

¿Es la dolariza una

Por María de la Paz Vela
Colaboración de Pablo Jiménez



Al instituirse en enero del 2000 en Ecuador la dolarización, la imagen de una Argentina estable que tenía una economía boyante se vendió como el ejemplo a imitar. El ideal de solucionar la mayor crisis económica de la historia nacional a través de la dolarización de manera similar a como el país gaucho “salió” con la convertibilidad, tomó fuerza con la oferta de estabilidad cambiaria, baja radical de la inflación y de las tasas de interés hasta colocarse en los niveles internacionales, equilibrio fiscal y una moneda tan solvente como la sólida economía que representa, la de los EE.UU.

Pero el fin de la convertibilidad argentina oficializada el 6 de enero de este año, en un ambiente caldeado por la inestabilidad política y la explosión social de un pueblo hambriento y desempleado, dio al traste con el icono económico del bienestar vendido en América Latina y que tanto eco logró en el Ecuador. Las impresionantes imágenes de los saqueos y cacerolazos, las denuncias de fuga masiva de capitales y allanamientos a bancos, la debilidad productiva y quiebra de empresas en Argentina, han planteado a la sociedad ecuatoriana la pregunta ¿es la dolarización una bomba de tiempo?

La respuesta, lamentablemente, es sí. Y lo es porque ya esta corriendo el reloj de la Argentina, aunque con rezago. La mecha está encendida por el sobreendeudamiento del Ecuador y por la subida de los precios internos que lleva a la pérdida de la competitividad doméstica, en un contexto de permanente indisciplina e inflexibilidad fiscal. El reto para que el país mantenga un superávit de dólares en el mediano y largo plazo para dar sostenibilidad a la dolarización es inmenso y aún no ha pasado de buenas intenciones. GESTIÓN analiza lo que acontece en el Ecuador, a la luz de la experiencia argentina.

ción bomba de tiempo?

¿Superávit de dólares a mediano plazo?



En Ecuador, las debilidades del sector externo, la histórica indisciplina fiscal y una estructura productiva poco competitiva a la que se suma el proceso inflacionario son factores que juegan en contra de mantener un superávit de dólares en el mediano plazo, ni se diga en el largo plazo. Como la savia de un árbol, una cantidad de dólares con tendencia a aumentar es lo único que le da opción de crecer a la economía ecuatoriana, embarcada como está en el régimen de la moneda dura desde el 9 de enero del 2000.

La sabiduría popular hispanoamericana recurre a los dichos: “Si las barbas del vecino ves cortar, pon las tuyas a remojar”, dice con agudeza. Si en Argentina, un país más competitivo, más institucionalizado, más rico y más estable políticamente (al menos en la última década), la convertibilidad estalló en mil pedazos, Ecuador, para el cual ese país se constituyó en referente, debe ponerse a reflexionar en lo que puede acontecerle. Ni alarmismo ni derrotismo. Mero afán de supervivencia. Entonces, debe revisarse con honestidad cuáles son las posibilidades de que la dolarización sobreviva y no estaría por demás sopesar cómo salir de ella —ordenada o desordenadamente— en el caso de que se viera en el horizonte acumularse las nubes de una debacle social y económica como dolorosamente le tocó vivir en las últimas se-

manas al país gaucha. Muchos argumentan que esa debacle ya la vivió el Ecuador en 1999–2000, pero la verdad es que eso no significa que quede descartada una posible repetición; basta ver a la propia Argentina, que vivió la primera en 1989-90 y la acaba de reeditar diez años después en 2000-2001.

Las debilidades del sector externo

Desde el punto de vista del sector externo, ¿cuáles son las fuentes donde bebe dólares la economía ecuatoriana? Las exportaciones; la inversión extranjera directa (IED); el crédito de bancos e inversionistas privados del exterior al gobierno o al sector privado del país; las remesas de los migrantes; el capital “golondrina”, que entra por altas tasas de interés (6% a 9% anual en 2002 frente a tasas internacionales de 2% a 4% anual). ¿Qué rubros explican las salidas de dólares de la economía? Las importaciones; el pago de servicios recibidos por el país; el pago del servicio (intereses, amortizaciones) y atrasos a los acreedores de la deuda externa (pública y privada); el pago de remesas de utilidades a la IED; los pagos de atrasos de intereses y las fugas de capital cuando hay inestabilidad, las primeras de las cuales son las de los capitales “golondrina”.

