

## VIABILIDAD Y CONVENIENCIA DE LA DOLARIZACIÓN PLENA EN COSTA RICA

**Welmer Ramos González**

**William Vindas Garita**

**Eduardo Méndez Quesada (Coordinador)**

Funcionarios de la División Económica del B.C.C.R.

---

### *Resumen*

*El propósito de este artículo es plantear la naturaleza de un sistema de dolarización plena; sus principales diferencias con alternativas como la fijación cambiaria con emisión de moneda propia y la caja de conversión; las ventajas y desventajas del régimen y las condiciones mínimas que debe tener un país para establecerlo con alguna garantía de éxito. Sobre esa base, se extraen conclusiones en cuanto a la viabilidad y la conveniencia de implementar un sistema de este tipo en Costa Rica en el corto o mediano plazo.*

### **I. INTRODUCCIÓN**

Uno de los fenómenos que más ha ocupado la atención de las autoridades económicas de los países es la inflación. A través de la historia se han puesto en práctica distintas fórmulas en procura de controlar el incremento de los precios y alinearlos con la inflación internacional, tanto en países que enfrentan tasas de inflación elevadas y variables como en aquellos que experimentan cambios relativamente moderados.

Recientemente, la gran inestabilidad provocada en el ámbito mundial por los efectos "contagio" de algunos eventos externos como la crisis asiática iniciada a mediados de 1997 y problemas similares acaecidos en Rusia y en Japón en 1998 y en Brasil a inicios del presente año, han puesto de manifiesto que en un entorno cada vez más globalizado, un país puede verse enfrentado a choques económicos aún en ausencia de vínculos comerciales y financieros estrechos con los países donde se gestan las crisis y con relativa independencia de que existan a lo interno desequilibrios como los que tradicionalmente se asocian con la inestabilidad macroeconómica.

Por otra parte, las tendencias en el plano internacional señalan, como un fenómeno casi inevitable, la separación de la economía mundial en grandes bloques, cada uno regido por alguna de las monedas

"fuertes" de la actualidad, a saber, el dólar norteamericano, el yen japonés y, recientemente, el euro.

En respuesta a algunos de esos desarrollos, y en especial debido al fracaso de muchos bancos centrales en la labor encomendada de contener la inflación interna, se encuentra en proceso de revisión el accionar de esas instituciones bajo un régimen de emisión de moneda propia. En ese contexto, en distintos círculos mundiales y nacionales se ha venido analizando la conveniencia de adoptar una moneda común, tanto en un ámbito regional, al estilo de la comunidad económica europea, como unilateralmente a través de la dolarización plena de la economía, lo cual equivale en última instancia a importar, además de la moneda foránea, la política monetaria del país emisor por reconocerse explícita o implícitamente que ha mostrado ser más eficiente en mantener el valor de su moneda que la llevada a cabo por la banca central doméstica.

El propósito de este artículo es plantear la naturaleza de un sistema de dolarización plena; sus principales diferencias con alternativas como la fijación cambiaria con emisión de moneda propia y la caja de conversión; las principales ventajas y desventajas del régimen; las condiciones mínimas que debe tener un país para establecerlo con alguna garantía de éxito y, sobre esa base, extraer conclusiones en cuanto a la

viabilidad y la conveniencia de implementar un sistema de este tipo en nuestro país en el corto o mediano plazo. No se entra a considerar las reformas legales que podrían ser necesarias realizar para establecer el régimen ni si prevalecería el Banco Central como institución aunque con nuevas funciones o si desaparecería totalmente.

## II. CONCEPTO DE DOLARIZACIÓN OFICIAL DE UNA ECONOMÍA

Primero debe hacerse la distinción entre lo que la literatura llama “dolarización” de lo que corresponde a la “sustitución de monedas”, por ser términos que usualmente se emplean como sinónimos, y luego diferenciar ambos conceptos de lo que en este documento se llamará “dolarización oficial, plena o completa” de una economía, entendiéndose por ello la total supresión de la moneda local y la introducción de una moneda extranjera como medio legal de pago único, en carácter de escogencia explícita de política económica.

En esencia, las diferencias entre los tres términos yacen en el grado en el que la moneda foránea sustituye al dinero local en las diferentes funciones que éste cumple para los miembros de la comunidad: *medio de cambio comúnmente aceptado, unidad de cuenta y depósito de valor* y la condición jurídica de ser *moneda de curso legal*, esto es, de aceptación forzosa para el pago por bienes y servicios y para honrar obligaciones públicas y privadas, disposición que fuerza a los miembros de la sociedad al empleo de ese dinero. Como es sabido, las condiciones económicas existentes en una economía y en particular las consecuencias de tasas de inflación domésticas altas y variables por lapsos prolongados, desalientan a los agentes económicos a usar el dinero local en esas funciones e incluso pueden llevar a un país a operar en lo posible con activos diferentes al dinero de curso legal establecido, sobre todo en las operaciones privadas y de montos importantes. En esos casos, parece violarse la Ley de Greshman ya que el “dinero bueno” reemplaza al “dinero malo”.

El término “dolarización”<sup>1</sup> es usado principalmente para indicar que una moneda foránea es utilizada en

<sup>1</sup> Obviamente, las monedas seleccionadas para esos fines son aquellas que han tendido a mantener su capacidad de compra en el tiempo como resultado de políticas económicas relativamente exitosas, como es el caso del dólar estadounidense, de donde se ha originado el nombre dolarización, aun cuando en la práctica pueden emplearse monedas diferentes. Ello se explica por ser ésta la moneda más utilizada en el comercio internacional y para

un país como unidad de cuenta para valorar los activos, los bienes y los servicios y/o como depósito de valor<sup>2</sup>. Sin embargo, incluso en una situación de este tipo, la generalidad de las transacciones podrían seguirse realizando en moneda local.

Por su parte, el fenómeno llamado “sustitución de moneda” consiste en el empleo como medio de cambio de monedas distintas a la local. Esta sería entonces la consecuencia última de episodios prolongados de inflación alta y una etapa posterior a la dolarización definida de aquella manera.

El camino lógico hacia la sustitución de la moneda (en especial si existen pocas restricciones a la tenencia de divisas por parte de la población) se inicia con la tendencia hacia la protección del valor de la riqueza por parte de los individuos y empresas reemplazando la moneda local por la extranjera como depósito de valor<sup>3</sup>, ya sea mediante la posesión de la divisa o de activos denominados en ella. Conforme avanza el proceso inflacionario, el valor de los activos, inicialmente los de alto precio y luego muchos otros, se cotizan en moneda extranjera. Posiblemente ya para entonces, algunas transacciones comienzan a realizarse empleando propiamente la moneda foránea, en especial las que implican grandes transferencias de fondos.

Sin embargo, aún al llegar a esa situación, la moneda local puede seguir manteniendo sus funciones tanto de unidad de cuenta como de medio de cambio para la mayor parte de las transacciones de bienes no duraderos, de escaso valor y, muy especialmente, para las operaciones con el Estado como el pago de impuestos y por bienes y servicios públicos ya que obviamente el sector público continuaría realizando sus pagos en la moneda oficial (compras de bienes y servicios, salarios, intereses y amortizaciones de deuda) por su connotación de moneda de curso legal. Por esos motivos, la sustitución de la moneda local por la divisa podría llegar a ser en caso extremo muy generalizada pero posiblemente no absoluta, a menos que el gobierno renuncie totalmente a la soberanía monetaria y adopte para todos los efectos la moneda extranjera, incluso para realizar los pagos y hacer los cobros gubernamentales.

denominar los activos y pasivos financieros internacionales y aún locales.

