

## Editorial

### *“Y después vino la dolarización”*

*El título de este editorial retoma una reflexión que el padre Francisco Javier Ibisate (1930-2007) hiciera en el año 2000 y que Cristina Rivera colocara en un contexto actual en el artículo incluido en la presente edición. Ibisate pronosticaba que, después de una década de la aprobación de la Ley de Integración Monetaria (LIM), la cual derivaría en la dolarización, un historiador sabría más que nosotros en el momento de ser implementada sobre los riesgos, costos, promesas y todo aquello que pasaría y no pasaría con la dolarización, pese a que, en su momento, se advirtió de los efectos negativos (los menos publicitados) y positivos (los más publicitados) de adoptar al dólar como moneda de curso legal.*

*Han pasado diez años y la reflexión sobre la dolarización es más que imprescindible y pertinente, máxime en una coyuntura como la actual donde se ha puesto en duda la confianza que se tiene sobre la economía estadounidense y de ésta sobre su moneda y, por lo tanto, sus efectos inminentes en El Salvador. Vale recordar que uno de los principales argumentos que se dio a favor de adoptar al dólar como moneda nacional era el de estar “blindados” frente a los posibles embates de las crisis económicas externas, es decir, confiar en la fortaleza del dólar.*

*La reducción de clasificación de la deuda soberana de los Estados Unidos, otorgada por Standard & Poor's de "AAA" a "AA+", solo es una muestra de la crisis económica que actualmente está viviendo la que fuera considerada como la economía más fuerte del mundo. Por primera vez en la historia estadounidense, el nivel de confiabilidad para hacer frente a los pagos de su deuda se vio reducido. Esta nueva clasificación de la economía estadounidense tiene variados efectos, siendo uno de ellos, quizá el más fuerte, la pérdida de confianza en su moneda.*

*Frente a la pérdida de confianza y, por lo tanto, del valor del dólar, es más que válido preguntarse qué pasa con las economías que dependen fuertemente del intercambio con los Estados Unidos de América y, más aun, con los países que han tomado al dólar como moneda nacional.*

*Una de las naciones dolarizadas, Ecuador, tuvo que tomar medidas extremas debido a la severa crisis económica que atravesaba. Al usar al dólar como moneda nacional, detuvo casi de inmediato la creciente escalada de precios que vivía dicho país, tal y como lo plantea Óscar de la Torre en su artículo. En este país sudamericano, el problema de fondo fue una pérdida de confianza hacia el Banco Central del Ecuador que —a pesar de estudiar múltiples opciones a la crisis— optó por la más drástica de todas. Sólo de esta manera se puede entender que el dólar tenga aún mucha aceptación, y la sola idea de volver a usar al sucre como moneda local genera temor en el pueblo ecuatoriano. Hay confianza en el dólar. En el caso salvadoreño fue diferente, ya que existía confianza en el colón y las tasas inflacionarias nacionales no han llegado si quiera a los dos dígitos. Había estabilidad y confianza.*

*El caso ecuatoriano deja lecciones muy importantes que vale la pena señalar. La primera, como se plantea en los párrafos anteriores, es la referida a la confianza que se le otorga a los medios de cambio, en este caso las monedas y, específicamente, el dólar. Pero también está el fundamental tema de cómo hacer política económica con dicho sistema monetario y es ahí donde, nuevamente, el estudio de la dolarización de Ecuador nos plantea aprendizajes interesantes. Aunque parece una obviedad, la dolarización necesita dólares, pero no todos los dólares requeridos deben estar en moneda circulante o "cash" y así dolarizar la economía. Una parte sí es requerida en monedas y billetes circulantes; pero hay otra parte, es decir a grandes rasgos, los depósitos bancarios, solo realizan el cambio de la unidad de cuenta, de sucres a dólares, en el caso ecuatoriano o de colones a dólares para el caso salvadoreño.*

Ahora bien, en Ecuador, parte de los dólares para dolarizar provinieron de las remesas que los y las migrantes envían a sus familias pero también de los fuertes ingresos petroleros que dicha nación tiene. Para el caso salvadoreño, es solo a través de la vía espuria de la emigración de donde se obtienen los dólares necesarios para sostener la dolarización. Al carecer de un ingreso fuerte derivado de los commodities, como el petróleo, así como con una estructura exportadora muy poco diversificada, hacen que cada día la dolarización salvadoreña sea cada vez más insostenible.

