

---

## **¿ES LA DOLARIZACIÓN LA MEDICINA QUE NECESITAMOS?**

---

Mario García M.

Profesor Asistente, Escuela de Economía. Universidad Nacional de Colombia. Este artículo se recibió el 4 de marzo de 2002 y fue aprobado en el Comité Editorial del 16 de abril de 2002.

## Resumen

García, Mario. "¿Es la dolarización la medicina que necesitamos?", Cuadernos de Economía, v. XXI, n. 36, Bogotá, 2002, páginas 167-177

*El artículo señala algunos de los problemas de dolarizar en Colombia, concentrándose en el clima para la inversión y los efectos sobre el lavado de dólares. Se plantea que, al igual que en Argentina, la dolarización puede crear un clima socialmente explosivo que no favorece la inversión. El artículo concluye con consideraciones acerca de los efectos de largo plazo.*

**Palabras clave:** dolarización, áreas monetarias, inversión, lavado de activos.

## Abstract

García, Mario. "Is dollarization the ailment we need", Cuadernos de Economía, v. XXI, n. 36, Bogotá, 2002, pages 167-177

*The article points out some of the problems of dollarizing Colombia, focusing on the environment for investment and the effect on money laundry. It is stated that, like in Argentina, dollarization may create a socially explosive environment that does not favor investment. The article concludes with some considerations about the long run effects.*

**Key words:** dollarization, currency areas, investment, money laundry.

## 1. INTRODUCCIÓN

La dolarización ha venido siendo esgrimida últimamente en América Latina como la solución a los problemas monetarios (y fiscales) y como la continuación lógica de las reformas de los noventas. A pesar de que la primera oleada de reformas dio al traste con el crecimiento económico de la región, los apologistas de la profundización de las reformas parecen creer que ello ocurrió porque no se profundizó lo suficiente en ellas. Este artículo discute la posición de uno de los defensores recientes de la dolarización en Colombia.

El argumento esgrimido por Carlos Esteban Posada [2001] en favor de la dolarización descansa sobre tres pilares: 1) la dolarización estimula la inversión y por ende el crecimiento a largo plazo; 2) la reducción de monedas en el comercio exterior aumenta la eficiencia microeconómica; y 3) hay varios países que en este momento tienen moneda común. No vale la pena repetir aquí los problemas de la dolarización que han sido presentados innumerables veces desde que Keynes [1992] señalara sus argumentos en contra del retorno al patrón oro. Tales argumentos señalan básicamente que en una economía dolarizada el peso de los ajustes recae sobre los asalariados y, por lo tanto, requiere para su funcionamiento de flexibilidad laboral, que conlleva un clima de mayor inestabilidad social. Nos concentraremos aquí más bien en algunas razones particulares por las cuales la medida no tiene sentido en nuestro país.

La primera sección es esta introducción; la segunda sección discute los aspectos relacionados con el efecto sobre la inversión y el crecimiento; la tercera sección discute la conveniencia de imitar a otros países; en la cuarta se presentan algunas consideraciones relacionadas con el narcotráfico y el lavado de dólares; en la quinta se considera el papel del prestamista de última

instancia en una economía dolarizada; y en la sexta se concluye con una discusión acerca del largo y el corto plazo para el problema.

## 2. EFECTOS SOBRE INVERSIÓN Y CRECIMIENTO

Posada asume que la dolarización provocaría un aumento en la inversión vía menores tasas de inflación, que deberían caer a niveles similares a los de los Estados Unidos.

Si [...] se supone que la inversión se puede reducir a causa de la disminución de la demanda por dinero real inducida por la inflación, el costo de una inflación incluirá también una pérdida de producto [Posada 2001].

El mecanismo es en realidad una versión dinámica del llamado efecto Pigou y es tan dudoso como éste. Obsérvese que se trata de hacer descansar el ajuste del ingreso y la inversión que son variables flujo (y por lo tanto más rápidas) sobre la riqueza real que es una variable stock (y por lo tanto más lenta). Franco Modigliani [Modigliani y Brumberg 1980], por ejemplo, mostró que el efecto es transitorio cuando se habla de una reducción de la inflación, porque para que el efecto sea permanente se requeriría una baja continua de los precios, es decir una deflación. Por otra parte, Joseph Stiglitz<sup>1</sup> calculó que para que el efecto Pigou pudiera operar de manera apreciable se requerirían unos 400 años, que es ciertamente un plazo lo suficientemente largo como para que el efecto pierda relevancia de política, ya que entre tanto, otros choques y cambios pueden adquirir mayor importancia.