<sup>2</sup> A la dolarización del portafolio se le denomina también “sustitución de activos”.

<sup>3</sup> Ello debido a que, de las tres funciones básicas que cumple el dinero, la de servir como acumulador de riqueza es probablemente aquella en la cual la moneda es más vulnerable.

En cuanto al tipo de "dolarización" que interesa en este documento existe, en contraste con los conceptos antes mencionados, una diferencia básica, ya que en la dolarización oficial, plena o completa la sustitución de la moneda local constituiría una decisión gubernamental, explícita, de adoptar esa medida de política económica. Ello implicaría una modificación fundamental del régimen monetario y cambiario puesto que significaría establecer una moneda extranjera como dinero de curso forzoso en el territorio de un país en la forma de disposición legal<sup>4</sup>. Además, por ser una medida extrema que conlleva cambios estructurales e institucionales profundos es probable que se requiera realizar cambios legales importantes.

Es claro entonces que una dolarización oficial de la economía puede originarse en los mismos motivos que una sustitución de monedas, esto es, forzada por una situación inflacionaria que lleve a las autoridades a adoptarla para convalidar un proceso de sustitución de moneda irreversible propiciado por el sector privado como reacción a las consecuencias de la inflación y la incertidumbre, o puede ser una escogencia entre sistemas monetarios y cambiarios alternativos en una situación menos grave. Por su carácter opcional, en este último caso deben evaluarse cuidadosamente de previo las consecuencias positivas y negativas de la medida así como las posibilidades de sostenerla en el tiempo ante cambios significativos en el ámbito interno y especialmente en el caso de choques externos, y tomar en cuenta que ésta impondría restricciones a la gestión pública y haría más vulnerable al sistema financiero.

### III. REGÍMENES CAMBIARIOS DE FIJACIÓN ALTERNATIVOS A LA DOLARIZACIÓN PLENA

Existe consenso en que el objetivo primario de los bancos centrales debe ser estabilizar el nivel general de precios y que en el logro de ese objetivo juega un papel muy importante el régimen cambiario que se seleccione. Precisamente, entre el tipo de cambio y los precios existen relaciones en dos sentidos; por un lado, una inflación baja se asocia con tipos de cambio fijos debido a que entre menor sea la inflación mejor puede sostenerse una fijación cambiaria y, por otro,

aquellos países que fijan el tipo de cambio tienden a alcanzar inflaciones menores (ancla nominal)<sup>5</sup>.

Los defensores de la fijación argumentan que ésta favorece la inversión al reducir la incertidumbre en las políticas y disminuir las tasas de interés reales; pero se reconoce también que al eliminar ese importante mecanismo de ajuste, se tienden a distorsionar las señales que brindan los precios en la economía lo que afecta la asignación de los recursos e incrementa las presiones para una mayor protección por parte de los grupos afectados.

La estrategia de utilizar el tipo de cambio como ancla nominal pretende dotar de credibilidad a la política económica mediante el empleo de ese macroprecio como referencia básica. Dos factores explican por qué un tipo de cambio fijo puede servir de instrumento antiinflacionario. El primero resulta de la *disciplina*, ya que la fijación impone al gobierno un alto grado de compromiso explícito con una gestión económica moderada y eleva los costos políticos de relajar las medidas monetarias y fiscales y debilitar y abandonar eventualmente el régimen y, el segundo, por un efecto *confianza* puesto que, si la fijación es creíble, habría mayor disposición de la comunidad de mantener moneda local en lugar de otros activos o monedas extranjeras; esa mayor demanda monetaria reduce las consecuencias inflacionarias de expansiones dadas de la oferta monetaria.

Sea que el tipo de cambio se vincule a una moneda fuerte o a una canasta de monedas, entre los regímenes cambiarios se distinguen los casos extremos de flotación pura y de tipo de cambio totalmente fijo por un periodo prolongado, y aquellos intermedios como los distintos sistemas administrados. Entre estos últimos se encuentra el régimen de minidevaluaciones, de ajuste reducido y frecuente del tipo de cambio con base en algún criterio determinado, como puede ser por ejemplo mantener un cierto nivel de tipo de cambio real.

<sup>4</sup> En un caso menos extremo podrían coexistir ambas monedas con la condición de curso legal.

<sup>5</sup> Por ejemplo, Ghosh y otros (1996) corroboraron con base en un análisis de 145 países en un lapso de 30 años que el adoptar un sistema de fijación coadyuva a lograr una menor inflación y a reducir su variabilidad con respecto a regímenes flotantes. En ese estudio, se encontró también que el régimen cambiario puede influenciar el crecimiento económico a través del crecimiento de inversión o de la productividad: la fijación aumenta la inversión mientras que los regímenes flotantes promueven una mayor productividad. Sin embargo, en neto, el crecimiento del producto per cápita es ligeramente mayor bajo regímenes de flotación.

Entre las modalidades de fijación pura en boga en la actualidad resalta el mecanismo monetario y cambiario adoptado por algunos países denominado caja de conversión (currency board)<sup>6</sup> y, últimamente, se discute el establecimiento del mecanismo extremo de dolarizar oficialmente la economía. Bajo el sistema de caja de conversión se establece un régimen de convertibilidad plena a un tipo de cambio fijo y un compromiso de emitir sólo en contrapartida de activos financieros realizables en la moneda internacional de reserva, de manera tal que exista un respaldo de la emisión por la moneda seleccionada. Ello significa que una caja de conversión pura no puede funcionar como prestamista de última instancia del gobierno o de los bancos comerciales y no puede regular la oferta monetaria mediante operaciones de mercado abierto o la concesión de redescuento a los bancos sobre activos financieros domésticos. Aparte de ello, el sistema tiene todas las características de un régimen de tipo de cambio totalmente fijo aunque el grado de compromiso en el régimen es mucho mayor puesto que usualmente las modificaciones en la paridad sólo pueden provenir de disposiciones del congreso nacional.

Por su parte, un régimen de dolarización plena comparte en gran medida las características y las consecuencias de una caja de conversión. Sin embargo, el compromiso con el régimen es aún mayor debido a la total ausencia de emisión monetaria, que en cierta forma da alguna discrecionalidad a la caja de conversión, y a la inexistencia práctica de "un tipo de cambio" una vez

establecido el sistema y, por ende, la imposibilidad de realinear esa paridad como sí puede hacerse eventualmente bajo una caja de conversión. En la práctica, la emisión monetaria o la realineación cambiaría en un sistema dolarizado equivaldría a revertir drásticamente el sistema en tanto que en un régimen de caja de conversión ello es, aunque bajo condiciones muy especiales, una posibilidad generalmente contemplada en la legislación que sustenta el sistema.