En El Salvador, las vías disponibles para que la dolarización se mantenga son pocas y también insostenibles en el mediano y largo plazo. La inversión extranjera directa (IED) es una de las formas mediante la cual ingresan dólares al país, pero de acuerdo a las cifras del Banco Central de Reserva (BCR), en promedio, desde el 2001 al 2009, la IED no ha llegado si quiera a los novecientos millones de dólares.

Otra de las vías para que ingresen dólares al país es a través de la deuda externa del Sector Público No Financiero (SPNF), la cual era en 2009 equivalente al 44% del PIB de ese mismo año. Si a este monto añadimos la deuda del resto del Estado, que incluye la deuda adquirida por el sector financiero del Estado, estaríamos frente a una deuda pública equivalente al 54.08% del PIB del 2009. Por esta vía la dolarización es, también, insostenible.

La creación de dinero a través del sector bancario del país (público y privado), mediante el crédito, es otro medio para crear dinero y, por lo tanto, los dólares necesarios para sostener la dolarización, elemento que también destaca Óscar de la Torre en su artículo. Para el caso salvadoreño, desde 1999 a 2010, el promedio de créditos otorgados ha sido un poco más de 5,300 millones de dólares, de los cuales la mayor parte ha sido otorgado por la banca privada a actividades exportadoras de poco valor agregado, como la maquila, o en créditos personales, de consumo o actividades comerciales, estimulando el gasto de las familias en productos mayormente importados generando una salida neta de dólares necesarios para sostener la dolarización.

Luis Cáceres plantea en su trabajo, incluido en esta publicación, la pregunta sobre si valió la pena dolarizar. Para responder a tal cuestión hace un exhaustivo estudio econométrico que nos muestra la relevancia de los distintos efectos de la dolarización, y así concluir con varios aspectos fundamentales alrededor de dicha medida de política económica. En primer lugar, plantea que las tasas de interés disminuyeron, tanto las pasivas (que son las que se pagan a las cuentas de ahorro) como las activas (las cobradas

por los bancos por los créditos otorgados). Son estas últimas, que si bien se redujeron, las que siguen siendo altas con relación a las primeras y, por lo tanto, han tenido un efecto considerable en el ahorro interno.

Otro de los efectos que Cáceres plantea es la pérdida de la capacidad del BCR de conducir la política monetaria del país. Dicho planteamiento es, por lo demás, relevante en una coyuntura en la cual, entre otros problemas estructurales, la economía salvadoreña necesita una participación más activa del Estado para estimular las actividades exportadoras a través de un manejo del tipo de cambio adecuado así como en el otorgamiento de créditos a los sectores estratégicos y de gran impacto en la generación de empleos como la agricultura. Al estar dolarizados, esta capacidad la pierde totalmente el BCR y al Estado solo le resta estimular la economía mediante la política fiscal; pero dada la poca voluntad de aumentar los impuestos y, como ya se mencionó, la poca capacidad de endeudamiento del Estado, se hace muy complicado pensar en una reactivación económica bajo un esquema dolarizado.

Es así que en esta edición de la revista Realidad se publican artículos de mucho interés y relevancia que muestran varias aristas de la dolarización, para tener un panorama más amplio y completo al respecto. Vale señalar que estos artículos forman parte de las ponencias expuestas a finales del mes de abril de 2011 en el marco de la I Jornada de Reflexión Económica "Padre Francisco Javier Ibisate", que valida la vigencia y pertinencia que tan grande economista tuvo en vida. Parafraseando al Padre Ibisate, no solamente se nos vino la dolarización sino que ahora también la agonía del capitalismo.