Dolarización
factibilidad, sustentabilidad y conveniencia

Banco Central del Ecuador
Dirección General de Estudios

BASES PARA EL ANALISIS COYUNTURAL

- La solvencia del país debe enmarcar el debate
- Necesidad urgente de un paquete integral de medidas de medidas
- Tres pilares para un programa integral:
  - Saneamiento y reprogramación financiera
  - Reactivación
  - Estabilidad cambiaria

Logros esperados de la dolarización

- reducir inflación *(convergencia al nivel de los Estados Unidos)*
- reducir tasas de interés *(convergencia a nivel de los Estados Unidos)*
- crear un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión
- profundizar el mercado financiero y crear un mercado de crédito de largo plazo

Logros esperados de la dolarización

Además, desde la perspectiva de la teoría económica

- ➔ renunciar a la gestión monetaria y al señoriaje (se eliminaría la confusión entre dinero y crédito)
- ➔ eliminar el riesgo cambiario
- ➔ redirigir la competitividad a productividad y no a decisiones administrativas

CUALES BENEFICIOS SON ESPECIFICOS A LA DOLARIZACION?

- Gran parte de los puntos hacen referencia a la estabilidad del tipo de cambio, bajo cualquier régimen sustentable
- Debe recalcarse que la dolarización es costosa para entrar y costosísima de salir, pero no es irreversible como se tiende a pensar

Sobre la reducción de la inflación:

- El mecanismo de formación de precios en una economía marcadamente monopolizada impedirá que las tasas de variación de precios del Ecuador sean similares a las de EE.UU., a pesar de eliminarse el riesgo de devaluación.
- Ejemplos de concentración en Ecuador:

Cárnicos	87%	Cervezas	100%
Lácteos	69%	Llantas	99%
Molinería	80%	Jabones	91%
Azúcar	97%	Papel	92%
Chocolate	79%	Cordelería	100%
Cemento	100%	Calzado	65%

EVOLUCIÓN DE LA CONCENTRACION POR RAMAS

Sobre la reducción de tasas de interés:

- Se reduce el riesgo cambiario que es un elemento de las tasas de interés, pero no se elimina el riesgo país, porque:
  - Persiste debilidad en el sistema financiero (riesgo bancario), agravado por la pérdida del prestamista de última instancia
  - Deficiente aplicación de la justicia (derechos de propiedad)
  - Ausencia de acuerdos políticos (riesgo político)

Sobre la reducción de tasas de interés:

- Deterioro de las condiciones sociales frente a una creciente incapacidad estatal para dar alternativas puede elevar el riesgo país debido a la inestabilidad social y política
- Deficiencia estatal en la provisión de infraestructura básica se agravaría y se confiaría todo a manos privadas

- QUE TIPO DE INTERES EN DOLARES SERA NECESARIO PARA ATRAER DEPOSITOS?

Sobre confianza y certidumbre para la inversión

- Sin riesgo cambiario se repatriarían las utilidades y se esperaría mayor inversión extranjera directa. Igual que en cualquier esquema de estabilización cambiaria
- Pero persisten:
  - Baja calificación de la mano de obra (productividad)
  - Inseguridad jurídica
  - Inestabilidad política y social
  - Infraestructura para la producción

Políticas con efectos en el largo plazo

Sobre profundización financiera y mercados de crédito de largo plazo

- Igual que en cualquier esquema de estabilidad cambiaria, mejoraría el mercado de capitales y el abastecimiento de ahorro externo, sin duda, con una reducción más importante de los costos de transacción
- Sin embargo, con las tasas de interés resultantes de la inestabilidad financiera ya mencionada, qué profundización financiera es posible?
- Con los ingresos de la mayoría hay un efecto nominal notable sobre costos de transacción

PEA URBANA CON INGRESOS MENORES A US$100

Sobre la renuncia a la gestión monetaria y al señoriaje

- La dolarización supone que la autonomía monetaria (Banco Central) es perversa, por ello se debe eliminar la discrecionalidad en la oferta de dinero.
- Se supone que cualquier política contracíclica solo funcionaría si fuese una economía cerrada, pero no es el caso, con claros ejemplos en Ecuador y otros países
- Debe considerarse no solo la política monetaria sino también la fiscal
- Con la dolarización estaríamos sujetos a la política contracíclica de EEUU

Sobre la renuncia a la gestión monetaria y al señoriaje

- Qué pasa con dolarización?:
  - A partir del stock inicial de dólares, la oferta de dinero (U.S.$), depende de las fluctuaciones de la RMI (cuenta corriente y cuenta de capitales).
  - Cuenta corriente= (X-M)+Inversión de cartera + transferencias
    - Cuenta de capitales=inversión extranjera directa e indirecta.
  - La esfera monetaria estaría sujeta a fuertes fluctuaciones incluso en el muy corto plazo, con una rigidez real en la formación de precios que obligaría a ajustes en cantidades, y en última instancia, en empleo y salarios

FLUCTUACIONES DE LA RMI

Sobre la renuncia a la gestión monetaria y al señoriaje

- Se pierden los ingresos generados por la emisión monetaria (señoriaje)
- Opción del Congreso norteamericano (de aprobarse) es por una sola vez
- Esto implica menores recursos para el fisco.