Algunas de las cajas de conversión actuales se han desviado en importantes aspectos de esa versión pura, lo cual ha conllevado, por ejemplo en Argentina, a que existan diferencias significativas entre las tasas de interés pagadas por pesos y por dólares. Esas disparidades se explican por la falta de credibilidad en la paridad fija establecida debido a que, aún con las limitaciones que impone el sistema, la caja de conversión de ese país actúa como prestamista de última instancia, regula los requerimientos de reserva de los bancos comerciales y permite que alrededor de una tercera parte de las reservas denominadas en dólares mantenidas como respaldo de los pasivos monetarios pueda ser mantenida en la forma de títulos emitidos por el gobierno<sup>7</sup>.

En la tabla 1 se presenta una comparación de algunas de las características típicas de los sistemas monetarios de caja de conversión y de dolarización plena con respecto al tradicional de emisión de moneda local por un banco central, en especial en cuanto a las posibilidades de gestión económica. El régimen de tipo de cambio fijo puro o administrado, estaría contemplado en el sistema tradicional de emisión de moneda local.

---

6 El caso de la caja de conversión es analizado en Méndez (1997).

---

7 Muchos consideran que una dolarización oficial eliminaría ese diferencial pero al costo de renunciar al señoreaje (por los intereses ganados sobre las reservas de respaldo). La eliminación de la moneda local y el establecimiento del dólar como moneda de curso legal, provocaría una baja en la tasa de interés por la desaparición del riesgo cambiario, disminución que podría servir de estímulo al crecimiento económico.

Tabla 1: Análisis comparado de características típicas de tres sistemas monetarios

DIMENSIÓN	EMISIÓN DE MONEDA	CAJA DE CONVERSIÓN	DOLARIZACIÓN PLENA
Medio de curso legal	Moneda nacional	Moneda nacional o ambas	Moneda extranjera
Emisión de moneda nacional	De acuerdo con las potestades del banco central	Sólo con respaldo de activos externos	Inexistente
Control monetario	Amplio, aunque supeditado al régimen cambiario que se adopte	Muy restringido. El ajuste monetario se llevaría a cabo a través de los resultados del sector externo	Nulo o muy restringido El ajuste monetario se llevaría a cabo a través de los resultados del sector externo
Prestamista de última instancia	Usualmente el banco central tiene esa función	Inexistente. Podría ser llevado a cabo por el gobierno o entidades externas	Inexistente. Podría ser llevado a cabo por el gobierno o entidades externas
Control sobre las tasas de interés	Amplio, supeditado a la política fiscal y a la apertura financiera	Nulo	Nulo
Tipo de cambio nominal	Según política cambiaria	Fijo pero ajustable eventualmente de acuerdo con la ley	El que rija entre la moneda externa y terceros países
Financiamiento al gobierno	De acuerdo con las potestades del banco central	Nulo o restringido a una reducida adquisición de títulos públicos denominados en moneda extranjera	Nulo
Requerimientos de divisas por parte del banco central	En relación directa con el grado de compromiso con el nivel o ritmo de ajuste cambiario	Al menos un monto equivalente al saldo de moneda nacional emitido	Sólo lo que considere conveniente para realizar sus operaciones normales

Fuente: Elaboración propia

La caja de conversión puede ser un paso previo hacia la dolarización plena, aunque ese régimen podría colapsar y reversarse antes de llegar a la dolarización completa dada la posibilidad de emitir moneda local que prevalece bajo el régimen y la eventual modificación de la paridad en especial ante la ocurrencia de choques externos. No obstante, una ventaja de dolarizar pasando primero por una caja de conversión sería que aquel sistema permitiría una transición más suave, especialmente si el establecimiento de la caja es gradual en el sentido de

que se determine respaldar sólo las nuevas emisiones de moneda hasta llegar a la totalidad de la base monetaria, y podría requerir una menor cantidad de divisas que una dolarización debido a que requeriría respaldar sólo ese agregado monetario en tanto que la dolarización probablemente obligaría a convertir otros pasivos de corto plazo del gobierno y del banco central.

Debe tenerse en cuenta sin embargo que bajo ambos sistemas habría grandes limitaciones para la gestión económica gubernamental, no se contaría con un

prestamista de última instancia al estilo de un banco central emisor y se tendrían las consecuencias usuales sobre el tipo de cambio real de fijar por largos periodos la paridad cambiaria.

Dos países pueden servir como referencia para tener idea del desempeño económico bajo regímenes de este tipo: Argentina, donde desde 1991 opera una caja de conversión, y Panamá, país dolarizado desde hace muchos años.

Argentina, luego de la recesión y de las hiperinflaciones sufridas hasta 1990, logró estabilizar la economía y recuperar hasta cierto punto, el crecimiento económico basada en gran parte en la promulgación de la Ley de Convertibilidad de abril de 1991, la cual implementó una caja de conversión, régimen que estableció que el peso sería respaldado al menos en dos terceras partes por dólares de los Estados Unidos y lo declaró libremente convertible a un tipo de cambio fijo de uno por uno, paridad que sólo podría ser modificada con una nueva legislación.

Pero, aunque Argentina ha tenido relativo éxito en superar las principales consecuencias de los eventos externos, entre ellos el efecto "tequila" derivado de la crisis financiera mexicana de diciembre de 1994, la crisis asiática iniciada en 1997 y más recientemente el impacto de la crisis brasileña del presente año, la economía se muestra altamente vulnerable a choques de ese tipo. Debe recordarse que, a pesar del importante apoyo financiero del FMI para solventar las consecuencias del efecto tequila sobre el sector financiero, hubo cambios drásticos en la estructura de la industria bancaria debido a la quiebra y fusión de muchas entidades afectadas en un régimen de ausencia de prestamista de último recurso.

Además, Argentina muestra los efectos usuales de una política de fijación cambiaria durante un periodo prolongado frente a niveles de inflación acumulados superiores a los internacionales unido a las consecuencias de las rigideces de precios y de salarios que aún subsisten en el sistema, lo cual provoca que el ajuste se recargue en el sector real de la economía con efectos negativos sobre el crecimiento económico y el empleo (luego de elevados incrementos del PIB durante los primeros años de establecida la caja de conversión, las tasas han descendido e incluso han sido negativas, y el desempleo se ha situado de manera persistente en niveles superiores al 15%). Asimismo, la sobrevaluación real del peso puede estar provocando distorsiones importantes en la asignación de recursos, en la estructura de la producción y del consumo, y ser una fuente importante de los déficits en cuenta corriente de la balanza de pagos que

muestra la economía (de 2,4% sobre el PIB en promedio 1992-97<sup>8</sup>). En los últimos meses, este país ha planteado seriamente la posibilidad de dolarizar plenamente la economía.

Panamá, por su parte, es un país que adoptó la moneda estadounidense desde hace muchas décadas. El Banco Nacional de Panamá ejecuta sólo algunas funciones de banca central, por ejemplo, agente fiscal del gobierno, cámara de compensación para bancos comerciales, tenencia de reservas internacionales y de posiciones en el FMI. El dinero en ese país comprende billetes y monedas estadounidenses, moneda panameña en montos insignificantes y depósitos en cuenta corriente. El uso generalizado de esa moneda como medio de cambio implica que la política fiscal deba ser el principal instrumento de política macroeconómica del gobierno. Debido a que no emite moneda propia, el gasto y la inversión públicos están estrictamente restringidos por los ingresos tributarios y no tributarios y por su capacidad de endeudamiento.