• Sobreendeudamiento, la mecha encendida

En la economía ecuatoriana hay factores estructurales que hacen que exista una tendencia a la salida de capitales, y el principal es el sobreendeuda-

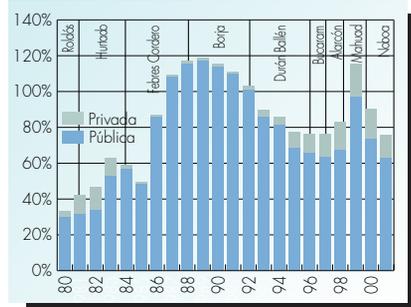
miento externo del sector público. Este, en varios años en el pasado (1989-92, 1999-2000) superó el 100% del PIB y aunque hoy esté en 63% del PIB (*Gráfico 1*), ha llevado al país a una situación en la cual es indispensable endeudarse para pagar intereses y capital de las obligaciones externas. Si el Ecuador no obtiene crédito externo multilateral en este mismo año 2002, corre el riesgo de caer en una nueva moratoria de deuda, como ocurrió en el pasado. Un análisis serio de la evolución futura (hasta el 2015) del PIB y del consumo de los hogares como indicador de bienestar de la población, realizado por un economista serio y nada politizado como **Salvador Marconi**, con la restricción del nivel de endeudamiento existente, que considera la estructura productiva y financiera del país y el deterioro permanente de los términos de intercambio que soporta, es concluyente: “Si el país desea crecer y mejorar el nivel de vida de su población, la deuda externa se torna impagable; es posible honrar los compromisos externos únicamente a costa del deterioro del bienestar de la población”; y agrega, “cualquiera sea la orientación ideológica y política de los futuros gobernantes, sus opciones económicas deben incorporar inexorablemente una disyuntiva: o se genera crecimiento económico y mejora el bienestar de la población, o se paga la deuda externa”.¹

Con este dogal financiero, el país ha tenido al menos dos moratorias serias (1982 y 1999) y ha debido entrar en in-

¹ Marconi, Salvador (2001) “La impagable deuda externa ecuatoriana”, CDES.

Hoy, de cada \$100 de producto, 63 son deuda del Estado
 (% deuda externa pública/PIB)

Gráfico 1



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

finidad de acuerdos de renegociación de deuda (ERA, MYRA, BRADY, Club de París I al VII). Los mercados financieros internacionales se cerraron para Ecuador después de la moratoria en agosto de 1999, excepto para endeudamiento contra garantías petroleras, por lo tanto esta es una fuente menos de capital. Sobre Argentina, varios análisis señalan que el país se endeudó agresivamente a partir de 1995, tras el ‘efecto tequila’, que llevó a un “sobreendeudamiento” de 70% del PIB en 2001 (recuérdese que es menor al promedio ecuatoriano en su trayectoria histórica), y que al no poder obtener más apoyo de los organismos internacionales ni de los mercados privados cayó en moratoria, con las consecuencias que se conocen ahora y que ponen una incógnita sobre las salidas futuras. El sobreendeudamiento ecuatoriano tiene la mecha encendida de la bomba de tiempo.

• **Desaliento a la inversión extranjera directa**

Otro factor crítico para el corto y mediano plazos es que durante la actual convalecencia de la crisis de 1999-2000, la inseguridad jurídica no se ha corregido, mientras la corrupción y el debilitamiento institucional (Fuerzas Armadas, Corte Suprema de Justicia, Congreso, medios de comunicación, etc.) desmotivan la inversión extranjera directa (IED).

En el inmediato futuro, las decisiones de invertir en el Ecuador, particularmente en las oportunidades que habrá en telecomunicaciones y en electricidad, estarán directamente influen-

ciadas por otros acontecimientos como la recesión mundial (EE.UU. 1% del PIB, Unión Europea 1,4%, Japón -1,3%), profundizada tras los acontecimientos del 11 de septiembre, y el manejo que la propia Argentina tenga de la inversión extranjera en su país.