La hipótesis de partida presenta también otras dificultades teóricas. En efecto, si se supone que la baja en la inflación opera vía los precios de los bienes estimulando la demanda, ¿qué efecto predomina, la reacción inmediata a tal baja o la espera a que se presenten nuevas bajas?

Por otra parte, si lo que se espera es que el efecto sobre la inversión opere vía cambios en la tasa de interés, el argumento queda descansando sobre una base empírica aún más frágil. Si bien en la gran mayoría de modelos la inversión depende de la tasa de interés, la evidencia empírica en este sentido es débil en extremo, por cuanto la inversión depende de otros factores bastante volátiles que a su vez dependen de las expectativas acerca de la demanda.

¿Es posible que la dolarización sienta las bases para una mayor inversión en el largo plazo vía mayor estabilidad? No deja de ser sorprendente la ocurrencia de llamar más estable a un sistema que haría que el empleo, los salarios y el producto sean más sensibles a los choques externos, incluidos aquellos transitorios. Especialmente en un país con serios problemas en la distribución del ingreso, con altas tasas de desempleo y con violencia endémica y generalizada, en donde una mayor inestabilidad en el empleo, los salarios y el producto formarían una mezcla social explosiva que no es precisamente el mejor imán para la inversión extranjera y sí causa fuga de capitales nacionales.

Por último, los efectos perversos de la inflación sobre el crecimiento se reflejan a inflaciones desbocadas que Colombia no ha presentado en el último siglo; y la ausencia de hiperinflaciones se logró sin que el país perdiera la soberanía o la posibilidad de efectuar política monetaria. Nuestra inflación fue bastante estable incluso con un banco central dependiente en gran medida del Ministerio de Hacienda. Fue una inflación estable lo que permitió tener un sistema de crédito hipotecario indexado (el UPAC) que funcionó sin problemas hasta su desmonte a comienzos de los noventa (los problemas posteriores se debieron a tal desmonte, al desligar el UPAC de la inflación).

## 3. SEGUIR A LA MANADA

Desde los noventa se escucha a menudo el argumento de que hay necesidad de implementar alguna reforma porque otros países lo están haciendo. Esto es en parte el resultado de la necesidad de una mayor coordinación entre las políticas y las instituciones de los países en un mundo globalizado; pero también refleja un efecto manada que puede ser peligroso o dañino por cuanto olvida las especificidades de cada país. El ejemplo de los demás no constituye una excusa para no pensar el problema en el contexto apropiado, tal como se hizo en el caso de la independencia del banco central: a pesar de que la evidencia empírica descansa únicamente en los datos de países desarrollados y aún así no es robusta ante cambios en la muestra o el período [Cargill 1996], la independencia fue promovida activamente como benéfica para países en vías de desarrollo y adoptada por muchos, incluida Colombia. Ejemplos como este son el resultado de procesos convencionales que, aunque extendidos, no brindan necesariamente soluciones óptimas y que presentan dilemas importantes para países como el nuestro [García 2001].

<sup>1</sup> Citado en Snowdon, B. [1999]

Posada comienza su artículo señalando que 37 de 182 países tomados en cuenta tienen moneda común. De esos 37 países más de la tercera parte corresponden a la Unión Europea y son el resultado de un largo y cuidadoso proceso de varias décadas que comprende una gran movilidad de factores, en particular trabajo. Los demás ejemplos corresponden en su mayoría a excolonias o estados títere, lo cual deja en claro parte de los aspectos políticos del proyecto. Colombia puede adoptar la decisión de ser una buena república bananera y hacer entrega de lo poco que tenga de soberanía a quienes realmente mandan. Si en cambio quisiéramos aprender de la lección europea, la dolarización debería ser un proceso entre iguales que resulta de la integración. La señal para saber que es tiempo de empezar a pensar en la dolarización, será que exista libre movilidad de los trabajadores. Tiene mucho más sentido pensar en una moneda común para el área andina, por ejemplo, si bien allí es perfectamente claro que primero habría que haber avanzado bastante en la integración comercial, lo cual puede tomar mucho tiempo. En esto tiene razón Posada, un área monetaria común tiene que ver con el largo plazo y las decisiones no pueden tomarse a la carrera.