Usualmente se pone como ejemplo de economía estable a Panamá puesto que existe consenso en que el sistema la ha hecho escapar de los procesos inflacionistas generalizados de América Latina: la tasa de inflación acumulada desde 1991 hasta 1997 no superó el 7,5%, lo cual contrasta con el 18% acumulado en ese lapso por Estados Unidos, y las tasas de interés rondan el 11% anual. Sin embargo, destaca también las tasas de desempleo de Panamá, las cuales se sitúan normalmente alrededor del 14%.

Ambos países pueden ser utilizados como referencia para vislumbrar las implicaciones en diversos ámbitos de una caja de conversión o de una dolarización. De Argentina puede extraerse la experiencia del rápido logro de la estabilidad económica luego de muy altos niveles de inflación debidos a la fijación cambiaria y a la mayor disciplina monetaria que conlleva una caja de conversión pero también las consabidas consecuencias de mantener una paridad fija por periodos prolongados: déficit en cuenta corriente persistentes por el deterioro de la competitividad externa provocado por la apreciación real de la moneda local. Además, pueden rescatarse los efectos recesivos sobre el producto y, especialmente, sobre el empleo del ajuste económico en presencia de rigideces en los precios y salarios y la vulnerabilidad de la economía derivada de la renuncia a una política monetaria y cambiaria activa ante choques externos y las consecuencias sobre el sistema financiero de no contar con un prestamista de última instancia.

---

8 FMI (1999).

Paradójicamente, Panamá, por contar con un sistema monetario consolidado de muchos años podría no ser una buena referencia, en especial si se desean determinar las reacciones iniciales, los primeros ajustes, consecuencias y problemas de un cambio de régimen tan drástico como una dolarización. Destaca, sin embargo, el hecho innegable de la estabilidad de precios de que ha gozado la economía a diferencia de muchas otras y su reflejo en las tasas de interés, así como el papel preponderante que cobra la política fiscal y la mayor disciplina que tiende a tener dada la transparencia de las restricciones presupuestarias que el gobierno enfrenta en el corto plazo.

#### IV. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE UNA DOLARIZACIÓN PLENA

En torno al tema de la dolarización se pueden esgrimir diferentes argumentos a favor y en contra y, en no pocas ocasiones, las conclusiones que se extraen sobre la conveniencia o no de adoptar un esquema de este tipo parece trascender el ámbito puramente técnico y pasar obviamente al ámbito político. Así, dependiendo de la posición "que interese defender", se ponderan más las ventajas que las desventajas o viceversa, elemento que si bien parece ser intrínseco, sino a todas, a la mayoría de las decisiones que deben de adoptarse en materia de política económica, es particularmente importante de tener en cuenta sobre este tema a efectos de reducir en lo posible las consideraciones subjetivas.

##### A. Ventajas

- Elimina el riesgo cambiario

Dado que la dolarización plena implica la desaparición de la moneda doméstica y la adopción, en este caso, del dólar americano como moneda de curso legal, la política cambiaria, entendida ésta como el control sobre el tipo de cambio nominal, también desaparece. Lo anterior conlleva, entre otros, los siguientes beneficios:

- a) Se elimina la incertidumbre asociada con eventuales variaciones de ese valor y los temores sobre la propia sostenibilidad del régimen cambiario, en especial cuando se arrastran desequilibrios macroeconómicos importantes. Conviene tener presente que aún bajo el sistema que nos ocupa, el país sería obviamente afectado por las fluctuaciones cambiarias nominales del dólar con respecto a otras monedas extranjeras, sobre las que no se tendría ningún control, cuyas implicaciones dependerían de la zona económica

del mundo en el que operen esos cambios y de si se mantienen o no vínculos comerciales, de competencia o financieros importantes con esos países.

- b) Reduce la vulnerabilidad que provoca la volatilidad de los flujos de capital, en especial los derivados de crisis financieras generalizadas como las ocurridas durante los últimos años, los cuales pueden provocar "corridos" desde activos financieros domésticos en moneda local hacia aquellos denominados en moneda extranjera o bien una salida de capitales, lo cual bajo los esquemas usuales genera grandes presiones sobre el tipo de cambio nominal y sobre las reservas monetarias internacionales del país.
- c) Se crean condiciones propicias para la atracción de capitales externos.
- d) Habría una convergencia de las tasas de interés, las cuales tenderían a alinearse con las prevalecientes a nivel internacional, salvo los premios por el factor riesgo país.
- e) Lo anterior, conjuntamente con la eliminación del diferencial cambiario, provocaría una reducción en los costos de muchas transacciones que favorecería la eficiencia del sistema económico.
  - Reduce la inflación

Una de las principales consecuencias de la dolarización plena es que elimina la potestad del banco central de generar dinero de alto poder, con lo que se pretende detener la inflación en sus orígenes. Los grandes beneficios intrínsecos de una menor inflación en todos los ámbitos de la economía constituyen el principal objetivo buscado con la dolarización.

En principio, y en ausencia de los efectos de un tipo de cambio nominal, la inflación de una economía que implanta ese esquema y que esté suficientemente abierta al exterior, debería converger a la internacional ya que es de esperar que la variación de los precios de los bienes transables guarde estrecha relación con los mercados externos.

No obstante, es posible que se presenten diferencias entre las tasas de crecimiento de los precios que estarían determinadas por el comportamiento de los bienes no transables. Como es sabido, las condiciones propias de esos mercados internos provoca que tiendan a generar crecimientos de

precios superiores a los internacionales, por no estar sujetos a la competencia externa. Sin embargo, es de esperar que se obtenga como beneficio adicional del sistema, la reducción de las variaciones en el tipo de cambio real (entendido como el precio de los bienes transables internacionalmente versus los no transables) al eliminarse el elemento ajuste cambiario tanto sobre el precio de los bienes transables como su influencia indirecta sobre los no transables y sobre las expectativas.

- Genera mayor disciplina fiscal

Si bien la dolarización no garantiza por sí misma que un gobierno vaya a aplicar las políticas que permitan eliminar o reducir sustancialmente el déficit fiscal, al no tener el gobierno la posibilidad de acudir al financiamiento del banco central se vería forzado a practicar una actitud austera por el lado de los gastos, ajustándolos a los ingresos disponibles y a las posibilidades de endeudamiento interno y externo, que procuraría que los desbalances fiscales no existan o sean muy reducidos.

Un beneficio adicional es que impondría disciplina no sólo al gobierno que implementa el sistema, que de por sí podría estar ya comprometido con lograr una inflación baja, sino a los gobiernos futuros, los cuales pudieran no tener entre sus objetivos el control fiscal.

### **B. Desventajas**

- Desaparece el prestamista de última instancia

Una de las críticas más importantes que se le señala a la dolarización es que el sistema financiero (y, lógicamente, el Estado) se vería prácticamente obligado a funcionar sin un prestamista de última instancia lo cual aumentaría la vulnerabilidad del sistema de pagos. Esa labor, propia de la banca central, sería sumamente restringida debido a que, al renunciarse a la capacidad de emisión, el apoyo al sistema bancario en casos de iliquidez estaría condicionado a la disponibilidad de reservas en poder del banco central, las que probablemente serían reducidas debido a que no le corresponde defender ninguna paridad cambiaria, o a sus posibilidades de endeudamiento externo, lo que supondría un costo muy elevado si las adquiere por esta vía solo para enfrentar eventuales crisis bancarias.

