo. Cabe destacar que se ha venido produciendo una convergencia con las tasas de inflación de los Estados Unidos como señala la teoría monetaria.

A pesar de que El Salvador presenta un déficit en su saldo comercial externo (las importaciones superan en valor a las exportaciones) y que éste se ha ido acrecentando en los últimos años conviene señalar que esta tendencia no comienza en el año 2001, justo después de dolarizar, sino que empieza a generarse a partir del año 1996. Esta situación no es tan grave si consideramos que países como Hong Kong o Singapur se desarrollaron gracias a la importación de bienes de capital y durante muchos periodos tuvieron déficit en sus respectivas balanzas comerciales.

Son muchos los críticos de la dolarización en el país. Entre ellos destacan el recientemente fallecido Carlos Glower, el ex presidente del banco central Carlos Acevedo y el partido político FMLN. Sin embargo, a pesar de que este partido gobierna desde el año 2009 no se ha planteado la desdolarización de la economía por el alto coste político que supondría, algo parecido a lo que ha ocurrido en Ecuador.

Hay muchos factores que quedan pendientes como la falta de competitividad de la economía salvadoreña. Desde el año 2003 el crecimiento económico comenzó a decrecer y a situarse en una fase de estancamiento. El principal motivo es la falta de inversión productiva en el país. De hecho, El Salvador es el país que recibe menos flujos de inversión extranjera directa en la región de Centroamérica. Sin embargo, es prematuro culpar a la dolarización del pobre desempeño económico del país. Las políticas intervencionistas, la burocratización de la sociedad, la indisciplina fiscal y el crecimiento de la deuda pública han ido mermando la productividad de la economía. La crisis fiscal que afronta el país está comprometiendo incluso el sistema de pensiones que pretende ser reformado por el actual gobierno.

Al igual que en Ecuador la dolarización no ha logrado conseguir el equilibrio presupuestario a pesar de que de que los respectivos gobiernos han dispuestos

de los mayores ingresos fiscales de sus países. El recurso al endeudamiento externo ha sustituido a la tradicional devaluación monetaria. Actualmente la deuda pública de El Salvador está en torno al 60% del PIB, un nivel que puede parecer reducido si lo comparamos con el endeudamiento de los países europeos pero que es muy alto en comparación con los países de su entorno.

Un indicador positivo ha sido el comportamiento de las remesas que envían los migrantes a su país de origen y que han ido aumentando en los últimos años. Gran parte de los migrantes se encuentran trabajando en los Estados Unidos. Esa migración se acrecentó en los años de la guerra civil (1980-1992) que dejó más de 75.000 muertos y miles de desaparecidos.

CAPÍTULO VI

PANAMÁ: UNA ECONOMÍA CON INTEGRACIÓN FINANCIERA Y SIN BANCO CENTRAL

No podrá haber en la República papel moneda de curso forzoso. En consecuencia, cualquier individuo puede rechazar todo billete u otra cédula que no le inspire confianza, ya sea de origen oficial o particular. **Constitución de Panamá de 1904, artículo 117.**

Panamá es como un pequeño lago conectado a un océano de liquidez. Cuando las tasas de retorno ajustadas para el riesgo en Panamá exceden a aquellas del extranjero, Panamá se abastece de un océano internacional de liquidez, y cuando las tasas de retorno en el extranjero exceden a las de Panamá, Panamá añade liquidez (crédito) al océano internacional. **Steve Hanke, profesor de la Johns Hopkins University.**

Unlike other Latin American countries, Panama has no capital controls. Therefore, when international capital floods the system, the banks lend the excess capital offshore, avoiding the common ills, imbalances, and high inflation that other countries face when receiving huge influxes of capital. **David Saied, analista financiero panameño.**

En este capítulo de la tesis se estudiará el sistema económico y bancario de Panamá que se caracteriza por su gran integración financiera con el resto del mundo y por la ausencia de un banco central como órgano de planificación financiera centralizado. A diferencia de los casos del Ecuador y El Salvador, Panamá utiliza de forma principal el dólar desde su independencia por lo que la dolarización de su economía se presenta como algo natural en un país que cuenta con una gran apertura comercial. El balboa, que también circula en el país, sólo se utiliza como moneda fraccionaria con las mismas denominaciones que las monedas norteamericanas. Este pequeño país es famoso a nivel internacional por el canal que comunica el océano Pacífico con el mar Caribe y que ha sido ampliado recientemente. Comenzaremos el capítulo realizando una introducción sucinta de la historia del país con su proceso de independencia y la elaboración de la constitución de 1904. Posteriormente se estudiarán las características del sistema monetario y económico de Panamá y se analizará el sistema tributario del país que se basa en un modelo territorial por el cual sólo se tributa en función de las rentas generadas dentro del mismo. Actualmente muchos analistas califican a Panamá como un “paraíso fiscal” por lo que nos detendremos en la institucionalidad del país y su capacidad para atraer

capitales financieros de todo el mundo. Para terminar el capítulo estudiaremos las diferentes crisis económicas que ha sufrido Panamá y que afectaron a su crecimiento pero que nunca generaron una crisis cambiaria ni problemas monetarios.

6.1 Introducción: breve historia política y monetaria de Panamá

Panamá es un país situado en el sureste de América Central que cuenta con una población de algo más de cuatro millones de habitantes y una extensión geográfica de 78.569 km². Panamá es el país con mayor crecimiento económico de América Latina y ocupa los primeros puestos en los índices de desarrollo humano de varias organizaciones internacionales. Cristóbal Colón fue de los primeros europeos que viajaron por las tierras panameñas y fue allí donde se avistó por primera vez el océano Pacífico desde la costa oriental. Durante la época colonial Panamá se convirtió en un importante puerto comercial que fue asaltado en numerosas ocasiones por los piratas europeos, especialmente a través del puerto de Portobelo. Allí se depositaba la mayor parte del oro y la plata procedentes del imperio Inca para ser trasladados al viejo continente. El territorio panameño, por entonces conocido como Reino de Tierra Firme, estuvo en esa época bajo mandato de varias administraciones. La primera fue la Capitanía General de Guatemala, más tarde pasó a formar parte del Virreinato del Perú y desde mediados del siglo XVIII perteneció al gobierno virreinal de Nueva Granada. En 1821 se separó de España y se unió a la Gran Colombia. Al ser un estado pequeño no pudo secesionarse rápidamente de la naciente república como si lo hicieron Venezuela y Ecuador. En 1855 una empresa norteamericana construyó en Panamá el primer ferrocarril que conectó el océano Atlántico y el Pacífico, el ferrocarril Transcontinental, y en esos años empezaron a circular los primeros billetes de dólar, aunque la moneda preferida era el Peso de plata como en el resto del continente. En 1886 el gobierno de Colombia aprobó varios decretos obligando a la aceptación de papel moneda (dinero fiduciario), a lo que se opusieron los ciudadanos panameños. En aquellos años se produjeron muchos episodios inflacionarios,

sobre todo durante la guerra civil conocida como la Guerra de los Mil Días (1899-1902). Para financiar la guerra el gobierno recurrió a la emisión de pesos sin respaldo en oro y la devaluación acabó con los ahorros y el esfuerzo de muchas personas. Por este motivo los panameños desconfiaron del papel moneda y de la emisión inorgánica de dinero. En el año 1903 se proclama la República de Panamá y al año siguiente se elabora la constitución de la ya independiente nación.

La economía de este pequeño país de Centroamérica está estrechamente vinculada al canal de Panamá¹⁶⁰. Ya desde la época de la conquista española se tenía la idea de construir un canal en el istmo de Panamá para evitar la difícil ruta marítima de Sudamérica. A finales del siglo XIX el arquitecto francés Ferdinand de Lesseps, que había participado en las obras del canal de Suez, anunció sus planes de construcción, pero terminó fracasando y más de veinte mil personas fallecieron por malaria y fiebre amarilla durante el intento. El clima tropical y los mosquitos causaron estragos en los obreros. Francia sufrió grandes pérdidas económicas por el fracaso del proyecto. Sin embargo, a principios del siglo XX los norteamericanos, que estaban interesados en la construcción del canal transoceánico, empezaron a negociar con Colombia, pero tras varios intentos fallidos cambiaron de estrategia y decidieron apoyar la independencia de los panameños a cambio de los derechos de construir el canal. Los norteamericanos fueron exitosos en su administración –dirigida por el presidente Theodore Roosevelt- y gracias a los avances de ingeniería y a la lucha contra el mosquito que causaba esas enfermedades pudieron terminar el canal en nueve años inaugurándose en 1914.

La historia de la moneda panameña se inicia con la independencia de Colombia y la firma del Convenio Monetario, recogido en la Ley 64 del 28 de junio de 1904 que estableció que la unidad monetaria se denominaría balboa y estaría en paridad con la moneda norteamericana. El nombre de la moneda es un homenaje al navegante español y descubridor del Mar del Sur Vasco Núñez

¹⁶⁰El canal es una vía de navegación entre el mar Caribe y el océano Pacífico que atraviesa el Istmo de Panamá por su punto más estrecho. Actualmente es una de las principales rutas comerciales del mundo. Su importancia es tan grande que se iniciaron obras de ampliación del canal para potenciar el comercio internacional. La ampliación fue decidida por un referéndum y ha tenido un coste cercano a los 6.000 millones de dólares.

de Balboa. Las monedas se diseñaban y acuñaban en los Estados Unidos y llevaban la imagen del explorador Núñez de Balboa y el Escudo de Armas de la República de Panamá.

6.2 Características de la economía panameña: apertura comercial y libertad bancaria

Los fundadores de la República de Panamá, sabedores de los problemas de las manipulaciones monetarias y la inflación de papel moneda, establecieron en el artículo 117 de la constitución que: <<No podrá haber en la República papel moneda de curso forzoso. En consecuencia, cualquier individuo puede rechazar todo billete u otra cédula que no le inspire confianza, ya sea de origen oficial o particular>>.

La desconfianza en la emisión de dinero sin respaldo hizo que los próceres de la independencia garantizaran la libre elección de moneda en el país muchos años antes de que Friedrich Hayek escribiese su obra *La desnacionalización del dinero* donde se analiza la competencia de monedas en un sistema de libertad bancaria. Desde una perspectiva jurídica se entiende que una moneda es de curso legal si un acreedor no puede rechazarla como pago de una deuda. En general el curso forzoso además de conculcar la libertad en uno de los ámbitos más importantes como es el de elegir la unidad monetaria más conveniente en nuestros contratos crea una gran incertidumbre en la actividad económica. De acuerdo con Friedrich Hayek:

<<Lo cierto es que el curso legal es simplemente una estratagema jurídica para obligar a la gente a que acepte como cumplimiento de un contrato algo que nunca pretendió cuando lo firmó. De esta forma se convierte, en algunas circunstancias, en un factor que intensifica la incertidumbre de los negocios>>¹⁶¹

La libertad de elección de moneda ha permitido que Panamá no haya experimentado episodios de alta inflación ni crisis cambiarias. Como indica el economista Jaime Raúl Molina:

<<La mencionada prohibición constitucional, en efecto, ha hecho que mientras todos los demás países de América Latina han experimentado en algún momento (o hasta en repetidas ocasiones) la desgracia de la hiperinflación y el colapso de su moneda, y por tanto de su

¹⁶¹Véase *La desnacionalización del dinero*. [1978], (1996), Ediciones Folio, p. 37.

sistema financiero, en Panamá esto nunca nos ha ocurrido. En materia monetaria hemos tenido un mercado bastante libre>>¹⁶²

Además, Panamá carece de banco central de emisión desde su independencia de Colombia. Mientras que los bancos centrales fueron proliferando en el continente durante el siglo XX, Panamá se constituyó en un caso particular que, sin embargo, ha sido poco estudiado en los manuales de macroeconomía convencionales. Generalmente en ellos se asume que deben existir bancos centrales y de hecho en el mundo hay más de cien órganos de planificación financiera centralizada. La teoría monetaria *mainstream* asume que los bancos centrales estabilizan la economía regulando la oferta de dinero y los tipos de interés en el sistema. En el segundo capítulo de la tesis ya vimos que esto no es así y Panamá es un ejemplo de que no es necesario tener un monopolio de emisión monetaria. Sin embargo, la ciencia económica ha caído en los errores del positivismo o del “cientismo” como lo llamaba Hayek y se ha centrado en el desarrollo de complejos modelos abstractos basados en el cálculo matemático y que no explican la realidad de los actuales sistemas financieros.

Los defensores del *free banking*, especialmente Larry White y George Selgin, suelen utilizar como ejemplo el sistema bancario escocés durante el siglo XVIII para mostrar el funcionamiento de un sistema financiero sin banco central pero no sólo podemos mirar al pasado ya que Panamá es un ejemplo actual de este sistema al que no se le ha prestado la debida atención, incluso dentro de los fundamentos teóricos de la libertad bancaria. En la literatura económica sobre asuntos bancarios el ejemplo clásico sobre el debate entre banca libre y banca central es el de la banca en Escocia e Inglaterra en la época de la revolución industrial. El sistema escocés era relativamente más libre que el inglés. El banco de Inglaterra se había creado en 1694 mediante un privilegio concedido por el gobierno y los bancos privados ingleses no podían emitir sus propios billetes como si podían hacer los bancos escoceses. De acuerdo con Vera C. Smith para 1826 Escocia contaba con 22 sociedades bancarias por acciones con 97 sucursales y 11 bancos privados, mientras en Inglaterra todavía se estaba aprobando una legislación sobre sociedades bancarias por acciones.

¹⁶²Véase el artículo *Cien años sin banca central*, publicado en la Revista Agenda, noviembre de 2004.

Según el análisis efectuado por Larry White sobre el sistema bancario descentralizado escocés:

<<Scotland, an industrialized nation with highly developed monetary, credit, and banking institutions, enjoyed remarkable macroeconomic stability through the eighteenth and early nineteenth centuries. During this time, Scotland had no monetary policy, no central bank, and virtually no political regulation of the banking industry. Entry was completely free and the right of note-issue universal. If the conjunction of these facts seems curious by today's light, it is because central banking has come to be taken for granted in this century, while the theory of competitive banking and note-issue has been neglected>>¹⁶³

El sistema de relativa libertad bancaria de Escocia acabaría con la ley de Peel de 1844 que otorgó al banco de Inglaterra el monopolio de emisión de billetes de banco sobre el Reino Unido. Este ejemplo histórico ha causado una cierta controversia dentro de la escuela austríaca de economía pues autores como Murray Rothbard o el profesor Huerta de Soto consideran que no era un sistema que generara estabilidad debido a que era un entorno de banca libre pero que operaba con reserva fraccionaria¹⁶⁴. En un anexo de su obra *The mystery of banking* Rothbard presentó un artículo titulado *The Myth of Free Banking in Scotland* en el que destaca que el hecho de que se produjeran menos quiebras bancarias, principal argumento de White para apoyar el sistema escocés, no significa que sea un mejor sistema bancario. De acuerdo con Rothbard:

<<Bank failures are a healthy weapon by which the market keeps bank credit inflation in check; an absence of failure might well mean that that check is doing poorly and that inflation of money

¹⁶³Véase *Free Banking in Scotland Prior to 1845*. (1979), p. 1. Traducido al español: <<Escocia, una nación industrializada con un desarrollado sistema monetario, del crédito y de las instituciones bancarias disfrutó de una remarcada estabilidad macroeconómica a lo largo del siglo dieciocho y principios del diecinueve. Durante ese tiempo Escocia no tuvo política monetaria ni banco central ni virtualmente regulación política del negocio bancario. La entrada era completamente libre y el derecho de emisión de billetes universal. Si la conjunción de estos hechos parece extraña para nuestra visión actual se debe a que el banco central ha llegado a darse por hecho en este siglo mientras que la teoría de la banca competitiva y de libre emisión ha sido rechazada>>

¹⁶⁴El profesor Huerta de Soto explica en su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* que un sistema de banca libre con reserva fraccionaria pondría límites a la expansión monetaria efectuada por un banco aislado pues el mecanismo de la cámara de compensación interbancaria le haría perder reservas antes que los demás bancos. Sin embargo, es posible que los bancos actúen de forma conjunta expandiendo el crédito lo que generaría ciclos económicos de auge y recesión.

and credit is all the more rampant. In any case, a lower rate of bank failure can scarcely be accepted as any sort of evidence for the superiority of a banking system>>¹⁶⁵

Rothbard también señala que de acuerdo a la investigación efectuada por el profesor Sidney G. Checkland el sistema escocés de banca libre con reserva fraccionaria estuvo sometido a etapas de auge económico y expansión seguidas de crisis financieras y recesiones económicas.

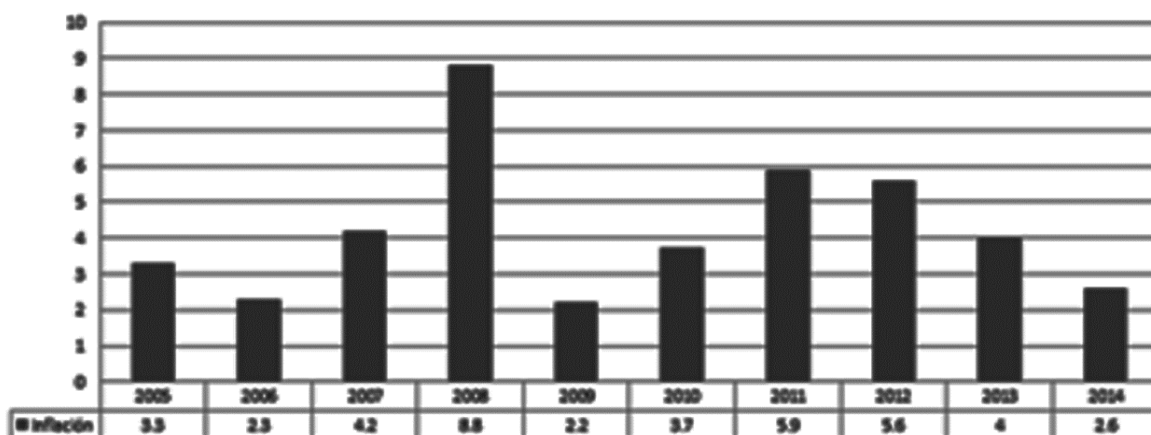
Si analizamos el sistema bancario de Panamá podemos distinguir dos etapas antes de la independencia de Colombia. El primer periodo (1863-1881) se caracterizó por el ejercicio de la banca libre. La Constitución de Rio Negro de 1863 defendió el principio de libre iniciativa individual y en el ámbito financiero se autorizó la libre emisión de billetes y monedas por parte de los bancos privados. Sin embargo, la segunda etapa (1881-1886) terminó con la libertad bancaria mediante la creación del Banco Nacional al que se le otorgó el monopolio de la emisión de moneda y la facultad para regular las tasas de interés. De esta forma se obligó a los bancos privados a aceptar ese papel moneda, aunque aún podían redimirlo en monedas de oro. En 1884 Rafael Nuñez se hizo con la presidencia de Colombia y empezó a emitir clandestinamente billetes para financiar la guerra contra los opositores a sus políticas. Se ordenó el curso forzoso de los billetes del Banco Nacional lo que implicó la práctica desaparición de la banca privada de emisión.

En Panamá no hay ninguna institución pública que regule la entrada y salida de divisas del país (no hay controles de capitales) permitiendo una gran libertad de flujos de capitales. Sin embargo, en contra de lo que pudiera parecer, hay una gran complejidad para la apertura de cuentas bancarias por parte de los extranjeros por lo que constituye un mito pensar que Panamá es un centro de blanqueo de capitales a nivel internacional.

¹⁶⁵Véase *The Myth of Free Banking In Scotland*. p. 3. Traducido al español: <<Las quiebras bancarias son un arma saludable con la que el mercado mantiene bajo control a la inflación del crédito bancario: una ausencia de quiebras bien podría significar que ese control funciona mal y que la inflación del dinero y del crédito está disparada. En cualquier caso, un porcentaje más bajo de quiebras bancarias difícilmente puede aceptarse como algún tipo de evidencia de la superioridad del sistema bancario>>.

Panamá se sitúa entre los países con menores tasas de inflación del continente. El siguiente gráfico muestra la ratio de inflación de Panamá desde el año 2005 hasta el año 2014.

GRÁFICO 27: RATIO DE INFLACIÓN EN PANAMÁ (2005-2014)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Contraloría General de la República.

Se observa cómo el Índice de Precios del Consumidor (IPC) cerró el año 2014 en un 2,6% del PIB, un valor inferior a los registrados en los años anteriores y muy por debajo del de 2008 cuando el país registró un IPC del 8,8% del PIB. El promedio de aumento del IPC desde el año 1961 hasta la actualidad es de un dos por ciento al año e incluso se han dado periodos deflacionarios (1986 y 1989). La inflación de Panamá excedió del 10% sólo en 1974 y 1980 como consecuencia de la inflación mundial originada durante la crisis del petróleo. Es un error pensar que el IPC es un indicador perfecto del nivel de inflación de un país pues sólo recoge el valor de ciertos activos, pero usándolo como aproximación se percibe una inflación muy reducida. En realidad, la inflación es el aumento de la cantidad de dinero en circulación y la subida de los precios es la consecuencia de la expansión monetaria y no la causa de ésta, como muchos legos en economía –y algunos académicos- suelen pensar.

La economía panameña se centra fundamentalmente en el sector de los servicios, pero hay una gran diversificación de las actividades y no sólo dependen del comercio en torno al canal, aunque sin duda este sector es importante. La estabilidad monetaria y de los precios junto con la diversificación

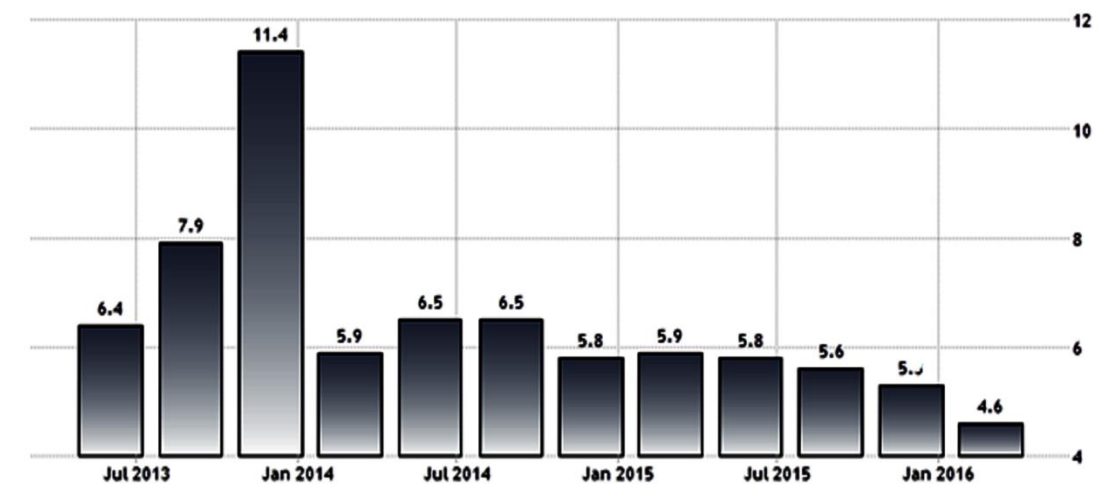
de las actividades productivas hace que la economía sea muy estable y sostenible. De acuerdo con el economista Juan Luis Moreno-Villalaz:

<<La estabilidad de la economía es consecuencia de su sistema monetario y de la estabilidad de sus exportaciones, que están diversificadas y se concentran en servicios, por lo que no experimentan fluctuaciones significativas. Se exportan servicios relacionados con la posición geográfica, como operaciones del Canal, servicios a instalaciones militares americanas, oleoducto, servicios a barcos en tránsito; servicios comerciales, legales y financieros como la Zona Libre de Colón, Servicios Bancarios, Turismo, registro de barcos y de firmas internacionales; a más de las exportaciones de bienes: Bananos, Camarones, Azúcar, Frutas, Vestuario, etc>>¹⁶⁶

Este modelo productivo diversificado y su peculiar sistema financiero ha evitado que Panamá entre en procesos de expansión crediticia y recalentamiento de la economía que son tan frecuentes en otros países. Panamá no ha sufrido las consecuencias de una burbuja inmobiliaria como ocurrió en países como Estados Unidos, Irlanda o España. Mientras que muchas entidades financieras tuvieron problemas durante la crisis de 2008 en Panamá no hubo ninguna crisis bancaria. El crecimiento económico del país es moderado, tras unos años de fuerte expansión, pero sostenible y considerando que muchos países occidentales están en fase de estancamiento podemos indicar que la economía panameña tiene sólidos fundamentos macroeconómicos. El siguiente gráfico muestra el crecimiento económico en relación al PIB del país.

¹⁶⁶Véase el artículo *La experiencia monetaria de Panamá y sus lecciones: una economía dolarizada con integración financiera*. 8 de junio de 1999, p.3. El Cato Institute.

GRÁFICO 28: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN FUNCIÓN DEL PIB (2013-2016)



Fuente: Extraído de la página web Trading Economics. Indicadores Económicos de Panamá.

Se observa una reducción en el ritmo de crecimiento económico que se encuentra cercano al 5% del PIB. Estos buenos resultados se han materializado en una tasa de desempleo muy baja que está en torno al 4% del PIB. Durante los últimos años se produjo un crecimiento acelerado que en buena parte se debió a la construcción de infraestructuras públicas (hospitales, puentes, escuelas) que se financiaron con emisiones de deuda. De esta forma se construyó el metro de la ciudad de Panamá que tuvo un coste de 1.800 millones de dólares. Un aspecto importante a considerar es que Panamá cuenta con la segunda zona franca más grande del mundo después de la de Hong Kong que es la Zona Libre de Colón. Esta zona franca es el principal centro de importación, almacenaje, ensamblado y reexportación de productos de toda América Latina.

Ya desde el siglo XIX el dólar circulaba libremente en Panamá si bien es cierto que entonces representaba una cierta cantidad de oro. Es decir, el billete de dólar era un certificado de depósito canjeable por oro. Esto era lo que daba credibilidad y confianza a la moneda norteamericana. Sin embargo, en 1913 se crea el sistema de Reserva Federal contra el deseo expreso de los padres fundadores y de presidentes como Thomas Jefferson y Andrew Jackson. Como era de esperar la inflación de la moneda iba a ser su corolario. La expansión artificial del crédito orquestada por el banco central provocó una burbuja

productiva en los años veinte que terminó en una Gran Depresión en 1929. Unos años después, en 1933, el gobierno de Roosevelt expropió el oro a los ciudadanos y devaluó el dólar en un 75%. A partir de 1944, con los acuerdos de Bretton Woods, sólo los bancos centrales extranjeros podrían presentar sus dólares para ser convertidos a un tipo de cambio fijo. Para los ciudadanos el dólar dejó de representar una cantidad de oro y se prohibió a los particulares amasar el metal precioso. En 1971 el gobierno de Richard Nixon suspende completamente cualquier convertibilidad y el dólar es desde entonces una moneda sin respaldo real alguno.

Aunque la Constitución panameña no decreta el curso forzoso y por tanto la economía no esté oficialmente dolarizada lo cierto es que el dólar es la moneda más utilizada en las transacciones comerciales y es de curso legal para las obligaciones con el estado. Sin embargo, el uso de otras divisas como el balboa o el euro es común. La libertad de circulación de moneda permite a los panameños protegerse de la pérdida de poder adquisitivo que está sufriendo el dólar en los últimos años y ya algunos bancos han empezado a aceptar cuentas de ahorro en euros y otras divisas internacionales. El balboa es la moneda local pero sólo existe en moneda fraccionaria con denominaciones de uno, cinco, diez y veinticinco centavos de balboa que tienen el mismo valor que su correspondiente moneda estadounidense. No existen billetes de balboa, todos los billetes que circulan en el país son dólares de los Estados Unidos.

El hecho de que el gobierno no pueda emitir dinero para financiar los déficits (monetización del déficit) recuerda a los efectos que generaba el patrón oro clásico sobre el comercio internacional y los presupuestos públicos. Así, como indica el analista panameño David Saied:

<<The absence of a central bank in Panama has created a completely market-driven money supply. Panama's market has also chosen the US dollar as its *de facto* currency. The country must buy or obtain their dollars by producing or exporting real goods or services; it cannot create money out of thin air. In this way, at least, the system is similar to the old gold standard.

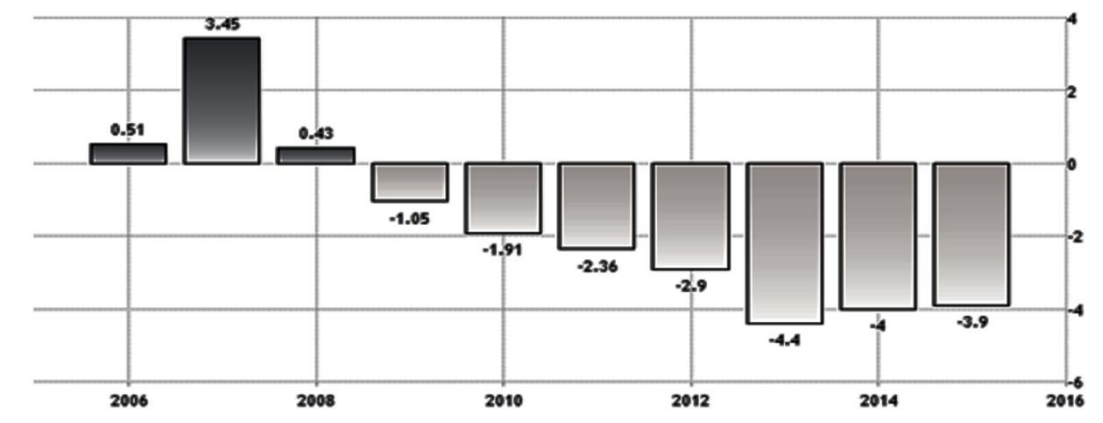
Annual inflation in the past 20 years has averaged 1% and there have been years with price deflation, as well: 1986, 1989, and 2003>>¹⁶⁷

En efecto, el flujo monetario se determina libremente en el mercado en función del comercio internacional. Si Panamá exporta más en términos monetarios de lo que importa del exterior aumenta la liquidez en la economía y si compra más al exterior de lo que es capaz de vender, la liquidez y el volumen de dólares se contrae. Por tanto, es el mercado libre y no el estado a través de un banco central quien determina la cantidad de dinero que circula en el sistema.

En cuanto a las finanzas públicas se puede observar que el déficit gubernamental no es muy elevado e incluso se han dado periodos de superávit en las cuentas del gobierno. La deuda pública a su vez ha ido disminuyendo en los últimos años y está en niveles próximos a los de países de su mismo entorno económico. Los siguientes gráficos muestran el resultado fiscal del gobierno (ingresos menos gastos públicos) y el nivel de apalancamiento del sector público.

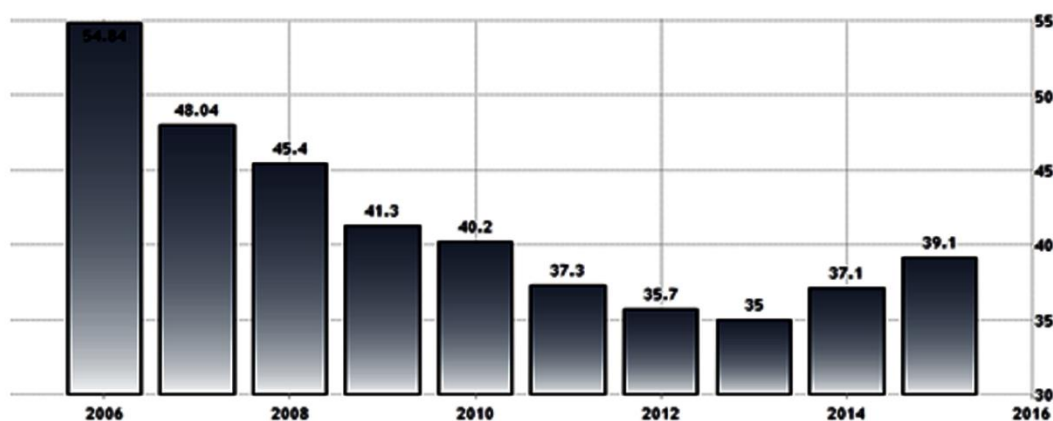
¹⁶⁷Véase el artículo *Panama Has No Central Bank*, 26 de abril de 2007. Mises Institute. Traducido al español: <<La ausencia de un banco central en Panamá ha creado una oferta monetaria completamente dirigida por el mercado. El mercado de Panamá también ha elegido el dólar de EEUU como su divisa de hecho. El país debe comprar u obtener sus dólares produciendo o exportando bienes o servicios reales, no puede crear dinero de la nada. De esta forma, al menos, el sistema es similar al viejo patrón oro. La inflación anual en los pasados 20 años ha sido de un 1% de media y también ha habido años con deflación de precios como 1986, 1989 y 2003>>

GRÁFICO 29: DÉFICIT PÚBLICO DE PANAMÁ (2006-2016)



Fuente: Extraído de la página web Trading Economics. Indicadores Económicos de Panamá.

GRÁFICO 30: DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE DEL PIB (2006-2016)



Fuente: Extraído de la página web Trading Economics. Indicadores Económicos de Panamá.

A pesar de que son buenos indicadores Panamá ha retrocedido en el año 2015 en los índices de libertad económica. De acuerdo con el ranking elaborado por la fundación Heritage en ese año se pasó de la posición 59 a la 68. La causa fundamental de este retroceso es el aumento de los trámites burocráticos y la mala gestión de los recursos públicos llevada a cabo por distintos gobiernos.

Aunque no hay un banco central emisor de moneda en régimen de monopolio si hay un Banco Nacional de titularidad pública que vigila y controla el sistema bancario y actualmente ejerce la función de cámara de compensación

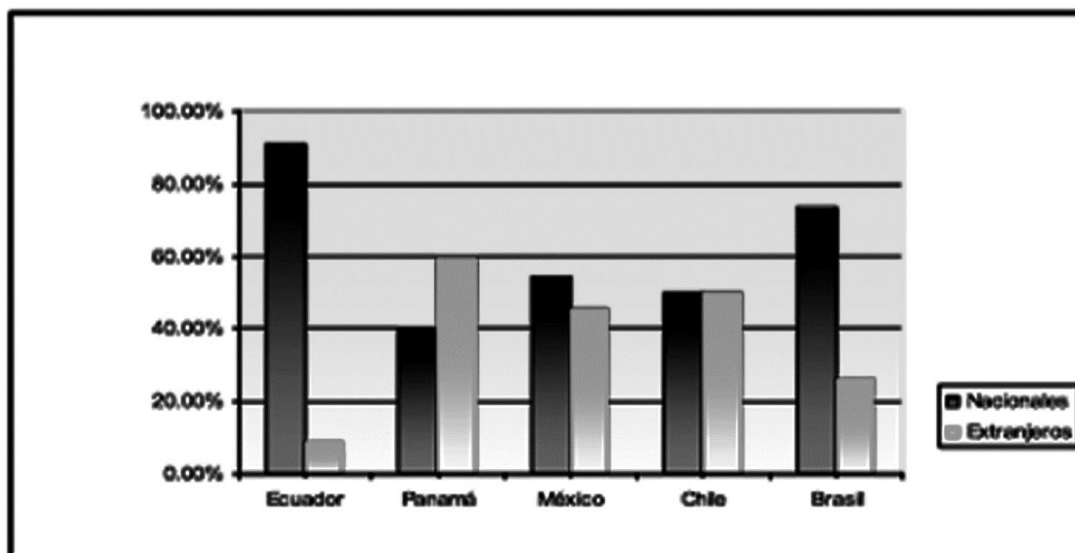
interbancaria. Por otro lado, la Superintendencia de bancos elabora informes estadísticos de macroeconomía entre otras funciones.