Si se trata de dolarizar porque otros lo han hecho, sorprende que se nos invite a seguir el ejemplo de naciones como Ecuador, Perú o Bolivia, ninguna de las cuales ostenta la marca de crecimiento colombiana en los cincuenta años previos a la liberalización de los noventa.

La pérdida de la soberanía monetaria es el efecto de una situación extrema en la que la inflación galopante hace perder cualquier credibilidad sobre la moneda local. En ese caso los habitantes del país en cuestión tenderán a realizar sus operaciones en otra moneda que tenga mayor estabilidad. Tal dolarización espontánea no es la solución al problema sino su máxima manifestación. Extirpar el riñón monetario afectado por el cáncer de la hiperinflación es la demostración por excelencia de la incapacidad del organismo para manejar la situación. Y si bien es cierto que un organismo saludable puede soportar mejor la operación que otro organismo ya debilitado por la enfermedad, no se sigue de ahí que si mis vecinos han debido someterse a la extirpación del riñón yo deba hacer lo mismo cuando no tengo cáncer. Y eso es precisamente lo que se nos propone con la dolarización: extirpar una herramienta de política útil y necesaria porque, si llegáramos a tener problemas de hiperinflación hoy inexistentes tal vez terminaríamos haciéndolo. El argumento es falaz porque, a diferencia de Argentina, Brasil, Bolivia y otros países latinoamericanos, Colombia no ha tenido períodos de hiperinflación.

#### 4. DOLARIZACIÓN Y NARCOTRÁFICO

No hay que olvidar que el remedio para la enfermedad que no tenemos puede ser un veneno para los males que sí nos aquejan. Buena parte de los problemas actuales del país están relacionados con el narcotráfico. La dolarización permitiría estimular la industria del lavado de dólares al eliminar registros por operaciones cambiarias y financieras que son precisamente los rastros que permiten seguir y combatir estos negocios. Es cierto que la dolarización aumentaría la eficiencia microeconómica de esta industria, al tener que realizar menos transacciones para poder lavar cada dólar, pero ello se lograría a costa de mayores dificultades para los empresarios legales. La asimetría de información entre las autoridades estadounidenses y los empresarios colombianos redundaría en mayores trabas para los empresarios honestos y una menor integración económica entre los dos países.

¿Es este contexto favorable para una menor inflación? Posiblemente el efecto sobre Colombia sería similar al de las poblaciones que en nuestro país han basado su economía en la coca y que en ocasiones están efectivamente dolarizadas. La disminución de la producción diferente a la droga se reduce y el flujo continuo de dinero permite que la inflación sea mayor que en el resto del país [Jaramillo y Mora 1986]. Así pues, aunque estemos en la misma zona monetaria que los Estados Unidos, nuestra inflación no tiene por qué ser la misma y puede ser mucho más alta, de la misma manera que al interior de un país la inflación varía entre ciudades. La dolarización, por lo tanto, no es garantía de menor inflación.

De otro lado, el que Colombia sea, al parecer, una fuente importante de dólares falsos sería un factor que cobraría importancia en caso de dolarización y que sería entonces más difícil de erradicar. A no ser que se piense en la dudosa ventaja de ser una fuente ilegal de señoríaje.