Si bien se puede considerar que la carencia de un prestamista de última instancia reduciría el riesgo moral de los bancos ya que sería de esperar que las instituciones financieras fueran más cautelosas en la administración del crédito, lo cierto es que las pondría

en desigualdad de condiciones con la banca extranjera la que posiblemente sí cuente con un apoyo de este tipo al menos de sus casas matrices.

La fragilidad y vulnerabilidad que ello supone para la industria bancaria local podría tornarse aún más peligrosa ante el proceso normal de creación de dinero secundario ya que, si bien la cantidad de billetes y monedas en circulación estarían determinados por los resultados de la balanza de pagos, la expansión monetaria por la vía de los depósitos en cuenta corriente en moneda extranjera provocaría que la masa monetaria superara al monto de numerario, lo que aumentaría la fragilidad de esa industria ante corridas bancarias. Precisamente, la ausencia de un prestamista de última instancia podría condicionar desfavorablemente las expectativas de los agentes económicos y atentar contra la posición de los bancos aún ante situaciones leves de iliquidez.

- Se reduce sustancialmente el papel de la política económica encomendada al Banco Central y cobran mayor relevancia los instrumentos fiscales

En un marco de dolarización plena (la cual requiere una amplia apertura en el ámbito financiero), el control monetario y de las tasas de interés enfrenta grandes limitaciones y tiende a perder eficacia. Así, por ejemplo, eventuales medidas de contracción de la liquidez mediante la venta de títulos en moneda extranjera a tasas de interés más altas que las internacionales, si bien absorberían circulante en manos de residentes, también implicarían ingresos de capitales que a su vez requerirían montos de absorción mayores a los planeados con costos más altos, todo ello hasta que el arbitraje haga converger nuevamente la tasa doméstica a la internacional.

Pero, si bien la oferta monetaria y las tasas de interés se ajustarían automáticamente a las circunstancias económicas, debe tenerse presente que el ajuste automático tiende a ser procíclico. Así, en una coyuntura favorable, la oferta monetaria se expande estimulando la demanda agregada, pero en situaciones adversas en las que tiende a bajar la demanda, la producción y el empleo, la cantidad de dinero tiende a bajar. Todo ello en un contexto en el que se cuenta con reducidos instrumentos de política de gestión anticíclica.

Por otra parte, la renuncia a la política cambiaria puede traer consecuencias adversas por el lado del tipo del cambio real y consecuentemente afectar a los distintos sectores productivos del país que adopte dicho esquema y significaría no contar con un instrumento de política de ajuste muy importante ante

eventos externos comerciales o financieros sean éstos positivos o negativos para la economía nacional.

La dolarización parte, entre otras cosas, del reconocimiento de que en un mundo cada vez más globalizado e interdependiente, se hace necesario ir introduciendo cambios que permitan adaptarse mejor a las nuevas corrientes y exigencias, remover distorsiones y crear las condiciones para que los mercados se tornen más competitivos, en la convicción de que ello permitirá mejorar la asignación de los recursos productivos y consiguientemente, la eficiencia del sistema económico. Sin embargo, si se renuncia al manejo del tipo de cambio nominal en un contexto en el que prevalecen niveles de protección relativamente importantes, cuando éstos se reduzcan ocurriría algún deterioro, eventualmente significativo, del tipo de cambio real y de la competitividad del país, aspectos que pueden verse agravados si los principales socios comerciales del país que adopte la dolarización o sus competidores en el mercado internacional no proceden de igual manera. Dentro de las condiciones descritas, el proceso para alterar el tipo de cambio real por vías diferentes a las tradicionales bajo control cambiario, puede volverse sumamente lento y provocar ajustes excesivos en el sector real de la economía.

Como se desprende de lo anterior, bajo un esquema de dolarización cobra gran relevancia la política fiscal por ser en este ámbito donde se concentrarían los instrumentos de gestión económica del gobierno. Se hace necesario, entonces, ahondar sobre la potencialidad y los nuevos mecanismos de transmisión de las medidas fiscales en un contexto de renuncia a instrumentos monetarios y cambiarios tradicionales. Este sería un campo de investigación que sustituiría los esfuerzos por determinar esos mismos aspectos en el área monetaria que llevan a cabo actualmente los bancos centrales.

- Mayor susceptibilidad a choques externos

Al renunciar a la política cambiaria, perder control sobre las tasas de interés y ver reducida de manera importante la eficacia del resto de la política monetaria, un país, bajo el esquema de la dolarización, queda expuesto a los cambios que ocurran en el mercado internacional. Precisamente, la poca o nula capacidad de respuesta ante ciertos eventos, lleva a plantear otra desventaja de la dolarización y es que, en general, bajo este sistema, los ajustes tenderían a darse más por el lado de variables reales como la producción y el desempleo

principalmente en presencia de rigideces de precios y salarios en los mercados internos.

- Pérdida de señoreaje

Aunque se cita como una desventaja más, en general se estima que ésta es una razón poco importante para no implementar un sistema de dolarización. Las economías que consideran la dolarización son aquellas que están tratando de estabilizarse y por ende están dispuestas a combatir el desbalance fiscal. Debido a que se estima que en economías con baja inflación los ingresos por señoreaje representan alrededor de un 1% del PIB, este no parece ser un motivo suficiente para no adoptar una medida como la que aquí se analiza.

- Costo de utilizar divisas como moneda local

Finalmente debe mencionarse el costo de oportunidad en que incurriría el país por utilizar divisas como medio de cambio interno en contraste con otros usos alternativos (adquisición de bienes y servicios de consumo y de capital, pago de obligaciones con el exterior o inversión financiera de las divisas). Además, si éstas fueran resultado de financiamiento externo deberían de evaluarse los costos financieros en los que incurriría el país.

## V. PRECONDICIONES

En este punto se presentan algunas de las condiciones previas que la literatura en general considera debe presentar una economía para adoptar con cierto éxito una dolarización completa.

- Apertura externa comercial y financiera

Debido a que los desbalances monetarios son ajustados por los resultados del sector externo y para que las tasas de inflación y de interés internas tiendan a igualarse con las prevalecientes en el mercado internacional, se requiere que no existan restricciones importantes a la salida o la entrada de bienes y servicios, de flujos de capital y a la participación en el mercado interno de agentes económicos externos.

En un contexto de limitaciones importantes al comercio exterior, los mercados se caracterizan por ser poco competitivos lo que a su vez tiende a propiciar la existencia de estructuras monopólicas u oligopólicas bajo las cuales los procesos de formación de precios y sus variaciones tienden a distanciarse de las condiciones que operan en los mercados mundiales y, consecuentemente, a que se afecte la asignación de los recursos y se presenten diferencias significativas con la tasa de inflación internacional.

Una alta protección en el campo comercial supone una dificultad adicional para un país que pretenda adoptar un esquema de dolarización: cada vez que se disminuya ese nivel de protección, el tipo de cambio real se apreciará registrándose con ello un deterioro de la competitividad del país en los mercados externos, en circunstancias en que se habría perdido el instrumento cambiario para compensar dicha caída.