El sistema financiero de Panamá se caracteriza por la integración financiera y la gran presencia de bancos internacionales (ha llegado a tener más de cien). De hecho, es el centro financiero internacional más importante después de Suiza. Esto genera una enorme competencia entre los bancos comerciales lo que redundará en tasas de interés más bajas que en otros países dolarizados (en el cuadro N°6 se analizó el contraste de las tasas bancarias activas con respecto a Ecuador) y mayores plazos para los préstamos hipotecarios. Los bancos privados adoptan políticas de crédito muy prudentes ya que no hay un prestamista de última instancia que los salve en los momentos de crisis. El hecho de que no exista la posibilidad de un salvataje a la banca privada elimina el riesgo moral o *moral hazard* y los incentivos perversos que tiene el actual sistema bancario a nivel mundial. Tampoco existen en Panamá seguros de depósitos garantizados por el estado. En eso también se diferencia de la mayoría de países, que suelen contar con este tipo de garantías. Las garantías de los depósitos bancarios se crearon con el propósito de evitar corridas bancarias y generar confianza en el sistema financiero. En España, el Fondo de Garantía de Depósitos tiene un límite de 100.000 euros. En Ecuador, la Corporación del Seguro de Depósitos (Cosede) garantiza hasta un máximo de 20.000 dólares.

Sin embargo, lejos de dar confianza, la creación de fondos de garantía para los depósitos ha generado más crisis bancarias y de una mayor magnitud ya que los depositantes se desentienden de la obligación de analizar la prudencia financiera de las entidades con las que operan y esto fomenta una actitud irresponsable por parte de los bancos privados. La estabilidad del sistema financiero a nivel global sería mayor si los bancos no tuvieran los privilegios con los que cuentan y que se basan en que pueden refinanciar el vencimiento de sus pasivos gracias a la intervención de un banco central que les protege también en caso de una quiebra bancaria. Por otro lado, los bancos privados pueden operar, gracias al respaldo del estado, con reserva fraccionaria a diferencia del resto de agentes económicos.

En el siguiente gráfico se muestra la distribución bancaria entre entidades nacionales y extranjeras en varios países de la región para el año 2014.

GRÁFICO 31: DISTRIBUCIÓN BANCARIA POR PAÍSES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Se observa cómo la presencia de bancos extranjeros en Panamá supera incluso la de los bancos nacionales, situación que contrasta con la del resto de países del entorno. Entre los principales bancos extranjeros que se encuentran en Panamá destacan el Bank Boston, Dresdner Bank, Scotia Bank, BAC International Bank, Banco Do Brasil y Citibank, entre otros. El conocido banco HSBC de Hong Kong opera en Panamá desde hace varios años. Esta entidad privada emite sus propios billetes bancarios en su localidad natal (el año pasado emitió un billete de 150 dólares para conmemorar el 150 aniversario del banco). También hay bancos de capital panameño, pero de alcance internacional como son el Global Bank, Banco General, Banistmo, Panabank, etc.

La integración financiera es la asignatura pendiente en países dolarizados como Ecuador o El Salvador. Como ya analizamos en el cuarto capítulo, Ecuador sólo cuenta con la presencia de un banco extranjero, el Citibank y la normativa actual restringe la liquidez que los bancos nacionales pueden tener

en el exterior. Panamá sería el ejemplo en el que deben mirarse el resto de países dolarizados en el momento en que realicen una reforma del sistema financiero.

Durante los primeros años de la república la evolución bancaria fue lenta pero muy selectiva en cuanto a la solvencia de las entidades que estaban reguladas por la ley 101 de 8 de julio de 1941, establecida durante la presidencia de Arnulfo Arias Madrid. Durante esos años el Ministerio de Hacienda y el Tesoro controlaban el funcionamiento del sistema financiero panameño.

Unos años más tarde, como la actividad bancaria iba creciendo de forma acelerada, se pensó que era necesaria una nueva reglamentación y tras años de negociación entre el gobierno y la Asociación Bancaria surge el decreto 238 de 2 de julio de 1970. Los ideólogos de la ley eran un grupo de panameños liderados por Nicolás Ardito Barletta, un ex-alumno de la Universidad de Chicago que años más tarde sería presidente de la república. La ley bancaria de 1970 haría de Panamá un centro financiero internacional de bajo riesgo y elevada confianza. La ley estableció reglas claras, sencillas e iguales para los participantes en el mercado financiero. Se establecieron tres tipos de licencias para realizar el negocio bancario. La licencia general permite que los bancos realicen intermediación entre clientes locales y foráneos, la licencia internacional autoriza operaciones *off shore* en territorio nacional y la licencia de representación sirve para que las entidades financieras establezcan oficinas de representación en Panamá. El siguiente cuadro muestra el conjunto de bancos que conforman actualmente el sistema financiero panameño clasificados en función del tipo de licencia de cada uno de ellos.

CUADRO 10: CONJUNTO DE BANCOS DEL SISTEMA FINANCIERO PANAMEÑO

	Banco	Tipo de banco
1	Banco General	Licencia general
2	Banistmo	Licencia general
3	Banco Nacional de Panamá	Banco oficial
4	Multibank	Licencia general
5	BNP Paribas (Panamá)	Licencia general
6	BAC INTERNATIONAL BANK INC.	Licencia general
7	Global Bank (Panamá)	Licencia general
8	Inteligo Bank, Ltd.	Licencia internacional
9	Caja de Ahorros	Banco oficial
10	Banesco Panamá (Panamá)	Licencia general
11	Scotiabank Transformandose	Licencia general
12	The Bank of Nova Scotia (Panamá)	Licencia general
13	Banco Aliado	Licencia general
14	Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX)	Licencia general
15	Banvivienda	Licencia general
16	Credicorp Bank	Licencia general
17	Banco Azteca (Panamá)	Licencia general
18	Canal Bank	Licencia general
19	St. Georges Bank & Co.	Licencia general
20	Bancolombia (Panamá)	Licencia internacional
21	Banco de Crédito del Perú (Panamá)	Licencia internacional
22	Primer Banco del Istmo	Licencia general
23	GTC Bank Inc.	Licencia internacional
24	GNB Sudameris Bank	Licencia internacional
25	ES Bank (Panamá)	Licencia internacional
26	Banco Internacional de Costa Rica	Licencia general
27	Banco de Bogotá (Panamá)	Licencia general
28	Popular Bank	Licencia internacional
29	BCT Bank International	Licencia internacional
30	Towerbank International	Licencia general
31	Produbank (Panamá)	Licencia general
32	Banco de Occidente(Panamá)	Licencia internacional
33	Banco Pichincha Panamá	Licencia general
34	Banco de Crédito Helm Financial Services (Panamá)	Licencia internacional
35	Banco Davivienda (Panamá)	Licencia general
36	Mega International Commercial Bank (Panamá)	Licencia general
37	MMG Bank (Panamá)	Licencia general
38	FPB International Bank	Licencia internacional
39	Banco Transatlántico	Licencia general
40	Banco del Pacífico (Panamá)	Licencia internacional
41	Korea Exchange Bank (Panamá)	Licencia general
42	Bank Leumi Le-Israel (Panamá)	Licencia general
43	Austrobank Overseas (Panamá)	Licencia internacional
44	Metrobank	Licencia general
45	Banco Santander (Panamá)	Licencia internacional
46	BHD International Bank (Panamá)	Licencia internacional
47	Mercantil Bank	Licencia general
48	Banco Lafise Panamá	Licencia internacional
49	Banco Delta	Licencia general
50	Banco Corficolombiana	Licencia internacional
51	Bank of China (Panamá)	Licencia general
52	International Union Bank	Licencia internacional
53	Stanford Bank (Panamá)	Licencia general
54	Blubank	Licencia internacional

55	Banco do Brasil (Panamá)	Licencia de representación
56	Atlantic Security Bank	Licencia internacional
57	Banco de la Provincia de Buenos Aires (Panamá)	Licencia de representación
58	Banco Hipotecario Nacional	Licencia general
59	Banco de Guayaquil (Panamá)	Licencia general
60	Banco Panamá	Licencia general
61	Capital Bank	Licencia general
62	Banco de la Nación Argentina (Panamá)	Licencia de representación
63	Banco Credit Andorra (Panamá)	Licencia internacional
64	Andorra Banc Agrícola Reig (Panamá)	Licencia de representación
65	Cayman National Bank (Panamá)	Licencia de representación
66	Société Générale (Panamá)	Licencia de representación
67	Capital Bank (Panamá)	Licencia general
68	Banesco (Panamá)	Licencia general

Fuente: Elaboración propia con datos de la Superintendencia de bancos de Panamá.

Dentro de este esquema financiero no se han producido grandes quiebras ni pánicos bancarios a pesar de que el país ha sufrido problemas de índole macroeconómica que serán analizados en el próximo epígrafe. Tampoco existieron rescates gubernamentales a los bancos que cerraron por problemas de liquidez, insolvencia o una nefasta administración y que según los registros son al menos unas catorce entidades en la historia del país. La quiebra de un banco en Panamá afecta a sus accionistas y empleados, pero no contagia al sistema financiero panameño como ocurre en la mayoría de países de la región en los que la quiebra de una entidad provoca un riesgo sistémico.

El sistema bancario se basa en la liberalización de las tasas de interés que están en función de las tasas internacionales ajustadas por el riesgo interno. Si se produce un exceso de oferta de dinero y no hay proyectos empresariales que los requieran esos recursos se invierten en el exterior. Si por el contrario la demanda de dinero no está compensada por la oferta monetaria interna los bancos hacen fluir la liquidez hacia Panamá a través de las casas matrices de los bancos internacionales. Como indica el economista Juan Luis Moreno-Villalaz:

<<Con la reforma de la ley bancaria, en 1970, y la liberalización de intereses, la banca panameña se integró al sistema financiero internacional. Como resultado de la integración financiera las tasas de interés locales están determinadas por las tasas internacionales, ajustadas por costos de transacción y riesgo (del país y del cliente). En este caso, el equilibrio del portafolio de los bancos implica que, al margen, los bancos son indiferentes en usar sus recursos interna o externamente, y ajustan su portafolio de acuerdo a ello. Cuando hay un exceso de oferta monetaria los bancos evalúan la demanda de préstamos (a niveles aceptables

de riesgo) y cuando estos proyectos se han agotado, el exceso de liquidez se invierte en el mercado internacional, directamente o por intermedio de los bancos internacionales que operan en Panamá. A su vez, un exceso de demanda de dinero o de crédito hace que los bancos reduzcan sus depósitos externos o pidan prestado. El ajuste del portafolio de la banca es un mecanismo que sirve para estabilizar la oferta de dinero, de otra forma variaciones en el flujo de divisas o de fondos de capital producirían fluctuaciones significativas de la cantidad de dinero, lo cual no ha sido el caso>>¹⁶⁸.

En el año 1998, siguiendo las directrices de las regulaciones de Basilea, se reemplazó la ley de 1970 por una nueva que eliminó ciertas deficiencias de la anterior pero que mantuvo su esencia. En general las regulaciones de Basilea han intentado dar una mayor estabilidad al sistema financiero internacional pero no han sido muy efectivas como lo demuestra la gran crisis financiera de 2008. Actualmente vamos por el tercero de esos acuerdos que buscan mayores requerimientos de capital para los bancos privados de manera que se mejore la liquidez y la solvencia de las entidades de depósito y crédito. Cada vez que se produce una crisis económica se amplía la regulación bancaria, pero sin atacar los verdaderos problemas de la organización del sistema financiero a nivel mundial.

Se suele pensar que la fortaleza de Panamá ante las crisis económicas no se debe a la dolarización de su economía sino exclusivamente a su gran integración financiera, el hecho de ser un centro financiero internacional. Aunque esto sea en gran parte cierto, tenemos que considerar algunos factores que indicarían que más que la integración bancaria es el sistema monetario lo que da estabilidad a la economía panameña. Por ejemplo, Argentina también cuenta con una gran presencia de bancos internacionales y sin embargo esto no la protegió de la crisis financiera del año 2001. Además, según algunos autores, el hecho de ser un centro financiero internacional podría hacerla más vulnerable a problemas macroeconómicos porque los depósitos foráneos podrían reducirse ante una crisis exterior. Por otro lado, los bancos en Panamá no financian la mayor parte de la deuda pública del país. El actual déficit del gobierno se financia principalmente mediante la venta de bonos en los

¹⁶⁸Véase el artículo *La experiencia monetaria de Panamá y sus lecciones: una economía dolarizada con integración financiera*. 8 de junio de 1999, p.13. El Cato Institute.

mercados de capitales gracias a que los inversores internacionales confían en el régimen monetario del país.

El sistema de dolarización ha generado estabilidad en Panamá. A pesar de haber tenido varias crisis económicas con niveles elevados de déficit público durante algunos años (en 1998 estaba en torno al 10,8% del PIB y en 1999 alcanzó el 11% del PIB) no se han producido colapsos monetarios. En países con moneda propia esos datos habrían supuesto una crisis cambiaria de gran magnitud. Gracias al dólar, Panamá ha llegado a tener durante mucho tiempo tasas de inflación por debajo de la de Estados Unidos. Las diferencias entre los modelos monetarios son notorias. En Panamá, la oferta monetaria es endógena y está en función del mercado mientras que en países con moneda propia la oferta monetaria es exógena y está determinada por el banco central. En Panamá hay libertad para los movimientos de capitales. En cambio, la mayoría de países con monedas locales suelen aplicar controles de capitales. En Panamá las reservas no están centralizadas mientras que en los países con banco central las reservas están completamente centralizadas. En Panamá las casas matrices de los bancos internacionales funcionan como prestamistas de última instancia en caso de problemas de liquidez mientras que en los países con autonomía monetaria es el banco central el que ejerce de prestamista de último recurso.

El siguiente cuadro muestra de forma resumida las diferencias entre dos modelos monetarios completamente distintos, de un lado el sistema de dolarización e integración financiera característico de Panamá y por contraste el sistema tradicional de banca central con autonomía de política monetaria.

CUADRO 11: COMPARACIÓN ENTRE DISTINTOS MODELOS MONETARIOS

Dolarización e Integración Financiera	Banco Central y moneda nacional
1) El dólar circula en el mercado	1) La moneda nacional es la que circula
2) Movilidad de Capital	2) Los capitales son controlados y dirigidos
3) Tasas de interés desreguladas	3) Las tasas de interés se determinan por la autoridad monetaria
4) Un número importante de bancos internacionales	4) Barreras a la entrada de bancos foráneos
5) No hay banco central	5) Existe banco central
6) Oferta monetaria endógena	6) Oferta monetaria exógena
7) El ahorro externo sustituye la escasez de ahorro local	7) La inversión en el país está limitada por el ahorro interno
8) Inflación y tasas de interés convergen a niveles internacionales	8) Inflación y tasas de interés incluyen el riesgo de devaluación
9) Todas las casas matrices de los bancos extranjeros cumplen la función de prestamistas de última instancia	9) Sólo existe un prestamista de última instancia
10) Descentralización de reservas.	10) Centralización de reservas.
11) Privatización de cámaras de compensación y sistemas de pago.	11) Monopolio de cámara de compensación.
12) El gobierno sólo se financia con impuestos, deudas y rentas.	12) El gobierno se financia con dinero recién creado, impuestos, deudas y rentas.

Fuente: Extraído del artículo *Crisis bancaria en Ecuador: causas y posibles soluciones* (2007), de Pedro Romero Alemán, p.17. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

Panamá es considerado actualmente como un “paraíso fiscal” por muchos países (España no lo considera como tal ya que tiene acuerdos de intercambio de información y convenios de doble imposición), es decir, un territorio de baja tributación y poca transparencia en la información bancaria (se mantiene el secreto o sigilo bancario).

La traducción más correcta del término inglés *tax haven*, es la de refugio fiscal no la de paraíso y muchos autores liberales cuestionan el uso de esta palabra para referirse a estos países. En realidad, no tiene ningún sentido negativo ya que los “paraísos fiscales” existen en la medida en que otros países son auténticos “infiernos fiscales”. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) está formada por más de treinta países y considera a Panamá un “paraíso fiscal” e incluso ha presionado a su gobierno para que comparta información tributaria de sus ciudadanos con el objetivo de

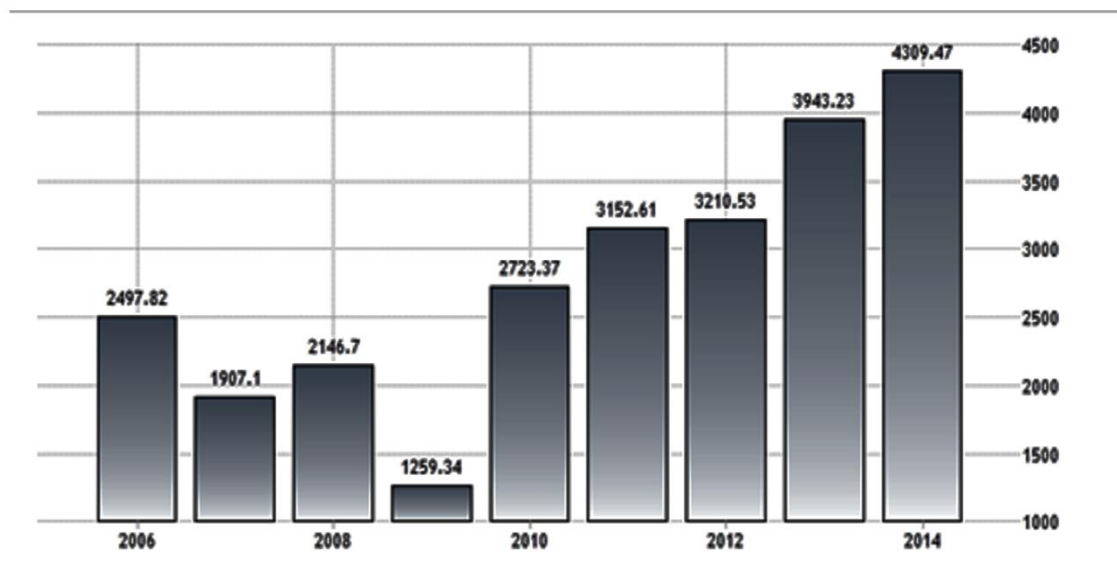
imponer una retención global a las personas que se refugien en Panamá de las nefastas políticas fiscales de sus países de origen. No es extraño que economistas como Thomas Piketty¹⁶⁹ o Jeffrey Sachs, partidarios de políticas de redistribución de la renta y ostentosos estados del bienestar, se hayan manifestado contra el sistema fiscal panameño.

El sistema tributario de Panamá se basa en el principio de territorialidad de acuerdo con el cual sólo se tributa por la renta generada dentro del territorio nacional y las ganancias obtenidas fuera del país están exentas en su mayor parte. Este principio fiscal, que se creó en los años veinte, se aplica tanto a las personas físicas como a las sociedades anónimas. Así, si una empresa recibe pagos desde el extranjero o realiza actividades fuera de Panamá no está obligada al pago del impuesto a la renta.

Este modelo fiscal, junto con la gran apertura comercial, supone evidentemente un gran incentivo para atraer inversión extranjera directa al país. El siguiente gráfico muestra el volumen de inversión foránea en millones de dólares durante los últimos años.

¹⁶⁹Este economista francés se hizo famoso en 2014 tras la publicación de su libro *El capital en el siglo XXI*. Piketty sostiene que el sistema económico capitalista es injusto porque promueve la desigualdad ya que la rentabilidad del capital es superior al crecimiento del conjunto de la economía. Para reducir esa desigualdad de rentas propone introducir nuevos impuestos sobre el patrimonio y elevar los tipos marginales de las rentas laborales más altas. Para una crítica liberal a la teoría de Piketty recomiendo la lectura del artículo *Los tres errores clave de Thomas Piketty* publicado el 12 de enero de 2015 en la sección Libre Mercado del diario Libertad Digital.

GRÁFICO 32: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN PANAMÁ (2006-2014)



Fuente: Extraído de la página web Trading Economics. Indicadores Económicos de Panamá.

Se observa cómo la inversión extranjera y la atracción de capitales ha ido aumentando en los últimos años y esto ha consolidado a Panamá como el país que mayor inversión foránea recibe en la región de Centroamérica. Además, de acuerdo con el Índice de Competitividad Global del Banco Mundial, Panamá se encuentra en este criterio por delante de países como Brasil, México, Perú o Colombia. Pensamos que el modelo fiscal territorial es muy superior al modelo de renta global o universal que está vigente en países del entorno como Chile, México o Ecuador, y en países europeos como España o Irlanda. No sólo Panamá usa el modelo territorial ya que todos los países de Centroamérica, con la única excepción de Honduras, tienen este sistema fiscal por lo que no debe atribuirse exclusivamente a los países considerados como “paraísos fiscales”

Recientemente el país estuvo presente en todos los medios de comunicación debido a una de las mayores filtraciones de documentos de la historia, los *Panama Papers*. La información mostraba que la empresa Mossack Fonseca & Co, un bufete de abogados panameño con representación en muchos países del mundo, ayudaba a personas y sociedades a crear “empresas fantasmas” y cuentas *offshore*. El escándalo se agravó con la presencia de personalidades

de gran relevancia política como el actual presidente de Argentina, Mauricio Macri, o el presidente ruso, Vladimir Putin. En realidad, la investigación debería centrarse en cuál es el origen de la riqueza y no en cómo se invierte esta ya que es perfectamente legítimo y desde luego legal invertir el dinero en un país extranjero.

6.3 Crisis económicas y políticas en Panamá: recesión sin crisis monetaria

Panamá ha sufrido varias veces las consecuencias de una crisis económica y política pero nunca se ha enfrentado a crisis monetarias ni pánicos bancarios debido a las características propias de su sistema financiero. En el año 1964 se produjo un conflicto en la zona del canal que conllevó la suspensión de las relaciones diplomáticas con el gobierno de los Estados Unidos. La crisis produjo una reducción de los depósitos bancarios y una desaceleración económica. El gasto público disminuyó en torno al 7% y los bancos tuvieron que recurrir a vender parte de sus activos para aumentar su liquidez. Se procedió entonces a aumentar el fondo que proporcionan las casas matrices y debido a ello el crédito local consiguió mantenerse a pesar de la contracción de los depósitos bancarios. Una muestra de la confianza en el sistema es la apertura en ese año de una subsidiaria del Bank of America.

Entre 1967 y 1969 se produjo otro periodo de inestabilidad política cuando la Asamblea del país rechazó un nuevo tratado sobre el canal con los Estados Unidos. La inversión y el gasto público volvieron a disminuir y los bancos tuvieron que endeudarse en el exterior. Una muestra de ello es que en esos años los pasivos bancarios pasaron de 38,7 millones de dólares en 1968 a 74 millones en 1969.

Estos episodios reflejan como en Panamá el sistema monetario se ajusta a las crisis políticas reduciendo el nivel de la salida de capitales gracias a su integración financiera mientras que en otros países del entorno las crisis

políticas se convierten en crisis bancarias y monetarias y en una gran fuga de capitales. Como indica Moreno-Villalaz:

<<En otros países las distorsiones microeconómicas en el sector financiero generan desequilibrios macroeconómicos. Este fue el caso de Chile en 1979-1981, donde el acceso al financiamiento externo fue restringido, y los bancos internacionales fueron excluidos del mercado doméstico>>¹⁷⁰

Más adelante, la crisis del petróleo de 1973-1974 aumentó los precios del barril y esa subida se trasladó inmediatamente al sector eléctrico. Panamá tiene que importar petróleo de otros países y la subida de los precios afectó al sector productivo y a los ciudadanos en general. Sin embargo, el índice de precios al consumo no aumentó ya que se produjo un ajuste en los precios relativos entre los bienes transables y los no transables. La crisis no generó problemas políticos como ocurrió en otros países ni devaluaciones de la moneda. Moreno Villalaz señala al respecto que:

<<Durante la crisis del petróleo el sistema monetario panameño forzó al gobierno a hacer inmediatamente los ajustes necesarios de precios. Los precios relativos entre transables y no-transables se ajustaron sólo por el efecto del aumento del precio del petróleo. Esto contrasta con la experiencia de países donde se usó la devaluación como el mecanismo de ajuste, “frente a un problema de balanza de pagos”, lo que cambió el precio relativo entre los transables y no-transables, más allá y en forma diferentes al cambio resultante del aumento del precio del crudo. En estos casos la devaluación introdujo una distorsión de precios>>¹⁷¹

Una década más tarde, entre 1987 y 1989 se produjeron tensiones con el gobierno de los Estados Unidos que derivaron en sanciones impuestas por el gobierno de Ronald Reagan. Las sanciones incluían declarar el territorio panameño fuera de límite para el personal militar estacionado en el área del canal, exigir a las compañías americanas que no pagaran impuestos al gobierno panameño, retener pagos al gobierno de Panamá procedentes del gobierno americano (de la comisión del canal y de las fuerzas armadas), el congelamiento de los depósitos del gobierno panameño en cuentas bancarias en los Estados Unidos, etc.

¹⁷⁰Véase el artículo *La experiencia monetaria de Panamá y sus lecciones: una economía dolarizada con integración financiera*. 8 de junio de 1999, p.14. El Cato Institute.

¹⁷¹Véase el artículo *La experiencia monetaria de Panamá y sus lecciones: una economía dolarizada con integración financiera*. 8 de junio de 1999, p.16. El Cato Institute.

En vísperas de las navidades de 1989 Panamá sufrió la invasión del ejército estadounidense a su territorio nacional. El operativo se denominó Operation Just Cause (Operación Causa Justa) y su propósito era la captura del general Manuel Antonio Noriega, que dirigía la dictadura militar de aquellos años. La invasión duró algunas semanas y provocó una gran crisis política y económica en el país. Como indica el economista ecuatoriano Franklin López Buenaño:

<<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 estos años, las exportaciones decayeron (en US\$ 350 millones), los ingresos del Gobierno Central bajaron en US\$ 500 millones, la invasión provocó un vandalismo estimado en pérdidas de US\$ 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 económica>>¹⁷²

A pesar del conflicto, el *spread* de tipos de interés entre Panamá y EEUU alcanzó sólo los cinco puntos porcentuales. Si los comparamos con los más de cuarenta puntos de *spread* entre Brasil y EEUU de aquellos años (sin invasión de un ejército extranjero) podemos ver la importancia de la estabilidad monetaria sobre el riesgo país.

Otra crisis que afectó a toda la región con la única excepción de Panamá fue la crisis del “tequila” de 1994 y las devaluaciones de los países asiáticos. Esto no significa que por estar dolarizados se puedan evitar las crisis económicas y mucho menos que Panamá no tuviese que hacer fuertes ajustes macroeconómicos, pero sin duda que fueron inferiores a los que hicieron los países que tenían moneda propia. El ajuste panameño siempre se ha basado en una deflación interna de los precios y no en una devaluación monetaria.

Aunque muchos autores piensan que los efectos de ambas políticas son similares lo cierto es que los resultados son muy distintos. En efecto, una devaluación supone una reducción proporcional de los precios internos de una economía al tiempo que se encarecen proporcionalmente los precios

¹⁷²Véase *Por qué y cómo dolarizar*, (1999), p. 58, Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL)

exteriores, lo que afecta a todas las industrias eficientes que dependen de la importación de insumos mientras beneficia a industrias exportadoras, aunque éstas sean muy ineficientes. En cambio, la deflación interna de precios permite que las industrias ajusten sus precios en función de su eficiencia de forma que algunos precios tendrán que reducirse, pero otros pueden mantenerse o incluso aumentar. Es decir, en una devaluación las empresas ineficientes pueden prosperar a costa de las eficientes lo que no ocurre cuando un país ajusta sus niveles de precios y salarios mediante reformas económicas¹⁷³.

Son muchas las lecciones económicas que se pueden extraer del presente análisis sobre Panamá. En primer lugar, debemos indicar que es muy cuestionable la necesidad de un banco central en países dolarizados como lo son Ecuador o El Salvador. Las funciones que actualmente cumplen estos organismos pueden ser desarrolladas por instituciones que ya existen en los respectivos países con un ahorro de costes considerable para la sociedad.

Por ejemplo, la función de recopilar estadísticas puede ejercerla el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la función de controlar al sistema bancario puede recaer en la Superintendencia de bancos y la función de cámara de compensación interbancaria, necesaria para la liquidación de cheques y otros instrumentos bancarios, la puede realizar cualquier institución privada o si se quiere la propia Superintendencia de bancos. Además, los miles de funcionarios que actualmente trabajan en el banco central pasarían a aportar valor para la sociedad a través del mercado laboral.

Por otro lado, si queremos que países como Ecuador o El Salvador generen mayores tasas de crecimiento económico el enfoque debe centrarse en cómo conseguir mayores capitales privados en inversión productiva directa. Una propuesta sería reducir las cargas fiscales y apostar por un modelo tributario territorial. Otra recomendación sería la de eliminar todas las barreras a la entrada y salida de divisas. En el caso de Ecuador sería recomendable eliminar el impuesto a la salida de divisas (ISD). Además, sería necesario derogar las

¹⁷³Para un análisis de estos dos procesos recomiendo la lectura del artículo de Juan Ramón Rallo *Devaluación o ajuste interno: no es lo mismo*, publicado el 30 de noviembre de 2010 en el diario Libertad Digital.

regulaciones que dificultan la integración financiera como el Código Orgánico Monetario y Financiero que rige en Ecuador desde el año 2014. Con estas reformas orientadas hacia el modelo panameño Ecuador y El Salvador lograrían tasas de interés cercanas a los niveles internacionales y un mayor acceso al crédito exterior. Además, el sistema financiero sería mucho más estable y la liquidez sería mayor porque los bancos internacionales actuarían como prestamistas de fondos en casos de reducción del medio circulante.

A diferencia de lo que ocurre en Ecuador o El Salvador, nadie discute políticamente en Panamá las ventajas de una economía dolarizada e integrada financieramente al mundo por lo que el futuro de este modelo de desarrollo económico es prometedor. Es evidente que la gestión del canal marítimo hace de Panamá un centro de enorme tránsito comercial que requiere de una divisa convertible que sea aceptada a nivel mundial como lo es actualmente el dólar.

En el próximo capítulo estudiaremos el sistema de Caja de Conversión que fue adoptado en Argentina durante los años noventa. Aunque algunos analistas lo asimilan con el sistema de dolarización no es exactamente lo mismo, aunque tenga ciertos efectos similares.

CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO VI

La situación financiera de Panamá es muy interesante desde un punto de vista analítico pues muestra un sistema de libre competencia en el sector bancario sin un banco central que actúe como prestamista de última instancia. El éxito de Panamá como centro financiero internacional debería hacernos replantear la necesidad de contar con un banco central en régimen de monopolio. La mayoría de los libros académicos de economía parten del supuesto de que es deseable disponer de una entidad de estas características. Por un lado, los teóricos keynesianos consideran que un banco central con autonomía monetaria es capaz de actuar de forma contracíclica generando una mayor estabilidad en el sistema financiero y suavizando los ciclos económicos. Por otro lado, la escuela de Chicago a partir de los escritos de Milton Friedman propugnaba establecer reglas estrictas de crecimiento de la masa monetaria para dar mayor estabilidad, pero nunca se planteó la posibilidad de renunciar al banco central. El ejemplo de Panamá vendría a respaldar los postulados teóricos de la escuela austríaca de economía. Esta escuela de pensamiento siempre se ha manifestado en contra de la actuación de los bancos centrales identificándolos como los principales culpables de la inestabilidad financiera y de los ciclos económicos.

Una característica propia del sistema panameño es que la Constitución de 1904, que se elaboró tras la independencia de Colombia, establece que no habrá en el país leyes de curso forzoso que obliguen a utilizar un determinado medio de pago como instrumento liberatorio de las deudas. En este sentido la ley garantiza la libertad de elección de moneda de los ciudadanos. Desde la independencia el dólar ha sido la referencia monetaria del país pues su historia está muy vinculada a los Estados Unidos. Fue el gobierno norteamericano el que financió la guerra de la independencia a cambio del derecho a gestionar el canal de Panamá. El canal es una vía marítima que comunica el mar Caribe con el Océano Pacífico y constituye una de las principales fuentes de ingreso de Panamá, convirtiéndola así en un centro comercial de gran importancia.

No es extraño que Panamá cuente con la tasa de inflación más reducida de toda América Latina y que incluso haya estado por debajo de los niveles de inflación en Estados Unidos durante muchos años. La moneda nacional, el Balboa, sólo se utiliza de forma fraccionaria con las mismas denominaciones que las monedas norteamericanas. A partir de los años setenta el país realizó una importante reforma bancaria que permitió una gran integración financiera con el resto del mundo. Se establecieron varios tipos de licencias bancarias para operar en el país, la licencia general, la licencia internacional y la licencia de representación. Cuando hay exceso de liquidez en el país los flujos monetarios salen al exterior y viceversa, cuando hay una demanda de liquidez insatisfecha los flujos entran a Panamá a través de las casas matrices de los bancos internacionales. La prudencia de los bancos privados es muy elevada debido a la ausencia de prestamista de última instancia. En casos de crisis de liquidez los bancos se prestan entre sí utilizando a los bancos extranjeros, que superan incluso a los bancos nacionales en cuanto a su presencia en el país. Debido a la gran competencia en el sector bancario las tasas de interés son mas bajas que en otros países dolarizados como El Salvador o Ecuador.

Aunque Panamá se ha enfrentado a diferentes crisis económicas y políticas como la crisis del petróleo durante los años setenta y el conflicto que derivó en la invasión de los Estados Unidos al país en las navidades de 1989 nunca ha tenido que afrontar una crisis cambiaria o monetaria. Esto contrasta con el resto de países de América Latina que en mayor o menor grado han sufrido las consecuencias de la hiperinflación y el colapso de su moneda nacional. En el ámbito monetario Panamá ha tenido un sistema bastante orientado al libre mercado.