El conflicto de intereses del capital extranjero, sobre todo español, con las políticas del gobierno argentino para el restablecimiento económico es evidente; así, mientras el presidente español, José María Aznar, pregonaba la dolarización y la apertura comercial, el flamante presidente Eduardo Duhalde decidió la pesificación el 6 de enero y anunció restricciones comerciales para proteger la industria argentina. Aunque la inversión española bajó de 38% del total de IED (\$ 33,2 mil millones) en el 2000 a 21% (\$ 3,4 mil millones) en el 2001, según el diario *El País*, las pérdidas de la pesificación serán enormes para bancos y empresas españoles. Por efecto de la crisis argentina la región (en especial Ecuador) tendrá menos acceso a la IED, como lo están demostrando la postergación de la subasta de la empresa eléctrica de Paraná a mediados de enero, o de las empresas de telecomunicaciones en 2001 en Brasil y Uruguay.

• **Los volátiles capitales de corto plazo**

Un tercer factor crítico del sector externo es el ingreso de capitales “golondrina” que está experimentando la economía ecuatoriana. Ya en el 2001, con una relativa estabilización política y económica en comparación con años anteriores, y con las tasas de interés crecientes en el mercado doméstico frente a los recortes de tasas de interés de la FED y del Banco Central Europeo, Ecuador se convirtió en un lugar atractivo para los depósitos de corto plazo. El Banco Central del Ecuador estimaba que el año anterior ingresaron al país alrededor de \$600 millones en capitales de corto plazo. Aunque su ingreso teóricamente es bueno, pues contribuye a mantener elevado el nivel de dólares, fomenta el crédito fácil sin una buena evaluación de riesgo (lo que ya ocurrió en 1994-95 y sembró la semilla de la crisis fi-

Argentina tuvo un ‘sobreendeudamiento’ igual al 70% del PIB en el 2001, menor al promedio ecuatoriano de deuda externa.

nanciera 98-2000). Por otro lado, al estar colocado a corto plazo, “levanta vuelo” ante la mínima señal de inestabilidad, profundizándola.

Atraer ese tipo de capital no es bueno, pues vuelve más vulnerable al sector externo. En Argentina la salida de capitales se registró desde 1999 cuando el país cayó en recesión; se profundizó en el 2001, año en el que se calcula que salieron \$15.000 millones en reservas y \$10.000 millones en depósitos antes del “corralito” (decretado el 3 de diciembre), según las cifras del Banco Central, y otros \$10.000 millones después del “corralito”, según información de *El Clarín*.

• **El actual desfinanciamiento**

Los movimientos de entradas y salidas de dólares se registran en la balanza de pagos, en donde se aprecia una nueva fortaleza ecuatoriana, que contribuye con ingentes recursos a la sostenibilidad de la dolarización: los envíos de los migrantes han generado un flujo de entrada de \$1.360 millones en el 2000 y \$1.400 millones en el 2001, tres veces superior a los desembolsos conjuntos de los créditos multilaterales. Este es el único puntal fuerte e incondicional de ingreso de dólares, que incluso aumenta cuando empeora la situación política y económica.

Un botón basta de muestra para poner en evidencia la dificultad de mantener un superávit de dólares en el



mediano plazo en la economía ecuatoriana. Estructuralmente, la balanza comercial positiva contribuía a financiar el saldo negativo de la cuenta corriente derivado del fuerte pago de intereses que anualmente hace el país por servicio de la deuda externa. Sin embargo, en dolarización, la balanza comercial ha pasado a ser negativa. Hoy mismo, en el año 2002 se espera que se profundice el saldo negativo de la balanza comercial, de \$ -400 millones en el 2001 a \$ -1.166 millones en el 2002, y el déficit de cuenta corriente de -4,9% del PIB en 2001 a -8% del PIB en el 2002, aun contando con las remesas de los migrantes por \$1.500 millones.