Por razones similares, pero ahora en el contexto financiero, para que se produzca la convergencia de las tasas de interés internas a las prevalecientes en el mercado internacional, la apertura de la cuenta de capitales debe ser de tales características que permita que los ajustes del mercado monetario puedan realizarse de manera fluida por la vía del sector externo.

- Balance fiscal controlado y un saldo de deuda pública manejable

Como punto de partida, esta condición no obliga necesariamente a que no exista algún desequilibrio fiscal al inicio del nuevo esquema; sin embargo, de existir ese desbalance, no puede ser de una magnitud tal que atente contra el sistema a implantar. El desequilibrio fiscal y sus causas no deben generar desconfianza sobre la capacidad del Gobierno de enfrentar y resolver dicho problema ni absorber cantidades importantes de fondos internos o externos que afecten la disponibilidad de recursos requerida por el sector privado y la convergencia de las tasas de interés domésticas hacia las externas (aunque probablemente sí la prima por riesgo país).

De igual forma, y relacionado estrechamente con la existencia de un desequilibrio fiscal, el saldo de la deuda pública interna debe ser de una magnitud y características tales que su servicio no sea una de las causas principales del desbalance y que no haya un porcentaje importante de ella que esté a corto plazo y en manos del sector privado, en cuyo caso el riesgo de una “corrida” (no renovación de títulos públicos) como reacción o prevención ante el cambio, podría ser alto.

Una sana situación fiscal se considera precondition ya que si bien es de esperar que la dolarización propicie una mayor disciplina fiscal, la existencia de problemas fiscales estructurales acumulados, podrían imponer condiciones muy restrictivas y atentar desde el inicio contra el nuevo sistema.

- Sistema óptimo de supervisión del sistema financiero

Dado que una de las características de la dolarización es que desaparece el prestamista de última instancia encargado sobre todo de atender problemas temporales de liquidez, se hace imprescindible la presencia y funcionamiento de un sistema de supervisión altamente eficiente que anticipe eventuales problemas o crisis de los intermediarios financieros que ponga en peligro la estabilidad de todo el sistema financiero.

Un entorno de mayor apertura y competencia como el que requiere la dolarización, exige regulaciones prudenciales sobre el sistema financiero muy claras, precisas y aplicables para que el mayor dinamismo en la industria en ese nuevo contexto no implique incrementos adicionales en los riesgos que asumen los intermediarios financieros.

- Nivel de reservas monetarias internacionales adecuado

En general se interpreta que el nivel de reservas requerido para implantar un sistema como el que se está analizando es aquel que permitiría “comprar” toda la base monetaria, es decir, el numerario en circulación más los depósitos de los bancos comerciales en el Banco Central. Algunos enfoques recientes sobre este tema, señalan la necesidad de considerar además de lo anterior, algunas características particulares de las economías. En ese sentido se ha argumentado que en aquellos países que mantienen una elevada deuda interna, debería contarse también con reservas necesarias para enfrentar la parte de esa deuda que esté a corto plazo y en manos del sector privado, ello por cuanto la incertidumbre que puede generar entre los agentes económicos el cambio y la sostenibilidad del régimen podría hacer necesario respaldar en efectivo alguna porción de dicha deuda. Igual previsión debería hacerse en caso de que la Autoridad Monetaria tenga pasivos a corto vencimiento.

- Flexibilidad de precios y de salarios

En general, los precios deben reflejar las condiciones de oferta y demanda que se manifiestan en los mercados a fin de no generar distorsiones que afecten en lo fundamental la asignación de los recursos productivos y por ende la eficiencia del sistema económico.

Bajo una suficiente apertura comercial, dicha condición, y la subsecuente flexibilidad de precios

operaría en el caso de los bienes transables. Lo contrario podría ocurrir en el sector de bienes no transables, donde la falta de competencia tiende a crear condiciones que atentan contra la necesaria flexibilidad de los precios a la baja, pudiendo ser esto especialmente evidente en los mercados de recursos productivos.

La flexibilidad en el mercado de trabajo es importante ya que ante rigideces a la baja de los salarios nominales, los ajustes se reflejarían más por el lado de la producción y el desempleo. Así por ejemplo, ante la ocurrencia de un choque externo negativo importante y prolongado es de esperar que el ingreso de los consumidores se reduzca y que ello conduzca, ceteris paribus, a una contracción de la demanda y, consecuentemente, los precios deberían tender también al descenso. Si los salarios son inflexibles a la baja, el ajuste se daría en términos de un mayor desempleo<sup>9</sup>.

## VI. VIABILIDAD Y CONVENIENCIA DE LA DOLARIZACIÓN EN COSTA RICA

La posibilidad de implementar la dolarización en Costa Rica guarda estrecha relación con el grado de cumplimiento de los requisitos citados en la sección anterior, los cuales se considera que operan como condiciones necesarias, aunque no suficientes, para asegurar el éxito del sistema. No son suficientes porque, aún cuando el país satisfaga determinados requisitos, quedan todavía otros aspectos que tienen que ver más con cuestiones de conveniencia que con la viabilidad y que deben también ser valorados.

Es importante hacer esa distinción porque, si bien determinar el cumplimiento o no de ciertas condiciones es un asunto de orden técnico, no sucede lo mismo cuando se juzgan los aspectos de conveniencia ya que en torno a ellos pueden surgir consideraciones más de tipo normativo que ponen de manifiesto que, en última instancia, decisiones económicas como ésta y muchas otras, son de carácter eminentemente político.

Al examinar la primera de las precondiciones mencionadas, esto es, si el Banco Central dispone de la cantidad de divisas necesarias para llevar a cabo el cambio de moneda, se enfrenta el siguiente panorama: al 6 de mayo de 1999, la Autoridad

Monetaria contaba con un monto de reservas monetarias internacionales netas de US\$ 1.447 millones, de los cuales US\$ 1.153 millones correspondían a activos líquidos, en tanto que la base monetaria valuada en dólares ascendía a alrededor de US\$ 800 millones. La simple comparación de las dos últimas magnitudes lleva a concluir que el Banco Central dispone en estos momentos de suficientes divisas para sustituir aquel agregado monetario.

Sin embargo, debe tenerse presente que al 30 de abril de 1999 las reservas líquidas sumaban solamente US\$862 millones; el súbito incremento se explica por el ingreso de los fondos correspondientes a los US\$300 millones por la colocación de bonos del gobierno en el mercado financiero internacional. Además, quedan dos consideraciones importantes que hacer. Primero, algunos han argumentado que la confianza que generaría la adopción de una medida de este tipo, principalmente en los inversionistas extranjeros, provocaría ingresos de capitales externos que, aunque difíciles de cuantificar, podrían ser importantes y permitir contar con los fondos que se requieren para la sostenibilidad del nuevo esquema. Segundo y en contraposición con lo anterior, en otros círculos se considera que algunos factores pueden afectar negativamente las expectativas de los agentes económicos y los ingresos de capitales como por ejemplo, la persistencia de ciertos desequilibrios macroeconómicos, principalmente los de origen fiscal y las dificultades para llevar a cabo la reforma y modernización del Estado.