En los últimos años algunos organismos internacionales como la OCDE han catalogado a Panamá como un paraíso fiscal, es decir, un territorio de baja tributación y poca transparencia. Esto ha provocado cierto rechazo por parte de pensadores socialdemócratas como Thomas Piketty y Jeffrey Sachs, defensores de un elevado intervencionismo fiscal. El sistema tributario de Panamá se basa en la territorialidad y no en la universalidad como ocurre en la mayoría de países. Este sistema consiste en que se tributa por la renta

generada dentro del territorio nacional y las ganancias obtenidas fuera del país están exentas del pago del impuesto. Este modelo fiscal que se aplica tanto a las personas físicas como jurídicas supone un gran atractivo para la llegada de capitales y en los últimos años se ha podido observar un aumento considerable de la inversión extranjera directa en Panamá.

CAPÍTULO VII

EL SISTEMA DE TIPOS DE CAMBIO FIJOS EN ARGENTINA: LA CAJA DE CONVERSIÓN DE 1991-2002

Una caja de conversión es una institución monetaria que tiene la facultad de emitir billetes y monedas (y en algunos casos depósitos) que están completamente respaldados por una moneda extranjera que se utiliza como reserva y que tiene completa convertibilidad a la moneda de reserva a un tipo de cambio fijo. **Steve Hanke y Kurt Shuler, defensores de las Cajas de Conversión durante la década de los noventa.**

El plan de estabilización de 1991, cuyo eje central fue la Ley de Convertibilidad, tuvo por objetivo producir una reorganización integral de la economía que impusiera orden y removiera el clima de inseguridad y desconfianza que se había instalado en la sociedad argentina. **Domingo Cavallo, ministro de economía durante los primeros años de la Convertibilidad.**

En este capítulo de la tesis analizaremos el sistema de tipos de cambio fijos que estuvo vigente en Argentina durante la década de los noventa a través de una Caja de Convertibilidad (*Currency Board*). Este sistema es un mecanismo menos ortodoxo que la dolarización, pero con efectos económicos similares y se basa en que la moneda nacional circula junto con una moneda extranjera (economía bimonetaria) con la que se encuentra respaldada al 100%. El banco central pierde la autonomía monetaria en la medida en que sólo puede emitir la moneda nacional (en este caso pesos) si capta los dólares suficientes para respaldarla. Comenzaremos el capítulo realizando un resumen de la historia monetaria de Argentina que se caracteriza por el tremendo caos generado por la inflación y las nefastas políticas económicas de los distintos gobiernos de corte peronista que ha tenido el país. Posteriormente, se analizará la propia ley de convertibilidad adoptada en abril de 1991 y los efectos económicos y sociales que generó durante el periodo en que estuvo en vigor. Se comparará la Caja de Conversión de Argentina con la que existe en otros lugares como Hong Kong. Por otro lado, se describirán las causas que generaron la crisis económica de 2001 que terminó con un proceso de impago de la deuda pública (*default*) y la <<pesificación>> de la economía lo que produjo una devaluación que afectó a los ahorros de millones de ciudadanos. Finalmente, se estudiarán

los años de gobierno de Néstor y Cristina Kirchner con las políticas intervencionistas de control de cambios y precios, así como los retos que afronta la economía de Argentina para el futuro próximo, especialmente tras el cambio de gobierno que se produjo a finales del año 2015.

7.1 Introducción a la historia política y monetaria de Argentina

Después del periodo de independencia de España (1810-1820) el país estuvo gobernado por diversos caudillos y dictadores entre los que destaca el tirano Juan Manuel de Rosas, militar y político que retuvo el poder de la Confederación Argentina entre 1830 y 1852. Muchos pensadores liberales se opusieron a la dictadura y tuvieron que irse al exilio, como el escritor Domingo Sarmiento y Juan Bautista Alberdi, impulsor de la Constitución Argentina de 1853. Esta Constitución está inspirada en los principios del liberalismo clásico y tiene ciertos parecidos con la Constitución de los Estados Unidos de Norteamérica. De hecho, los siguientes periodos políticos se caracterizaron por la defensa de la propiedad privada y la apertura económica del país.

Más adelante, durante el gobierno de Julio Argentino Roca se creó el primer signo monetario del país, el Peso Moneda Nacional, que fue la moneda vigente durante el periodo de 1881-1969. Se dispuso mediante la ley 1.130 que perseguía unificar el caótico sistema monetario del país que contaba hasta entonces con varios tipos de moneda (pesos fuertes, pesos corrientes, reales y monedas extranjeras como el peso boliviano). En 1880 se funda la Casa de la Moneda de la Nación que se encargaba de la emisión de los primeros billetes. Más tarde, en 1899, Argentina adoptó su primera Caja de Conversión por la cual todas las emisiones monetarias tenían que estar respaldadas al 100% por oro. Durante esos años se produjo una gran prosperidad económica que situó a Argentina como uno de los países más ricos del mundo y a la que acudían inmigrantes de muchas partes de Europa (la renta por habitante, teniendo en cuenta la paridad del poder de compra, superaba a la de España, Francia y Alemania). Este sistema monetario se eliminó poco antes de que empezara la Primera Guerra Mundial ante el temor de una fuga del metal precioso hacia

otros países. Se volvió a adoptar por muy breve tiempo entre 1927 y 1929, pero ese año se abandonó definitivamente ante la caída de los mercados financieros a nivel internacional y la disminución de la inversión extranjera y las exportaciones del país. Con la Gran Depresión mundial Argentina iba a sufrir un gran viraje en su situación política y económica. Las décadas posteriores se caracterizarían por el avance del populismo y la demagogia en el área política. El artífice de esta corriente fue el general Juan Domingo Perón que gobernó el país en distintos periodos e introdujo una política de aumento del gasto público y de creación de subsidios y todo tipo de distorsiones económicas (controles de precios, inflación, etc)¹⁷⁴. El proteccionismo económico (aranceles, cuotas, permisos de importación, etc) de los años cuarenta en adelante reemplazó al modelo de economía abierta al mundo que tenía Argentina a comienzos del siglo XX y que le había permitido ser una potencia económica a nivel mundial.

En 1970 (durante la dictadura de Juan Carlos Onganía) se cambia la moneda y se adopta el Peso Ley con la equivalencia de 1 Peso Ley = 100 Pesos Moneda Nacional. La crisis mundial de 1973 también afectó a Argentina y la senda de crecimiento económico que llevaba el país acabó en una crisis muy profunda. Dos años después, Celestino Rodrigo, el ministro de economía, dispuso un ajuste conocido popularmente como “el rodrigazo” que generó una devaluación del peso sin precedentes y disparó la inflación hasta los tres dígitos en lo que supuso el inicio de una fase que acabaría en una profunda hiperinflación. Se produjo un ajuste de las tarifas públicas y un desabastecimiento de los productos básicos (alimentos, combustibles, etc)¹⁷⁵. El plan, en lugar de estabilizar la situación, dio inicio a un periodo de gran inestabilidad política que

¹⁷⁴El gobierno del general Perón estableció en 1946 un coeficiente de caja del 100 por cien de reserva para los depósitos bancarios a través del decreto-ley n° 11554 y de la ley 12962. Sin embargo, el sistema se instauró mediante una nacionalización de los depósitos y la concesión de créditos quedó en poder de un banco central completamente dependiente del poder ejecutivo. Como consecuencia de esto, el volumen de crédito creció de forma excesiva y la inflación distorsionó la estructura productiva de la economía. Para un estudio del sistema bancario establecido por el general Perón recomiendo el artículo de José Heriberto Martínez *El sistema monetario y bancario argentino*. (1982). Editorial Moneda y Crédito, Madrid. También es muy interesante el análisis efectuado por el profesor Huerta de Soto en el capítulo VIII de su libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*.

¹⁷⁵Para un estudio de este ajuste económico recomiendo la lectura del libro de Domingo Cavallo *Estanflación: inflación con recesión. Cómo evitar un nuevo “rodrigazo” y otros peligros de la economía kirchnerista*. (2008). Editorial Sudamericana.

acabó con el golpe militar de marzo de 1976 que derrocó al gobierno de Isabel Perón. La dictadura (autocalificada como Proceso de Reorganización Nacional) fue presidida entre otros por Jorge Rafael Videla y se caracterizó por la violación de los derechos humanos fundamentales (asesinatos, desapariciones, torturas, etc.). En este aspecto se pareció a la dictadura de Augusto Pinochet en Chile con la que hubo colaboraciones. Sin embargo, en el ámbito económico no se hicieron las reformas que Chile adoptó y que fueron muy exitosas.

La <<tablita cambiaria>> fue la medida económica más conocida de la dictadura militar y fue establecida en diciembre de 1978 por el entonces ministro de economía Alfredo Martínez de la Hoz, una persona muy vinculada a organismos financieros internacionales como el FMI. El sistema tabular consistía en una devaluación gradual y programada de la moneda (*Crawling Peg*) que buscaba evitar la pérdida de competitividad empresarial al tiempo que se controlaba la inflación. Esta medida tampoco logró acabar totalmente con la inestabilidad de los precios, aunque si redujo al principio el ritmo inflacionario. En realidad, este sistema se basaba en continuar con las tradicionales políticas devaluatorias, pero anunciando cual iba a ser el tipo de cambio nominal con antelación. La dictadura tampoco quiso acometer la necesaria reducción del gasto público y las reformas de liberalización por lo que optó por intentar reducir las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. El sistema terminó en 1981 dejando un importante retraso en la cotización del dólar.

La nueva moneda de Peso Ley tuvo una duración muy breve ya que se la reemplazó por el Peso Argentino en 1983 con la equivalencia de 1 Peso Argentino = 10.000 Pesos Ley (decreto 22.707). Ese año supuso el fin de la dictadura de la Junta Militar y la llegada al poder de Raúl Alfonsín, el primer presidente de la nueva era democrática. Las expectativas generadas por este cambio político fueron muy elevadas en todos los aspectos. Sin duda se produjeron avances en el terreno de los derechos políticos y las libertades individuales, pero en el ámbito económico los problemas monetarios continuaron e incluso se agravaron para final de la década.

Dos años más tarde, en 1985, se adopta el Austral siendo 1 Austral = 1.000 Pesos Argentinos. El nombre de la moneda coincidía con el del plan económico

diseñado por Juan Vital Sourrouille, ministro de economía durante el gobierno de Raúl Alfonsín. El plan incluía la fijación del tipo de cambio (80 centavos de austral por cada dólar), el congelamiento de los precios (tarifas públicas y salarios), retenciones a las exportaciones del sector agropecuario y aumentos de los aranceles de importación. A su vez, se instauró un mecanismo de “desagio” para desindexar los contratos. Durante los primeros años se contuvo moderadamente la inflación, pero esta situación duró poco tiempo ya que el peso de los compromisos financieros era muy elevado (la deuda generada por la dictadura fue muy grande sobre todo por la derrota en la guerra de las Malvinas) y el final de la década acabó con una hiperinflación traumática y la renuncia anticipada del presidente Alfonsín. Los ciudadanos perdieron la confianza en sus instituciones políticas y económicas. Los trabajadores buscaban aumentos salariales que compensaran la pérdida de poder adquisitivo de la moneda, pero la inflación iba por delante de los salarios nominales. El ahorro se canalizó entonces hacia la moneda extranjera, fundamentalmente el dólar y la única manera de captar depósitos en la moneda nacional era ofreciendo plazos muy cortos y tipos de interés muy elevados, que superaran la tasa de inflación esperada. Los bancos se volvieron muy ineficientes y muchos se vieron abocados a la quiebra. En 1989 llegó democráticamente al poder Carlos Menem, del Partido Justicialista (PJ) con la idea de mejorar la difícil situación económica del país. Su principal reforma fue en el área monetaria con la adopción de la Caja de Conversión que duró una década, pero también se realizaron reformas económicas muy controvertidas.

En 1992 el Austral se sustituyó por el Peso convertible (1 Peso = 10.000 australes) y en 2002 el Peso Convertible se reemplazó por el Peso. Este proceso se llamó la <<pesificación>> y supuso el abandono de la convertibilidad y el inicio de una nueva senda inflacionaria en el país que continúa hasta nuestros días.

Se puede observar que desde el año 1880 la moneda nacional ha perdido trece ceros con los distintos cambios monetarios que se han producido. Esto es consecuencia del profundo desorden monetario que los políticos han generado en el país. El deterioro de la moneda se aceleró con la creación del banco

central como órgano monopolista de emisión. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) se creó en 1935 y desde entonces su gestión ha sido nefasta en el sentido de que no ha logrado la estabilidad monetaria que la economía nacional necesita. De hecho, es uno de los bancos centrales que peor desempeño ha tenido en el mundo. La creación del banco central en Argentina fue posterior a la de otros países de América Latina y en su instauración tuvo mucha influencia la crisis mundial de los años treinta y las ideas keynesianas sobre política económica que fueron la referencia para muchos políticos al menos hasta los años setenta. En efecto, Keynes había manifestado en aquellos años que el patrón oro era una “bárbara reliquia” y que un sistema de banca centralizada que emitiese papel moneda podría suavizar las fluctuaciones económicas. Esas ideas fueron llegando a muchos países europeos y también a América Latina.

La elevada inflación es por tanto una característica propia de la economía de Argentina (salvo en los años de la Ley de Convertibilidad). En el próximo epígrafe analizaremos en qué consistió esta medida y por qué fue exitosa en combatir la inflación a diferencia de los otros planes económicos que se venían adoptando hasta entonces y que fracasaron ostensiblemente.

7.2 La ley de convertibilidad y los efectos económicos del sistema monetario

Después de algunas reformas adoptadas por el gobierno de Carlos Menem que no consiguieron frenar el ritmo inflacionario (entre ellas destaca el Plan Bonex¹⁷⁶) se decidió adoptar en 1991, siendo el ministro de economía Domingo Cavallo, el sistema conocido como Caja de Convertibilidad (*Currency Board*) que establecía un tipo de cambio fijo entre el austral y el dólar en la relación de un dólar por diez mil australes. Aunque en Argentina se suele asociar convertibilidad con tipo de cambio fijo son cosas diferentes ya que puede haber convertibilidad con tipos de cambio flexibles como ocurre actualmente en el

¹⁷⁶Este plan consistió en un canje de los depósitos a plazo fijo por bonos externos del gobierno cuyo vencimiento estaba previsto para 1999.

Perú. La convertibilidad de una moneda se refiere a la posibilidad de elegir y cambiar libremente la moneda que se desea utilizar en los contratos entre particulares y no estar sometido a la que imponga un gobierno determinado a través de leyes de curso forzoso.

Un año después del establecimiento de la Caja de Conversión se estableció una nueva moneda, el peso convertible con la equivalencia de un peso por diez mil australes por lo que el tipo de cambio quedó fijado en un peso por cada dólar. La Caja de Convertibilidad se basaba en que el banco central debía mantener respaldado el 100% de la base monetaria en circulación con la Reserva Monetaria Internacional. En efecto, el artículo tercero de la ley establecía que:

<<Las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100 %) de la base monetaria>>.

A partir de ese momento el gobierno no podía financiarse emitiendo pesos a menos que las reservas de dólares y oro aumentaran. Otro de los puntos relevantes de la ley lo encontramos en el artículo 11, que modifica dos artículos del código civil argentino. Los artículos modificados establecen:

Artículo 617: <<Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se hubiere estipulado dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar sumas de dinero>>.

Artículo 619: <<Si la obligación del deudor fuese de entregar una suma de determinada especie o calidad de moneda, cumple la obligación dando la especie designada, el día de su vencimiento>>.

Es decir, la ley establecía la libertad de elección de moneda para los contratos privados y esto concuerda con los postulados de la escuela austríaca de economía, especialmente con las enseñanzas de Friedrich Hayek. La confianza que generó la convertibilidad hizo que los ciudadanos eligieran ambas monedas, el peso y el dólar, en sus actividades económicas por lo que la economía se convirtió en bimonetaria. Con respecto a la libre elección de moneda Domingo Cavallo señala que:

<<Una decisión muy importante que adoptamos junto con la introducción del peso convertible, fue la de permitir que el dólar y cualquier moneda extranjera pudieran seguir utilizándose, tanto para las operaciones financieras como comerciales, y que los contratos realizados dentro de la Argentina tuvieran que cumplirse en la moneda en que fueron originariamente pactados. Es decir, que la utilización del peso por parte de los argentinos no resultó de una obligación establecida por el gobierno sino de una elección individual que se basa naturalmente en la confianza>>¹⁷⁷

El objetivo de la medida era reducir la alta inflación que padecía el país y los resultados fueron inmediatos y muy positivos en este sentido. El sistema de Caja de Conversión argentino sirvió además como inspiración para muchas reformas monetarias en distintos países (históricamente existió en más de 70 naciones, especialmente durante la época del patrón oro). Fue adoptado por Estonia en 1992, Lituania en 1994, Bosnia en 1997 y Bulgaria en ese mismo año. Con la excepción de Bosnia, todos los demás países tenían serios problemas de inflación y al atar su moneda a una más estable contuvieron los niveles de inflación y mejoraron su desempeño económico. Antes de la adopción de la Caja de Conversión la dolarización espontánea de la economía de Argentina era muy elevada. Los argentinos demandan desde hace décadas la moneda extranjera para proteger el valor de sus ahorros tras episodios como “el rodrigazo” de 1975, la estanflación de 1975-1988 o la hiperinflación de 1989.

El plan de convertibilidad fue diseñado con la idea de permanecer indefinidamente en el tiempo, aunque no fuese exclusivamente a través de un tipo de cambio fijo (el famoso uno a uno). De hecho, según el propio Domingo Cavallo, en el año 1997 pudo haberse dejado flotar la moneda después de haber superado el impacto de la crisis mexicana, pero manteniendo la convertibilidad con el dólar norteamericano. En realidad, Argentina ya había tenido en el pasado sistemas de tipos de cambio fijo que no habían sido muy exitosos. La clave del éxito en cuanto a la contención de la inflación parece radicar más en la convertibilidad de la moneda que en la fijación del tipo de cambio.

¹⁷⁷Véase *El peso de la verdad: un impulso a la transparencia en la Argentina de los 90*. (1997), p.45. Buenos Aires. Editorial Planeta.

El siguiente cuadro refleja algunos indicadores económicos (PIB, exportaciones, importaciones, desempleo, inflación, etc.) durante la década en que estuvo vigente la Caja de Convertibilidad en Argentina.

CUADRO 12: INDICADORES ECONÓMICOS DE LA CONVERTIBILIDAD (1991-2001)

Año	PBI (millones de dólares)	Var. Anual	PBI per Cápita (dólares)	Inflación (promedio)	Exportaciones	Importaciones	Desempleo
1991	204.094	10,6%	6.258	171,7%	11.978	8.275	6,5%
1992	223.701	9,6%	6.786	24,9%	12.235	14.872	7,0%
1993	236.505	5,7%	7.099	10,6%	13.118	16.784	9,6%
1994	250.308	5,8%	7.434	4,2%	15.839	21.590	11,5%
1995	243.186	-2,8%	7.147	3,4%	20.963	20.122	17,5%
1996	256.626	5,5%	7.462	0,2%	23.811	23.762	17,2%
1997	277.441	8,1%	7.983	0,5%	26.431	30.450	14,9%
1998	288.123	3,8%	8.203	0,9%	26.434	31.377	12,9%
1999	278.369	-3,4%	7.841	-1,1%	23.308	25.508	14,2%
2000	276.173	-0,8%	7.508	-0,2%	26.341	25.280	15,0%
2001	263.997	-4,4%	7.105	-1,1%	26.542	20.319	17,3%

Fuente: Extraído del artículo de Iván Carrino *La Convertibilidad y la escuela austríaca de economía* (2014). Presentado en el V Congreso Internacional: La Escuela Austríaca en el Siglo XXI, organizado en Rosario por la Fundación Bases, la Universidad Católica Argentina y Corporate Training Group.

Lo primero que se observa en el cuadro es una gran reducción de la inflación desde los inicios del nuevo esquema monetario. La inflación promedio del año 1991 fue del 171,7%, una importante caída desde los niveles de los dos años anteriores. La tendencia a la baja continuó a lo largo de los siguientes años. De hecho, Argentina tuvo tasas de inflación por debajo de la de Estados Unidos durante algunos años. Evidentemente, al eliminar el problema inflacionario se hacía innecesario todo tipo de control de precios (en realidad siempre lo es, pero carecían de sentido en este contexto) y durante esa década no se produjeron, lo que supuso un paréntesis en una historia de más de ochenta años de controles de precios. Sabemos que los controles de precios distorsionan las señales esenciales del mercado generando ineficiencia económica en forma de escasez de bienes y desabastecimiento (precios

máximos) o superabundancia (precios mínimos) y además no sirven para frenar la inflación como ilustra la historia económica.

El crecimiento económico en términos de producto interno bruto aumentó también durante los primeros años en contra de la generalizada opinión de que la contención monetaria produce recesión económica. En concreto, el PIB pasó de los 204.094 millones de dólares (a valores constantes de 1993) a los 263.997 millones en 2001. También subió el PIB per cápita, que pasó de 6.258 dólares en 1991 a 8.203 dólares en 1998, para luego caer a 7.105 dólares en 2001.

Las exportaciones e importaciones mostraron un crecimiento marcado durante el período. Las primeras crecieron un 122%, mientras que las segundas lo hicieron en un 146%. Es decir, se produjo un aumento del déficit comercial que en parte se debió a la elección del tipo de cambio que se adoptó. El aumento de las exportaciones, especialmente en el sector agrícola, se debió a mejoras en la productividad ya que el sector se capitalizó mucho al poder acceder a tecnologías procedentes del exterior con menos restricciones. Por otro lado, las importaciones se vieron alentadas por el uso de una moneda de mayor poder adquisitivo.

El indicador con peor desempeño fue la tasa de desempleo que pasó del 6,5% en 1991 al 17,3% en 2001. Sin embargo, como ocurre con el resto de indicadores, no se debe cometer el error de pensar que únicamente la Convertibilidad es la responsable de todos los fenómenos económicos. Argentina tiene un mercado laboral muy rígido con poca flexibilidad para contratar y despedir trabajadores (algo similar a lo que ocurre en España). Además, aunque el desempleo aumentó en términos estadísticos, hay que considerar que también se incrementó el número de personas que pasaron al mercado formal y que antes estaban en la informalidad. A este respecto los economistas Pablo Guido y Gustavo Lazzari indican que:

<<La mayor parte de las regulaciones que habían bloqueado la economía durante cuarenta años no fueron desmanteladas. Las leyes laborales rígidas, inflexibles e ineficaces que explican buena parte de la elevada tasa de desempleo no fueron modificadas. La Argentina se rige en un contexto de economía dinámica y globalizada, con regulaciones laborales de los años cuarenta originadas en pleno apogeo del fascismo peronista. Lo mismo sucede con

regulaciones de las profesiones liberales como escribanos, abogados, contadores públicos, ingenieros, cuyas necesarias intervenciones en acuerdos privados aumentan los costos de los emprendimientos y limitan las acciones a realizar. La legislación laboral es uno de los bastiones del sindicalismo argentino (quizás la corporación con mayor peso político a la hora de proteger sus privilegios)>>¹⁷⁸.

El aumento del desempleo en Argentina bajo este esquema contrastaría con el de Hong Kong, que también tiene un sistema de Caja de Conversión con el dólar como referencia y sin embargo tiene una tasa de desempleo muy reducida porque su mercado laboral es muy libre y su economía muy dinámica. De hecho, Hong Kong viene ocupando los primeros puestos en los índices de libertad económica desde hace varios años y es un ejemplo de como un país puede prosperar sin recursos naturales siempre que adopte un entorno institucional adecuado.

7.3 La crisis de 2001 y la pesificación de la economía argentina

El sistema de convertibilidad duró hasta el año 2002 cuando el gobierno de entonces, presidido por Eduardo Duhalde, ante una crisis financiera sin precedentes, decidió abandonar la convertibilidad y devaluar el peso argentino al mismo tiempo que entraba en un proceso de *default* de la deuda pública. Muchos autores, entre ellos el Premio Nobel de economía Paul Krugman, han criticado la convertibilidad por suponer un freno a la emisión de moneda y celebraron la decisión de devaluar su divisa para salir de la crisis hasta el punto de que años más tarde pusieron este ejemplo como una vía para solventar la crisis de deuda de Grecia a la que recomendaron salirse del euro¹⁷⁹.

La <<pesificación>> se debió en gran parte a la presión política ejercida por personas y empresas con grandes deudas denominadas en moneda

¹⁷⁸Véase *Apuntes sobre la caída de la economía argentina: (se puede evitar todo, menos las consecuencias)*. Revista Libertas 38, mayo 2003, p.13. Instituto Universitario ESEADE.

¹⁷⁹En este sentido se ha manifestado recientemente Joseph Stiglitz que ha recomendado que España, Portugal y Grecia abandonen el euro y adopten una moneda común entre ellos. Estas ideas aparecen reflejadas en su libro *El euro: cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa*. Stiglitz no explica las consecuencias negativas que traería la inmediata devaluación sobre los ahorros de los ciudadanos y la situación financiera (fuga de capitales, corralito bancario, cierre de mercados, etc) ni cómo se financiarían los elevados déficits públicos de estos países.

extranjera. La propuesta de devaluación ya se venía discutiendo desde años anteriores (el economista Ricardo Hausmann publicó un artículo al respecto en el año 2001 en el *Financial Times*) pues suponía un atajo político para resolver el problema de endeudamiento de las provincias y de la capital federal de Buenos Aires.

La crisis, empero, no se originó como consecuencia de la convertibilidad. La falta de liquidez del sistema financiero se generó cuando el Fondo Monetario Internacional dejó de apoyar a la economía argentina. El FMI venía actuando hasta el año 2001 como prestamista de última instancia del gobierno y había tratado de rescatar al país con sendos préstamos de 15.000 millones y 8.000 millones de dólares, pero diversos factores hicieron que se retiraran los fondos al final del año¹⁸⁰. Entre marzo y diciembre de 2001 las entidades financieras enfrentaron un retiro de depósitos del 20% sobre el global de depósitos bancarios. La velocidad de retiro de fondos aumentó en el mes de noviembre de ese año (en la última semana de ese mes el promedio de retiro diario era de 150 millones de pesos). El gobierno reaccionó decretando una restricción en la retira de depósitos en un proceso que se conoció como el <<corralito>>¹⁸¹. Los ciudadanos podían movilizar fondos sólo a través de cheques, transferencias bancarias y tarjetas de débito, pero existía un límite a la retirada de efectivo de 250 pesos semanales. Esta medida se adoptó como consecuencia de la escasez de dólares en el sistema financiero para hacer frente a las demandas

¹⁸⁰De acuerdo con Domingo Cavallo la razón principal fue que el presidente George Bush no quiso apoyar al FMI para ayudar a Argentina en el plan de reestructuración de la deuda y “déficit cero”. El director general del FMI, Horst Köhler, exigía la participación de Estados Unidos tras el apoyo dado por los países europeos en la crisis de Turquía, como deseaba el gobierno norteamericano que necesitaba el apoyo turco para la invasión de Afganistán e Irak tras el atentado terrorista del 11 de septiembre.

¹⁸¹El origen del término es argentino y fue acuñado por el periodista Antonio Laje. A lo largo de la historia varios países se han encontrado en una situación parecida. En 1990 el presidente de Brasil, Fernando Collor, decretó el congelamiento de los depósitos bancarios permitiendo la retirada de hasta 50.000 cruzados. La restricción estuvo vigente durante veintinueve meses. En Islandia, tras la caída del sistema financiero en 2008 el gobierno nacionalizó varios bancos e impuso el primer <<corralito>> europeo. Más tarde, en el año 2013, la isla de Chipre se encontró en una situación similar que puso en riesgo a la moneda común europea. La medida se basó en un impuesto del 9,99% para las cuentas bancarias que superaran los 100.000 euros y del 6,75% para las que no alcanzaban dicho importe. El último caso histórico ha sido el <<corralito>> establecido en Grecia en el año 2015. La medida fue establecida por el primer ministro Alexis Tsipras antes de la celebración del referéndum sobre la propuesta de los acreedores internacionales para seguir financiando a la economía griega.

de moneda extranjera y según el gobierno de entonces pretendía garantizar los ahorros de los ciudadanos. El congelamiento de los depósitos de los ahorristas duró un año y generó una contracción en el volumen de créditos otorgados por el sistema bancario al sector productivo de la economía. De acuerdo con el profesor Jesús Huerta de Soto el <<corralito>> pone de manifiesto que un sistema de reserva fraccionaria no puede funcionar sin prestamista de última instancia en caso de una corrida bancaria como la que ocurrió en Argentina. El gobierno confiaba que ese prestamista final iba a ser el Fondo Monetario Internacional que como ya vimos retiró su apoyo a finales de 2001.

Aunque se suele acusar al Fondo Monetario Internacional de ser una institución que promueve las ideas del libre mercado la realidad es más bien la contraria. Desde su creación en 1945, tras los acuerdos de Bretton Woods, su política ha consistido fundamentalmente en respaldar a gobiernos con déficits exteriores para evitar que tuvieran que reajustar sus patrones productivos. Por tanto, el FMI es una organización profundamente anticapitalista entre otras razones porque se financia a través de los impuestos de los ciudadanos y está formada por políticos y burócratas. Además, fue diseñado por dos economistas adversos al libre mercado como son John Maynard Keynes y Harry Dexter White (un espía de la Unión Soviética infiltrado en el gobierno de los Estados Unidos). En el caso de Argentina, la dependencia del FMI fue muy perjudicial pues durante años financió unas políticas que estaban mal orientadas. Como expresa el economista argentino Carlos Rodríguez Braun:

<<El impacto de la estabilidad y la apertura de los años noventa oscureció varios hechos significativos. En el plano económico, tanto el éxito antiinflacionario de la *currency board* como la corriente de capitales que llegó primero de la mano de las privatizaciones y después de las ayudas del FMI permitieron demorar la reforma del Estado, y de hecho los asuntos empeoraron en términos de gasto público, descontrol de las finanzas provinciales, plantillas hipertrofiadas e ineficientes, etc>>¹⁸²

El efecto “tequila” de 1995, la crisis asiática de 1997, la crisis rusa de 1998 y la devaluación de Brasil de 1999 representaron cuatro duros golpes para la economía de Argentina, que empezó a tambalearse desde el tercer trimestre de 1998. La subida de tipos de interés a pagar por los elevados niveles de

¹⁸²Véase *Por qué España, Por qué Argentina*. La ilustración liberal. N° 10, diciembre de 2001.

deuda pública hizo que en el año 2001 la situación financiera colapsara. Las consecuencias son conocidas: renuncia del presidente Fernando de la Rúa que debió abandonar la Casa Rosada en un helicóptero para evitar la manifestación popular, tres presidencias episódicas (Ramón Puerta, Adolfo Rodríguez Saá y Eduardo Camaño), declaración del *default*, confiscación de los ahorros en dólares mediante la devaluación (pesificación), miles de amparos judiciales presentados y el descrédito generalizado de la clase política nacional.

La enorme devaluación que supuso la <<pesificación>> de Eduardo Duhalde hizo que el país tuviera varias monedas: pesos, patacones y lecops. Estos últimos eran unos bonos de emergencia que circularon por las distintas provincias del país. Al mismo tiempo, circulaban los “tickets trueque” que servían para intercambiar bienes y servicios en redes de ayuda. Esta situación se ha producido en otros países cuando el valor de la moneda se desploma y los agentes económicos empiezan a deshacerse del dinero oficial en un proceso de “huida hacia valores reales” como lo calificaría Ludwig von Mises.

La convertibilidad sirvió para frenar la inflación, pero es tan sólo una medida monetaria a la que no se puede exigir la solución de todos los problemas económicos de un país. Las razones por las que la situación colapsó son muy variadas, pero se pueden resumir en dos motivos. En primer lugar, se entró en la convertibilidad con un peso sobrevaluado¹⁸³ lo que provocó un aumento del déficit comercial (se importaba más de lo que se exportaba). En segundo lugar, las políticas de crecimiento del gasto público y del déficit fiscal de los años noventa eran incompatibles con un tipo de cambio fijo a largo plazo. Es decir, la Caja de Convertibilidad dio estabilidad monetaria pero no logró instaurar la necesaria disciplina fiscal.

El problema que tiene todo ingreso a una convertibilidad es definir el tipo de cambio al que se ingresa en el sistema. En opinión de muchos autores (Juan Carlos y Roberto Cachanosky entre otros) allí fue donde se cometió un gran error pues se optó por entrar con un tipo de cambio muy bajo a la convertibilidad. Es un error similar al que cometió Inglaterra cuando regresó a

¹⁸³Antes de la convertibilidad para adquirir un dólar se necesitaban 10 billones de pesos y en el año 1991 se impuso la paridad uno a uno.

la convertibilidad con el oro con una libra sobrevaluada después de la Primera Guerra Mundial. La consecuencia fue un aumento del déficit exterior y una recesión económica que podía haberse evitado de no haber sido por ese error de política monetaria.