Para el gobierno es imperativo alcanzar un nuevo Acuerdo con el FMI que le permita contar con créditos multilaterales totales por unos \$500 millones, que le posibiliten cubrir la brecha externa y cumplir los pagos de amortizaciones de esa deuda. Además, en el sector fiscal, se requiere cubrir una brecha de otros \$500 millones para llegar al

déficit cero y cumplir con el pago de intereses de la deuda interna y externa. La brecha financiera total, fiscal y externa, sumará \$1.000 millones para el 2002.

En la primera etapa de convertibilidad (1991-94), Argentina logró mantener un superávit de dólares con fuerte ingreso de capitales que dieron sustento al crecimiento económico; pero a partir de la crisis del 95, el famoso ‘efecto tequila’ y sus coletazos, el ingreso de capital se dio por la vía del endeudamiento en los mercados financieros privados y luego con multilaterales. Las obligaciones de pagos al exterior (remesas por la inversión extranjera directa, intereses al capital financiero y a la deuda externa) llegaron al 40% de las exportaciones. Si a ello se sumaban las amortizaciones, a finales del 2000 el flujo de pagos superaba al total de exportaciones, de acuerdo a un análisis de la CEPAL (mayo 2001).

En esas circunstancias, el “blindaje financiero” negociado con el FMI buscó restablecer la confianza para salir de la recesión. Los \$40 mil millones previstos para ser desembolsados gradualmente hasta el 2002 se suspendieron con el fracaso en diciembre del cumplimiento de la Ley de Déficit Cero. El hecho es que Argentina se volvió dependiente del capital externo pero no pudo mantener en el largo plazo el superávit de dólares. Ecuador entró a la dolarización con una dependencia estructural del capital externo, y las fuentes de esos ingresos se han ido reduciendo.

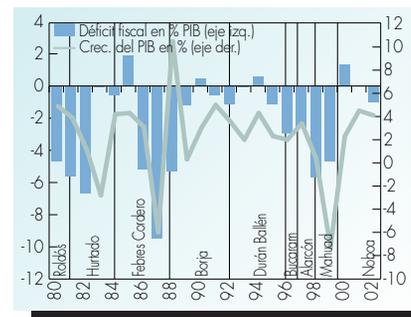
Histórica indisciplina fiscal

Un vistazo al saldo que resulta de deducir los gastos de los ingresos en el presupuesto del Estado muestra supe-

rávito sólo en cuatro de los últimos veinte años (Gráfico 2). En 1987 el terremoto que rompió el SOTE y en 1998 el fenómeno de El Niño, evidenciaron la vulnerabilidad fiscal ante choques externos. Los intereses de grupos económicos; las presiones electorales, políticas y sindicales; la falta de prioridades establecidas por consenso, la corrupción con la que se manejaron temas como la crisis financiera, explican el crecimiento sostenido de los gastos corrientes, que han llegado a una relación de 4 a 1 respecto a los de capital. Mientras tanto, los ingresos crecen con dificultad pues 35% de ellos dependen del volátil precio del petróleo.

Gastos mayores que ingresos indujeron al endeudamiento

Gráfico 2



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Lo que es peor, hay una estructura inflexible de gastos pues 30% de ellos está preasignado, 27% se destina a pago de intereses, 25% a salarios, 23% a pago de amortizaciones, y apenas 10% son de libre disponibilidad para los gobiernos, según el estudio del Ministerio de Economía que propone la creación de las leyes de disciplina fiscal y de fondos petroleros. Nótese que 50% de los ingresos totales del 2001 se destinaron a servicio de la deuda (intereses y amortizaciones). Por lo tanto, nuevamente el endeudamiento externo explica en gran medida el deterioro fiscal y condiciona la estabilidad futura.

Los déficits estructurales se han traducido en endeudamiento externo (ahora \$11.200 millones) e interno (que bordea los \$2.800 millones) que condicionan seriamente las acciones de los gobiernos. Los intereses por pagar en el 2002 son \$1.060 millones y de

Cuadro 1

	Multiplica 2001	Optimista 2002	Pesimista 2002
I. Saldo en cuenta corriente	-927	-1.624	-1.895
- Balanza comercial	-400	-1.166	-1.431
- Balanza de servicios y renta	-1.927	-1.958	-1.964
- Transferencias unilaterales	1.400	1.500	1.500
II. Cuenta de capitales	822	1.361	1.496
I + II Reservas internacionales	-105	-262	-400