La permanencia de esos últimos problemas, unido a la incertidumbre que conlleva una medida de tanta trascendencia como la que se analiza, hacen prever que surjan dudas en los agentes económicos que los llevaría a protegerse de la posibilidad de que el nuevo sistema no sea sostenible, tratando de hacer efectivas sus acreencias de corto plazo. Conforme con ese razonamiento, las autoridades económicas, además de contar con las divisas necesarias para adquirir la base monetaria, deberían de disponer de recursos que le permitan hacer frente a una eventual liquidación importante de las exigibilidades de corto plazo que se tengan con el sector privado, que son las que se presume podrían evidenciar un comportamiento de esa naturaleza.

A fin de tener una idea del orden de magnitud de esos pasivos, considérese como referencia los de vencimiento de hasta 6 meses vigentes a finales de abril de 1999, especificados en dólares al tipo de cambio existente a esa fecha: US\$ 546 millones del Gobierno Central por concepto de la deuda pública interna con el sector privado; US\$ 386 millones

<sup>9</sup> Precisamente, en el régimen cambiario de fijación, los precios de los bienes y servicios no transables y los salarios son en general flexibles a la baja si se denominan en dólares.

correspondientes a bonos de estabilización monetaria del Banco Central con ese sector; US\$ 189 millones por servicio y amortización de la deuda pública externa y US\$ 877 millones de los depósitos en moneda extranjera que mantienen depositados los bancos comerciales del Estado en la Autoridad Monetaria, que corresponden en grado importante a depósitos del sector privado en esas instituciones. Todo ello representa un monto de US\$ 1.998 millones, parte del cual podría eventualmente sumarse a los US\$ 800 millones correspondientes a la base monetaria, en contraste con los US\$ 1.153 de activos líquidos en poder del Banco Central.

Aunque una situación en la que se deba hacer efectivo totalmente y de manera perentoria ese conjunto de pasivos puede calificarse como poco probable, lo cierto es que existe la posibilidad de que ello ocurra al menos en alguna proporción al implementarse el sistema, lo cual deja ver que el Banco Central debería disponer de activos externos suficientes no sólo para comprar la base monetaria sino también para enfrentar ese otro tipo de eventualidades, condición que se satisface de manera muy ajustada puesto que el margen es de sólo US\$ 353 millones que representan sólo un 18% de los pasivos de corto plazo.

Continuando con el análisis de las otras precondiciones, cabe señalar que el estado actual de las finanzas del sector público, si bien no constituye un obstáculo insalvable para la implementación de la dolarización, si es una seria limitación para su sostenibilidad ya que a éste se une un problema de carácter estructural para el que no se vislumbra una solución en el corto y mediano plazo como es el alto saldo acumulado de deuda pública interna y su perfil de corto plazo.

La fuerte erogación que demanda el servicio de esa deuda es el principal determinante del desbalance que han venido registrando las finanzas del sector público, cuyas consecuencias en el desenvolvimiento económico del país son ampliamente reconocidas: estrujamiento del sector privado, presión sobre las tasas de interés y sobre la tasa de inflación, ambiente de incertidumbre que repercute en los niveles de inversión y, en general, en las expectativas de los distintos agentes económicos.

Así las cosas, aunque se argumenta que la dolarización tendería a imponer una mayor disciplina fiscal y a disminuir la carga financiera atribuible a la atención de la deuda pública por la reducción esperada de las tasas de interés, lo cierto es que las erogaciones por concepto de sueldos y salarios y

transferencias le imprimen al gasto público una gran inflexibilidad, lo cual junto con el elevado nivel de la deuda, seguiría afectando de manera determinante el resultado financiero de las finanzas públicas.

Esa situación, en un contexto en el que el Gobierno perdería dos fuentes de recursos muy importantes, a saber, el acceso al financiamiento del Banco Central y, por el lado de los ingresos, la renuncia al señoreaje y al impuesto inflacionario, supone una evidente pérdida de grados de libertad del Gobierno. Si el problema fiscal se mantiene bajo una dolarización plena, la presión del desequilibrio fiscal tendería a fomentar un clima de incertidumbre y desconfianza permanentes en el ámbito interno y externo afectando la convergencia de las tasas de interés domésticas a las del mercado internacional por la probable existencia de un elevado premio por riesgo país dado que el Gobierno debería continuar demandando gran cantidad de recursos, ahora todos en moneda extranjera, para poder cubrir los déficits recurrentes. Así, la adopción de un esquema de dolarización no parece ser una medida prudente si antes no se reduce el saldo de la deuda pública y con ello el desequilibrio presupuestario.

En otro orden de cosas, y como se mencionó anteriormente, la dolarización puede tener repercusiones importantes sobre el sistema financiero, la mayoría asociadas con la desaparición del prestamista de última instancia y la mayor apertura financiera que requiere el sistema. Además, debe tenerse presente que el proceso de creación secundaria de dinero bajo un sistema dolarizado en ausencia del prestamista de última instancia podría provocar una sobreacción de los agentes económicos ante problemas aún leves de liquidez bancaria lo cual aumentaría la vulnerabilidad del sistema financiero ante corridas bancarias.

Los riesgos anotados exigen entonces la existencia de un sistema de supervisión preventiva y reactiva sumamente eficiente. A pesar de que el precisar si la labor que llevan a cabo actualmente los entes supervisores del país se enmarcan o no dentro de esas condiciones es una tarea en extremo compleja y especializada y escapa a los propósitos del presente estudio, es preciso señalar que, a pesar de los cambios que se han venido introduciendo a la legislación que da sustento al quehacer de esas instituciones, persisten algunos elementos que dejan entrever que en materia de control y supervisión debe mejorarse aún más. La experiencia de los últimos años parece demostrar que la labor en dicho campo no ha sido todo lo oportuno y eficiente que han demandado las circunstancias, principalmente en lo

---

que toca a la prevención; así lo deja ver, por ejemplo, la reciente crisis alrededor de distintos intermediarios ligados a los sectores cooperativos y de vivienda, que bien pudo haber tenido repercusiones más amplias en todo el sistema financiero.

Por otra parte, la dolarización requeriría abrir el mercado financiero doméstico a la banca extranjera, lo que se espera genere un ambiente de alta competencia. Por un lado, los intermediarios ya existentes buscarán los medios para tratar de mantener su posición en el mercado y, los nuevos, de quitarle participación o de explotar segmentos no atendidos mediante la introducción y desarrollo de nuevos mecanismos o instrumentos, procesos que encierran una mayor probabilidad de que los intermediarios asuman riesgos cada vez mayores, tratando precisamente de consolidar o ampliar su cartera. De manera particular, las innovaciones plantean serios retos para la labor de supervisión pues ésta debe mostrar una gran capacidad de cambio y adaptación ante un mercado cada vez más dinámico.

En tanto existan insuficiencias importantes en materia de control y supervisión de los intermediarios financieros, sería contraproducente adoptar un esquema de dolarización sin antes hacer las modificaciones regulatorias que se requieren dadas las mayores exigencias que impondría el sistema en esta materia, las cuales conllevan tiempo puesto que no se trata sólo de aprobar reformas e introducir cambios, sino también de ganar experiencia en la aplicación y seguimiento de las nuevas reglas.

En lo que respecta a la apertura comercial y financiera, cabe mencionar que si bien el país ha logrado avances importantes en ambas áreas, prevalecen todavía algunas situaciones que se estima condicionarían la posibilidad de adoptar el cambio de moneda o bien actuarían en contra de su sostenibilidad.