El aumento del gasto público que tuvo lugar durante el gobierno de Carlos Menem sólo se podía financiar de dos formas, mediante el incremento de los impuestos o mediante el endeudamiento público, ya que no se podía recurrir a la inflación emitiendo moneda por la ley de convertibilidad. En general se recurrió al endeudamiento externo y se procedió a emitir pesos con el respaldo de los dólares obtenidos con los distintos instrumentos de deuda pública. Como indica el economista argentino Roberto Cachanosky:

<<Como el Banco Central no podía emitir moneda para financiar el gasto por la ley de convertibilidad, el endeudamiento comenzó a crecer velozmente. De esta forma el Estado tomaba crédito en dólares en el exterior, los colocaba en las reservas del Central y contra esas reservas emitía pesos. O si se prefiere, el gobierno tomaba deuda, le vendía los dólares al Central y este le entregaba pesos que estaban respaldados por las reservas que le entregaba el tesoro. Al utilizar este mecanismo de financiamiento del déficit también crecía el gasto y aumentaba el déficit porque al aumentar el stock de deuda, automáticamente crecía el gasto público por mayores intereses a pagar y, por lo tanto, el déficit se agrandaba. Esa fiesta podía seguir mientras el ahorrista japonés, alemán, italiano, americano, etc., nos financiara con sus ahorros el aumento del gasto público. Cuando se acabó el crédito estalló el sistema porque no había forma de financiar al tesoro. Pero nuevamente, la convertibilidad, como regla monetaria, no fue la culpable del endeudamiento creciente, sino que fue el constante incremento del gasto público>>¹⁸⁴

La convertibilidad fue solamente una regla monetaria que requería de una fuerte disciplina fiscal que nunca tuvieron los gobiernos de Argentina. Hong Kong si la tiene y la Caja de Conversión le ha generado una gran estabilidad económica. En opinión de dos expertos en la economía del país asiático:

<<The relative stability in output in Hong Kong to a large extent must have come from the government's self-discipline in fiscal policy, which is based on two rules: balanced Budget or

¹⁸⁴Véase el artículo *A 20 años de la convertibilidad: las enseñanzas que nos deja*. 4 de abril de 2011. Publicado en el Diario digital Economía para todos.

small surplus and keeping government size small. Other countries without a stable rule-based fiscal policy may not do well to reduce output volatility even if they have currency boards>>¹⁸⁵

Otra visión de por qué fracasó el esquema monetario de Argentina se centra en el hecho de que la Caja de Convertibilidad que adoptaron en 1991 no era completamente ortodoxa y permitía, debido a una serie de vacíos legales, cierta flexibilidad en su operatividad que acabó por restarle credibilidad. Esto es lo que sostienen Kurt Schuler y Steve Hanke en su obra *Juntas Monetarias para países en desarrollo: dinero, inflación y estabilidad económica*, publicado en 1995 por Cedice Libertad. Estos autores son expertos en estos sistemas monetarios y han participado en reformas monetarias en muchos países de distintos continentes. En el año 1999 ya propusieron la dolarización plena de la economía argentina en el artículo *A Monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization*. La propuesta tenía como objetivo eliminar las expectativas de que Argentina pudiera seguir los pasos del país vecino, Brasil, que devaluó ese año el real, ya que la convertibilidad no era un esquema tan rígido como se pensaba y siempre existía la posibilidad de abandonar el sistema como finalmente ocurrió en 2002. La dolarización es sin duda un modelo superior al de la convertibilidad ya que elimina definitivamente la incertidumbre cambiaria con la consiguiente reducción de los tipos de interés, clave para fomentar la inversión productiva en el país. Además, es más difícil salirse de una dolarización total que de un sistema de Caja de Conversión. Uno de los argumentos que se utilizaron para favorecer la dolarización era de tipo geoestratégico ya que se quería utilizar el ALCA (Área de Libre Comercio de las Américas) como horizonte de integración en un mundo que estaba apostando por las grandes áreas monetarias -por ejemplo, el euro-, aunque como sabemos el proyecto del ALCA acabó fracasando. La idea de dolarizar fue apoyada por algunos centros de estudio como CEMA, una universidad

¹⁸⁵Véase el artículo de los profesores universitarios asiáticos Yum K. Kwan y Francis T. Lui: *How well has the currency board performed? Evidence from Hong Kong*. (marzo de 1999). Traducido al español: <<La relativa estabilidad del producto en Hong Kong en una gran parte debe haber venido de la auto-disciplina del gobierno en política fiscal, que está basada en dos reglas: cuentas equilibradas o pequeños superávits y mantener reducido el tamaño del estado. Otros países sin una regla estable de política fiscal pueden no reducir la volatilidad del producto incluso si tienen Cajas de Conversión>>.

privada dedicada a los estudios macroeconómicos. La Asociación de Bancos de Argentina (ABA) apoyó también la propuesta de dolarización. De hecho, Carlos Fedrigotti, miembro de la asociación, se expresaba así el 30 de mayo de 1999 en el diario argentino La Nación:

<<La dolarización es un fenómeno inexorable, porque toda la sociedad va en ese camino, así que vamos a terminar allí, a través de un tratado con los Estados Unidos o de manera unilateral y natural, dada la historia de la Argentina>>.

Unos años después y a pocos meses del abandono de la Caja de Convertibilidad el economista Domingo Cavallo, ideólogo de este sistema, manifestó que:

<<La economía argentina se está dolarizando por decisión de los ciudadanos argentinos. La actitud del gobierno fue solo cumplir con la Convertibilidad y facilitar esa transformación del peso en dólares, en la medida que la gente lo quiso hacer. Por eso, entre las últimas medidas tomadas estuvo que los bancos no puedan cobrar comisión por la transformación de pesos a dólares. La Convertibilidad es el sistema monetario que los argentinos quieren. La dolarización es la convertibilidad llevada al extremo. Muy pocos candidatos y gente común piden que se abandone la Convertibilidad. La gente pide más dolarización que es un caso extremo de Convertibilidad>>¹⁸⁶

Sin embargo, el proyecto de dolarización no logró el apoyo abierto e irrestricto por parte del gobierno de los Estados Unidos ni del Fondo Monetario Internacional. La mayor parte de los funcionarios del tesoro, así como el entonces presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan se opusieron a dar respaldo al proceso. El único funcionario importante del gobierno de George Bush que se manifestó a favor de la dolarización fue Paul Volker, ex secretario del Tesoro de Ronald Reagan y ex presidente de la Reserva Federal. Esta actitud del FMI es similar a la que adoptaron en Ecuador cuando desaconsejaron la dolarización al gobierno de Jamil Mahuad. Como hemos comentado, el FMI ha defendido siempre la discrecionalidad en la política monetaria de los gobiernos criticando todos los intentos de establecer una moneda sana. En cuanto a la posición de Volker hay que destacar que siempre

¹⁸⁶Véase el artículo *El radicalismo rechaza la dolarización de la economía*. Diario Clarín, 15 de diciembre de 2001.

ha defendido la estabilidad monetaria como demostró durante su administración en la Fed durante los años ochenta.

Aunque se suele pensar que el gobierno de Carlos Menem de los años noventa fue liberal (“neoliberal” según sus críticos) un análisis detallado de su gestión nos lo desmiente. Para empezar, a pesar de que se privatizaron muchas empresas públicas deficitarias en sus primeros años de gestión lo cierto es que se hizo de forma errónea ya que en la gran mayoría de los casos no se liberalizaron los sectores productivos si no que se establecieron monopolios privados que gozaron durante esos años de una protección de sus tarifas, mercados cautivos y cláusulas de ajuste conforme a la inflación americana. Un ejemplo nefasto de venta de empresas públicas fue el de la empresa nacional de telecomunicaciones (Entel) que se privatizó seccionando al país en dos con un monopolio por diez años para cada sección de la capital federal. La región norte era administrada por la empresa Telecom y la región sur por la compañía española Telefónica.

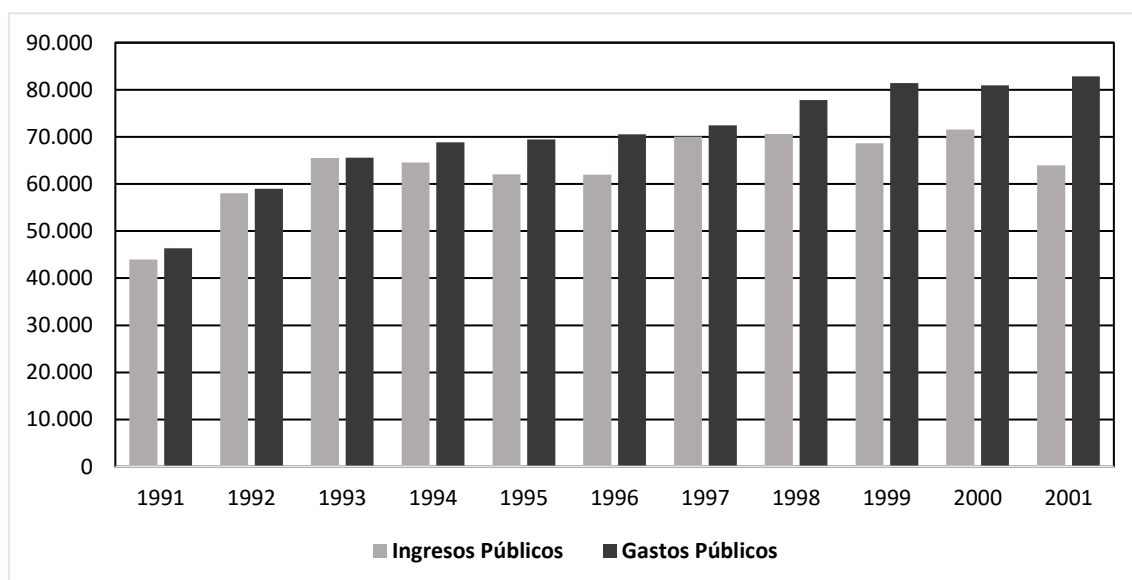
Por otro lado, la apertura comercial que se dio en el gobierno de Menem fue muy limitada y consistió en una reducción de tasas arancelarias orientadas al Mercosur y no en una verdadera apertura mundial. De hecho, el promedio arancelario de la época (14%) era tres veces superior al promedio de los países con mayor apertura comercial y el volumen de las importaciones nunca superó el 10% del PIB lo que muestra un país con pocas relaciones internacionales. Si Argentina quiere establecer relaciones comerciales con otros países tendría que cuestionarse su futuro dentro del Mercosur, que como hemos analizado tiene un enfoque demasiado proteccionista.

Además, durante la década de los noventa se aumentó el gasto público y la deuda gubernamental. Gran parte de esa deuda fue contraída por los gobiernos de las provincias con el sistema bancario nacional a plazos largos, pero con tasas flotantes de interés. Esto se produjo especialmente en el periodo de 1997-1998 cuando Eduardo Duhalde competía con Carlos Menem por la candidatura presidencial del Partido Justicialista. Además, la concentración de los préstamos en las provincias redujo la asignación de crédito al sector privado, un efecto conocido por la teoría económica como

Crowding Out. Esta situación se produce cuando el estado compite con las empresas privadas por la captación de recursos generando una mala asignación de los mismos.

El siguiente gráfico muestra la evolución de los ingresos y los gastos públicos desde el inicio del plan de convertibilidad hasta el año de la crisis económica (los datos están en millones de dólares)

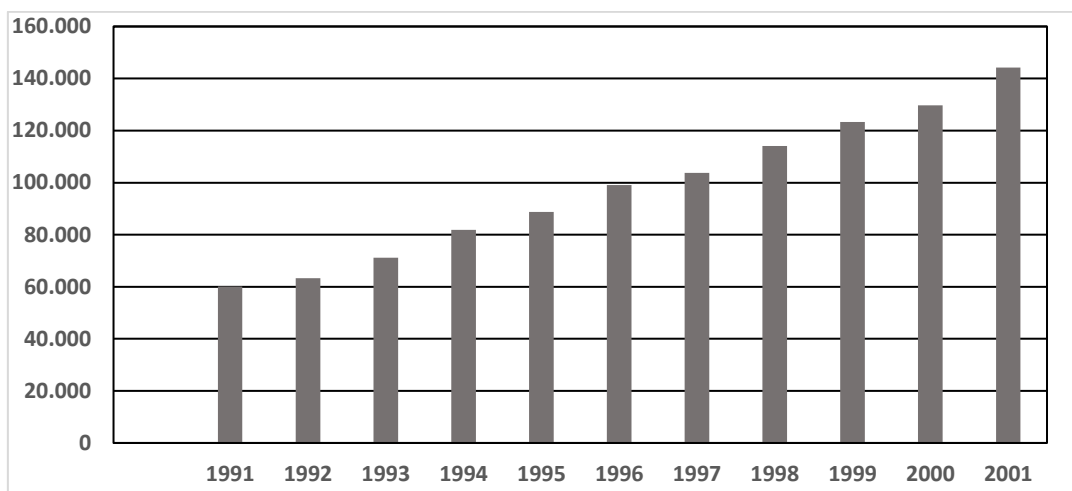
GRÁFICO 33: EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y GASTOS PÚBLICOS EN ARGENTINA (1991-2001)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

Concretamente, el gasto público pasó de 46.351 millones de dólares en 1991 a 82.842 millones de dólares en 2001, un aumento del 79%. A su vez, la deuda pública, que ascendía a 60.048 millones de dólares en 1991, creció hasta llegar a los 144.200 millones de dólares, un incremento del 105% en sólo diez años. El siguiente gráfico ilustra la evolución de la deuda pública durante ese periodo (los datos están en millones de dólares):

GRÁFICO 34: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA ARGENTINA (1991-2001)



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional.

7.4 La política económica de los últimos años: intervencionismo y caos monetario

La devaluación de la economía en el año 2002 coincidió con una fase de crecimiento económico en el país lo que generó un gran apoyo por parte de los economistas keynesianos (Paul Krugman y Joseph Stiglitz entre otros) y los monetaristas. Las tasas de crecimiento a partir de 2003 superaron el 8% anual (tasas similares a las de China), pero hay varios factores que explican que este crecimiento no era sostenible en el tiempo. Después de la brusca caída de la actividad económica en 2001 es natural que el crecimiento económico remonte sobre todo si el gobierno no afronta el pago de la deuda y los términos de intercambio mejoran como ocurrió en esos años. En efecto, el precio de las materias primas que exporta Argentina (soja, trigo y otros productos agrícolas) creció durante la década que va de 2003 a 2013. Además, la devaluación licuó el gasto nominal del gobierno federal y de las provincias y estos factores hicieron que temporalmente se generara un clima de falsa prosperidad.

En realidad, hay que destacar que, tras la <<pesificación>>, conocida popularmente como el <<corralón>>, el PIB per cápita se redujo más de un 10% por lo que la riqueza de los argentinos se contrajo enormemente. La

devaluación acabó con los ahorros de millones de personas y supuso un retorno a las nefastas políticas intervencionistas que el país había padecido durante muchos años y que sólo se contuvieron durante la década de los noventa.

En 2003 llegó al poder Néstor Kirchner y su periodo se caracterizó por el aumento del gasto público, el establecimiento de controles de precios para fomentar el consumo y la demanda interna y la política de subvenciones para estimular el desarrollo de la industria. En 2007, el gobierno kirchnerista, ya en manos de Cristina Fernández, incrementó las retenciones (en realidad impuestos) al campo a pesar de que ya eran considerables. Al año siguiente expropiaron las AFJP (Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones) y con ello el ahorro de las pensiones de los ciudadanos (unos 30.000 millones de dólares). En 2009 se apoderaron de parte de las reservas del banco central, que ya eran bastantes reducidas. A pesar de todo, los recursos no alcanzaban para afrontar el elevado gasto público por lo que se recurrió a aumentar la emisión monetaria mediante el banco central. Ante la devaluación de la moneda los ciudadanos trataron de protegerse comprando dólares lo que aceleraba el proceso de depreciación del peso. El gobierno reaccionó de la peor forma posible, estableciendo controles de cambios. El “cepo cambiario”, como llamaron los argentinos a ese control de precios, se estableció en el año 2011 y se basaba en un conjunto de restricciones a la compra de dólares. El control de cambios generó una escasez de divisas como muestra la caída de las reservas del banco central en los años posteriores. Esta situación era esperable pues se fijó un precio artificialmente bajo para la moneda extranjera. Los economistas de la escuela austríaca ya habían previsto las consecuencias nefastas de los controles de cambios. Como indica Ludwig von Mises:

<<Cuando las autoridades se lamentan de la escasez de divisas, de lo que en verdad se quejan es de otra cosa, del efecto que provoca su política de fijación de precios. Al precio oficial fijado arbitrariamente, la demanda excede a la oferta>>¹⁸⁷

¹⁸⁷Véase *La acción humana: tratado de economía*. [1949], (2009), p. 944.

Es decir, en un mercado libre no habría escasez de dólares, pero al precio oficial son muchos los que desean comprar divisas, pero muy pocos los que están dispuestos a venderlas. El “cepo cambiario” también provocó un desincentivo a la exportación ya que al momento de vender los dólares en el mercado oficial se recibían menos pesos que en el mercado paralelo (también conocido como mercado *blue*) y un desincentivo a la inversión productiva en el país en la medida en que hay que vender dólares para pagar los costos de producción local (sueldos, alquileres, suministros, etc). Mises también había explicado el desplome de las exportaciones generado por estas políticas:

<<Todo aquel que reciba divisas -procedentes, por ejemplo, de una exportación -deberá cederlas, al precio oficialmente fijado, al organismo de control de los cambios exteriores. Si el mandato de la autoridad – que equivale a gravar a la exportación- se acata rigurosamente, las ventas al extranjero se reducen, pudiendo incluso cesar por completo>>¹⁸⁸.

Como consecuencia de esta medida se generó una gran brecha cambiaria entre el dólar oficial y el dólar paralelo. La brecha aparece siempre que se establecen controles de cambio sobre la moneda. Durante mucho tiempo el dólar paralelo llegó a estar en catorce y quince pesos mientras que en el mercado oficial estaba en torno a los nueve pesos. Como vimos en un capítulo anterior, Venezuela presenta actualmente esta situación, aunque de manera agravada pues el dólar ha llegado a cotizar en el mercado paralelo a mil bolívares lo que da una muestra de la enorme devaluación de la moneda local. Como ocurrió en Argentina, las cifras de inflación que proporcionan los organismos públicos en Venezuela no son creíbles por ningún analista económico independiente. Una muestra de esta falta de confianza la dio el entonces ministro de economía argentino Hernán Lorenzino cuando al ser entrevistado por un canal de televisión griego sobre las cifras reales de inflación en su país reaccionó diciendo que deseaba irse de la entrevista. Tampoco genera mucha confianza que la entonces presidenta del banco central Mercedes Marcó del Pont dijera que “es totalmente falso decir que la emisión genera inflación” desafiando todos los principios de la economía monetaria más básica.

¹⁸⁸Véase *La acción humana: tratado de economía*. [1949], (2009), p. 944.

A pesar de todos los intentos, la fuga de divisas se aceleró y eso se refleja en la pérdida de reservas que sufrió el banco central a partir del año 2008 y que se prolongó durante muchos años. El siguiente cuadro muestra el balance de esta entidad para distintos periodos (los datos están en millones de pesos)

CUADRO 13: BALANCE DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA DE ARGENTINA

ACTIVO	oct-14	sep-13	dic-10	mar-08	dic-03	nov-01
RESERVAS INTERNACIONALES						
ORO, DIVISAS Y COLOCACIONES	27.734	34.741	52.190	50.464	14.119	18.530
-Oro (Neto de Provisiones)	2.404	2.638	2.497	1.634	4	3
-Divisas	4.969	1.517	2.124	2.575	1.231	1.698
- Colocaciones en divisas	20.341	30.553	47.612	46.234	12.919	13.114
TITULOS PUBLICOS	48.581	46.750	21.166	11.124	2.655	1.675
- Títulos bajo ley Extranjera	1	181	167	127	745	471
- Títulos bajo Ley Nacional	48.679	46.715	21.219	11.276	2.305	4.735
Bono Consolidación 1990	554	811	969	1.496	1.613	4.735
Letras Intransferibles del						
Tesoro	46.366	42.907	17.288	9.595	0	0
Otros	2.214	3.662	4.901	1.403	2.004	0
COLOCACIONES AL FMI	0	0	0	0	15.767	14.373
ADELANTOS TRANSITORIOS	26.450	26.544	11.615	6.739	2.511	0
OTROS ACTIVOS	7.713	9.657	9.176	9.927	8.330	8.387
ACTIVO TOTAL	110.478	117.693	94.147	78.254	43.381	42.965
PASIVO	oct-14	sep-13	dic-10	mar-08	dic-03	nov-01
BASE MONETARIA	48.153	56.537	40.346	31.099	15.809	11.018
-Circulación Monetaria	36.568	44.104	31.323	22.743	10.331	10.151
-Cuentas Corrientes en Pesos	11.585	12.433	9.023	8.355	5.478	867
CTAS. CORR EN U\$	7.161	8.684	9.839	3.260	1.284	4.182
DEPOSITOS DEL GOBIERNO	1.958	5.046	2.652	1.814	88	4.062
OBLIGACIONES CON ORG INT	197	212	220	3.306	16.846	15.368
LEBAC/NOBAC	28.786	23.332	22.279	21.332	3.259	0
OBLIGACIONES POR PASES	2.906	5.425	6.067	2.556	0	0
OTROS PASIVOS	7.145	13.838	3.030	4.245	2.803	0
PASIVO TOTAL	96.923	105.398	84.433	67.611	40.089	39.374
PATRIMONIO NETO	13.555	12.296	9.714	10.643	3.293	3.591

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de la República de Argentina

Después de la crisis económica de 2011 se observa un aumento de los pasivos monetarios y un ensanchamiento del balance por el lado del activo sobre todo por la compra de dólares y la adquisición de activos financieros. Sin embargo, en los últimos años analizados en el cuadro se observa un deterioro de la liquidez del banco central. Las reservas internacionales se fueron reduciendo hasta el punto que en el año 2014 sólo representaban un 25% del activo total. Por otro lado, la mayor parte del activo son bonos del estado de difícil colocación y los adelantos transitorios al gobierno han ido creciendo a lo largo del periodo analizado.

Durante el periodo de gobierno de los Kirchner también se produjeron nacionalizaciones de empresas como las que llevó a cabo el Ministerio de Economía con YPF, la filial de Repsol, en 2012. El artífice de esta operación fue Axel Kicillof, un economista keynesiano que luego llegaría a ser ministro del gobierno de Cristina Fernández. La falta de incentivos ha generado que Argentina sea importador neto de energía a pesar de contar con una de las mayores reservas de gas no convencional del mundo, el yacimiento de Vaca Muerta. El control de los precios de la energía doméstica alimentó el consumo artificialmente y provocó que los márgenes de las empresas proveedoras se redujeran. Las compañías produjeron menos energía de la que hubieran generado sin estas medidas y esto provocó que el gobierno tuviese que importarla del exterior. Esto nos muestra la acertada visión de los economistas austríacos cuando explican que un error de intervención económica suele traer aparejado posteriores errores que tratan de paliar el anterior generando una concatenación de políticas nefastas que luego son muy difíciles de revertir.

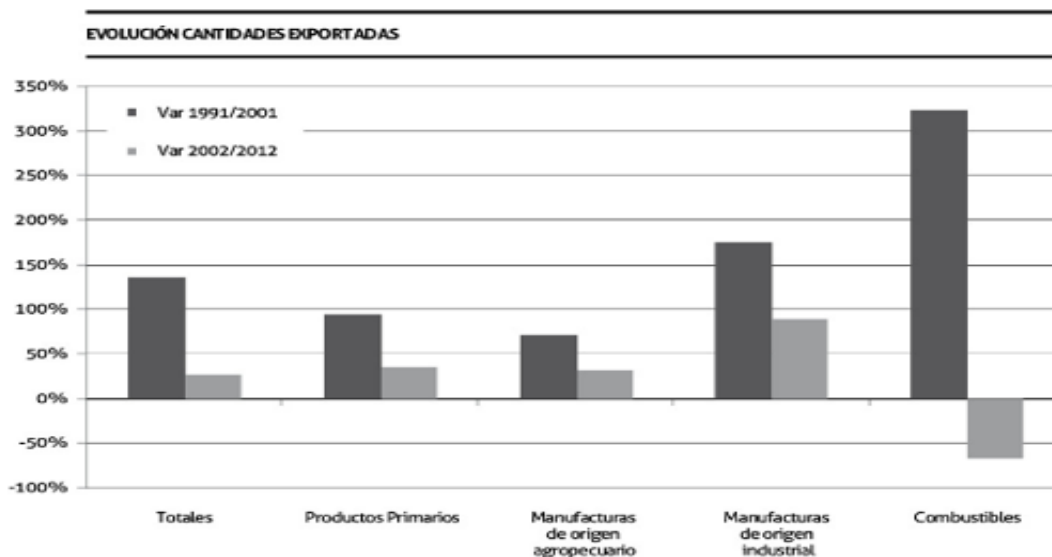
En 2005 y 2010 el gobierno procedió a realizar una quita a los acreedores privados (los tenedores de bonos que se habían visto afectados por el *default* de finales del año 2001). A este proceso se le llamó eufemísticamente “reestructuración de la deuda”. Algunos acreedores aceptaron la rebaja planteada, que en promedio era del 65%, pero otros, la minoría, empezaron a venderlos en el mercado secundario.

Muchos bonos fueron adquiridos a precio de saldo por fondos de inversión del mercado de capitales, conocidos de forma peyorativa como “los fondos buitres”, que iniciaron gestiones judiciales en los tribunales de los Estados Unidos. En 2012 el juez norteamericano Thomas Griesa dio la razón a los demandantes y obligó al pago de la deuda completa al gobierno argentino, que rápidamente apeló la decisión. Puede sorprender que la jurisdicción de estos títulos radique en los Estados Unidos ya que eran títulos financieros emitidos por otro gobierno soberano, pero debido a la falta de seguridad jurídica de Argentina a lo largo de su historia más reciente la presencia de un supervisor independiente que dirimiera los conflictos entre las partes generaba mayor confianza y era un requisito necesario si se quería obtener financiación externa.

La falta de credibilidad del gobierno kirchnerista era muy grande en los últimos años debido a todas las distorsiones económicas que fue creando, así como por la pérdida de institucionalidad que sufrió el país. Una muestra de esto es la intervención del INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) por parte del gobierno en el año 2007. Desde entonces el organismo estuvo ocultando los niveles reales de inflación de la economía de Argentina, cambiando constantemente los parámetros de cálculo de los indicadores estadísticos¹⁸⁹.

El balance de la época kirchnerista es ciertamente negativo incluso analizando el mejor indicador de la etapa, el desempeño de las exportaciones de bienes. El siguiente cuadro muestra cómo las cantidades de bienes exportados fueron superiores durante la década de los noventa que en los años de gobierno kirchnerista. La columna oscura muestra el aumento de las exportaciones durante los años noventa y la columna de color gris claro muestra las del periodo 2002-2012.

GRÁFICO 35: VOLUMEN DE EXPORTACIONES EN DISTINTOS PERIODOS



Fuente: Extraído del libro de Domingo Cavallo *Camino a la estabilidad: Cómo derrotar a la inflación para avanzar hacia el desarrollo económico y el progreso social*. (2014), p. 94.

¹⁸⁹Un análisis muy detallado de la manipulación de las cifras oficiales durante ese periodo aparece en el libro de Gustavo Noriega *INDEC: historia íntima de una estafa* (2010) publicado por Editorial Sudamericana.

En términos monetarios las exportaciones de la era Kirchner fueron superiores, pero eso se debe a factores externos ya que los precios de las materias primas se determinan en el mercado mundial y en esos años fueron muy elevados. En cambio, el mayor volumen de producción exportable que ilustra el gráfico muestra que la década de los noventa supuso un avance en términos de productividad con respecto a periodos anteriores de la historia económica de Argentina.

A finales de 2015 llegó al poder Mauricio Macri, un presidente de ideas liberales y contrario al movimiento peronista. Aunque todavía es pronto para analizar su gestión al frente del gobierno se han adoptado algunas medidas positivas que buscan deshacer el entramado caótico creado por los gobiernos anteriores. La primera medida fue la eliminación del “cepo cambiario” que lógicamente provocó una depreciación inicial del peso pues los argentinos se apresuraron a demandar dólares. Esta medida era muy necesaria pues ya vimos los desajustes que creaba el control de cambios sobre la economía de Argentina. La tarea más necesaria y la más difícil políticamente es la de eliminar todos los controles de precios. Eso generaría un sinceramiento de la economía pues los controles generan una inflación reprimida que hay que poner de manifiesto antes de perseguir la ansiada estabilidad monetaria. La otra decisión importante del gobierno de Macri ha sido el acuerdo con parte de los tenedores de bonos por un importe de unos 4.653 millones de dólares. Esta medida es muy importante para Argentina de cara a recuperar la credibilidad en los mercados internacionales. El impago de la deuda en 2001 (una de las mayores quiebras de la historia) tuvo efectos positivos de corto plazo para el gobierno, pero las consecuencias fueron nefastas a largo plazo porque cerraron el mercado financiero de deuda para Argentina. Algo similar le ocurrió a Ecuador cuando declaró la moratoria de la deuda pública en 2008. La falta de confianza de los mercados hizo que Ecuador sólo se financiara durante muchos años con un único acreedor, el gobierno de China, y en condiciones muy onerosas.

Las reformas que necesita la economía del país son muy profundas y requieren de una fuerte voluntad política. Esperamos que Argentina recupere la senda de progreso económico y social que tuvo desde mediados del siglo XIX hasta la

década de los años treinta del pasado siglo. Fue una época de gran crecimiento en todos los aspectos. En el terreno educativo destaca el hecho de que Argentina era un país muy alfabetizado si se lo comparaba con otras naciones de su entorno. Las infraestructuras que conectaban la Pampa con las ciudades también se desarrollaron en esa época y la población del país creció de forma espectacular en ese periodo de tiempo.

Confiamos que este capítulo haya servido para entender que la inflación distorsiona la estructura productiva generando una injusta redistribución de la renta que produce ganadores y perdedores y que los controles de precios y cambios son contraproducentes en el sentido de que no consiguen eliminar la inflación (tan sólo la reprimen temporalmente) y añaden problemas de difícil solución. El sistema de Caja de Conversión fue una reforma monetaria que consiguió los objetivos que perseguía, pero la falta de disciplina fiscal de los distintos gobiernos hizo que el sistema colapsara produciendo la mayor quiebra de la historia del país y la confiscación del ahorro de millones de ciudadanos. El caso argentino nos muestra que la estabilidad monetaria es una condición necesaria para el progreso económico que debe ir acompañada de una férrea disciplina fiscal.

CONCLUSIONES DEL CAPÍTULO VII

La historia de Argentina nos muestra los problemas que genera la inflación y el desorden monetario sobre la economía de un país. Argentina era a comienzos del siglo XX uno de los países más ricos del mundo en cuanto a renta per cápita. El crecimiento económico del país atraía a inmigrantes de muchas partes de Europa, siendo la base de su desarrollo la apertura comercial y la aplicación de los fundamentos del liberalismo clásico que se plasmaron en la Constitución de 1853. El primer signo monetario fue el Peso Moneda Nacional que estuvo vigente desde 1881 a 1969, un periodo muy prolongado si consideramos que el país ha cambiado varias veces de moneda eliminando hasta la actualidad trece ceros de la moneda de partida. Las diferentes monedas que ha tenido el país han sido el Peso Moneda Nacional, el Peso ley, el Peso Argentino, el Austral y el actual Peso.

En 1880 se funda la Casa de la Moneda de la Nación que se encargaba de la emisión de los primeros billetes. Años más tarde, en 1899, se creó la primera Caja de Conversión con respaldo en oro al 100% pero se abandonó antes del comienzo de la Primera Guerra Mundial, aunque posteriormente se reintrodujo por un breve periodo. El país se vio muy perjudicado por la Gran Depresión norteamericana de 1929 y durante la década de los años treinta las ideas keynesianas empezaron a sustituir a las liberales en los centros de influencia académica. Un ejemplo de esto es la creación del banco central de la República en 1935, lo que supuso la centralización del sistema financiero.

A partir de los años cuarenta se inició un proceso de desorganización económica que en cierta forma continua hasta hoy. Durante esos años se cambió el modelo de desarrollo del país. En lugar de apostar por una economía abierta al mundo y una moneda sólida los sucesivos gobiernos adoptaron una política de aumento del gasto público, controles de precios, regulaciones del mercado y devaluaciones de la moneda. El artífice de este proceso fue el general Perón que gobernó el país en diferentes mandatos.

La crisis del petróleo de 1973 afectó negativamente a Argentina. Dos años después se produjo “el rodrigazo”, un ajuste económico basado en la subida

de ciertas tarifas públicas que devaluó la moneda y disparó los niveles de inflación hasta los tres dígitos. En 1976, en medio de una gran inestabilidad económica se produjo un golpe militar que consolidó una dictadura que duraría hasta el año 1983. La medida más relevante de la dictadura desde un punto de vista económico fue la <<tablita cambiaria>>, un sistema de devaluación gradual de la moneda que buscaba mejorar la competitividad de las empresas y reducir las expectativas inflacionarias.

Ninguna de las reformas que trataron de adoptarse para hacer frente a los problemas inflacionarios tuvieron su efecto ni siquiera la fijación del tipo de cambio y el control de precios establecidos en 1985 con el Plan Austral. A finales de los años ochenta el país se encontraba en una profunda crisis económica y la hiperinflación había distorsionado la estructura productiva del país.

En este contexto, el nuevo gobierno presidido por Carlos Menem decidió adoptar una Caja de Conversión en 1991 con un tipo de cambio fijo de 10.000 australes por cada dólar. Un año después se produjo un nuevo cambio de moneda con la equivalencia de 1 peso por cada 10.000 australes por lo que el tipo de cambio se fijó en 1 peso = 1 dólar. Una caja de conversión es una herramienta de política monetaria que consiste en que la moneda nacional está respaldada enteramente por una moneda más sólida que se utiliza como referencia. Desde ese momento el banco central sólo podía emitir pesos en la medida en que estuvieran respaldados por dólares. Este sistema se mostró muy efectivo en cuanto al logro de reducir las tasas de inflación. El crecimiento económico medido a través del PIB también mejoró a lo largo de los primeros años de este sistema. Aunque las exportaciones aumentaron durante la década gracias a la mayor productividad, las importaciones de bienes lo hicieron en mayor medida generando un déficit comercial exterior. Una de las razones para que esto sucediera fue que se entró a la Caja de Conversión con un tipo de cambio que sobrevaloraba el peso argentino.

El indicador que tuvo un peor desempeño fue el nivel de desempleo que aumentó durante aquellos años. Sin embargo, hay que considerar que el país tiene un mercado laboral muy rígido que dificulta la contratación (como ocurre

en España). El sistema de Caja de Conversión tuvo que hacer frente a momentos difíciles cuando en el año 1994 se produjo la devaluación de México, conocida como “efecto tequila”. Esto supuso el cierre de las líneas de crédito para muchos países de América Latina. Por otro lado, la devaluación de Brasil en 1998 impactó a su vez sobre la economía de Argentina. La devaluación distorsiona la división internacional del trabajo beneficiando a los exportadores, aunque estos sean ineficientes, y perjudicando a los importadores, aunque estos sean eficientes. (en este caso salieron muy perjudicados los productores argentinos).

Al no poder recurrir a la emisión monetaria a través del banco central, el gobierno financió con deuda el aumento del gasto público que empezó a producirse a mediados de los años noventa, especialmente en las provincias. En la segunda mitad de la década de los noventa ya se percibían ciertos problemas e incluso se empezó a plantear la dolarización oficial de la economía, que es un sistema mucho más rígido que el mecanismo de la Caja de Conversión.

Esta situación de elevado gasto público puso en problemas a las finanzas públicas del país y en el año 2001 se produjo una crisis financiera cuando el FMI dejó de apoyar económicamente a Argentina. La actuación de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial ha sido nefasta desde una perspectiva liberal pues durante años han impulsado financieramente a gobiernos que estaban aumentando el gasto público y creando serias distorsiones en el sistema de precios. Así ocurrió con el caso de Argentina. De no haber sido por la ayuda económica suministrada durante décadas los políticos del país no habrían podido destruir las bases del desarrollo económico y hubieran tenido que adoptar las necesarias reformas de liberalización económica que tanto necesita Argentina.