Fuente: Proyecciones de MULTIPLICA.

amortizaciones otros \$1.160 millones, ¡un 11% del PIB del 2002! A más de eso, cuando el Congreso aprobó el presupuesto con un precio del petróleo de \$19, hizo caso omiso de un desfinanciamiento de \$500 millones, según lo han determinado el sector oficial y el FMI. Llegar al “déficit cero” que se requiere en dolarización significará más ajuste para la población: elevar los ingresos (vía precios del gas y/o combustibles), y recortar gastos de capital por \$250 ó \$300 millones.

Pero conseguir crédito de los multilaterales –sólo ellos nos lo concederán– requiere firmar un Acuerdo con el FMI, que enfatizará en el “déficit cero”, y avanzar en las reformas estructurales: aprobar la Ley de Disciplina Fiscal que elimina las preasignaciones, la Ley de Fondos petroleros que busca ahorrar en los tiempos de bonanza para estabilizar la economía en tiempos de crisis (nota pág. 27). Un puntal de apoyo a la economía vendrá en el 2003 con el nuevo flujo de ingresos por exportaciones petroleras a través del OCP por unos \$120 millones en el 2003 y unos \$300 millones anuales en los años subsiguientes. Esos ingresos son parte de la bonanza de dólares que contribuirá al sostenimiento de la dolarización ecuatoriana por unos años, y que se deben ahorrar o invertir con buen criterio.

El FMI le dijo a la Argentina “no más” cuando De la Rúa y Cavallo no consiguieron el propósito de la Ley de Déficit Cero y la ejecución a fin de año mostró un déficit de \$8 mil millones. Ese fue el último naípe en caer del castillo de la convertibilidad; los otros naipes se desprendieron mucho antes: en 1994, su independencia del capital externo; su industrialización y competitividad, minadas en el sendero del tipo de cambio fijo; su situación fiscal y externa hundida desde 1995 en saldos negativos.

Baja competitividad e inflación, otra mecha encendida

Un factor que mina la sostenibilidad de los regímenes de tipo de cambio fijo es la pérdida de competitividad de la producción nacional frente a

la importada, que abarata los productos foráneos respecto de los nacionales: los insumos se encarecen, los precios de los servicios y de la mano de obra se siguen elevando, y los productos ecuatorianos van perdiendo mercado interna e internacionalmente; resulta más barato y de mejor calidad importar los productos terminados. Este efecto se refleja en la apreciación (caída) del índice de tipo de cambio real, de un nivel de 206 puntos en enero del 2000 a 94 esperados a diciembre del 2002 (Gráfico 3). A partir de la dolarización, los precios de los bienes no transables (genéricamente los no exportables y/o servicios) son los que más contribuyen a la inflación.

El efecto agregado se refleja en la inmovilidad o caída de las exportaciones no petroleras –las petroleras dependen de otros factores– y en el aumento de las importaciones. En un contexto de tipo de cambio fijo, la inflación interna induce la pérdida de competitividad.

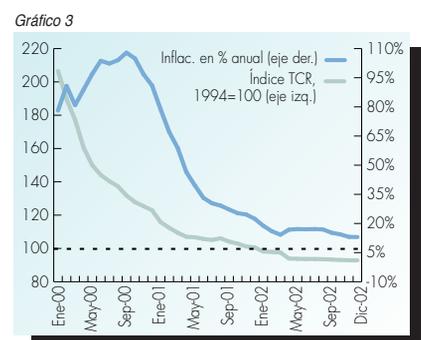
Eso mismo le pasó a Argentina, cuya

Recuadro 1

convertibilidad llevó a un proceso de apreciación cambiaria significativa (Gráfico 6) que le restó competitividad en precios sobre todo frente a su principal socio comercial, Brasil, que con un tipo de cambio más flexible, como el real, abultó su balanza comercial positiva frente a Argentina, y le ganó la partida también en los mercados internacionales.

Con políticas atractivas, Brasil le absorbió a Argentina industrias y capi-

En dos años, los precios internos anulaban competitividad cambiaria



Fuente: BCE, INEC y MULTIPLICA.