#### 5. PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

Si el banco central desaparece, ¿puede la banca internacional actuar como prestamista de última instancia? En el reciente caso argentino es claro que la respuesta fue negativa. Es posible argüir que el sistema financiero internacional no apoyó a la Argentina porque no había llevado a cabo el paquete completo de reformas y no había flexibilizado completamente el mercado laboral. No obstante, una mayor liberalización hubiera conducido igualmente al descalabro social al poner el peso de los ajustes a los choques externos

en los hombros de los trabajadores. En efecto, en la década posterior a la dolarización los salarios bajaron continuamente, mientras que la tasa de desempleo aumentaba y las tasas de subempleo permanecían altas [Kosacoff, B., *et al.* 1999]. No es difícil imaginar lo que hubiera pasado si la flexibilización laboral hubiera sido más profunda.

Otra razón para desconfiar de la efectividad de la banca internacional como prestamista en última instancia es la facilidad con la que se propagan las crisis financieras a nivel internacional. Una de las lecciones de las crisis asiática y rusa fue que la banca internacional está sujeta a efectos de manada.<sup>2</sup> Las crisis en lugares no relacionados del globo afectaron a Colombia y a otros países latinoamericanos. No se puede confiar entonces en que el prestamista de última instancia vaya a actuar con la objetividad que necesita para distinguir los problemas de un banco aislado y los problemas del sistema bancario de un país. Es posible pensar en acordar créditos de contingencia cuyos términos eliminen los problemas mencionados, pero ello ignoraría una de las características del prestamista de última instancia. En palabras de Charles Kindleberger, como la seguridad de que el prestamista va a actuar para salvar a la banca genera laxitud entre los banqueros, debe parecer que el prestamista en última instancia no actuará y sólo hacerlo en el último momento [Kindleberger 1985b]. Esto supone discrecionalidad por parte del prestamista en última instancia pero también supone que tiene como objetivo velar por el funcionamiento del sistema bancario nacional.

Así, es preocupante que la propuesta asuma implícitamente la inexistencia de una banca nacional y que, por supuesto, no existen bancos de propiedad del estado, ya que ninguno de ellos podría acudir en las mismas condiciones al prestamista de última instancia. Claro está que la propuesta es aquí consistente con el paquete de medidas que suelen estar asociadas con el Consenso de Washington. Porque las liberalizaciones cambiaria y financiera suelen introducir suficiente inestabilidad como para causar crisis financieras que eliminen la competencia nacional. La supervivencia del más fuerte garantiza aquí que quienes sobrevivan sean únicamente las transnacionales, incluso aquellas de origen nacional pero que están en capacidad de dar el salto a la internacionalización. La medida en discusión parece entonces ser un paso más hacia la eliminación de los estados y la instauración de la soberanía de las multinacionales. Aunque el pretexto es la defensa del consumidor, la medida en realidad no beneficia sino al pequeño grupo de consumidores

<sup>2</sup> En realidad ésta debería ser una de las lecciones de la historia financiera mundial pero estas lecciones suelen olvidarse. Ver Kindleberger [1985a].

que ya internacionalizaron su consumo y pueden ir el fin de semana a Miami; los demás sufrirán tal inestabilidad en sus ingresos que a duras penas podrán sobrevivir en Colombia. Claro está, sin movilidad del trabajo, los salarios colombianos no alcanzarán a los de los países desarrollados.

## 6. CORTO Y LARGO PLAZO

Se mencionó anteriormente que el ajuste del efecto Pigou podría tardar cuatro siglos; de la misma forma, Posada nos incita a no pensar en nosotros, ni en nuestros hijos, sino en los nietos de nuestros nietos. Si estuviéramos en 1600 y tratáramos de pensar cual sería la mejor política para dentro de cuatro siglos, ¿deberíamos concluir que fue la exterminación de los indígenas en las zonas anglosajonas porque esos países son hoy en día más desarrollados?, ¿o más bien el proteccionismo que aplicaron los imperios de entonces para con sus colonias y que aplicaron consecuentemente los Estados Unidos a lo largo del siglo XIX?

Claro está que en 1600 también existía una alternativa equivalente a la dolarización, que consistiría en adoptar la moneda de la potencia de entonces, España, en lo que fue una inmensa área común. No es claro, sin embargo, que tal medida haya conducido a un mayor crecimiento en regiones como Nueva Granada, hoy Colombia. Parte del problema radica en que unirse a la potencia que se encontraba en apogeo en ese entonces, implicaba atarse a su caída. Sería más sensato unirse a la moneda, no de los países en mejor posición hoy en día, sino con más perspectivas hacia el futuro. Pero en ese caso hoy deberíamos pensar en las promesas actuales, a saber, Brasil y los países latinoamericanos, no los Estados Unidos.