1997 = 17.6% del Presupuesto total o 4.1% del PIB

1998 = 23.8% del Presupuesto total o 5.0% del PIB

EVOLUCION DEL SEÑORIAJE

Sobre la reducción del riesgo cambiario

- Igual que otros regímenes de estabilidad cambiaria, esta virtud estaría vigente mientras se considere al régimen creíble
- Indispensable revisar las condiciones de sustentabilidad cuando el aparato productivo estaría tan vulnerable a choques reales y monetarios y cuando se restringe aún más la capacidad estatal de afrontar la situación social

Sobre redirigir el enfoque de la competitividad hacia productividad

- La reducción del margen de acción a la política económica interna vuelve rígida una porción mucho mayor de los costos de producción y, paralelamente, más volátil la evolución de las ventas (no solo de transables). Costos salariales serán aún más vulnerables
- La dolarización deja indefenso al país ante cualquier manejo cambiario de la subregión

EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL EN LA REGION ANDINA

PRERREQUISITOS INSTITUCIONALES

- Reformas constitucionales y legales necesarias para la dolarización requerirían un acuerdo político de una intensidad poco acostumbrada en el Ecuador
- Como opción, podría resolvérselo por plebiscito
- Cualquier opción tomaría bastante tiempo y en un marco de más incertidumbre

PRERREQUISITOS ECONOMICOS

- Saneamiento y reingeniería del sistema financiero, incluyendo su privatización y el ingreso de la banca transnacional, proceso que tomó, en otros países con mejores puntos de partida, varios años
- Flexibilización laboral y despliegue de una infraestuctura social capaz de solventar las presiones que el nuevo modelo impulsará, lo cual requiere una profunda reforma fiscal

PRERREQUISITOS ECONOMICOS

- Reactivación y reestructuración productiva que permita a las empresas afrontar el reto de la inserción internacional solo con innovación tecnológica y eficiencia
- Extensión y profundización de la infraestructura de comunicaciones y transporte que permita aprovechar las ventajas de la inserción internacional a las regiones rezagadas

PRERREQUISITOS ECONOMICOS

- Incluso si se pudiesen obviar los prerrequisitos mencionados, se necesitaría PARA LA TRANSICION:
  - “Overshooting” del tipo de cambio por sobre el requerido por la sustitución monetaria
  - Crédito a las empresas para afrontar la transición
  - Recursos para el Fisco para afrontar las demandas sociales de los más perjudicados
  - Inyección de recursos frescos a la banca para que viabilice los flujos de capital

Tipo de cambio para dolarizar la economía

- Cómo se obtiene:
  - Si el Banco Central respalda SOLO su base monetaria, se debería cambiar 16.194 sucres por U.S.$.
  - Como desaparece la garantía de depósitos, se puede prever un retiro masivo de depósitos del sistema financiero, en cuyo caso el Banco Central debe respaldar el cuasidinero. Más aún en el marco del debate político en torno a la dolarización. En ese caso, debería cambiar 59.777 sucres por cada dólar.

VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO PARA DOLARIZACION

Consecuencias para el sector financiero en el corto plazo

- Con ese nivel de tipo de cambio se produciría una notable desintermediación financiera (la gente no necesita ir al banco).
- Incremento de la cartera vencida, porque las empresas no ligadas a la exportación y con deudas en dólares tendrían dos opciones:
  - Incrementar sustancialmente los precios, inviable en momentos de recesión.
  - Quebrar.
- Con dolarización no pueden existir sistemas de salvataje al sistema financiero y las tasas de interés se dispararían, agravando la situación.

Consecuencias para el sector real en el corto plazo

- Ganacias extraordinarias para el sector exportador que no necesariamente se traducirían en una expansión productiva por la incertidumbre
- La inestabilidad de la oferta monetaria obligará a las empresas a incrementar las existencias, lo que tiene efectos directos sobre los precios.
- Las fluctuaciones en la demanda, por las variaciones de la oferta monetaria, provocarán inestabilidad y mayor desocupación en el mercado laboral.
- Para el funcionamiento de las empresas será indispensable un mercado de trabajo totalmente desregulado.

POSIBLES GANADORES EN EL MEDIANO PLAZO

- Importaciones
- Inmobiliario
- Financiero competitivo
- Industria grande, automotor
- Comercio competitivo y de financiamiento
- Financiamiento de consumo y vivienda
- Mercado de valores
- Servicios en general

POSIBLES PERDEDORES EN EL MEDIANO PLAZO

- Sectores consumidores de bienes no transables: locales, no inventariables
- Sector exportador
- Comercio tradicional mediano y pequeño
- Industria mediana y pequeña
- Financiero no competitivo
- Laboral no competitivo
- Jubilados