El gobierno decretó una limitación en la retidara de efectivo de 250 pesos semanales. La medida fue conocida como el <<corralito>>y es la manifestación de que un sistema de banca con reserva fraccionaria no puede funcionar sin un prestamista de última instancia que en el caso de Argentina era el FMI.

Las continuas manifestaciones populares hicieron que cayera el gobierno de Fernando de la Rúa al que le sucedieron una serie de presidentes que tuvieron una corta duración. A finales del año 2001 se declaró el *default* de los títulos de deuda pública y Eduardo Duhalde decretó la <<pesificación>> de la economía en 2002, lo que supuso una devaluación espectacular de la moneda que perjudicó a millones de ahorradores.

Desde el año 2003 hasta el año 2015 el país estuvo gobernado por Néstor Kirchner y su esposa, Cristina Fernández. Ambos gobiernos adoptaron medidas similares y se vieron beneficiados por la devaluación de la moneda pues licuó gran parte de la deuda del gobierno. Durante esos años aumentaron las retenciones al sector agrícola y el gasto público se disparó, especialmente a través del gasto en subvenciones. El gobierno también recurrió a la emisión monetaria por parte del banco central para financiar el elevado gasto público (ya no operaba la Caja de Convertibilidad). El crecimiento de los precios generado por la inflación trató de contenerse nuevamente recurriendo a los controles de precios a pesar del fracaso que estas políticas habían tenido en el país.

En el año 2005 y 2010 el gobierno realizó una quita cercana al 65% a los acreedores de la deuda pública que había sido repudiada en el año 2001 a través del *default*. Sin embargo, algunos de los tenedores de bonos que no aceptaron el canje vendieron sus títulos a fondos de inversión que reclamaron por vía judicial el pago de los compromisos. En el año 2012 la justicia norteamericana dio la razón a los *holdouts*. Esto nos muestra que tarde o temprano los países tienen que hacer frente a sus compromisos financieros. Como dicen los norteamericanos "There is no such a thing as a free lunch". Las consecuencias de un impago como el que efectuó Argentina pueden ir desde el cierre completo del mercado de deuda hasta un incremento sustancial de los tipos de interés. En el caso de Ecuador, que declaró una moratoria de la deuda en el año 2008, hemos visto como el coste financiero se elevó y se redujo mucho el número de potenciales prestamistas.

En el mes de octubre de 2011 el gobierno estableció un control de cambios sobre el dólar que abarataba artificialmente a la divisa extranjera, este sistema

fue conocido popularmente como “cepo cambiario”. La medida generó efectos contrarios a los que se buscaban. En primer lugar, generó dos mercados de cambio, uno oficial y otro paralelo conocido como *dólar blue*. La brecha cambiaria fue aumentando a partir de entonces, aunque no llegó a los niveles de Venezuela. Este control de precios sobre el dólar perjudicó a los exportadores y a los que querían invertir en el país. Las consecuencias fueron una escasez de divisas y una pérdida de reservas por parte del banco central.

A finales del año 2015 llegó al poder el gobierno de Mauricio Macri. Aunque ha pasado poco tiempo desde entonces podemos destacar dos medidas que en nuestra opinión han sido muy positivas. La primera consistió en la eliminación del “cepo cambiario” y la segunda fue el acuerdo al que llegó el gobierno con los tenedores de bonos y es que es importante proyectar confianza si el país quiere volver a poder acudir al mercado de capitales.

CAPÍTULO VIII: CONCLUSIONES DE LA INVESTIGACIÓN

En esta sección procederemos a realizar un compendio de las principales conclusiones de nuestra investigación. El análisis que se ha efectuado en los capítulos anteriores se basa en los fundamentos teóricos de la escuela austríaca de economía. Esta escuela siempre ha mostrado un interés por los asuntos monetarios, especialmente desde las publicaciones de Ludwig von Mises y Friedrich Hayek y el estudio de la inflación y los desajustes que causa sobre la estructura productiva es la base sobre la que se explican las crisis económicas. América latina ha sufrido especialmente este fenómeno ya que sus respectivos bancos centrales siempre han financiado el déficit público de los gobiernos mediante la emisión monetaria. Esto ha generado procesos de alta inflación o de hiperinflación en muchos países (Bolivia, Perú, Chile, Nicaragua, Argentina, etc.) lo que conllevó una desorganización de la producción y un aumento de la pobreza de los ciudadanos. Por este motivo en muchos países se empezó a utilizar de forma espontánea el dólar como medio para proteger los ahorros. Este fenómeno se puede observar analizando el porcentaje de depósitos bancarios en moneda extranjera que fue aumentando de forma progresiva a medida que la respectiva moneda local se devaluaba. Después de un proceso de elevada inflación los países analizados tuvieron que adoptar fuertes ajustes para dar credibilidad a su sistema financiero. En algunos casos esos ajustes únicamente implicaron reformas fiscales o fijación del tipo de cambio (Bolivia, Perú y Argentina). En otros se procedió a dolarizar de forma oficial la economía como muestra el caso ecuatoriano. La confianza en que la dolarización generaría un entorno de mayor estabilidad y crecimiento económico se manifiesta en el hecho de que El Salvador adoptó este sistema sin estar afrontando un periodo inflacionario ni desequilibrios macroeconómicos. Un caso distinto es el de la República de Panamá que está dolarizado desde su independencia de Colombia en 1904 y tiene la mayor estabilidad de precios de la región.

No existe un consenso dentro de la escuela austríaca de economía sobre cuál es el sistema financiero más compatible con los principios del liberalismo económico. La mayoría de los autores defienden la libertad bancaria y la

eliminación de los bancos centrales como órganos de planificación financiera. El caso de Panamá es el que más se aproxima dentro de nuestro estudio a este modelo. La ausencia de banco central y la libertad de elección de moneda garantizada en la Constitución ha permitido un gran desarrollo del país. A pesar de que ha sufrido muchas crisis económicas y problemas fiscales nunca se ha producido una crisis cambiaria ni una crisis financiera. En cambio, en los países con moneda propia, las crisis bancarias han provocado inestabilidad política. El caso panameño muestra que es posible y deseable eliminar los bancos centrales. Si se produce una crisis de liquidez las casas matrices de los bancos internacionales actúan como prestamistas de última instancia. Para ello es necesario contar con una gran integración financiera como la que tiene Panamá desde los años setenta. Además, la ausencia de un banco central hace que los bancos privados se comporten de forma más prudente en su gestión financiera (elevación del encaje bancario, mayores garantías contractuales).

Muchos teóricos de la escuela austríaca han defendido el retorno del sistema financiero hacia el patrón oro clásico (Murray Rothbard, Ludwig von Mises, etc). La principal ventaja del oro es que la política monetaria se vuelve independiente de la actuación política y se evita la manipulación del valor del dinero. En este sistema la oferta monetaria depende enteramente del mercado y no de la política discrecional de un banco central. Bajo el patrón oro si un país acumulaba un superávit comercial (en términos monetarios exportaba más de lo que importaba) la oferta de oro aumentaba y con ello el nivel de precios internos. La pérdida de competitividad que esto generaba hacía que a largo plazo la situación se revirtiese y las importaciones comenzaran a superar a las exportaciones con la consiguiente salida de oro del país. Es decir, bajo el patrón oro se producía un equilibrio comercial siempre que no interviniese el estado con políticas mercantilistas.

La dolarización dista mucho de ser un sistema monetario ideal ya que está basada en un dinero fiduciario no respaldado por ningún activo con valor intrínseco. En la actualidad, el dinero es un pasivo emitido por el banco central (en definitiva, una deuda impagada). Sin embargo, hay un aspecto en el que el

dólar se asimila al patrón oro y es que hace que en países como Panamá la oferta monetaria dependa completamente del comercio internacional. La integración financiera permite que si hay un exceso de oferta de dinero y no hay suficientes proyectos de inversión rentables el flujo monetario fluya hacia el exterior y viceversa, cuando Panamá necesita fondos del exterior por una crisis interna las casas matrices de los bancos internacionales los traen al país.

La dolarización ha generado un entorno de mayor estabilidad monetaria en los países de América Latina que la han adoptado ya sea de forma espontánea (de facto) o de manera oficial (de iure). El proceso debe compararse con el entorno previo que tenían estos países y no con un sistema ideal que por supuesto debe ser el horizonte para nuevas reformas monetarias. En los países que dolarizaron completamente su economía se produjo una reducción de los tipos de interés y una disminución del riesgo país. Esto se debe a que se eliminó completamente el riesgo cambiario. Cuando esos países disponían de moneda propia los tipos de interés eran mucho más volátiles y esto dificultaba los préstamos a largo plazo. Tanto en Ecuador como en El Salvador se produjo este fenómeno que benefició a los ciudadanos que querían obtener un crédito para adquirir una vivienda y a las empresas, que redujeron considerablemente los costos financieros permitiendo un ahorro de recursos necesario para incrementar las inversiones productivas. La teoría monetaria nos indica que, al dolarizar, las tasas de interés deberían converger con las de Estados Unidos. A pesar de ello, las tasas activas en Ecuador y El Salvador son más elevadas que las internacionales. La razón está en que estos países no adoptaron un entorno de integración financiera como si hizo Panamá a partir de 1970. En Panamá hay una gran competencia en el sistema bancario que redundo en mejores condiciones para los clientes. En el cuadro número 6 se comparó el nivel de las tasas de interés en Ecuador y Panamá para reflejar este hecho. La recomendación sería que tanto Ecuador como El Salvador reformaran la actual regulación bancaria permitiendo una mayor competencia en el sector financiero incluso para los bancos extranjeros. La presencia de bancos extranjeros ayudaría en caso de una crisis de liquidez interna. En el capítulo dedicado a la economía panameña ya se observó que existe una gran presencia en el país de bancos de titularidad extranjera y la función positiva que estos desempeñan.

Otra de las consecuencias de la adopción de una moneda extranjera como el dólar fue la disminución de las tasas de inflación. En el caso de Ecuador esa reducción fue muy rápida y permitió superar la gran crisis económica que padecía el país. La devaluación del sucre se aceleró a partir del año 1982 como muestra la evolución del tipo de cambio con respecto al dólar. La economía del país fue dolarizándose de forma espontánea hasta el punto de que en el año 1999 más del 80% de los activos financieros estaban denominados en dólares y la moneda extranjera se utilizaba de forma exclusiva para la compra de bienes de consumo duradero (viviendas, automóviles, etc.) Finalmente, en el año 2000, el gobierno oficializó la dolarización reflejando las preferencias monetarias de los ecuatorianos. En El Salvador la inflación también se redujo, aunque el país no estaba afrontando un problema de devaluación de la moneda local como si lo hacía Ecuador.

Al no poder recurrirse a la emisión monetaria se esperaba que la dolarización conllevase una mayor disciplina fiscal. Esta situación no ha ocurrido ni en Ecuador ni en El Salvador debido a que en ambos países se instauraron gobiernos de corte keynesiano que buscaron aumentar a toda costa el gasto social. El recurso al que recurrieron fue aumentar la deuda pública. En el caso de Ecuador, el gobierno tuvo los mayores ingresos públicos de la historia del país durante la época que va de 2003 a 2013. Esto se debió al alto precio del barril de petróleo en los mercados internacionales. Sin embargo, este alto ingreso no fue suficiente para financiar un gasto público expansivo y esto provocó un aumento de la deuda del gobierno que ya está en valores cercanos al límite constitucional. En general, cuando los gobiernos de la región no han tenido la herramienta de la política monetaria han buscado expandir su poder mediante la política fiscal. Un caso paradigmático es el de Argentina. El establecimiento en 1991 de un tipo de cambio fijo gestionado mediante una Caja de Conversión impedía la emisión monetaria de pesos para financiar al gobierno, a menos que aumentase la cantidad de dólares para respaldarla. Durante los primeros años el sistema funcionó correctamente porque el gobierno había aumentado los ingresos mediante la venta de empresas públicas y el gasto público se mantenía en niveles prudentes. Sin embargo, a partir de 1997 el gasto provincial y también el de la ciudad federal aumentó en

cantidades preocupantes. La deuda externa de Argentina puso en riesgo el sistema financiero del país que se vio abocado a una crisis cuando el Fondo Monetario Internacional retiró el apoyo económico que venía dando al país. El papel que ha jugado esta organización desde su creación en 1944 ha sido nefasto. Aunque se piensa erróneamente que es un defensor del liberalismo económico lo cierto es que el FMI ha prestado ayuda a países cuyo comportamiento económico es desastroso. Los problemas de la economía de Argentina ya se percibían desde años anteriores a la crisis de 2001, a pesar de lo cual siguió utilizando recursos de los contribuyentes de todos los países para sostener unas políticas imprudentes.

Debido a este tipo de políticas muchos autores liberales proponen establecer límites legales al déficit y a la deuda pública. Esto fue lo que se persiguió para que los países europeos entraran a la zona euro. Se exigió un límite máximo del déficit público del 3% del PIB y un nivel de deuda pública que no superase el 60% del PIB. Sin embargo, en los últimos años se ha visto como la mayoría de miembros de la eurozona han incumplido sistemáticamente estos límites. Pensamos que esto mismo ocurriría en los países de América Latina. De hecho, en Ecuador se ha recurrido a no considerar ciertos compromisos públicos como deuda del gobierno y ya se está planteando aumentar el techo de la deuda a través de una enmienda constitucional. Si estas medidas no han funcionado en países con instituciones sólidas mucho menos lo hará en aquellos países que carecen de un adecuado marco institucional.

La dolarización no es la responsable del bajo nivel de productividad de los países ya que hay otros factores que explican este fenómeno. En El Salvador se esperaba un gran crecimiento económico y un aumento de las inversiones cuando se adoptó la medida. Esto no ha ocurrido (es el país de Centroamérica que menos inversión extranjera consigue) y los críticos de la dolarización en el país lo achacan al régimen monetario. No obstante, hay factores reales que explican el pobre crecimiento económico como son el exceso de regulaciones, la burocratización de la sociedad, el bajo nivel educativo, el rígido mercado laboral y la inseguridad ciudadana. Ecuador tampoco ha presentado un gran crecimiento económico a pesar de haber experimentado una década de gran

crecimiento de las exportaciones petroleras alimentadas por los altos precios a nivel mundial y una larga época con un dólar depreciado con respecto a otras divisas. Las políticas proteccionistas basadas en las restricciones a la importación (aranceles, impuesto a la salida de divisas, salvaguardias, etc.) han incrementado los costes de producción ya que muchas empresas necesitan insumos exteriores para desarrollar su producción. El exceso de gasto público presiona fuertemente sobre la balanza comercial y las continuas reformas tributarias crean un entorno de poca seguridad jurídica para la atracción de inversiones productivas.

La falta de competitividad de los países en el largo plazo no se debe al tipo de cambio nominal que tenga la moneda local con respecto a otras. De acuerdo con autores como Manuel Hinds, Japón y Alemania mejoraron sus exportaciones con una moneda que estaba apreciándose en términos relativos. La razón es que las empresas más productivas no son las que compiten por bajos salarios reales sino por productos de alta calidad que satisfagan las necesidades de unos ciudadanos cada vez más exigentes. Esto no significa que sea deseable que un gobierno planee una política deflacionaria, pero si muestra que es un mito pensar que la devaluación es el camino hacia la prosperidad económica. Si esto fuera así, países como Venezuela o Argentina serían líderes mundiales en exportación de bienes y servicios.

Los gobiernos de Ecuador y El Salvador han mostrado abiertamente una retórica contra la dolarización. Para Rafael Correa es la peor decisión de política económica que ha adoptado Ecuador y antes de ser presidente ya publicó un artículo estableciendo tres pasos para desdolarizar la economía. El gobierno del FMLN en El Salvador también se opuso fuertemente a la Ley de Integración Monetaria en el año 2001. Sin embargo, ambos gobiernos han mantenido el sistema monetario que tanto criticaban. La razón que aducen es que el costo de salir del sistema sería muy grande, pero es incoherente estar en contra de una política y pensar que su abandono sería negativo. En realidad, son pocos los países que han desdolarizado su economía. En el tercer capítulo se analizaron los casos de la República Dominicana y de Liberia. Podría añadirse a estos ejemplos históricos la <<pesificación>> de la economía

Argentina en el año 2002. En este caso la salida del dólar fue abrupta y contraria al deseo de los ciudadanos. Otros países que estuvieron fuertemente dolarizados fueron adquiriendo una mayor confianza en la moneda local después de los ajustes económicos. Es el caso de Perú, donde el porcentaje de depósitos en dólares ha ido reduciéndose paulatinamente en los últimos años. Sin embargo, esto se debe a que hay plena convertibilidad de la moneda local con el dólar. En un mundo globalizado como el actual no tienen sentido los controles de cambios y es una noticia muy positiva la eliminación del “cepo al dólar” establecida recientemente en Argentina por el gobierno de Mauricio Macri. Los controles de cambios generan distorsiones económicas de la misma forma que lo hacen los controles de precios sobre los bienes y servicios. El establecimiento de precios máximos genera un exceso de demanda que queda sin cubrir originándose una gran escasez y desabastecimientos de productos. Los precios de mercado son las señales que orientan a los empresarios y deben establecerse libremente para reflejar las valoraciones subjetivas de los agentes económicos.

La dolarización es una alternativa a tener en cuenta en países como Venezuela que desde hace muchos años está teniendo problemas de elevada inflación debido a la gran emisión monetaria orquestada por un banco central completamente dependiente del gobierno. En este sentido hay algunos autores venezolanos y centros de pensamiento (*think tanks*) como Cedice Libertad que están estudiando una reforma monetaria en esta dirección. El acuerdo político es muy necesario si se quiere impulsar una medida de este calibre. En Ecuador no hay partidos políticos que abiertamente cuestionen este modelo, pero la oposición a este régimen monetario si es considerable en El Salvador. Hasta el momento, en Venezuela la propuesta no ha sido recogida por ningún partido de la oposición pues están más preocupados por la falta de democracia e institucionalidad en el país y en Panamá ni siquiera se discute este sistema ya que su economía es muy abierta al mundo y el dólar es la herramienta básica de su modelo económico.

Los beneficios de la dolarización en la región son significativos. En primer lugar, este sistema reduce las tan temidas fugas de capitales que se producen

cuando hay una crisis cambiaria. Al analizar la economía panameña ya vimos cómo la confianza en la moneda evita las corridas bancarias, aunque se produzcan crisis fiscales en el país. Otro factor importante es que los países en vías de desarrollo con moneda local no tienen acceso a los mercados de capitales. El mercado financiero se vuelve entonces muy reducido y eso encarece el financiamiento de los proyectos de inversión productiva. Además, los países de la región analizada son muy dependientes de la exportación de productos primarios cuyos precios se fijan internacionalmente en dólares por lo que tener una moneda propia aumenta los costos de transacción y encarece las operaciones pues hay que contratar seguros de cambio para evitar el riesgo de devaluación. La libertad de los flujos de capitales pone también un límite al poder discrecional de los respectivos bancos centrales. Estos han tenido que permitir la contratación de depósitos y préstamos en moneda extranjera (una excepción es Brasil que tiene una legislación restrictiva en esta materia). Así, si un banco central devalúa su moneda debería compensar a los depositantes en moneda local con mayores tasas de interés para evitar un traspaso masivo a la moneda extranjera. En la práctica esto no es tan fácil pues compromete la solvencia de las entidades financieras. Si los bancos reducen las tasas en dólares por debajo de un cierto límite se corre el riesgo de provocar una fuga de depósitos hacia los Estados Unidos donde los rendimientos del capital son mayores. La convertibilidad de las monedas resta capacidad a los bancos centrales y protege la propiedad de los ciudadanos sobre el dinero.

En los países que están dolarizados de forma oficial ni siquiera es necesaria la presencia de un banco central y su eliminación debió haberse realizado al mismo tiempo que se dolarizaba la economía. Las actuales funciones del banco central en países como Ecuador o El Salvador pueden ser realizadas por otras entidades que ya existen en esos países. La elaboración de estadísticas macroeconómicas puede recaer en el Instituto de Estadísticas y Censos y el control de la actividad bancaria en las Superintendencias de bancos correspondientes. Tradicionalmente se ha pensado que la existencia de los bancos centrales es necesaria para estabilizar los ciclos económicos y suministrar liquidez en momentos de crisis. Sin embargo, los teóricos de la escuela austríaca han demostrado que los bancos centrales son los verdaderos

artífices de la inestabilidad financiera en el mundo. La teoría austríaca del ciclo económico muestra cómo la expansión artificial del crédito no respaldada por un aumento del ahorro voluntario hace que se cometan errores masivos de inversión. Los bancos centrales dirigen ese proceso mediante políticas monetarias expansivas que distorsionan la estructura de la producción generando ciclos recurrentes de auge y recesión.

Además, los bancos centrales son relativamente modernos en América Latina ya que ninguno de ellos cumple los cien años de existencia. La experiencia panameña muestra que no sólo es posible sino además deseable la ausencia de un banco central. Los textos académicos sobre dinero y banca serían más completos si analizaran la posibilidad de un entorno de completa libertad bancaria. Normalmente, los libros sobre la materia presentan únicamente dos corrientes dentro de la teoría monetaria. Una de ellas sostiene que los bancos deben tener autonomía de política monetaria y actuar de forma discrecional para impulsar una política contracíclica. Es la postura defendida por los autores keynesianos y los partidarios de los tipos de cambio flexibles. Por otro lado, se presenta como opuesto a este modelo la postura sostenida por los monetaristas, especialmente por Milton Friedman y en general por la escuela de Chicago. De acuerdo con los teóricos monetaristas se deben fijar reglas de política monetaria para hacer más predecible la situación económica. Una de esas reglas sería establecer un ritmo de crecimiento estable de la base monetaria. Aunque se suele pensar que la teoría monetaria de Friedman acabó con los postulados keynesianos y se presenta como una teoría económica distinta lo cierto es que ambos modelos están basados en la existencia de un banco central y un sistema financiero basado en un dinero de tipo fiduciario.

La propuesta de Friedrich Hayek nos parece más ambiciosa y está mejor encaminada. En un principio Hayek defendió la superioridad de los tipos de cambio fijos sobre los flexibles porque pensaba que otorgaban mayor disciplina. Más tarde avanzó en sus investigaciones teóricas y en la obra *La desnacionalización del dinero* propuso un sistema basado en la eliminación del banco central y la competencia de los bancos privados suministrando moneda de libre elección. Pensamos con Hayek que la eliminación del curso forzoso

sobre la moneda es un requerimiento esencial de la libertad económica. En este sentido nuevamente la experiencia panameña se muestra aleccionadora. De acuerdo con la Constitución de 1904 existe plena libertad para elegir la moneda en la que se realizan los contratos por parte de los particulares. Este es el modelo ideal y nuestra defensa de la dolarización para los países de América Latina debe entenderse como un paso hacia esa dirección. Hemos tratado de describir acertadamente las principales críticas que se realizan contra la dolarización en los respectivos países. Existen muchos libros que desmotan los mitos sobre el nacionalismo monetario, aunque a nuestro juicio la mejor obra es la de Manuel Hinds sobre la dolarización y que ha sido referenciada a lo largo de este trabajo.

Esperamos haber probado la hipótesis que nos habíamos planteado al inicio de la investigación, a saber, que la estabilidad monetaria proporcionada por la dolarización ha sido positiva para los respectivos países y es una condición necesaria para el desarrollo económico. La amplitud de este trabajo no permite profundizar en otros aspectos sobre los que nos hubiera interesado centrarnos. El análisis de la historia monetaria de cada país fue muy breve porque había que centrarse en el proceso de dolarización. Por otro lado, se puede ampliar en futuras investigaciones los casos de dolarización espontánea ya que hay modelos muy interesantes como el de Perú o Costa Rica. El papel del dinero electrónico y de las criptomonedas como Bitcoin constituye en sí mismo un tema apropiado para otra tesis doctoral.

La importancia de este tema para la vida de tantas personas requiere una continua actualización de la información que se ha ido suministrando. En los próximos años se realizarán cambios muy importantes en la región ya que están previstas varias convocatorias electorales. Por ello, sería interesante que posteriores trabajos continúen la labor que hemos pretendido realizar. Afortunadamente existe mucha bibliografía y documentación al respecto. Nuestro objetivo con esta tesis es contribuir, aunque sea de forma tímida, al debate sobre los asuntos monetarios.

La labor de los académicos y los estudiosos es la de buscar la verdad científica en todos los ámbitos. El análisis del dinero y de las relaciones monetarias es

muy abstracto por lo que requiere de un estudio muy profundo. Pensamos que la escuela austríaca proporciona un marco de referencia esencial para analizar los procesos económicos y vemos con esperanza el renacer que esta escuela está teniendo en los últimos años. La crisis del paradigma neoclásico basado en modelos de equilibrio que no explican la realidad está haciendo que muchos estudiantes de economía y en general todas las personas interesadas en estas cuestiones amplíen sus perspectivas y cuestionen las teorías monetarias convencionales según las cuales es aconsejable el nacionalismo monetario. Erróneamente se asume que tener una moneda local garantiza la soberanía monetaria. Desde una perspectiva liberal la soberanía no debe residir en un banco central sino en todos y cada uno de los usuarios de la moneda. La mejor manera de garantizarla es dando libertad de elección en este ámbito. Los liberales de nuestra época deseamos la separación del estado de los asuntos monetarios como hace siglos defendieron la separación de la religión de las políticas públicas. Gracias al avance de las nuevas tecnologías este proceso se está volviendo inevitable pues en la actualidad hay más mecanismos para escapar de las imposiciones gubernamentales en la esfera monetaria.

Para concluir se presenta una tabla que resume los principales casos analizados a lo largo de la presente tesis.

TABLA COMPARATIVA DE LOS DISTINTOS CASOS ANALIZADOS

	ECUADOR	EL SALVADOR	PANAMÁ	ARGENTINA
ANTECEDENTES	La dolarización se produjo tras una crisis financiera. La devaluación acelerada del sucre comenzó en los años ochenta. En la década de los noventa se inició un proceso de dolarización espontánea.	Tuvo varios regímenes monetarios antes de la dolarización del año 2001. El último fue un sistema de tipos de cambio fijo (8,75 colones por cada dólar)	Antes de su independencia en 1904 estaba integrada a Colombia.	Siempre ha tenido problemas de índole monetaria. A finales de los años ochenta se enfrentó a una hiperinflación.
ORIGEN DEL SISTEMA ANALIZADO	La dolarización oficial se produjo en el año 2000 a una tasa de 25.000 sucres por cada dólar. La decisión fue anunciada por el presidente Jamil Mahuad. La dolarización acabó con la crisis financiera de 1999.	La Ley de Integración Monetaria del año 2001 reforma el sistema financiero. Se adopta el dólar, aunque se permite también el uso del colón. La dolarización no se produjo por una crisis monetaria como en Ecuador, sino que fue una decisión política que buscaba fomentar el crecimiento económico y reducir las tasas de interés.	En la Constitución se declara que no existen leyes de curso forzoso. El dólar circula de forma prioritaria. El balboa se utiliza como moneda fraccionaria con las mismas denominaciones que las monedas norteamericanas. No hay banco central. No hay fondos de garantía de depósitos ni controles de capitales.	En 1991 se adopta la Caja de Conversión. El banco central sólo puede emitir la moneda local si está respaldada al 100% con dólares. En el año 1992 se adopta una nueva moneda, el peso. El tipo de cambio es 1 peso=10.000 australes. Se entró a la Caja de Conversión con un peso sobrevalorado. (1 peso=1dólar)
EFFECTOS GENERADOS POR LA DOLARIZACIÓN O LA CAJA DE CONVERSIÓN	El mayor periodo de estabilidad monetaria en el país. Se eliminó el riesgo cambiario y se redujeron los tipos de interés (aunque aún son elevados por la falta de integración financiera y el bajo nivel de ahorro)	Reducción de los tipos de interés. Aumento de los plazos de los préstamos. Eliminación del riesgo cambiario. Estabilidad monetaria.	Estabilidad monetaria. La tasa de inflación más baja de América Latina. No hay riesgo cambiario.	Se eliminó la hiperinflación. Estabilidad económica. Aumentó el déficit comercial exterior.
EVOLUCIÓN DEL SISTEMA: DECISIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA	Excesivo gasto público. Dependencia del sector petrolero. Continuas reformas fiscales. Se aprueba el dinero electrónico: ¿Pondrá en riesgo la dolarización?	Elevada deuda pública y desajustes fiscales. Falta de competitividad y productividad de la economía.	Se han producido crisis económicas, pero nunca una crisis cambiaria. Gran integración financiera a partir de los años setenta.	Se abandonó el sistema en el año 2002 cuando el gobierno devaluó la moneda. El problema fue la falta de disciplina fiscal durante los años previos.

BIBLIOGRAFÍA

ACOSTA, A. (1998). *Breve historia económica del Ecuador*. Quito: Corporación Editora Nacional.

ACOSTA, A y SCHULDT, J. (1999). *La hora de la reactivación: el mito de la falta de alternativas. Propuesta de estabilización, ajuste, reactivación y reestructuración de la economía ecuatoriana*. Quito. Ildis.

ACOSTA, A. (2000). “*La trampa de la dolarización: Mitos y realidades para la reflexión*”. Dolarización: Informe urgente. Ildis y Ups.

AGUIRRE, J.A. (1985). *El poder de emitir dinero: de John Law a J.M. Keynes*. Unión Editorial. Madrid.

AGUIRRE, J.A y CASTAÑEDA, J. (2012). *Una crisis económica sorprendente 2007-2012*. Ediciones Aosta.

AMPUERO, D. (2000). “*Dolarización oficial en Ecuador*”. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

AMPUERO, D y ROMERO, P. (2002). “*La experiencia del Ecuador con la dolarización y las tareas pendientes*”. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

ANDRADE, J. (2010), [1999]. “*Resumen de un estudio a fondo antes de la dolarización: Perspectivas de la aplicación de un nuevo modelo económico en el Ecuador*”. Instituto de Economía de la Universidad San Francisco de Quito (USFQ).

AROSEMENA, G. (1992). *La historia empresarial del Ecuador*. Guayaquil. Arosemena.

AROSEMENA, G. (1993). *El comercio exterior del Ecuador*. Guayaquil. Arosemena

AROSEMENA, P; CHANG, F; y ROMERO, P. (2000). “*La teoría austríaca del ciclo económico: una explicación de la crisis ecuatoriana de 1999*”. Documento presentado en el 1er Concurso Universitario de Problemas Económicos del Colegio de Economistas del Guayas.

BAADE, A. R y MATHESON, A.V. (2016). “*Going for the gold: the economics of the Olympics*”. Journal of economic perspectives. Volumen 30, N° 2.

BAGUS, P. (2012). *La tragedia del euro*. Unión Editorial.

BECKERMAN, P y SOLIMANO, A. (2002). *Crisis and dollarization in Ecuador. Stability, growth and social equity*. Banco Mundial.

BENEGAS LYNCH, A. (1985). “¿Autoridad monetaria, norma monetaria o moneda de mercado?”, *Libertas* n° 3, Revista Académica de ESEADE. Buenos Aires.

BOHM-BAWERK, E. (1884). *Capital and Interest*. London: Macmillan and Co.

BRODER, P. (1995). *La convertibilidad en crisis*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.

BUENAÑO, L.F. (1999). *Por qué y cómo dolarizar*. Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL).

BUENAÑO, L.F. (1999). *Los retos de la convertibilidad*. Guayaquil. Mimeografía.

BUENAÑO, L.F. (2000). “Réplicas a las objeciones más comunes a la dolarización”. *Dolarización: Informe Urgente*. Ildis y Ups.

CACHANOSKY, R. (2009). *Por qué fracasó la economía*. El Ateneo. Buenos Aires.

CACHANOSKY, N y RAVIER, A. (2016). “Una propuesta de reforma monetaria para Argentina: dolarización flexible con banca libre”, *Libertas*, Vol 1, N°1.

CALDERON, G. (2015). “Dolarización y libertad: el caso ecuatoriano”. El Cato Institute.

CALDERON, G. (2014). *Entre el instinto y la razón*. El Cato Institute.

CANTAMUTTO, F.J y WAINER, A. (2013). *Economía política de la convertibilidad*. Capital Intelectual.

CARPIO, J.F. (2014). *10 lecciones de economía (que los gobiernos quisieran ocultarle)*. Universidad San Francisco de Quito.

CARRINO, I. (2014). “La convertibilidad y la escuela austríaca de economía”, V Congreso Internacional: La Escuela Austríaca en el Siglo XXI, organizado en Rosario por la Fundación Bases, la Universidad Católica Argentina y Corporate Training Group.

CAVALLO, D. (2014). *Camino a la estabilidad: Cómo derrotar a la inflación para avanzar hacia el desarrollo económico y el progreso social*. Editorial Sudamericana.

CAVALLO, D. (1997). *El peso de la verdad: un impulso a la transparencia en la Argentina de los 90*. Buenos Aires. Editorial Planeta.

- CAVALLO, D.** (2008). *Estanflación: inflación con recesión. Cómo evitar un nuevo “rodrigazo” y otros peligros de la economía kirchnerista*. Editorial Sudamericana.
- CORDEIRO, J. L.** (1995). *El desafío latinoamericano....y sus cinco grandes retos*. Caracas. McGraw-Hill Interamericana.
- CORDEIRO, J.L.** (1999). *La segunda muerte de Sucre...y el Renacer del Ecuador*. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- CORREA, R.** (2004). “Dolarización y desdolarización: más elementos para el debate”. Comentarios al dossier de Íconos 19, en ICONOS No.20, Flacso-Ecuador, Quito,
- CORREA, R.** (2012). *Ecuador: de Banana Republic a la No República*. Deusto.
- EBELING, R.** (1999). “La teoría austríaca del ciclo económico”, The Future of Freedom Foundation.
- FERGUSON, A.** [1975], (2012). *Cuando muere el dinero*. Alianza Editorial.
- FREIRE, M. B y OLEAS, S.** (2010). “2000-2009: Una mejor década....pero aún falta”, Instituto de Economía de la Universidad San Francisco de Quito (USFQ)
- FRIEDMAN, M y SCHWARTZ A.** (1963). *A monetary history of the United States 1867-1960*. Princeton University Press.
- GARRISON, R.** (2005). *Tiempo y dinero: la macroeconomía de la estructura del capital*. Unión Editorial.
- GERTCHEV, N.** (2002). *The Case Against Currency Boards*, The Quarterly Journal of Austrian Economics Vol. 5, No. 4
- GINATTA, J.** (2000). “Dolarización: la bandera de lucha de la CAPIG”. Dolarización: Informe Urgente. Ildis y Ups.
- GLOWER, C.** (2010). *Ensayos: la Economía Política de la Dolarización en El Salvador*. Imprenta Ricaldone.
- GLOWER, C.** (2011). “Ante el fracaso: la desdolarización”. Volumen 66, N° 726. ECA, estudios centroamericanos.
- GONZÁLEZ-ORELLANA, M.** (2008). “El Salvador: remesas, dolarización y crecimiento”. Centro de Investigaciones en Ciencias y Humanidades, Universidad Dr. José Matías Delgado, El Salvador.
- GRICE-HUTCHINSON, M.** (1952). *The school of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory*. Clarendon Press. Oxford.