Así, cuando están pendientes aún de ejecutar reducciones arancelarias importantes y cuando la política que se quiere impulsar en esta materia en el mediano y largo plazo es de reducir al mínimo posible el techo arancelario, no pueden dejar de considerarse las repercusiones que medidas de este tipo tendrían sobre el tipo de cambio real y la competitividad del país en los mercados internacionales y, por esa vía, eventualmente sobre la producción y el desempleo. Aquí el punto a destacar es que si existen reducciones arancelarias pendientes, éstas deberían ejecutarse antes de perder el

instrumento cambiario el cual debería poderse utilizar para compensar efectos no deseados sobre el tipo de cambio real, así el tipo de cambio que se utilice para hacer la conversión de colones a dólares al momento de decretar la dolarización reflejaría ya ese factor de ajuste. De no procederse de esa manera, prevalecerían condiciones que afectarían desfavorablemente a los sectores reales de la economía.

De manera similar, pero en el ámbito financiero, está pendiente una reforma que se considera básica en un contexto de dolarización: permitir la participación amplia de la banca extranjera en el mercado doméstico. Esta reforma es esencial en razón de que una mayor competencia en la industria financiera, además de derivar efectos muy importantes en materia de reducción de los costos de prestación de servicios y de las tasas de interés, constituiría uno de los canales más importantes para tener acceso a los recursos del mercado internacional, y sobre todo, porque significa la posibilidad de que el sistema tenga, al menos parcialmente y dependiendo de la relevancia de dicha banca en el mercado nacional, un prestamista de última instancia. Una propuesta en este sentido ha sido planteada en distintos círculos sin que por ahora haya ingresado a la corriente legislativa para su aprobación.

Implicaciones similares a las que se han venido señalando y que afectan al tipo de cambio real, la producción y el empleo, cabría esperar en una economía como la costarricense donde el sector de bienes no transables internacionalmente mantiene una participación relativamente importante. A la luz de las experiencias de otros países, las rigideces de precios y la falta de competencia externa que caracteriza a esas actividades redundaría en variaciones de precios en ese sector de la economía proporcionalmente mayores a las que se registran en el sector de los transables. Esa situación tendería a distorsionar la asignación de los recursos productivos hacia el sector de bienes transables e incidir sobre el balance externo.

Otra restricción adicional muy importante es la que opera en el mercado de los recursos por la existencia de una política de fijación de salarios mínimos inflexible a la baja en términos nominales (aunque sí lo son actualmente si los salarios se denominan en moneda extranjera) y sin relación alguna con las variaciones de la productividad del factor trabajo. Bajo un sistema monetario dolarizado, rigideces de este tipo afectarían los procesos de ajuste ante choques con consecuencias desfavorables magnificadas en términos de producción y empleo.

## VII. CONSIDERACIONES FINALES

1. La dolarización conlleva una serie de ventajas y desventajas que, puestas en una balanza, hacen difícil precisar cuáles son más importantes. Sin embargo, cuando se analiza este tema existe una tendencia a resaltar sus beneficios, en especial lo relativo a la menor inflación y a la eliminación de la incertidumbre cambiaria, soslayando en mayor o menor grado que, en contraposición, pueden darse efectos negativos importantes por el lado de la producción y el empleo y una mayor vulnerabilidad del sistema de pagos que deben evaluarse con base en criterios de conveniencia con independencia de la viabilidad de implementar el régimen. De toda esa controversia, queda claro que la decisión de dolarizar es, en última instancia, una decisión de carácter eminentemente político.
  2. Costa Rica no reúne en la presente coyuntura las condiciones que permitan considerar la dolarización como una alternativa viable, al menos en el corto plazo. En efecto, si bien se cuenta en estos momentos con un nivel de reservas líquidas más que suficientes para adquirir la base monetaria, el remanente cubriría menos de una quinta parte de los pasivos de corto plazo del gobierno y del Banco Central, que podrían ser exigidos en alguna proporción al ponerse en práctica el sistema, atentando contra su sostenibilidad. Adicionalmente, el desequilibrio fiscal tiene un carácter endémico y se arrastra una deuda pública interna sumamente elevada y con un perfil de muy corto plazo; en el mercado del trabajo y en el sector de los bienes no transables existe una marcada inflexibilidad de los precios a la baja; en materia de apertura comercial y financiera están pendientes aún reformas importantes y la labor de control y supervisión del sistema financiero luce un tanto frágil sobre todo a la luz de las mayores exigencias que le plantearía la dolarización al eliminar el prestamista de última instancia y tornar al mercado financiero mucho más dinámico y competitivo.
  3. La dolarización plena implica la pérdida de control de los instrumentos de política monetaria y cambiaria por parte de las autoridades económicas, lo que deja al país únicamente con la política fiscal como instrumento para ejercer influencia sobre la actividad económica, en un contexto en el que, por las rigideces que presenta con motivo de la situación fiscal, se contaría con limitados mecanismos de política para realizar la gestión económica, al menos en el mediano plazo. Esto es especialmente destacable en razón de que, si bien la oferta monetaria y las tasas de interés se tenderían a ajustar de manera automática a las circunstancias económicas, ese ajuste tiende a ser procíclico, estimulando la demanda agregada en coyunturas favorables y reduciéndola en situaciones adversas exacerbando los efectos sobre la producción y el empleo.
  4. El tema de la dolarización es de suma importancia. Pero debe reconocerse que en el corto y mediano plazo, existen temas y problemas de mayor relevancia, en especial en el ámbito fiscal, alrededor de los cuales debe seguirse insistiendo a fin de lograr un consenso que posibilite soluciones de carácter permanente al desequilibrio presupuestario del sector público, al problema de la deuda y avanzar en la reforma y modernización del Estado.
-

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Interamericano de Desarrollo. *Discuten la dolarización como herramienta contra la volatilidad financiera*. Comunicado de prensa. Marzo, 1999.

Calvo, G. Y C. Végh. *Currency substitution in developing countries: an introduction*. Revista de Análisis Económico. Vol.7, No. 1. Junio, 1992.

Campos, L. y M. Morera. *Sustitución de circulante o dolarización*. Infoenlace. Banco Central de Costa Rica. Octubre, 1998.

Cukierman, A., M. Kiguel y N. Liviatan. *How much to commit to an exchange rate rule? Balancing credibility and flexibility*. Revista de Análisis Económico. Vol.7, No. 1. Junio, 1992.

Economist. *No more peso?* Vol. 350. Issue 8103. Enero, 1999.

Espinosa, J. *Hacia el mejoramiento de los controles monetarios: Un proceso inconcluso*. Infoenlace. Banco Central de Costa Rica. Octubre, 1998.

FMI. *Estadísticas Financieras Internacionales*. Marzo, 1999.

Gosh, A., A. Gulde, J. Ostry y H. Wolf. *Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?* IMF Working Paper 95/121. Noviembre, 1995.

Méndez, Eduardo. *Dolarización oficial de la economía*. DIE-EC-01-99. Banco Central de Costa Rica. Febrero, 1999.

Méndez, Eduardo. *Cajas de conversión: características, principios operativos e implicaciones de política*. DIE-EC-22-97. Banco Central de Costa Rica. Diciembre, 1997.

La Prensa Libre. *¿Dolarizar el colón?* 11 de octubre de 1995.