Aunque es importante pensar en el largo plazo, hacerlo requiere de un análisis cuidadoso porque variables tales como el medio ambiente cobran mucha mayor importancia que los aspectos monetarios. Es posible incluso que en un horizonte de cuatro siglos (para el año 2400), el costo del crecimiento en términos de agotamiento de los recursos naturales cobraría tal importancia que tal vez sería mejor adoptar políticas que lo reduzcan [Georgescu-Roegen 1992].

Algunos de los argumentos aquí esgrimidos han sido de corto plazo. Ello no los invalida porque tendrían un impacto claro sobre la trayectoria que seguiría la economía. Pero además, si hay histéresis, los efectos causados por impactos de corto plazo pueden permanecer incluso después de que la causa

haya desaparecido. Colombia lleva una década de haber implementado una política que también prometía el crecimiento a largo plazo, sólo que en el corto de hecho lo ha disminuido; imaginemos que ahora realizamos la dolarización que también pretende mejorar el crecimiento en el largo plazo, aunque puede tener costos en el corto. De seguir así, con reformas decenales que prometen aumentos pequeños en la tasa de crecimiento de los próximos siglos pero con disminuciones actuales de uno o dos puntos porcentuales del PIB, podremos llegar en 30 años a los niveles de Haití y con un poco más de tiempo y reformas liberalizadoras, podremos incluso llegar a los niveles de las naciones más pobres de África. Y tal vez no tengamos que esperar al largo plazo para que el paciente muera.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Cargill, Thomas. [1996]. "La asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central", *Cuadernos de Economía*, n. 24, Universidad Nacional, 89-105.
- García, Mario. [2001]. "Globalización y difusión. Comentarios a la ponencia del Profesor Berry", *Cuadernos de Economía*, n. 34, Universidad Nacional, 255-265.
- Georgescu-Roegen, Nicholas. [1992]. "Nicholas Georgescu-Roegen sobre sí mismo", en *Grandes economistas de hoy*, Szenberg, Michael (ed). Debate, Madrid, 149-186.
- Jaramillo, Jaime E. y Mora, Leonidas. [1986]. *Colonización, coca y guerrilla*, Universidad Nacional, Bogotá.
- Keynes, John Maynard *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, FCE, México. 1992.
- Kindleberger, Charles [1985]. *Keynesianism vs monetarism and other essays in financial history*, Allen & Unwin, Londres.
- Kindleberger, Charles [1985a]. "International propagation of financial crises: the experience of 1888-93", en Kindleberger, C. [1985, 226-239].
- Kindleberger, Charles [1985b]. "1929: Ten lessons for today", en Kindleberger, C. [1985, 314-319].
- Kosacoff, Bernardo; Bonvecchi Carlos y Yoguel, Gabriel. [1998]. "Argentina: la economía en los años noventa. Contexto macroeconómico, desempeño e

inserción externa", en *Argentina, Brasil, México, Venezuela: Apertura y reestructuración productiva*. Garay, Luis Jorge (ed.), DNP, Bogotá.

- Lindenboim, Javier. "El empleo en la Argentina de los '90", en *Ponencia del III encuentro internacional de economía*. Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba, 88-90.
- Modigliani, Franco y Brumberg, R. [1980]. "Utility analysis and aggregate consumption function: an attempt at integration" en *The Collected Papers of Franco Modigliani, V. 2, The life cycle hypothesis of saving*. Abel, A. (ed.), MIT Press, Cambridge, MA.
- Posada, Carlos Esteban. [2001]. "Dolarización oficial y políticas monetaria y fiscal", en *Ensayos sobre integración económica*, Vivas, Alejandro (ed.), Instituto de Políticas de Desarrollo-Konrad Adenauer Stiftung, Bogotá, 49-67.
- Snowdon, Brian. [1999]. *Competing schools of macroeconomic thought*. Edward Elgar, Cheltenham.