GUIDO, P y LAZZARI, G. (2003). “*Apuntes sobre la caída de la economía argentina: (se puede evitar todo, menos las consecuencias)*”. Revista Libertas 38, Instituto Universitario ESEADE.

HANKE, S y SCHULER, K. (1995). *Juntas monetarias para países en desarrollo. Dinero, inflación y estabilidad económica*. Cedice Libertad.

HANKE, S y SCHULER, K. (1999). “*A monetary Constitution for Argentina: Rules for Dollarization*”. El Cato Institute.

HANKE, S. (2003). “*Money and the rule of law in Ecuador*”. Policy Reform. Vol 6(3).

HAUWE, v. L. (2001). “*Rethinking time and money at the beginning of the 21st century*”. The Quarterly Journal of Austrian Economics, vol. 4, nº3. Ludwig von Mises Institute.

HAYEK, F. [1968], (1998). *Los fundamentos de la libertad*. Unión Editorial.

HAYEK, F. [1973], (2014). *Derecho, legislación y libertad*. Unión Editorial.

HAYEK, F. [1978], (1996). *La desnacionalización del dinero*. Ediciones Folio.

HAYEK, F. [1931], (1997). *Precios y producción: una explicación de las crisis de las economías capitalistas*. Ediciones Aosta.

HAYEK, F. (1976). *¿Inflación o pleno empleo?* Unión Editorial. Madrid.

HAYEK, F. [1939], (1975). *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Routledge y Augustus M. Kelley, Clifton

HAYEK, F. (1937). *Monetary Nationalism and International Stability*, Longmans.

HAYEK, F. [1999], (2010). *Ensayos de teoría monetaria I*. Unión Editorial.

HINDS, M. E. (2006). *Playing Monopoly with the Devil: Dollarization and Domestic Currencies in Developing Countries*. Council on Foreign Relations.

HINDS, M. E y STEIL, B. (2010). *Money, Markets and Sovereignty*. Council on Foreign Relations.

HOPPE, H. H. (2001). *Democracy: The God that Failed*. Transaction Publishers.

HUERTA DE SOTO; J. [1998], (2011). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Quinta edición. Unión Editorial.

HUERTA DE SOTO, J. (2010). *La escuela austríaca: mercado y creatividad empresarial*. Editorial Síntesis.

HUERTA DE SOTO, J. (1992). *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*. Unión Editorial.

HUERTA DE SOTO, J. (2012). “*En defensa del euro: un enfoque austríaco*”, *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol IX, número 1, primavera.

HUERTA DE SOTO, J. (2004). “*La teoría de la eficiencia dinámica*”. *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política*, vol. I. n°1,

HÜLSMANN, J. G. (2008). *The ethics of money production*. Ludwig von Mises Institute.

JIMENEZ, F. (2000). “*La propuesta de dolarización: ¿un paso atrás?*” *Dolarización: Informe Urgente*. Ildis y Ups.

KEMMERER, E.W. (1916). *Modern Currency Reforms*. New York: The MacMillan Company.

KEYNES, J.M. [1919], (2002). *Las consecuencias económicas de la paz*. Editorial Crítica.

KEYNES, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan, Londres.

KRAUSE, M; RAVIER, A; ZANOTTI, G. (2009). *Descubriendo la escuela austríaca de economía*. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

KWAN, Y. y FRANCIS T. L. (1999). “*How well has the currency board performed? Evidence from Hong Kong*”. *Changes in Exchange Rates in Rapidly Developing Countries: Theory, Practice, and Policy Issues* (NBER-EASE volume 7), Takatoshi Ito and Anne O. Krueger, editors.

KWARTENG, K. (2015). *El oro y el caos: quinientos años de imperialismo, deudas y derrumbes*. Turner Noema.

LACALLE, D. (2013). *Viaje a la libertad económica*. Ediciones Deusto.

LÓPEZ, T. (2001). “*Elementos de la Política Monetaria en El Salvador hasta el año 2000*”. *Boletín Económico del Banco Central de Reserva de El Salvador*. Vol. 14, N° 144.

LUCERO VILLARREAL, L.E. (2016). *Ecuador: institucionalidad y dolarización: el régimen monetario y financiero*. Eae.

LUQUE, A. (2000). “*Dolarización: el salto al vacío*”. *Dolarización: Informe Urgente*. Ildis y Ups.

- MARTÍNEZ, J.H.** (1982). *El sistema monetario y bancario argentino*. Editorial Moneda y Crédito, Madrid.
- MARX CARRASCO, C.** (2000). “*De Cavallo a Cavallo*”. Dolarización: Informe Urgente. Ildis y Ups.
- MELTZER, A. H.**, (1993). *The Benefits and Costs of Currency Boards*, Cato Journal, Vol. 12, No. 3.
- MENGER, C.** [1871] (1997). *Principios de economía política*. Unión Editorial.
- MENGER, C.** (1892). *El origen del dinero*. The Economic Journal.
- MESEGUER, M.C.** (2009). *La teoría evolutiva de las instituciones*. Unión Editorial.
- MISES, L.v.** [1949], (2009). *La acción humana: tratado de economía*. Unión Editorial.
- MISES, L.v.** [1912] (1952). *The theory of money and credit*. Liberty Fund.
- MONCADA SÁNCHEZ, J.** (2000). “*La dolarización: ilusiones y realidades*”. Dolarización: Informe Urgente. Ildis y Ups.
- MONTANER, C. A; MENDOZA, P.A y VARGAS LLOSA, A.** (2014). *Últimas noticias del nuevo idiota iberoamericano*. Editorial Planeta.
- MORENO DE LA COVA, F.** (2013). *Bitcoin: la moneda del futuro, ¿Qué es?, ¿Cómo funciona y por qué cambiará el mundo?*, Unión Editorial.
- MORENO-VILLALAZ, J.L.** (2000). “*Lecciones de la experiencia panameña: Una economía dolarizada con integración financiera*”. El Cato Institute.
- MORILLO, J.** (1996). *Economía Monetaria del Ecuador*. Imprenta Mariscal. Quito.
- MUNDELL, R.** (1961). *A theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review.
- NAKAMOTO, S.** (2013). *Manifiesto Bitcoin*. Editorial Innisfree.
- NORIEGA, G.** (2010). *Indek: historia íntima de una estafa*. Editorial Sudamericana.
- ORTUÑO, C.** (1977). *Historia Numismática del Ecuador*. Banco Central del Ecuador.
- PALÁN, Z.** (2000). “*La dolarización en el Ecuador*”. Dolarización: Informe Urgente. Ildis y Ups.

- PAREDES, P.L.** (2004). *“La dolarización, ¿Un amor eterno?”* Editorial Santillana.
- PAREDES, P.L.** (2010). *Ecuador: de la No República.....a la No República.* Colección Ingenios.
- PEREZ CHIRIBOGA, G.** (1996). *Pensamiento económico.* Banco Central del Ecuador.
- RALLO, J. R.** (2015). *Contra la Modern Monetary Theory: lo siete fraudes inflacionistas de Warren Mosler.* Unión Editorial.
- RALLO, J. R.** (2011). *Los errores de la vieja economía: una refutación de la Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero de John Maynard Keynes.* Unión Editorial.
- RANGEL, C.** (1976). *Del buen salvaje al buen revolucionario.* Caracas: Monte Ávila Editores.
- RAVIER, A.** (2010). *En Busca del pleno empleo: estudios de macroeconomía austríaca y economía comparada.* Unión Editorial.
- RIBAS, A.** (1999). *Crisis bancarias y convertibilidad: los sistemas financieros ante los problemas de la globalización.* ADEBA, Buenos Aires.
- RIOS GARCIA, M.** (2015). *La década perdida de occidente: un manifiesto contra la Gran Recesión.* Unión Editorial.
- ROMERO, P.** (2002). *“Banco Central del Ecuador: la historia que aún no aprendemos”.* Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- ROMERO, P.** (2005). *“Crisis bancaria en Ecuador: causas y posibles soluciones”.* Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- ROMERO, P.** (2003). *“¿Es la dolarización una camisa de fuerza para el gasto fiscal?”* Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- ROTHBARD, M.** [1983], (2008). *The mystery of banking.* Ludwig von Mises Institute.
- ROTHBARD, M.** (2011). *What has government done to our money?* Martino Publishing.
- ROTHBARD, M.** [1963], (2013). *La Gran Depresión.* Unión Editorial.
- ROTHBARD, M.** (1994). *The case against the Fed.* Ludwig von Mises Institute.

SACHS, J. y LARRAIN, F. (2000). “¿Por qué la dolarización es más una camisa de fuerza que una salvación?” Dolarización: Informe Urgente. Ildis y Ups.

SALAMA, P. (1990). “La dolarización: Ensayo sobre la moneda, la industrialización y el endeudamiento de los países subdesarrollados”. Siglo XXI de España Editores.

SCHULER, K y WHITE, L. (1992). *Free Banking History*. The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Macmillan, Londres, vol. 2.

SCHULER, K. (1997). “Veinticinco años sin el Patrón Oro: Consecuencias para los Países en Desarrollo”. Ideas de Libertad 37. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

SCHULER, K. (1998) “¿Deberían los Países en Desarrollo tener Bancos Centrales? Estudio Comparativo de 155 países”. México; Centro de Estudios en Economía y educación, A.C.

SCHULER, K. (2002). “El futuro de la dolarización en Ecuador”. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

SELGIN, G. (1988). *The Theory of Free Banking: Money Supply Under Competition Note Issue*. Cato Institute. Rowman and Littlefield, New Jersey.

SELGIN, G. (2011). *La libertad de emisión de dinero bancario: crítica del monopolio del banco central*. Unión Editorial.

SKOUSEN, M. (2010). *La formación de la teoría económica moderna*. Unión Editorial.

SKOUSEN, M. (2005). *Vienna and Chicago: Friends or Foes? A tale of two schools of free-markets economics*. Capital Press.

SMITH, A. [1776], (1958). *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*. México: Fondo de Cultura Económica.

SMITH, C.V. [1936] (1993). *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria*. Unión Editorial. Ediciones Aosta.

SWISTON, A. (2011). *Official Dollarization as a Monetary Regime: Its Effects on El Salvador*. Fondo Monetario Internacional.

TURK, J y RUBINO, J. (2014). *El colapso del dólar y cómo salir ganando: la mejor manera de invertir en oro y en materias primas*. Unión Editorial.

WAPSHOTT, N. (2013). *Keynes vs Hayek: el choque que definió la economía moderna*. Deusto.

ANEXOS DE LA TESIS

1. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA ECUATORIANA

1830. Independencia del Ecuador

1831. Creación de la Casa de la Moneda, se dicta la primera Ley de Monedas.

1834. Distribución de la deuda de independencia

1856. Promulgación de la segunda Ley de Monedas en la cual se intenta adoptar el sistema decimal

1862. Fundación del Banco Particular de Guayaquil y Banco de Luzárraga

1863. Cierre de la Casa de la Moneda

1865. Creación mediante decreto legislativo del Banco del Ecuador, cierra el Banco de Luzárraga. Se inicia el periodo de devaluación de la plata.

1867. Creación del Banco de Circulación y Descuento que cuenta con capital panameño

1868. Abre las puertas al público el Banco del Ecuador, entidad privada encargada “primordialmente de emitir una moneda sana”

1869. Fundación del Banco de Quito

1871. Fundación del Banco de Crédito Hipotecario en Guayaquil. La Convención de Ambato promulga la primera *Ley de Bancos* (3 de noviembre), entre otros se dictamina un respaldo (encaje) del 33% en oro para los billetes.

1872. Acuñación de monedas de cobre de 1 y 2 centavos, éstas serían las únicas monedas puestas en circulación desde 1862 hasta 1884

1874. Inicio de la primera crisis bancaria al casi cerrar el Banco del Ecuador. Tipo de cambio: 1,02 pesos por dólar

1878. El Congreso dicta la segunda *Ley de Bancos*

1883. Fundación del Banco Anglo-ecuatoriano, en Manabí, el primer banco extranjero del país

1884. Inicio de la segunda crisis bancaria desencadenada por la emisión inorgánica de billetes por el Banco de Quito. Se dicta otra *Ley de Monedas* en la Convención Nacional reunida en Quito. Esta ley intenta “evitar los desórdenes monetarios producidos a consecuencia de la emisión de billetes fuera del porcentaje legal”. Creación de nueva unidad monetaria, el sucre, que sustituye al peso de ocho reales por un sucre de cien centavos. Se elimina el

diezmo (impuesto). Balanza comercial negativa. La paridad con la plata es expresada en libras esterlinas y el sucre nace a 48 peniques

1885. Fundación del Banco Internacional

1886. Fundación del Banco Territorial

1892. Congreso decreta y reglamenta derechos y obligaciones de cheques (15 de septiembre)

1893. Propuesta de la Cámara de Comercio de Guayaquil de adoptar el patrón oro. El sucre cae a $351/8$ peniques de libra esterlina por la devaluación de la plata

1895. Fundación del Banco Comercial y Agrícola, con el mayor capital privado del país, al asumir los pasivos y activos del quebrado Banco Internacional. En poco tiempo éste será el mayor banco del país. Triunfo de la revolución liberal bajo Eloy Alfaro. Continúa la devaluación de la plata y el valor del sucre se ubica en 28 peniques

1896. Gran incendio de Guayaquil, destrucción de la mayoría del comercio y banca (80% de Guayaquil). Se reforma la Ley de Bancos y se establece un respaldo (encaje) del 50% en oro para los billetes, lo cual causa una contracción monetaria al sumarse a los gastos de reconstrucción de Guayaquil

1897. Devaluación de la plata a nivel mundial, crisis internacional. El valor del sucre se ubica en 27 peniques

1898. Se establece el patrón oro y se fija el inicio de la paridad en 2 años con la nueva Ley de Monedas (3 de noviembre). El sucre se valora en $267/8$ peniques

1900. Ingreso al patrón oro. Desaparecen Banco de la Unión y Banco de Quito. Tipo de cambio: S/ 2,05 por dólar

1906. Creación del Banco del Pichincha

1907. Fundación de "La Filantrópica" que luego cambiará su nombre a Filanbanco

1913. Nacimiento del Banco del Azuay

1914. Se dicta el Decreto Ejecutivo que declara la Ley de Inconvertibilidad Metálica de los Billetes de Banco, conocida popularmente como la Ley Moratoria, la cual prohíbe la convertibilidad de los billetes y la exportación de oro (6 de agosto). Estalla la Primera Guerra Mundial

1915. Se autoriza a los bancos a emitir billetes con un 50% de respaldo en oro (27 de septiembre)

1916. Subida de la plata y en consecuencia las monedas valen más que su valor legal, por lo que el gobierno prohíbe la “exportación de plata”

1917. Creación de la Junta Consultiva del Cambio, entidad estatal encargada de regular el tipo de cambio, que fracasó un año más tarde

1918. Inicio de plagas de cacao. Fin de la Primera Guerra Mundial

1920. Fundación del Banco La Previsora y Banco de Descuento. Tipo de cambio cae de S/ 2,11 (enero) a S/ 2,60 por dólar (diciembre)

1921. Fundación del Banco de Tugurahua y Banco Unión Bancaria

1922. Represión brutal de la huelga de los trabajadores de tranvía en Guayaquil. El presidente Tamayo establece el tipo de cambio en S/4,00 por dólar accediendo a una de las demandas de los trabajadores. Se crea la Comisión Ejecutiva Económica que busca “frenar la especulación” mediante una incautación de divisas

1924. Fundación del Banco Sociedad General de Crédito. Repunte de las exportaciones

1925. Revolución Juliana hecha por los oficiales jóvenes del ejército (julio). La Junta de Gobierno nombra a Luis Napoleón Dillon como Ministro de Hacienda y se propone oficialmente la idea de instalar un banco central

1926. Junta de Gobierno entrega el poder provisionalmente a Isidro Ayora y en septiembre llega la Misión Kemmerer, con el objetivo de instalar un banco central (BCE) y otras instituciones, como la Superintendencia de bancos (SIB), para modernizar la economía ecuatoriana

1927. Se dicta una nueva Ley de Monedas que regresa al patrón oro y deroga la Ley Moratoria (4 de marzo). Inauguración del Banco Central del Ecuador (10 de agosto). Cierra el Banco de Unión Bancaria. El tipo de cambio se establece en S/ 5 sucres por dólar, el cual debería ser fijo debido a la paridad con el oro. Se funda el estatal Banco Hipotecario que cambiará su nombre al Banco de Fomento a fines de los años cuarenta.

1928. Cierra el Banco Comercial y Agrícola, el mayor banco del país. Comienza una corrida de depósitos y una crisis general en la economía y sistema financiero. Se crea la Dirección General de Estadísticas (20 de agosto)

1931. Se decreta Ley de Emergencia bajo la cual el BCE conservará el 25% en oro como reserva legal de sus depósitos y el 50% para la convertibilidad de sus billetes.

1932. Se elimina el patrón oro y se obliga al BCE a prestarle al gobierno S/ 15.000.000 (más del 100% de las reservas del país) bajo la presidencia de

Alfredo Baquerizo Moreno (8 de febrero). Tipo de cambio: S/5,95-6,00 por dólar. Incautación de giros y monopolio del BCE en la compra de divisas (30 de abril). Se fija la tasa de descuento al 6%, medida que es rechazada por los bancos por ser “irreal” ante la realidad del riesgo país. Sin embargo, se otorgan préstamos hipotecarios a 5 años al 6% anual (29 de diciembre). Primera de las tres devaluaciones (e incautaciones) de la década que llevarán al tipo de cambio de S/ 5 a S/ 20 (una devaluación del 400%)

1933. Se dicta el Decreto Ejecutivo 92 que permite al Banco Hipotecario hacer préstamos a los productores y exportadores de cacao por el 70% del valor de las exportaciones (22 de marzo). Se inicia la “Convertibilidad Cacaotera”. Se promulga la Ley de Desincautación Parcial de Giros (16 de diciembre)

1934. Se rechaza el plan de V.E. Estrada por el Congreso (17 de septiembre)

1935. Se dicta un decreto que revaloriza el oro del BCE para pagar deudas (18 de diciembre)

1937. El gobierno contrata la asesoría de Manuel Gómez Morín, reconocido economista mexicano, que intenta promulgar nuevas leyes para que el BCE tenga mayor autonomía ante los gobiernos, ya que éstos han recurrido al financiamiento inorgánico en varias ocasiones desde el inicio del BCE (30 de diciembre). Segunda devaluación fuerte de la década, incautación de divisas

1938. Tercera devaluación del sucre desde el inicio del BCE. Se incautan nuevamente las divisas

1939. Inicio de la Segunda Guerra Mundial

1940. Se firma el Decreto 817 donde se fijan las tasas de interés al 7% y el encaje al 20% (7 de junio). Se dicta el decreto autorizando al BCE a emitir y vender certificados de oro contra las reservas, y los bancos deberán invertir no menos del 20% de sus depósitos en estas reservas (13 de julio). Se crea el Banco Nacional de Fomento que sustituye al Banco Hipotecario (20 de octubre)

1944. Reunión de Bretton Woods, el Ecuador firma el tratado, que establece la predominancia del dólar a nivel internacional. La mayoría de las monedas del mundo se fijan en relación al dólar que es la principal moneda convertible en oro

1945. Se acaba la Segunda Guerra Mundial

1947. Llega la primera misión técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI), a cargo de Robert Triffin, la cual elabora el primer régimen monetario para remplazar a la antigua Ley de Monedas. Se establece la Junta Monetaria, entidad que permanece hasta 1998. Se establece el interés máximo en 10%

1951. Se dicta la Ley General de Bancos

1953. Empleados de la SIB son reconocidos como empleados públicos (20 de septiembre)

1961. Unificación de los tipos de cambio y devaluación de S/ 15,15 a S/ 18,18 por dólar (0,0493706 gramos de oro por sucre)

1968. Se obliga a los bancos a invertir el 10% de los depósitos en bonos del BEV

1970. Se decreta la incautación total de divisas y se suprime el mercado libre de cambios (22 de junio). Se decreta devaluación a S/ 25 sucres por dólar (17 de agosto)

1972. Creación de la CEPE (Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana) e IETEL (Instituto Ecuatoriano de Telecomunicaciones). Primer embarque de petróleo de la Amazonía.

1973. Promulgación de la Reforma Agraria. El Ecuador entra en la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo)

1975. Bloqueo financiero de EUA al Ecuador por ser miembro de la OPEP

1976. Se termina de pagar la deuda de independencia y empieza un nuevo período de endeudamiento basado en las riquezas petroleras. Se autoriza al BCE a intervenir en el mercado libre de cambios

1977. Estatización del Banco la Previsora, el cual se hallaba al borde de la quiebra. La huelga de trabajadores de AZTRA es reprimida con varios muertos

1978. Se realiza un referéndum para establecer el retorno a la democracia

1979. Jaime Roldós es electo y asume la presidencia. Se crea el Banco Ecuatoriano de Desarrollo (BEDE)

1980. El Salario Mínimo Vital (SMV) se incrementa en 100%, de S/ 2000 A S/ 4000

1981. Conflicto de Paquisha. Muere Roldós en un accidente aéreo. El petróleo llega a un punto alto de US\$ 40 por barril

1982. Empiezan las devaluaciones de la moneda, primero de S/ 25 A S/ 30 por dólar. Empieza la crisis de la deuda externa con la moratoria de México en su deuda externa

1983. "Sucretización" de la deuda externa: el gobierno asume las obligaciones del sector privado para reemplazar las deudas en moneda extranjera por deudas en moneda local con el BCE. Nueva devaluación e instalación de las minidevaluaciones.

1984. León Febres Cordero es electo presidente
1985. Quiebra del Banco de Descuento
1986. Flotación de la divisa y desincautación
1988. Vuelve a funcionar el Banco La Previsora luego de su saneamiento. Rodrigo Borja es electo presidente y se reinstalan las minidevaluaciones
1989. Se expide la Ley de Régimen Tributario. El Citibank debita US\$ 80 MM de la cuenta del estado.
1992. Se elige a Sixto Durán-Ballén como presidente. Su plan económico devalúa la moneda a S/ 2000 para anclarla y bajar la inflación
1994. Se renegocia la deuda externa bajo el Plan Brady. México abandona las bandas causando el efecto conocido como “tequila”. El Ecuador adopta el sistema de bandas cambiarias. El Banco de los Andes cierra sus puertas.
1995. Nuevo conflicto fronterizo con el Perú, se decretan apagones nacionales. El vicepresidente Alberto Dahik es destituido y se asila en Costa Rica. Varias financieras pequeñas y casas de valores quiebran causando un pánico bancario
1996. Abdalá Bucaram es electo presidente. Se anuncia la Convertibilidad para el año siguiente
1997. Abdalá Bucaram es derrocado tras manifestaciones en Quito. Fabián Alarcón se incorpora como presidente interino. Se convoca una Asamblea Constituyente para escribir una nueva Constitución (la vigésima en la historia republicana)
1998. Jamil Mahuad es electo presidente. Se firma la paz con el Perú y se delinea la frontera. Comienza una crisis bancaria que lleva el mayor banco del país (Filanbanco) a cerrar sus puertas
1999. Se decreta el congelamiento de los depósitos bancarios. Varios bancos caen en cadena debido a la masiva retirada de depósitos del sistema. El Estado pasa a controlar cerca del 40% de los activos totales del sistema financiero
2000. Jamil Mahuad anuncia la dolarización oficial de la economía a una tasa de 25000 sucres por cada dólar. La ley “Trolebus” regula el modelo de dolarización
2003. Lucio Gutiérrez es electo presidente
2006. Rafael Correa es electo presidente

2008. Se promulga la Constitución vigente en Montecristi

2014. Entra en vigor el Código Orgánico Monetario y Financiero

2016. La disposición transitoria tercera de la “Ley de Solidaridad” modifica ciertas normativas del Código Orgánico Monetario y Financiero

2. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA DE EL SALVADOR

1883. Se decreta la primera Ley Monetaria adoptándose el Peso como unidad monetaria. Se descarta el sistema español de división en 8 reales.

1892. Se inaugura la Casa de la Moneda bajo la presidencia de Carlos Ezeta. Se realiza una reforma de la Ley Monetaria por la cual se cambia el nombre de la unidad monetaria del Peso de plata al Colón, como homenaje al navegante Cristóbal Colón en el IV centenario del descubrimiento de América. El valor de la nueva moneda es de dos colones por cada dólar norteamericano.

1915. Las monedas se hacen con níquel en las denominaciones de uno, tres y cinco centavos con el busto del general Francisco Morazán.

1919. Se decreta la Segunda Ley Moratoria mediante la cual se retiran de circulación las monedas desgastadas. El Ministerio de Hacienda adquiere el control de la circulación monetaria.

1929. Se produce la Gran Depresión norteamericana. Los precios del café se desploman en los mercados. Las exportaciones del país se reducen y se contrajo la circulación monetaria.

1933. El gobierno solicita al Banco de Inglaterra que envíe a un experto en banca central para analizar el servicio bancario del país. El banco de Inglaterra a Frederick Francis Joseph Powell asistido por Gordon V. Richdale y su secretaria.

1934. Frederick Powell entrega su informe "Breve Resumen del Plan" al ministro de hacienda en el que manifestaba que "es deseable la organización de un sistema bancario central que satisfaga las necesidades del país...y debe introducirse sin demora". La Asamblea Legislativa aprueba la ley de creación del Banco Central de Reserva de El Salvador. Se pone en circulación la primera familia de billetes.

1993. Se instaura un régimen de tipo de cambio fijo de facto que permaneció hasta el año 2000

1995. El Banco Central de Reserva emite una segunda familia de billetes introduciendo la denominación de cincuenta colones.

2001. Entra en vigencia la "Ley de Integración Monetaria" que establece la libre circulación del dólar a una tasa de 8,75 colones salvadoreños por cada dólar.

3. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA DE PANAMÁ

1904. Se desarrolla la primera moneda nacional. Firma del Convenio Monetario, amparado por la ley 84 del 28 de junio de 1904, que estableció la paridad del Balboa con la moneda estadounidense. El diseño de esta primera moneda fue hecho por el diseñador estadounidense Charles E. Barber, a quien se le atribuye la creación de varias monedas estadounidenses. Para el anverso de la moneda se tomó la imagen de Balboa extraída del libro "Segunda década de la historia general de las islas y tierra firme del mar océano" escrito por Antonio de Herrera.

1944. Se firman los acuerdos de Bretton Woods. Se fija un tipo de cambio de 35 dólares la onza de oro.

1966. Se acuñan monedas en diferentes denominaciones de cobre y níquel para circulación corriente.

1971. Se suspende la convertibilidad del dólar con el oro. El dólar se deprecia a nivel internacional.

2010. Entra en circulación la moneda de un balboa, a la par con el billete de un dólar estadounidense. Se emitieron 40 millones de balboas en dicha moneda. La moneda fue adoptada como "Martinelli" en referencia al presidente panameño que la introdujo, Ricardo Martinelli.

4. CRONOLOGÍA DE LA HISTORIA MONETARIA DE ARGENTINA

1853. Se elabora la Constitución de la República de Argentina.

1880. Se funda la Casa de la Moneda de la Nación encargada de la emisión de billetes. Allí se acuñaron los argentinos de oro y los patacones de plata, en ambos casos con el escudo argentino en el averso y la efigie de la libertad en el reverso.

1881. Se establece el primer signo monetario nacional del país, el Peso Moneda Nacional que duraría hasta el año 1969. Antes del año 1881 el sistema monetario y financiero argentino estaba caracterizado por la convivencia de una multiplicidad de monedas emitidas por distintos bancos en el país.

1890. Se produce una crisis en el sector bancario y financiero.

1899. Se crea la primera Caja de Conversión con respaldo al 100% en oro. Se abandonó poco antes de que empezara la Primera Guerra Mundial ante el temor de una fuga del metal precioso hacia otros países.

1927. Se regresa al sistema de Caja de Conversión con respaldo en oro al 100%.

1929. Se produce la Gran Depresión norteamericana que afecta profundamente a Argentina. Se abandona definitivamente el esquema de Caja de Conversión.

1935. Se crea el Banco Central de la República de Argentina (BCRA). La Ley 12.155 estableció la creación del Banco Central, que comienza a funcionar bajo la presidencia de Ernesto Bosch. Surge como una entidad mixta con participación estatal y privada. Entre sus funciones está la emisión en régimen de monopolio de billetes y monedas, así como la acumulación de las reservas internacionales y el control del sistema bancario.

1946. Se nacionaliza el BCRA.

1949. El BCRA pasa a depender del Ministerio de Finanzas.

1970. Se cambia la moneda y se adopta el Peso Ley con una equivalencia de 1 Peso ley = 100 Peso Moneda Nacional.

1973. La crisis del petróleo afecta a la economía de Argentina.

1975. Se produce el ajuste económico conocido como "el rodrigazo". El plan fue diseñado por el ministro Celestino Rodrigo y se basó en un ajuste de las

tarifas públicas. Se devalúa la moneda y la inflación se dispara hasta los tres dígitos.

1976. Un golpe militar acaba con el gobierno de Isabel Perón. Se instaura la Junta Militar y se inicia el Proceso de Reorganización Nacional. El ministro Martínez de la Hoz anuncia el plan económico de la Junta Militar.

1978. Se adopta la <<tablita cambiaria>>, un mecanismo basado en la devaluación gradual de la moneda.

1981. Se abandona la <<tablita cambiaria>>.

1983. El Peso Argentino reemplaza al Peso Ley con la equivalencia de 1 Peso Argentino = 10.000 Pesos Ley mediante el decreto 22.707. Fin de la dictadura de la Junta Militar y llegada al poder de Raúl Alfonsín.

1985. Se adopta una nueva moneda, el Austral, con la equivalencia de 1 Austral = 1.000 Pesos Argentinos. Se proclama el Plan Austral que fija el tipo de cambio y ajusta el gasto público.

1989. Se produce el Record histórico de inflación en el país. Los precios se triplicaron cada mes. Una inflación cercana al 200%. Carlos Menem llega al poder.

1991. Se aprueba el Plan de Convertibilidad basado en una Caja de Conversión. El tipo de cambio establecido es de 10.000 Australes por cada dólar.

1992. Se cambia la moneda nacional sustituyendo el Austral por el Peso Convertible con la equivalencia de 1 Peso Convertible = 10.000 Australes. Se modifica la Carta Orgánica para adaptar las funciones del banco central a los lineamientos de la política económica y en particular a la convertibilidad del peso con el dólar estadounidense.

2001. Se produce una crisis financiera sin precedentes. El FMI deja de financiar al gobierno. Se establece una limitación en la retirada de efectivo conocido como "corralito".

2002. Pesificación de la economía (desdolarización forzosa). Se devalúa el peso. Se declara el *default* de la deuda pública.

2011. Se decreta un control de cambios sobre el dólar, conocido como "cepo cambiario".

2016. Se elimina el "cepo cambiario"

5. SELECCIÓN DE ENTREVISTAS SOBRE LA DOLARIZACIÓN

ENTREVISTA N° 1: ALBERTO ACOSTA.

Fecha: 27 de enero del 2015

Fuente: Diario El Universo.

Link: <https://lalineadefuego.info/2015/01/27/tribulaciones-y-delicias-del-ecuador-con-dolarizacion-entrevista-con-alberto-acosta/>



P: Después de 15 años de aplicación de la dolarización en el Ecuador (8 de esos durante este gobierno), ¿cuáles creen que han sido los beneficios y perjuicios para la economía del Ecuador?

R: La aparente estabilidad cambiaria, propia de un régimen de cambio rígido, ha creado una burbuja de confianza sobre todo entre los consumidores. Esta es la principal ventaja y a la vez una amenaza, en tanto esta situación ha alentado el consumismo, cubierto en forma creciente por importaciones, sin que el gobierno haya logrado impulsar la producción nacional y menos aún transformar la matriz productiva. La ausencia de una política monetaria y cambiaria ha impedido obtener mejores resultados del favorable entorno económico internacional y ahora enfrentar con más tranquilidad la crisis.

P: Usted ha calificado este sistema como un ‘lastre’, ¿por qué lo considera así? ¿Cuál cree que era el camino en ese entonces para frenar la hiperinflación y la devaluación del sucre?

R: El relativamente buen desempeño de la economía se ha logrado a pesar de la dolarización. Sin esta, y con un adecuado manejo monetario y cambiario, la economía pudo haber crecido en unos dos puntos porcentuales más por año. En Ecuador no ha habido nunca hiperinflación, ni condiciones para que esta se produzca. Entonces había propuestas concretas para enfrentar la crisis, como la que presentamos con Jürgen Schuldt, en el libro: “La hora de la reactivación”, publicado por la ESPOL en el año 1999, pero que no fueron consideradas. Se impuso la dolarización aprovechando una suerte de “entontecimiento” generalizado de la sociedad y la profunda incapacidad del gobierno democristiano de Mahuad.

P: Transcurrido 15 años, ¿considera necesario salir de este sistema? ¿El dinero electrónico puede ser una primera puerta de salida?

R: No es una cuestión de plazos. Ahora cuando el ciclo económico expansivo se desinfla veremos si se puede sostener la dolarización y a que costo. No es una simple cuestión de voluntad política o de acciones adecuadas. Si no hay dólares y la sociedad percibe que el sistema se hunde, la dolarización nos expulsará inexorablemente, si antes no desplegamos una estrategia para desdolarizar la economía. Por supuesto que el dinero electrónico es un paso en un proceso de salida de la dolarización, esperemos que sea ordenado.

P: Si bien este gobierno, del que usted fue parte como ministro, ha dicho que no está de acuerdo con la dolarización, ha decidido mantenerla porque ha dicho que los efectos de salir serían desastrosos. ¿Habría un efecto de esta magnitud al salir?

R: El ingreso a la dolarización ya fue desastroso. Una salida desordenada también lo sería. Pero sí hay como impulsar una salida ordenada, que nos permitiría recuperar una importante herramienta económica, como lo es la política monetaria y cambiaria; que nos sería de enorme utilidad en esta época de crisis.

P: ¿Qué factores han vuelto sostenible la dolarización en este tiempo, considerando que la inflación se ha mantenido baja, pero tenemos un

elevado gasto público y gasto corriente y las tasas de interés siguen siendo elevadas en relación a otros países con este sistema?

R: La dolarización se ha sostenido gracias a una serie de factores externos. Realmente ha tenido mucha suerte. Primero fueron las remesas de nuestros compatriotas que trabajan en el exterior, que llegaron a representar casi el 10% del PIB. Luego los elevados precios del petróleo: el gobierno de Correa ha recibido mucho más de la mitad de todos los ingresos por este concepto desde que comenzamos a exportar el crudo amazónico desde hace casi 45 años. La recuperación de los precios de otros productos de exportación, como los camarones, ha permitido también obtener más dólares. Y entre otros factores, hay que destacar algo muy importante: la depreciación del dólar ha contribuido a mejorar la competitividad de nuestras exportaciones.

P: ¿Puede ser sostenible por más tiempo considerando la apreciación actual del dólar?

R: La apreciación del dólar, sumada a la caída de los precios del petróleo y el deterioro de la imagen del país en el mercado financiero (las tasas de interés serán más altas para Ecuador), constituyen una receta demoledora. Este es un asunto de mucho cuidado sobre todo porque el gobierno no ha logrado transformar la matriz productiva, por lo que nuestra economía sigue dependiendo del petróleo y otros bienes primarios y, por otro lado, el mercado interno se abastece de las importaciones.

P: En el 2004, en un artículo titulado Dolarización o desdolarización ¡no es toda la cuestión!, publicado en la revista ICONOSA de la FLACSO, usted, plantea tres principios para una salida ordenada como que no se obligue a nadie a devolver sus dólares ni a congelar sus cuentas en moneda extranjera, fortalecer el Banco Central y darle capacidad de emisión y que el Estado maximice sus fuentes de financiamiento a partir de una reforma fiscal progresiva y del control de la mayor cantidad de ingresos petroleros posible, ¿puede aplicarse esos mismos principios para volver a tener moneda propia?

R: Me ratifico en esos tres puntos que deberían servir de guía para una salida ordenada de la trampa cambiaria: la dolarización. Además, hay que establecer

una suerte de seguridad financiera y externa, para impedir una corrida bancaria y una fuga de capitales. Una potente herramienta que asegurara el éxito de esta operación es la confianza de la sociedad, que se conseguirá con un gobierno capaz de concertar y dialogar, algo que no ha podido el régimen de Correa. Y, por cierto, es fundamental entender que no basta solo con salir de la dolarización para capear la actual crisis, sino que se requiere transformar estructuralmente la economía ecuatoriana; ese era justamente el reto de estos casi ocho años de bonanza, reto que le quedó muy grande al correísmo.

ENTREVISTA N°2: MANUEL HINDS



Fecha: 6 de febrero de 2015

Fuente: PanamPost

Link: <https://es.panampost.com/elisa-vasquez/2015/02/06/manuel-hinds-la-dolarizacion-resolveria-la-crisis-de-venezuela/>

P: ¿La dolarización sería sincerar la situación cambiaria de Venezuela?

R: La dolarización puede ser una solución, pero hay que definir para quién lo sería. Realmente, lo que podría lograr es que no pase lo que está pasando ahora en Venezuela. El país entró en un *boom* extraordinario de los precios de petróleo y la gente pensó “ya nos hicimos ricos para siempre”; entonces, además de gastarse la plata que estaba entrando —y que otros países como Chile y Noruega apartaron como ahorro para diversificar el riesgo cuando

llegaran las vacas flacas—, también imprimieron plata adicional, entonces se gastaron gran parte de las reservas.

Imprimir y gastar en cosas importadas, a costa de las reservas, forma un ciclo terriblemente dañino; se infla la economía, pero se viene luego para abajo cuando se acaban las reservas. Por eso dolarizar da una estabilidad a largo plazo. Le quita a los políticos la capacidad de manejar la moneda. Simplemente se dice: “no vamos a tener un banco central, y ustedes, políticos, no nos vuelven a hacer lo que nos hacen siempre”. Por ejemplo, en El Salvador tenemos un Gobierno populista que está destrozando la parte fiscal del Estado, pero la economía está estable porque no puede manipular el valor de la moneda. Al estar dolarizados, se restringe el tema de endeudamiento fiscal, porque para tomar prestado tienen que ir al mercado internacional, es decir, no pueden pedir al Banco Central que les imprima dinero. Si lo que sucede en El Salvador, que el presidente viaja a Venezuela y le dice a Maduro “tú eres mi comandante”, sucediera en cualquier país latinoamericano, causaría una fuga de capitales espantosa, porque la gente hubiese previsto una eventual devaluación de la moneda; pero en El Salvador no ha habido fuga de capitales. Ha habido quizás pequeñas fugas cerca de las elecciones, pero regresa el dinero porque es un dinero seguro, y además la gente tiene la expectativa de que no se va a poder desdolarizar.

P: ¿Entonces para el Gobierno de Maduro dolarizar no sería una solución? ¿Sería más bien un ajuste de la moneda?

R: Sería un ajuste, porque los políticos inmediatamente entienden que ellos no pueden mandar a hacer dólares. Tienen que manejarse con el dinero que tienen allí. Entonces como la gente sabe eso, las tasas de interés bajan. La gran ventaja es que, si las tasas de interés bajan, hay incentivo a la inversión, los plazos son larguísimos, y el margen de intermediación de los bancos es bajo —es decir, ganan bastante, pero porque son eficientes. En El Salvador, el margen de los ingresos bancarios, frente a lo que prestan, es mucho más pequeño que en el resto de Centroamérica.

P: ¿Sería un escenario improbable para el chavismo?

R: Si ellos dolarizaran, y entonces procedieran en consecuencia, resolverían un montón de problemas, como la escasez, y pondrían la economía a funcionar. Pero no lo harían porque para ellos el dólar es el diablo.

Si hubiera un cambio de Gobierno —ya sea por elecciones, o porque la Virgen María ilumina a los actuales gobernantes— y dicen, “tenemos que levantar a este país que ahora está destrozado”, hay que hacer mil cosas. Lo primero es estabilizar y dar seguridad monetaria y económica. Si dolarizan, cambian las expectativas, y la gente dice: “esto viene en serio, ya no vamos a tener inflación”.

La otra alternativa es que se inventen el bolívar fuertísimo, pero ¿quién les va a creer? Una moneda es fuerte mientras la gente la demande, por eso, la dolarización es la salida más fácil para Venezuela.

P: Pero, ¿cómo ajustar el ingreso de la población si el salario mínimo se acerca apenas a los US\$30?

R: Ese es el problema que tenían en Ecuador, y a mi manera de ver lo resolvieron mal. Ellos dolarizaron de un día para otro, pero cambiaron la tasa de cambio en los seis meses siguientes. Fueron devaluando el dólar ecuatoriano para que se ajustara a todos los precios relativos.

En una situación como la que está Venezuela, en la que unos precios suben mucho más rápido que otros, hay una brecha grandísima, porque la gente no puede comer a los precios del mercado negro. Uno traduce a dólares un cincho [cinturón] y puede valer más que una joya, porque los precios relativos se desajustan.

Por eso, tiene que haber un período de *cooling off*, en el cual se deje de imprimir bolívares, se ajusten los precios relativos, y se deje que el dólar baje. Los salarios en dólares aumentarán hasta un punto en el que se van a estabilizar, y la brecha en relación a los precios no será tan amplia. Pero por la situación actual, ahorita no es el momento de dolarizar.

P: Más allá de la impresión, ¿en Venezuela el precio de la moneda no varía también por la especulación que produce la situación política?

R: Sí. En el momento en el que cambien las expectativas, ya no habrá especulación, va a bajar el dólar negro. Y sustancialmente.

P: Al dolarizar, ¿no existen vulnerabilidades por depender de la Reserva Federal de un país ajeno?

R: ¡De todos modos dependemos! Hoy día Venezuela depende más porque como han manejado tan mal la política, ahorita el país, que es tan rico, depende de la caridad ajena, debido a que tienen una moneda propia devaluada. Las acciones de la Reserva Federal de Estados Unidos nos afectan a todos. Ya se tenga moneda nacional o no, porque esas ya son las condiciones del mercado.

Si se compara una gráfica que reporte los precios internacionales de las materias primas, con las importaciones de Estados Unidos, se verá que están estrechamente relacionadas.

Entonces, cuando Estados Unidos se porta mal, e importa un montón, todo el mundo crece. Por ejemplo, China exporta más cosas Estados Unidos y le compra más materias primas a América Latina. Esto que digo es la muerte para toda la izquierda. No se dan cuenta de que China es un intermediario para venderle las mismas cosas a Estados Unidos, y que a ellos les va bien cuando Estados Unidos compra más. Ya dependemos de Estados Unidos.

ENTREVISTA N°3: DORA DE AMPUERO, directora del Instituto Ecuatoriano de Economía Política.



Fecha: 17 de junio del 2016

Fuente: Revista “El Universal”

Link: http://www.eluniversal.com/noticias/economia/dolarizacion-salvo-ecuador-estar-como-venezuela_315354

P: ¿Qué rol tuvo usted en ese proceso y cuáles fueron los grandes retos que enfrentó, a parte de la entonces inestabilidad política?

R: El IEEP tuvo un papel importante al haber contribuido a dar el soporte académico a la introducción de esta reforma. El instituto continúa desarrollando este tipo de actividades, no específicamente defendiendo la dolarización sino el derecho de que los ecuatorianos puedan hacer sus transacciones en la moneda de su preferencia y por derivación que no exista dentro del territorio una moneda de curso forzoso. El gremio de los exportadores expresó su reticencia porque veía afectados sus intereses personales al exportar en dólares y pagar a sus trabajadores en sucres. Algunas instituciones internacionales como el Fondo Monetario argumentaban que la medida no era factible porque no había suficientes dólares para enfrentar las necesidades en efectivo. No resultó así. Además de que se dio un período de seis meses hasta efectuar el cambio, los ciudadanos lo hicieron poco a poco, no se lanzaron inmediatamente a los bancos a requerir dinero en efectivo. Fue un choque total y positivo de confianza.

P: ¿Cuáles son las ventajas de la dolarización?

R: En el mundo se vive un sistema de patrón dólar. Hay muchos países donde la dolarización, esto es, la adopción de una moneda extranjera como propia, se ha implantado de manera espontánea. En Ecuador, los habitantes habían preferido utilizar mayoritariamente el dólar en sus transacciones mucho antes de que se adoptara oficialmente en enero de 2000. Las personas corrían a cambiar los sucres por dólares y así poder ahorrar. El Banco Central (BCE) intentaba aproximarse a un tipo de cambio real a través de la determinación de tipos de cambio nominales, generando una continua inestabilidad que dificultaba la utilización del sucre como unidad de medida, dificultando consiguientemente la planificación de los negocios en el mediano y largo plazo. Siendo el dólar una unidad de medida confiable y estable facilitó para que en el país surgiesen posibilidades de crédito, permitiendo a los ecuatorianos adquirir bienes de consumos durables e inmuebles, mejorando su bienestar y productividad. Con la dolarización los ecuatorianos pudieron contar con una verdadera moneda, de aceptación universal, que sirve como depósito de valor y constituye una eficaz unidad de medida.

P: ¿Y las desventajas?

R: Se señala como una desventaja de la dolarización que inhibe al gobierno de ejercitar política monetaria. El sistema impide que un banco central ejerza una administración de cambios para enfrentar crisis externas, incluyendo los ciclos de apreciación y depreciación del dólar. En efecto, en dolarización la administración de cambios se encuentra en piloto automático. Pero vivimos un mundo de predominio del dólar, las dos terceras partes de las reservas de los bancos centrales en el mundo son en dólares, alrededor del 80% de comercio mundial se realiza en dólares y el 100% de las transacciones petroleras y más de la mitad de la emisión de bonos de deuda soberana y privada está denominada en esa moneda. Se vive un mundo en el que el patrón oro llegó a ser sustituido por el patrón dólar.

P: Siendo socialista y nacionalista, ¿por qué el presidente Correa ha mantenido el dólar como moneda?

R: Correa nunca estuvo de acuerdo con la dolarización, muchas veces manifestó su rechazo indicando que era la peor política que se había implementado en Ecuador, pero él sabe que su gobierno se ha beneficiado de la estabilidad brindada por ella. Es este sistema el que ha permitido que las cosas hayan estado funcionando a pesar de tantos disparates que ha hecho este gobierno autoritario. Mientras los ingresos petroleros le permitieron una política económica dispendiosa de corto plazo, ahora ve los resultados y busca implementar un sistema de moneda electrónica respaldada por el Banco Central para crear dinero sin respaldo. Esta medida no es nada popular porque todos sabemos que al des-dolarizar vendría el desastre: corridas bancarias, estampida de capitales y un acelerado proceso inflacionario.

P: ¿Recomienda la dolarización para Venezuela en este momento?

R: Hoy vivimos la vigencia de unas pocas monedas universales y la casi desaparición de las monedas nacionales. En general, se recomienda la dolarización en países con gobiernos que han demostrado no poder asegurar estabilidad monetaria y en aquellos con economías pequeñas. Por supuesto que pierden soberanía los gobiernos y los políticos al reducir su capacidad de manipular los derechos de propiedad de nuestra moneda, pero ganan soberanía los individuos. Los ciudadanos venezolanos han perdido la confianza en su moneda doméstica por las erradas políticas fiscales y monetarias que ha seguido el gobierno. El tener acceso a una moneda dura, aceptada en todo el mundo, significaría un gran cambio para el país como lo ha sido en Ecuador. Las políticas fiscales del gobierno ecuatoriano han sido desastrosas: exceso de gasto público, altos impuestos y endeudamiento a pesar de haber gozado de un inmenso ingreso petrolero, ha expulsado al sector privado y se ha convertido en el generador de empleos no productivos. Lo único que ha impedido que Ecuador no se encuentre en la situación actual de Venezuela es la dolarización.

ENTREVISTA N°4: STEVE HANKE



Fecha: 13 de agosto del 2016

Fuente: Revista “Vistazo”

Link: <http://vistazo.com/seccion/pais/steve-hanke-hay-que-dejar-que-el-dolar-funcione-solo>

P: ¿No hay duda para usted de que el gobierno va a emitir nuevo dinero con el sistema del dinero electrónico?

R: Pueden hacerlo, no estoy diciendo que lo van a hacer, sino que pueden hacerlo ahora bajo los parámetros de la nueva ley. (Una disposición Transitoria de la Ley de Solidaridad para los afectados del terremoto, indica que por un año el Banco Central no debe acatar el Código Orgánico Monetario y Financiero, el cuerpo legal que garantiza que el dinero electrónico sea respaldado con activos líquidos).

P: ¿Cuál sería un escenario posible? ¿Podríamos seguir usando el dólar y esta moneda digital paralela por un período largo de tiempo?

R: Dependerá de lo que el público haga, y creo que la tendencia será similar a lo que pasó en Zimbabue, ese país superó una hiperinflación en 2009, la gente dejó de usar la moneda nacional y sucedió una dolarización espontánea que luego fue oficial. La economía se estabilizó y empezó a crecer, pero el gobierno

quería más flexibilidad para poder gastar más. Hace dos meses anunciaron que iban a emitir dólares de Zimbabue 100 por ciento respaldados en dólares americanos de la reserva del Banco del Desarrollo Africano. Exactamente igual a la propuesta ecuatoriana, con la diferencia de que Zimbabue iba a emitir billetes. Esto causó una gran corrida de depósitos. El objetivo es el mismo del Ecuador, el gobierno quiere gastar más dinero y encuentra la manera de producir dinero, lo que es un juego muy peligroso.

P: ¿La introducción del sistema de dinero electrónico podría tener ese efecto?

R: Lo que está haciendo el dinero electrónico es asustar al público que ha empezado a retirar sus depósitos, en 2015 los depósitos se redujeron en 10,4 por ciento. En consecuencia, se contrae el crédito. También puede darse el caso de que el gobierno lo use como un medio de pago obligatorio, que obliguen a la gente a recibir dinero electrónico, generando más desconfianza. La gente querrá deshacerse del dinero electrónico canjeándolo con descuento.

P: El Banco Central ha dicho que será voluntario...

R: Estamos elucubrando sobre lo que puede pasar, y en Ecuador me atrevo a decir que puede pasar cualquier cosa. Este país sufre una gran incertidumbre de régimen (el clima de desconfianza hacia la inversión que se crea cuando los gobiernos intervienen arbitrariamente en la economía). El gobierno actúa de una forma impredecible, dice una cosa y luego hace otra.

P: El gobierno dice que la dolarización es una camisa de fuerza que nos hace menos competitivos...

R: La dolarización tiene dos bondades, una es que disciplina el sistema; otra es que es un sistema automático para ajustar la balanza de pagos. No hay que interferir, no hay que ajustarlo, hay que dejar que el dólar funcione sólo. Al gobierno le gusta hablar contra la dolarización desde una retórica populista. Pero la realidad es que la estabilidad que ha tenido el Ecuador sólo se explica por la dolarización, es la gallina de los huevos de oro. La dolarización ha funcionado bien a pesar de una tormenta de políticas desastrosas. Antes de la

dolarización la inflación ecuatoriana se mantenía en dos dígitos, ahora está controlada. El crecimiento económico ha sido positivo.

P: Pero Perú y Colombia han devaluado, haciendo sus exportaciones más baratas.

R: Si la devaluación fuera una fórmula para competir, Latinoamérica sería el motor del mundo, y en cambio siguen vendiendo materia prima. Suiza tiene la moneda más fuerte del planeta, en los últimos 100 años se ha apreciado un uno por ciento al año en relación al dólar y tienen un sector exportador inmenso ¿por qué? La moneda fuerte presiona a la industria de manufactura a ser eficiente e innovadora. En cambio, en Ecuador todas las regulaciones del gobierno reducen la innovación, los empresarios e industriales con tanta incertidumbre no se atreven a correr riesgos, por eso no son competitivos, no tiene nada que ver con la devaluación. La verdad es que cuando la moneda se aprecia, las exportaciones deben subir.

P: Pero hay que pagar sueldos en dólares, los costos de producción suben...

R: Si el Ecuador desregula a la economía y esto incluye quitar las salvaguardias y permitir la flexibilización de la mano de obra el sector privado se las arreglará muy rápido para bajar costos. China está apreciando el yuan, Japón apreciando el yen, y le venden a Estados Unidos mucho más de lo que le compran. Los analistas que hacen esas reflexiones, realmente no ven la historia completa en un largo período de tiempo. Si se tiene una moneda fuerte hay que liberar la economía y hacerla más productiva.

P: Los precios en Ecuador han subido un 50 por ciento en la última década, más del doble que en Estados Unidos...

R: La inflación sigue siendo más alta de lo que debería. Ahora las cosas han cambiado en América Latina, pero la ideología del chavismo en los últimos diez años realmente ha sido un lastre, y Venezuela es el mejor ejemplo. La inflación no baja más porque la economía no se abre, como se ha abierto en Chile, México, Colombia. ¿Por qué Colombia tiene tan buenos ratings y es tan competitivo? Bueno, veamos cuántos tratados comerciales tiene. Ecuador en

cambio, se ha marginado y ha establecido relaciones con economías muy enfermas, Irán, Venezuela, no son amigos recomendables.

P: Usted defiende la banca “offshore” pero nuestro gobierno condena los paraísos fiscales por no ser éticos...

R: Eso asume que todas las actividades de la banca offshore son ilegales y no es verdad. Claro que también se dan muchas transacciones ilícitas y lo más interesante es ver la cantidad de políticos que están en los Panamá Papers por usar cuentas offshore para esconder dinero mal habido y corrupción. Pero no todas las empresas que tienen cuentas en Panamá han obtenido dinero ilícitamente. ¿Quieren que el dinero se quede en el país? La forma más fácil es bajar el impuesto a la renta y establecer un ‘low flat tax’ (sistema que aplica una tasa única de impuestos a los ingresos de las personas y empresas, que se usa en algunos países de Europa).

P: ¿Y qué opina de la propuesta para equiparar impuestos en todo el mundo?

R: Eso lo impulsa la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), quieren uniformar los impuestos y eliminar los paraísos fiscales. ¿Para qué? Para que todos puedan subir impuestos, de eso se trata. Estoy en total desacuerdo. La competencia de impuestos es como cualquier competencia, es la forma en que se atrae capital y gente, inversión. Es parte de la soberanía de un país decidir qué impuesto tener.

6. ENCUESTA SOBRE LA DOLARIZACIÓN Y EL DINERO ELECTRÓNICO EN ECUADOR

1. ¿Está de acuerdo con el actual sistema monetario ecuatoriano basado en el dólar?

- a) Muy de acuerdo. Es el mejor sistema para el Ecuador en la actualidad.
- b) De acuerdo, aunque sería preferible la libertad de elección de moneda.
- c) Soy indiferente sobre el sistema monetario ideal para Ecuador.
- d) En desacuerdo, preferiría utilizar el sucre. Propondría desdolarizar la economía.

2. ¿Cuál es la principal ventaja de tener un sistema basado en la dolarización?

- a) La estabilidad monetaria de los últimos dieciséis años.
- b) La protección del valor de los ahorros al eliminar el riesgo de devaluación
- c) La mayor competitividad de la economía ecuatoriana al eliminar la especulación cambiaria.
- d) La reducción de los tipos de interés asociada al menor riesgo cambiario.
- e) No percibo ninguna ventaja del actual sistema monetario.

3. ¿Cómo podría garantizarse de mejor forma la continuidad en el sistema de dolarización?

- a) Mediante la fijación de un límite constitucional al déficit público.
- b) Garantizando la independencia del banco central respecto del ejecutivo. Derogando el artículo 303 de la constitución.
- c) La constitución no debe establecer una moneda de curso legal sino permitir la libertad monetaria como expresa la constitución de Panamá
- d) La dolarización debería blindarse explícitamente a través de una enmienda constitucional.

4. ¿Cuál es la principal desventaja de utilizar el dólar como moneda en el Ecuador?

- a) La pérdida de competitividad exterior. El déficit de la balanza comercial.
- b) La ausencia de política monetaria para hacer frente a problemas de liquidez.

- c) La pérdida del señoreaje por parte del banco central del Ecuador.
- d) La dependencia de la política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU.
- e) No hay ninguna desventaja en el sistema de dolarización.

5. ¿Cree que es necesaria la existencia de un banco central en un país dolarizado como Ecuador?

- a) No, lo que se necesita es integración financiera como en Panamá, país que no tiene banco central.
- b) No, sus actuales funciones las pueden realizar otras organizaciones como la Superintendencia de bancos o el INEC
- c) Sí, porque da estabilidad al sistema financiero.
- d) Sí, porque está gestionando adecuadamente la liquidez del sistema financiero.

6. ¿Qué opinión tiene acerca del dinero electrónico que está impulsando el gobierno?

- a) Estoy a favor porque permitirá aumentar la velocidad de circulación del dinero.
- b) Estoy a favor porque el gobierno debe manejar la política monetaria.
- c) Soy indiferente, es una medida que no tendrá la importancia que se le atribuye.
- d) Estoy en contra porque abre el camino a la desdolarización y la emisión inorgánica por parte del banco central. Sólo beneficia al gobierno.

7. ¿Actualmente tiene abierta alguna cuenta de dinero electrónico en el banco central?

- a) Si
- b) No y no piensa abrir ninguna.
- c) No, pero pienso crear una en poco tiempo.

8. ¿Quién debería gestionar el dinero electrónico?

- a) El banco central de Ecuador
- b) Los bancos privados en competencia.
- c) Compañías telefónicas privadas.
- d) Un sistema descentralizado de código abierto como el de las criptomonedas.

9. ¿Estaría a favor de abandonar el dólar y tener una moneda local como era el sucre?

- a) No, el dólar ha sido la mejor decisión de política económica.
- b) Si, con el sucre la situación económica era mejor.
- c) Si, para regresar al nacionalismo monetario
- d) No, el coste económico de esta medida sería muy elevado

10. ¿Cree usted que la dolarización tiene futuro en Ecuador?

- a) Sí, porque hay un consenso político sobre la conveniencia de este sistema.
- b) No, porque hay líderes políticos que manifiestan el deseo de desdolarizar.
- c) Sí, porque la ciudadanía prefiere el dólar como reserva de valor.
- d) No, está condenada a fracasar por la política fiscal expansiva y el gran endeudamiento público.

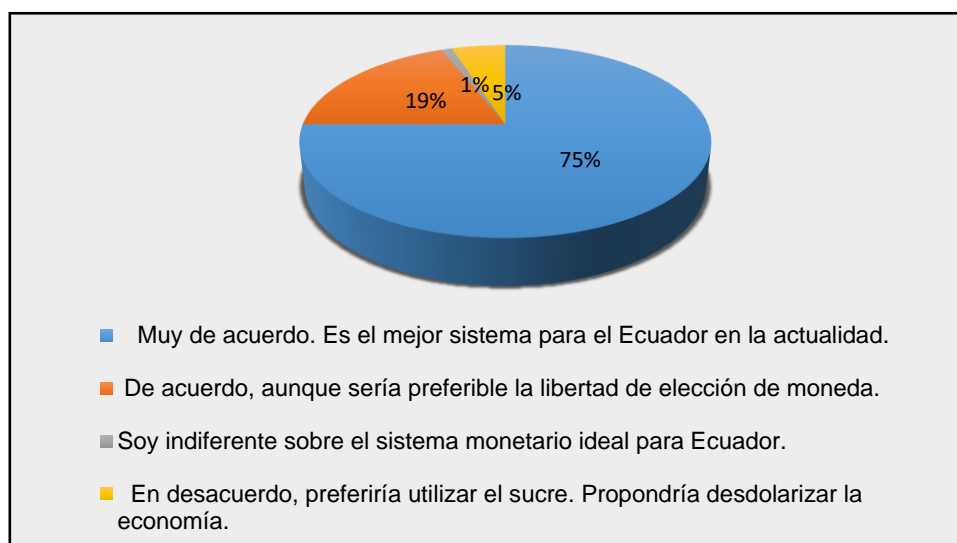
7. RESULTADOS DE LA ENCUESTA CIUDADANA

1. ¿Está de acuerdo con el actual sistema monetario ecuatoriano basado en el dólar?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
Muy de acuerdo. Es el mejor sistema para el Ecuador en la actualidad.	750	75%
De acuerdo, aunque sería preferible la libertad de elección de moneda.	190	19%
Soy indiferente sobre el sistema monetario ideal para Ecuador.	10	1%
En desacuerdo, preferiría utilizar el sucre. Propondría desdolarizar la economía.	50	5%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO

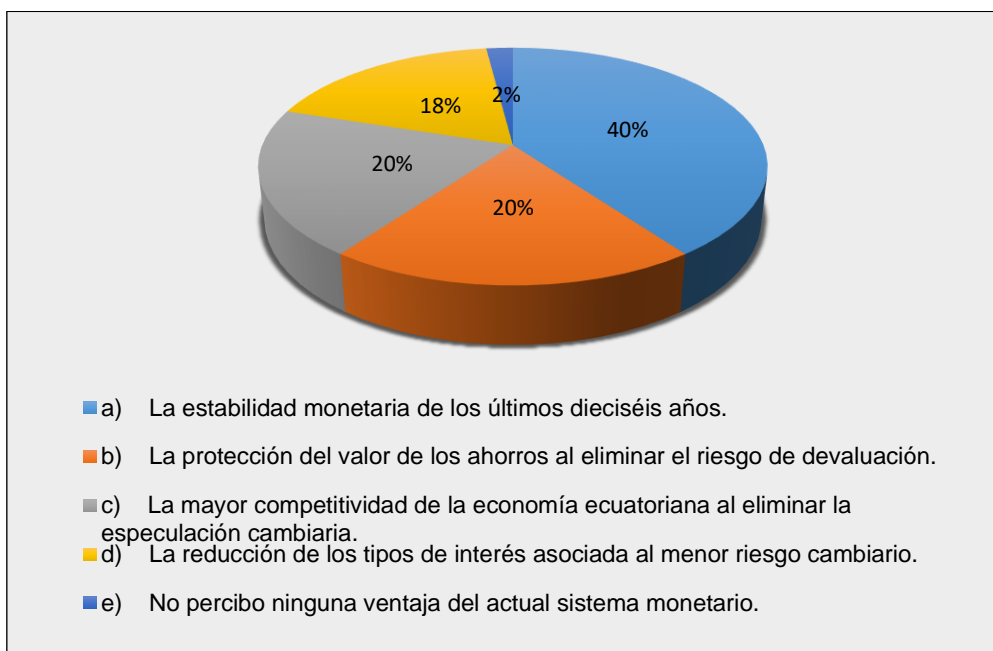


2. ¿Cuál es la principal ventaja de tener un sistema basado en la dolarización?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
La estabilidad monetaria de los últimos dieciséis años.	400	40%
La protección del valor de los ahorros al eliminar el riesgo de devaluación.	200	20%
La mayor competitividad de la economía ecuatoriana al eliminar la especulación cambiaria.	200	20%
La reducción de los tipos de interés asociada al menor riesgo cambiario.	180	18%
No percibo ninguna ventaja del actual sistema monetario.	20	2%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO

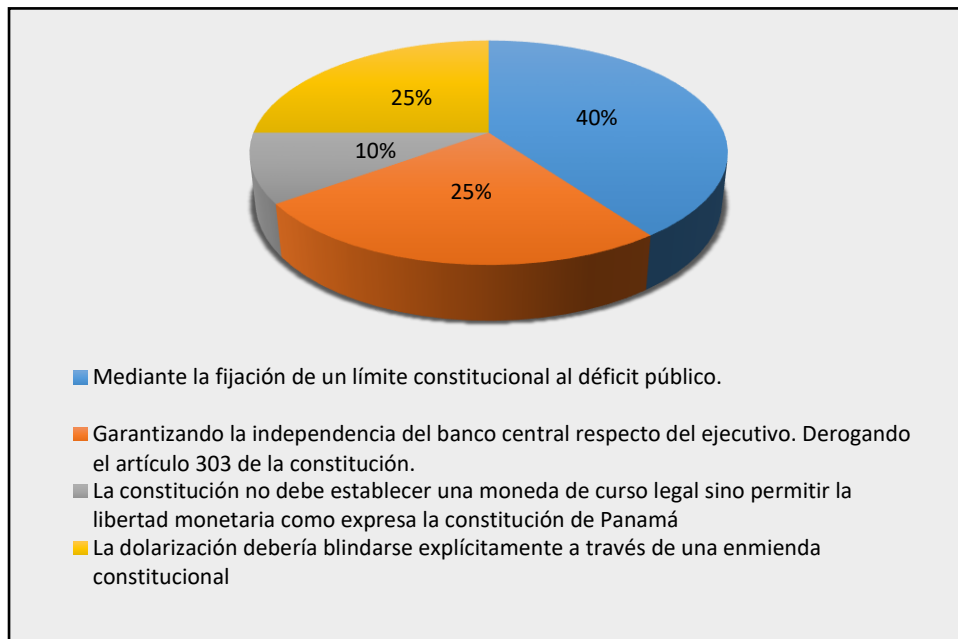


3. ¿Cómo podría garantizarse de mejor forma la continuidad en el sistema de dolarización?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
Mediante la fijación de un límite constitucional al déficit público.	400	40%
Garantizando la independencia del banco central respecto del ejecutivo. Derogando el artículo 303 de la constitución.	250	25%
La constitución no debe establecer una moneda de curso legal sino permitir la libertad monetaria como expresa la constitución de Panamá	100	10%
La dolarización debería blindarse explícitamente a través de una enmienda constitucional	250	25%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO



4. ¿Cuál es la principal desventaja de utilizar el dólar como moneda en el Ecuador?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
La pérdida de competitividad exterior. El déficit de la balanza comercial.	300	30%
La ausencia de política monetaria para hacer frente a problemas de liquidez.	300	30%
La pérdida del señoreaje por parte del banco central del Ecuador.	100	10%
La dependencia de la política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU.	200	20%
No hay ninguna desventaja en el sistema de dolarización.	100	10%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO

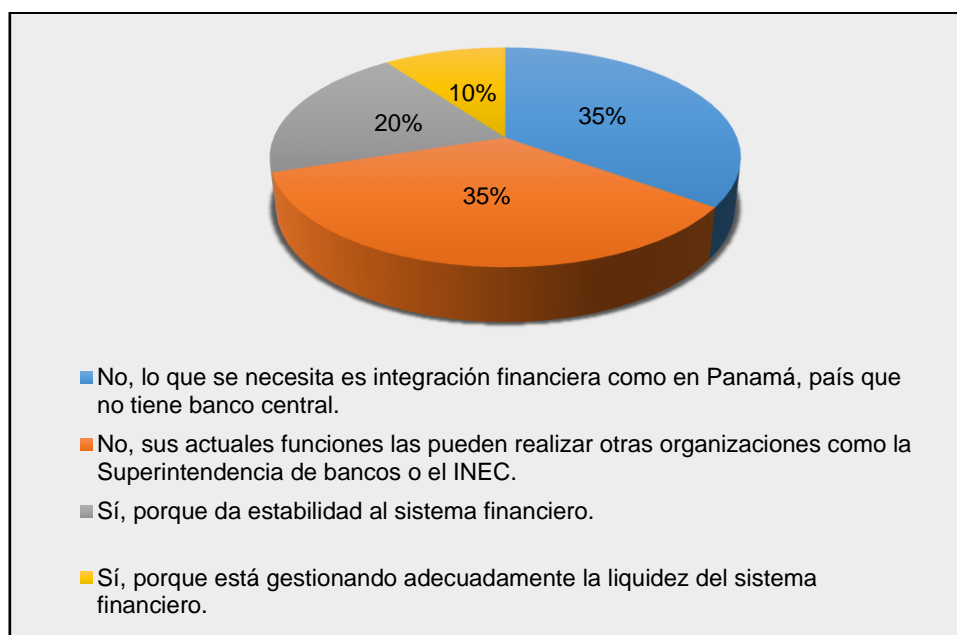


5. ¿Cree que es necesaria la existencia de un banco central en un país dolarizado como Ecuador?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
No, lo que se necesita es integración financiera como en Panamá, país que no tiene banco central. 35%	350	35%
No, sus actuales funciones las pueden realizar otras organizaciones como la Superintendencia de bancos o el INEC. 35%	350	35%
Sí, porque da estabilidad al sistema financiero. 20%	200	20%
Sí, porque está gestionando adecuadamente la liquidez del sistema financiero. 10%	100	10%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO

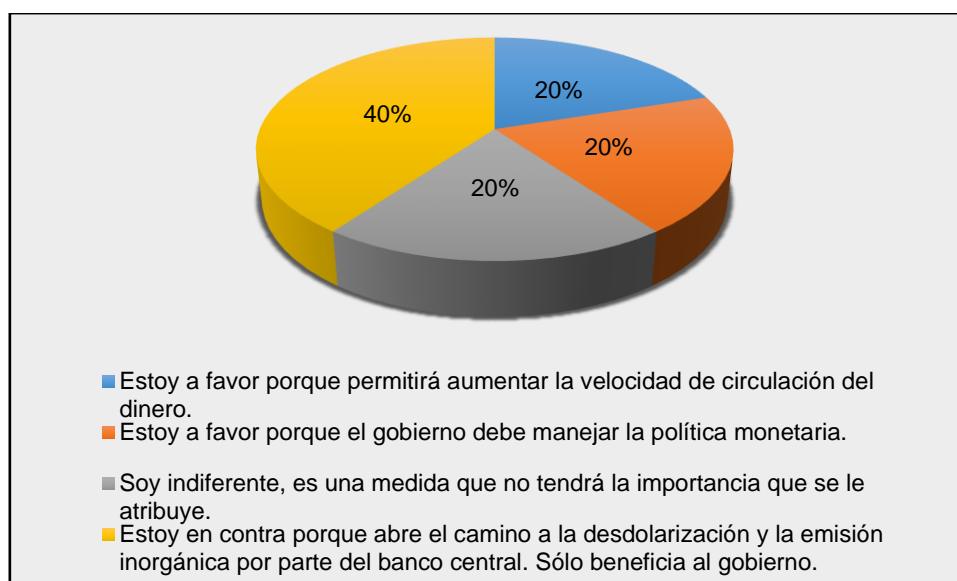


6. ¿Qué opinión tiene acerca del dinero electrónico que está impulsando el gobierno?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
Estoy a favor porque permitirá aumentar la velocidad de circulación del dinero.	200	20%
Estoy a favor porque el gobierno debe manejar la política monetaria.	200	20%
Soy indiferente, es una medida que no tendrá la importancia que se le atribuye.	200	20%
Estoy en contra porque abre el camino a la desdolarización y la emisión inorgánica por parte del banco central. Sólo beneficia al gobierno.	400	40%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO

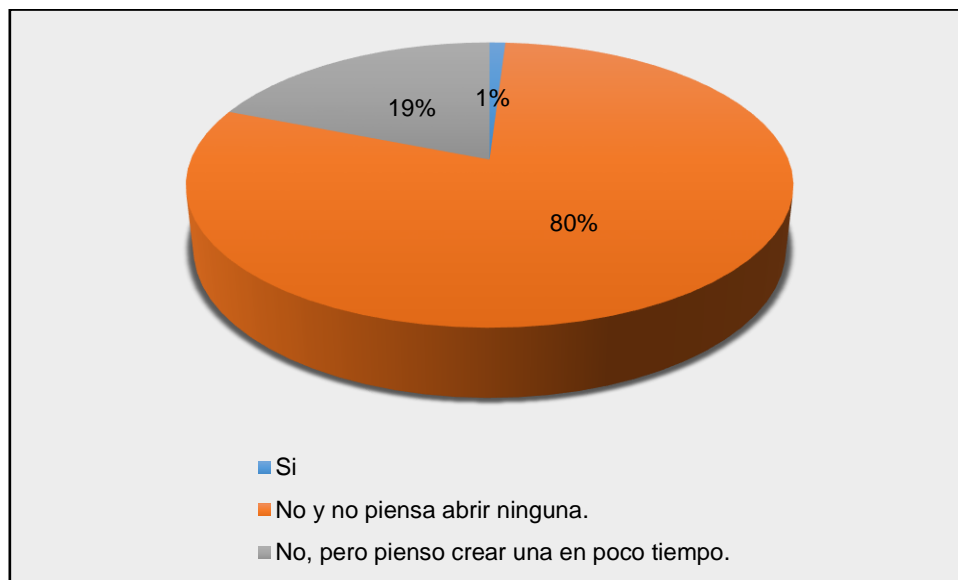


7. ¿Actualmente tiene abierta alguna cuenta de dinero electrónico en el banco central?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
Si	10	1%
No y no piensa abrir ninguna.	800	80%
No, pero pienso crear una en poco tiempo.	190	19%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO



8. ¿Quién debería gestionar el dinero electrónico?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
El banco central de Ecuador	100	10%
Los bancos privados en competencia.	400	40%
Compañías telefónicas privadas.	100	10%
Un sistema descentralizado de código abierto como el de las criptomonedas.	400	40%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO



9. ¿Estaría a favor de abandonar el dólar y tener una moneda local como era el sucre?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
No, el dólar ha sido la mejor decisión de política económica.	230	23%
Si, con el sucre la situación económica era mejor.	30	3%
Si, para regresar al nacionalismo monetario.	40	4%
No, el coste económico de esta medida sería muy elevado	700	70%
TOTAL	1000	100%

GRÁFICO



10. ¿Cree usted que la dolarización tiene futuro en Ecuador?

CUADRO

ALTERNATIVAS	FRECUENCIA RELATIVA	FRECUENCIA ABSOLUTA
Sí, porque hay un consenso político sobre la conveniencia de este sistema.	40%	400
No, porque hay líderes políticos que manifiestan el deseo de desdolarizar.	5%	50
Sí, porque la ciudadanía prefiere el dólar como reserva de valor.	40%	400
No, está condenada a fracasar por la política fiscal expansiva y el gran endeudamiento público.	15%	150
TOTAL	100%	1000

GRÁFICO



8. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA

La encuesta realizada en esta investigación arroja unos resultados similares a los que han alcanzado otras casas de estudio en torno a la popularidad del sistema de dolarización y a la opinión acerca del dinero electrónico en Ecuador. Más del 79% de los encuestados se muestra partidario de continuar utilizando el dólar e incluso un 19% señala que sería deseable un entorno de libertad de elección de moneda. Según un estudio realizado a finales de 2014 por la firma CEDATOS el 85% de los ecuatorianos respalda la dolarización por lo que podemos concluir que el actual sistema monetario cuenta con un amplio respaldo popular.

Es significativo que sólo un 30% de los encuestados considera necesarias las funciones de un banco central en una economía dolarizada como la que tiene el país. La mayoría propone un entorno de integración monetaria para solucionar los problemas de liquidez que puedan surgir, es decir, un sistema como el que tiene actualmente Panamá.

Con relación al dinero electrónico que está impulsando el gobierno cabe destacar que para el 40% de los encuestados este mecanismo supone una vía hacia la desdolarización de la economía. Además, el 80% no piensa abrirse una cuenta de dinero electrónico en el banco central. Es interesante el hecho de que una de las grandes críticas con respecto al dinero electrónico es que esté gestionado de forma exclusiva por el banco central. En este sentido el 40% de los encuestados manifiesta que debería ser gestionado por los bancos privados y otro 40% apuesta por un sistema descentralizado de monedas digitales como Bitcoin.

El 80% de los encuestados piensa que la dolarización tiene futuro en el Ecuador y el 70% piensa que el coste de desdolarizar la economía y adoptar una nueva moneda sería altísimo.

9. SELECCIÓN DE BILLETES Y MONEDAS NACIONALES

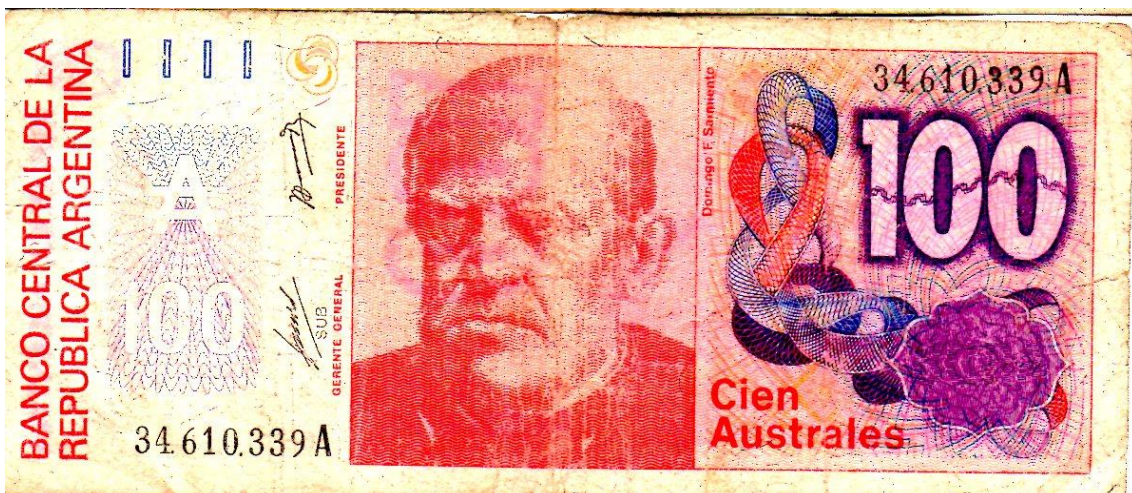
1. Billeto de cincuenta soles peruanos



2. Billeto de colón salvadoreño de 1998, antes de la dolarización del país



3. Billeto de cien australes de Argentina con la imagen de Domingo Sarmiento



4. Billete de diez mil sucres ecuatorianos de 1995



5. Billete de quinientos bolívares de Venezuela de 1998



6. Billete de diez mil pesos de la República Argentina



7. Billete de 100 colones de Costa Rica, emitido en 1992



8. Billetes antiguos de Brasil. El país cambió varias veces de moneda



9. Moneda de un cuarto de Balboa de la República de Panamá



10. Moneda de un balboa de la República de Panamá, equivalente a la de un dólar norteamericano.



11. Moneda de colón de El Salvador, emitida en 1994



12. Billete de banco privado emitido por el Banco Comercial y Agrícola. El billete corresponde al año 1915, antes de la misión Kemmerer y de la creación del banco central en Ecuador.



13. Billeto de un dólar emitido durante la guerra de Secesión norteamericana. Conocido popularmente como greenback.



14. Moneda de 8 escudos de oro acuñados entre 1838 y 1841 en la ceca de Quito. Aparece reflejada en la novela Moby Dick.



10. LA DOLARIZACIÓN EN IMAGENES

1. El diario argentino Clarín anuncia la ley de convertibilidad de 1991 (el periódico se equivoca ya que en realidad no fue una dolarización oficial)

Diario de la mañana
Clarín
 Año XLVI - Nº 16.305
 Buenos Aires - República Argentina

Propone una profunda reforma monetaria a partir del 1º de abril

DOLARIZAN LA ECONOMIA

El Gobierno envió al Parlamento un proyecto de ley que dispone la libre convertibilidad del austral con el dólar • Dólar fijo a A\$ 10.000 • Se eliminan todos los sistemas de indexación, incluso los de los salarios • Quita del 30% en alquileres y deudas que hayan sido ajustadas por inflación • Congelan las tarifas • El Gobierno se compromete a no emitir australes sin respaldo en dólares u oro • Se podrán pactar todo tipo de transacciones en moneda extranjera • El Ejecutivo podrá quitarle ceros al austral y cambiarle el nombre • Todo el esquema depende de que el Gobierno no gaste más de lo que recauda; si lo hace se romperá la paridad con el dólar y volverá la inflación

(INFORMACIÓN EN LAS PAGINAS DOS A OCHO)



Batistuta convierte el primer gol de Boca, de penal. Recaudaron casi 400 mil dólares

BOCA DERROTO A RIVER

Dos a cero, con goles de Batistuta

(INFORMACIÓN EN LAS PAGINAS TREINTA Y CUATRO Y TREINTA Y CINCO)

2. El diario Clarín informa del congelamiento de depósitos en las navidades de 2001. (Se puede retirar hasta 250 pesos semanales)

Deportes
 ▶ Racing-River, el partido del año, hoy a las 17.10.

Supl. Espec.
 ▶ Reality shows: mayoría de la gente no cree en ellos, pero igual los ve.

Almanaque 2002
 ▶ Gratis, la 3ª entrega.

Revista Viva
 ▶ Nuevas carreras con salida laboral.

Deportes
 ▶ La Selección, en el "grupo de la muerte". Del Mundial, el más difícil.

DOMINGO

Clarín

EL TEMA DEL DOMINGO • EL NUEVO PAQUETE DE CAVALLO

Efectivo: límite de \$ 250 por semana

El Gobierno recortó el uso libre de los depósitos bancarios, incluso en el caso de los sueldos. Así responde a la crisis desatada por la fuga de depósitos. Dice que esta medida durará 90 días, hasta que concluya el canje de la deuda. PÁGS. 3 A 20

ENTREVISTA
 DOMINGO CAVALLO

"Esto destierra cualquier hipótesis de una devaluación."

ANÁLISIS
 PABLO FERRANDEZ GANEDO

Ganan los bancos, pero el consumo es una incógnita enorme.

ESPECIAL
 MARCELO GANTON

Doce claves para el bolsillo.

Las tasas de los créditos, sin tope.

LOS ALL BLACKS GANARON SOBRE LA HORA
Histórico partido de Los Pumas

Perdieron 24 a 20 frente a uno de los mejores. Afianzaron su relación con la serie y confirmaron que son el seleccionado más sólido en el continente. PÁGS. 70 A 87

FABIAN URQUIZA
 PUERTO RIQUEÑO Y CARAN
 ATENDIENDO A LA
 NECESIDAD DE
 RECONSTRUIR
 10 MIL PERSONAS.

FRASE DEL DÍA: EMILIANO GALENDE, PSICOANALISTA, SOBRE LA PAJEJA: "HOY HAY MENOS AMOR Y MAS PORNOGRAFIA EN LOS VINCULOS". PÁGS. 32

3. El presidente Fernando de la Rúa abandona la casa Rosada en helicóptero para evitar la concentración popular en la plaza de mayo (20 de diciembre de 2001)



4. La prensa local recoge el *default* de la economía argentina.



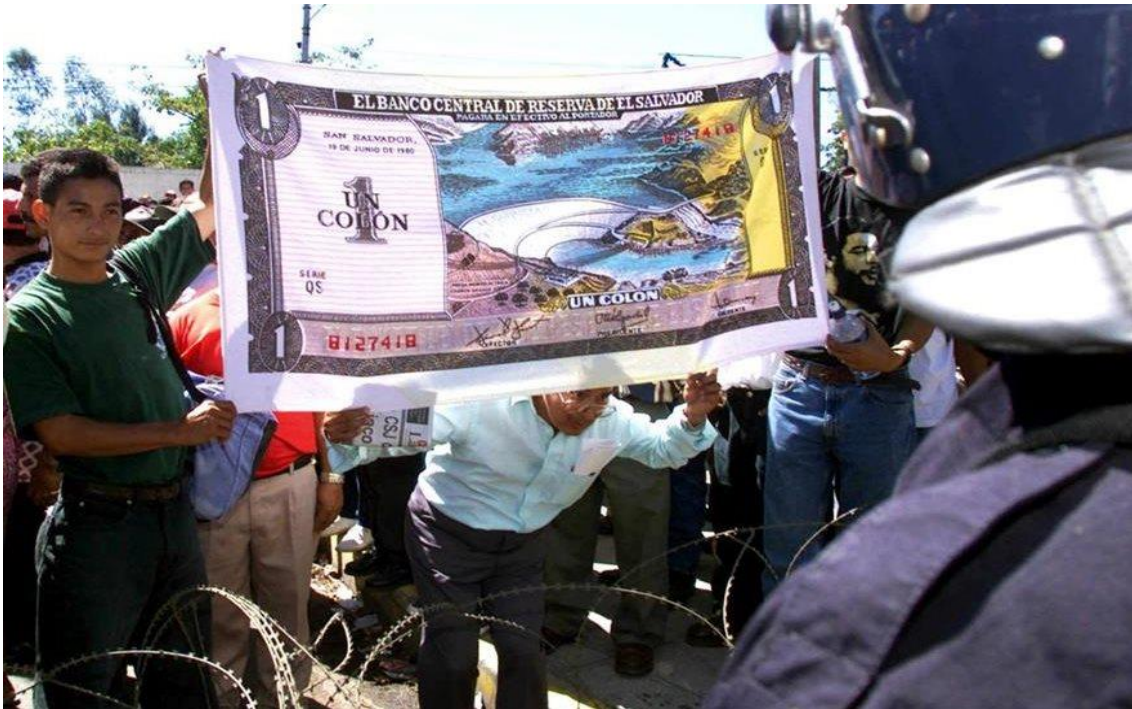
5. El periódico Clarín anuncia la pesificación de la economía argentina en el año 2002.



6. Sede del Banco Central de Reserva de El Salvador



7. Un grupo de personas se manifiestan a finales del año 2000 contra la dolarización en El Salvador.



8. Miles de clientes reclaman sus depósitos durante el Feriado Bancario de Ecuador en marzo de 1999



9. La prensa nacional recoge el cierre bancario en Ecuador.



10. Sede del banco central de Ecuador en el centro histórico de Quito.



11. El presidente Jamil Mahuad anuncia la dolarización oficial en la cadena nacional



12. La prensa nacional refleja la decisión de dolarizar la economía a una tasa de 25.000 sucres por cada dólar.

DOLARIZACION

Mahuad tomó decisión, pero debe aprobarla el Banco Central

Gobierno decidió anclar el dólar a 25 mil sucres.

Mahuad enviará nueva Ley Económica urgente.

El Presidente reiteró que no abandonará su cargo.

Advirtió mano firme ante protestas anunciadas.

El Presidente Jamil Mahuad anunció anoche la decisión del Gobierno de "dolarizar" la economía del país, con la fijación en 25 mil sucres el tipo de cambio con el dólar estadounidense.

"Tras dos meses de análisis, he llegado a la conclusión de que el sistema de la dolarización es el sistema conveniente y necesario para el Ecuador", afirmó Mahuad en una intervención transmitida al país en cadena de radio y televisión.

Pero pese a la decisión de Mahuad, la medida no podrá entrar en vigencia mientras no sea aprobada por el directorio del Banco Central, cuyos actuales integrantes, al parecer, no están de acuerdo.

Por ello, Mahuad convocó para mañana martes a una sesión extraordinaria del Congreso con el único fin de "reestructurar el directorio" del instituto emisor. Todos sus miembros, Mario Prado, ya presentó

REACCIONES

Juan José Poma, presidente del Congreso
"Es una posición arriesgada ante la crisis y debemos contribuir para que funcione. Pero espero que no sea responsabilidad del Congreso".

Walter Spurrer, analista económico
"Como propuesto dolarización, creo que desde antes se debe haber ido de conversando y no, ahora, cuando ya simplemente hay que apoyar".

Joyce de Ginatta, presidenta de la Cepig
"Me da gusto que el gobierno tome esta decisión, pero creo que debe haber sido más transparente y haber consultado a los sectores más afectados".

LO QUE IMPLICA EL NUEVO ESQUEMA

En los últimos días de 1999 y primeros del 2000, el dólar estadounidense se ha utilizado hasta en comercios donde antes solo se pagaba en sucres. Ahora el Gobierno decidió adoptar la dolarización.

Es un sistema mediante el cual el país adopta la divisa de EEUU, como moneda propia y deja de utilizar la suya.

Una vez aprobado, en el futuro se utilizará el dólar para todas las operaciones comerciales y financieras.

El Banco Central perderá la función de emitir moneda propia y su labor quedará reducida al mínimo.

En Ecuador la dolarización no estará vigente hasta que no sea aprobada por el directorio del Banco Central.

Los sueldos y salarios de las personas también serán pagados en dólares, pero ya no se depreciarán por la actual tasa de la divisa ni la inflación.

Anoche el gobierno no dio detalles del mecanismo que utilizará para empezar a aplicar el esquema. Solo anunció que

13. La tasa de interés interbancaria se reduce ante el anuncio de la dolarización de la economía ecuatoriana



14. La revista Vistazo analiza las características del dinero electrónico en Ecuador



15. El canal de Panamá ampliado, el emblema del país



16. El sistema financiero panameño: símbolo de la apertura económica



ÍNDICE DE MATERIAS

acción humana: 19,22,24,25, 26,27,28,32,41,58,59,63,75,268, 300	251,252,253,254,255,256,257,260, 261,262,296,301,306,308
Banco Central Europeo (BCE): 28, 31,34,36,37,47,84,124	corralito: 101,197,257,258, 259,277,302,315
Banking School: 44,45	Currency School: 44, 82
bienes de capital: 25,56,57,58, 63,68,74,75,76,78,103,106	default: 247,257,260,270,278,315,356
brecha cambiaria: 268, 279	déficit comercial: 162, 256,260,276
Burbuja: 35,37,78,82,88,223,224,317	deflación: 34, 62,72, 79,80,141,149,153,226,236, 240,241
caja de conversión: 3,8,11,20,21,84, 87,119,149,242,247,248,251,253, 254,257,262,273, 275,276,277,315	desnacionalización del dinero: 17,18,40,49,85,119,218, 279,289,298
cálculo económico: 22,32,39,40,59,60,64,65,299	deuda pública: 11,13,14,33,37,49,89,107,115,124, 128,148,155,156,157,169,175,182, 202,204,212,213,226,227,233,247, 257,260,261,265,266,272,278,284, 285,315
cámara de compensación interbancaria: 84,220,227,235,241	devaluación: 13,37,53,89,93,99,100,102,103,104, 105,116,126,132,133,144,160,183, 199,235,239,247,249,277,278,306, 308, 309,315, 318,329
ciclos económicos: 19,25,28,31,32,43,47,49,50,57,61, 62,65,71,73,75,82,84,94,103,220, 243,249,288,298,	dinero electrónico: 7,9,29,136,175,176,177,179,318, 327,328,332,340,341,342
coeficiente de caja: 18,32,43,44,48,73,74,83,84,85,86, 93,166,249	dolarización espontánea (de facto): 3,7,11,16,29,87,98,99,102,103,104, 120,122,131,132,152,181,193,254, 290, 327
competitividad: 13,116,126,133,183,200,250,286, 319,331,336,338,	
convertibilidad: 8,11,45,46,58,119,136,150,225,247,	

dolarización oficial (de iure): 136,138,198,225,226,252,254,282, 7,8,29,87,98,102,135,143,179,181, 306,307,325

economía progresiva: 7,64,68

economía regresiva: 7,70

efecto Ricardo: 68,70,76

Escuela austríaca: 1,3,5,7,15,17,18,19,24,25,26,31,46, 58,65,66,69,74,83,128,198,220,243, 253,255,267,288,291,296,298

Escuela de Salamanca: 32,42,45

estanflación: 50,52,92,249,297

feriado bancario: 101,148,181,358

Free banking: 18,32,219, 220,221,302

gasto público: 15,20,33,46,54,79,82,91,106,107, 115,116,125,131,156,157,164,165, 178,182,183,198,202,209,238,260, 261,265,267,277,286,315,319,326

Gran Depresión: 45, 65,79,225,249, 275,312,314

hiperinflación: 3,7,21,29,33,84,87, 88,89,90,92,93,94,95,97,131,218, 244,249,251,254,276,318,327

integración
financiera:8,16,30,101,167,168,178, 183,208,215,223,228,229,233,234, 235,239,242,244,283, 300,332,339

paraíso fiscal: 235, 237,330

patrón oro: 31,34,39,40,45,46,47,49,81,82,84,

política monetaria: 7,15,16,32,34,35,50,51,52,54,55,71, 79,80,84,87,90,98,102,107,118,120, 127,132,138,144,148,150,156,159, 161,174,176,198,199,210,234,261, 263,276,282,284,289,299,317,318, 325,331,332,338

praxeología: 21,23

Producto Interno Bruto (PIB): 25,91,143,144,199,206,256

Reserva Federal (Fed): 7,29,31,32,33,35,36,45,47,54,92, 102,108,124,129,139,198,224,263, 323,332,338

reserva fraccionaria: 18,43,73,74,83,85,86,94,166,183, 220, 221,228,259,277

Reserva Internacional: 33,169, 172,175,183,205

señoreaje: 13,128,133,167,168,183,206,207, 211,332,338

tablita cambiaria: 250, 276, 315

tasa de cambio: 102,119,144,148,149,322,

teoría cuantitativa del dinero: 42,51

tipos de cambio fijos: 8,31,53,54,117,118,119,126,131, 150,247,289

tipos de cambio
flexibles:16,17,53,54,81,83,103,118, 129,191,252,289

ÍNDICE DE NOMBRES

- Acevedo, C: 196, 212
- Acosta, A: 8,21,150,151,295,303,317
- Adenauer, K: 174
- Aguirre, J.A: 295
- Alberdi, R: 248
- Albornoz, V: 161
- Alfonsín, R: 250, 251, 315
- Allende, S: 93
- Ampuero, D: 5,8,21,149, 182, 295,324
- Anderson, B: 80
- Andrade López, J: 168,295
- Ardito Barletta, N: 230
- Argentino Roca, J: 248
- Arias Madrid, A: 230
- Arosemena, G: 295
- Auty, R: 114
- Ayora, I: 137,139,140,307
- Baade, R: 110, 295
- Bagehot, W: 44
- Bagus, P:1,5,19,55,79,124,125,295
- Balmes, J: 41
- Bastiat, F: 68,79
- Beckerman, P: 296
- Benegas Lynch, A: 296
- Bensión, A: 101
- Bernanke, B: 35
- Blanco, M: 19
- Block, W: 18,32,85
- Böhm-Bawerk, E.v: 32,47,56,64,65,72,284
- Bolívar, S: 122
- Broder, P: 296
- Buchanan, J: 147
- Bush, G: 258, 263
- Butler, E: 112
- Cachanosky, J.C: 260
- Cachanosky, R: 260,261,296
- Cagan, P: 87
- Calderón, G: 160, 182, 296
- Calzada, G: 19
- Camaño, E: 260
- Cantamutto, F.J: 296
- Capella, F: 40,74
- Carpio, J.F: 108,135,296
- Carrino, I: 255, 296
- Castañeda, J: 295
- Castro, R: 108
- Cavallo, D: 83,149,247,249,252,253,254,258, 263,271,296,297,300

Cernuschi, H: 44
Chamorro, V: 94
Chang, F. 295
Chávez Frías, H: 111, 123
Checkland, S: 221
Clark, J.B: 65
Collo, F: 258
Colón, C: 187,216,312
Cordeiro, J. L: 21,114,138,
139,141,150,297
Correa, R: 150, 166,171,184,
286,297,310,319,320,326
Courcelle-Seneuil, J. G: 93,94
Da Silva, L: 123
Dávila, M: 171
De Azpilicueta, M: 42
De Gaulle, C: 46
De Ginatta, J: 149, 297
De la Rúa, F: 260, 278,356
De Mariana, J: 41, 42
De Mercado, T: 42
De Molina, L: 45
De Rosas, J.M: 248
De Vitoria, F: 42
Defoe, D: 56
Der Hauwe, L.v: 67
Dexter White, H: 46, 259
Draghi, M: 36, 37
Duhalde, E: 257, 260, 264, 278
Duran, L.A: 187
Durán-Ballén, S: 144,145
Ebeling, R: 77, 297
Einstein, A: 23
Emanuel, C.J: 150
Eserki, C.A: 209
Fedrigotti, C: 263
Fergusson, A: 90,297
Fernández, A: 42
Fisher, I: 51,80
Flores, F: 188,190,211
Ford, H: 80
Freire, M. B: 160, 297
Friedman, M: 17,46,51,52, 53,69,79,
84,112, 243, 289, 297
Fujimori, A: 99,107
Funes, M: 197
García, A: 98, 99
Garrison, R: 64, 66, 67, 297
Gertchev, N: 297
Glower, C: 21, 185, 196, 205, 209,
212, 297
Gómez Rivas, L: 42
González-Orellana, M: 199, 297
Graeber, D: 40
Greenspan, A: 34, 35, 263
Grice-Hutchinson, M: 42,297

Griesa, T: 270

Grocio, H: 42

Guido, P: 256, 298

Hanke, S: 9,21,84,92,120,124,135,150,174,182,247,262,298

Hardin, G: 55,124

Hausmann, R: 258

Hauwe, L.v: 67,298

Hawtrey, H: 80

Hayek, F:
17,18,19,23,24,27,31,32,40,49,
50,51,52,53,59,64,65,66,67,68,69,
77,80, 85, 87,118,131,189,218,219,
253, 281,289,298,302

Heureaux, U: 120

Hicks, J: 23

Hidalgo, J.C: 102

Hinds, M: 21,87,99,100,103,
104,127,128,185,189,195,197,198,
201,204, 286,290,298,320

Hoover, H: 79,80

Hoppe, H.H: 69, 298

Huerta de Soto. J:
1,3,4,5,18,19,22,24,25,27,32,41,43,
49,54,57,61,62,65,73,75,83,84,85,
86,198,220,249,259,298,299

Hülsmann, J.G: 299

Hume, D: 161

Jackson, A: 224

Jefferson, T: 224

Jenkins Roberts, J: 121

Jevons, W. S: 41, 64

Jimenez, F: 299

Joseph Powell, F.F: 187,312

Kemmerer, E:
137,138,140,181,299,307,352

Keynes, J.M:
17,23,46,50,52,53,65,66,68,70,71,
80,84,89,90,123,252,259,295,299,3
02

Kicillof, A: 270

Kirchner, C: 248, 267, 262,264, 269

Kirchner, N: 248, 267, 269

Kirzner, I: 29

Knapp, F: 35

Knight, F: 62

Köhler, H: 250

Krause, M: 287

Krugman, P: 18, 59,67, 145,176,
249, 258

Kuhn, T: 20

Kwain, Y: 251, 284,

Kwarteng, K: 39, 287

Kydland, F: 65

Lacalle, D: 287

Lachmann, L: 55

Laje, A: 250

Lange, O: 62

Larraín, F: 145, 290

Law, J: 85,283

Lazzari, G: 248, 286

Lenin: 86

Lesseps, F: 210

López Buenaño, F: 144, 233, 284

López, T: 287

Lorenzino, H: 260

Loria, L: 99

Lucero Villareal, L.E: 287

Lucio Paredes, P. L: 144, 289

Luque, A: 288

Mack, C: 163

Macri, M: 231, 264, 270

Maduro, N: 108, 203

Mahuad, J: 143, 153, 175, 255

Marcó del Pont, M: 260

Marcos, J. P: 5

Marshall, A: 20

Martínez de la Hoz, A: 242

Martínez, D: 168

Martínez, H. J: 241, 288

Martínez. A: 5, 16

Marx Carrasco, C: 288

Marx, K: 29

Matheson, v: 107, 283

Mayer, H: 72

McGee, M: 193

Meltzer, A.H: 288

Melville, H: 136

Mendoza, P.A: 288

Menem, C: 104, 243, 244, 253, 256, 267

Menger, C: 16, 23, 28, 29,35, 37,38,53, 62,78,288

Meseguer, C: 19,26,300

Minsky, H: 71

Mirowski, P: 75

Mises, L.v: 15,19,22,25,28,32,35,44, 47,49,58,59,60,62, 63,72,74,83,85,89,139,198,226,260, 267,268,281,282,298,299,300,301

Modeste, V: 44

Molina, J.R: 218

Moncada Sánchez, J: 300

Montaner, C.A: 300

Moreno de la Cova, F: 175,300

Moreno-Villalaz, J.L: 232,239,300

Morgan, J.P: 139

Morillo, J: 300

Mosler, W: 38,301

Mugabe, R: 91

Mundell, R: 122,123,124,132,300

Nakamoto, S: 175,300

Neira Alonso, M: 5, 19

Nixon, R: 46,82,225

Noboa, G: 151, 181

Nordhaus, W: 65

Noriega, G: 271, 300
Noriega, M.A: 240
North, G: 32
Núñez de Balboa, V: 217,218
Nuñez, R: 221
O Discroll, G: 22
Obama, B: 33
Oleas, S: 160, 297
Onganía, J.C: 249
Orleans, F: 88
Ortega, D: 94
Ortuño, C: 300
Overstone, L: 44
Padilla, O: 290
Palán, Z: 300
Pastrana, A: 123
Peel, R: 44,82,85,220
Perdices, L: 42
Pérez Chiriboga, G: 141,142,301
Perón, J. D: 249,250,275
Phillips, A.W.H: 52
Piketty, T: 236,244
Pinochet, A: 93, 250
Plosser, C: 71
Poveda, R: 157
Prebisch, R: 106
Prescott, E.C: 71
Puerta, R: 260
Putin, V: 238
Raguet, C: 45
Rallo, J. R: 5,19,38,74,234,241,301
Rand, A: 34
Rangel, C: 301
Ravier, A: 52,64,284,287,289,
296,299,301
Reagan, R: 94,150,239,263
Ricardo, D: 68,72
Ríos García, M: 95, 142, 301
Rizzo, M: 22
Roberts, R: 48
Rockefeller, J: 139
Rodrigo, C: 249,314
Rodríguez Braun, C: 259
Rodríguez Saá, A: 260
Romero Alemán, P: 139,145,235
301
Roosevelt, F.D: 45,79, 81, 217,225
Roosevelt, T: 217
Rothbard, M:
23,26,32,65,68,78,79,83,85,139,220
221,282,301
Rousseff, D: 106
Rubino, J: 302
Rueff, J: 46
Ryan, P: 168

Sachs, J: 96, 97,150,182,236,244,302
 Saied, D: 215, 225
 Salama, P: 302
 Samuelson, P: 23,65
 Sánchez Cerén, S: 197
 Sánchez de Lozada, G: 97
 Sarmiento, D: 248,347
 Schiff, P: 33,34,83
 Schmoller, G. v: 26
 Schuettinger, R: 112
 Schuldt, J: 152,295,318
 Schuler, K: 120,182,262,298,302,
 Schumpeter, J.A: 23,24
 Schwartz, A.J: 69,297
 Scutt, D: 109
 Selgin, G: 18,32,33,83,219,302
 Sierra, E: 290
 Siles Zuazo, H: 95
 Skousen, M: 65, 302
 Smith, A: 142, 302
 Smith, V.C: 18, 219, 302
 Solimano, A: 296
 Somoza, A: 94
 Stalin, J: 89
 Stanislaw, J: 97, 98
 Steil, B: 189, 198, 298
 Stiglitz, J: 65, 124, 257, 266
 Strong, B: 79,80
 Sucre, A. J: 140
 Swiston, A: 193, 206, 207, 208, 211, 302
 T Lui, F: 262, 299
 Taylor, C: 121
 Trujillo, R.L: 120
 Trump, D: 37
 Tsipras, A: 258
 Tullock, G: 147
 Turk, J: 302
 Vargas LLosá, M: 99, 188, 300
 Videla, J.R: 250
 Vital Sourrouille, J: 251
 Volcker, P: 92
 Wainer, A: 296
 Walras, L: 23, 41
 Wapshot, N: 65,302
 White, L: 15,18,29,32,46,80,83, 219,220,259,302
 Wicksell, K: 47, 72
 Williamson, J: 107
 Yellen, J: 36,110
 Yergin, D: 97, 98
 Zaldivar, R: 186
 Zanotti, G: 299
 Zanzzi, F: 5