¿Qué es el Índice de tipo de cambio real?

El tipo de cambio efectivo real está definido por la metodología del Banco Central como el índice de tipo de cambio nominal deflactado por el índice de precios doméstico y ajustado por las variaciones relativas de los precios y tipo de cambio de los países con los que el Ecuador comercia. Su fórmula más general, que se aplica con cada socio comercial, es la siguiente:

$$TCR = ((P_i/E_i) / (P/E)) * 100$$

en donde:

TCR = tipo de cambio real

P_i = índice de precios al consumidor del país i con el que comercia el Ecuador

E_i = índice de tipo de cambio nominal del país i con el que comercia el Ecuador

P = índice de precios al consumidor del Ecuador

E = índice de tipo de cambio nominal del Ecuador, S/.25.000 por dólar

La importancia comercial de cada socio tiene un peso en el cálculo del índice de tipo de cambio efectivo real, que considera una canasta de tipos de cambio de los 18 países de mayor importancia comercial para Ecuador.

El índice que reporta el Banco Central toma como año base 1994 = 100 puntos. A partir de entonces, si el TCR se deprecia el valor del índice sube y el país gana competitividad, sus precios domésticos se vuelven comparativamente más baratos con respecto a los precios internacionales. Si el TCR se aprecia el índice baja y el país pierde competitividad, los precios internos se encarecen respecto de los precios internacionales.

El índice de tipo de cambio real se basa en la teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA) y de la “Ley de un solo precio”.

tales que aumentaron el empleo y el producto brasileño para luego vender el producto terminado a su vecina, hoy en crisis. Esto le ocasionó una ola de quiebras de empresas y desindustrialización a la economía gaucha, que hoy no halla cómo reducir el desempleo que gradualmente ha ido creciendo a 18,3%; aún así, el *Global Competitiveness Report 2001-2002* le dio el puesto 49 entre 75 países analizados.

Para Ecuador, el reto ahora es que su aparato productivo compita en el mercado internacional basándose en ganancias de productividad y eficiencia (que tardan años en construirse), pues en dolarización ya no es posible hacerlo con precios devaluados, mientras a sus socios comerciales sí les es posible competir con devaluación. Sin embargo, las exportaciones ecuatorianas son primarias en un 70% o más, con precios decrecientes para los bienes primarios, y volátiles para el petróleo. Ecuador ocupa el puesto 68 entre 75 países en el ranking de competitividad antes mencionado. Por tanto, la balanza comercial estructuralmente positiva del pasado se convertirá en negativa gradualmente, lo cual ya está ocurriendo y con eso se agravará el déficit externo, pues hay menos dólares para financiar la cuenta corriente. Mientras en el 2000 la balanza comercial tuvo un saldo positivo de \$1.458 millones, en el segundo año de la dolarización este ya es negativo (*Cuadro 1*). Las importaciones en el 2001 crecieron 45%, frente a un virtual estancamiento de las exportaciones no petroleras, que crecieron apenas 3,8% por la producción no tradicional (madera, fruta y tabaco en rama). Las volátiles exportaciones petroleras cayeron -23%. Se puede argumentar que las importaciones crecieron en esa medida por la construcción del OCP, lo cual lo explica en parte; sin embargo, las importaciones de bienes de consumo aumentaron 73%, de modo que sí reflejan el fenómeno de pérdida de competitividad.

Lo que en teoría económica se conoce como la "enfermedad holandesa" se profundiza con una mayor dependencia de las exportaciones del petróleo, mientras el sector no petrolero se encuentra atrapado en la baja tecnología y la caída de los términos de intercambio.

El fin de la convertibilidad en cifras

En la primera etapa de la convertibilidad, de 1991 a 1994, el control de la inflación (de 1.344% anual en 1990 a 8% en 1993) y el retorno de los capitales a América Latina por las renegociaciones de la deuda por el Plan Brady, generaron un creciente flujo de entrada de capitales a la economía gaucha. A eso hay que sumar el agresivo plan de privatizaciones, lo cual alentó el crédito interno, la expansión monetaria y el crecimiento económico (*Gráfico 4*). En 1995, el efecto tequila ocasionó una salida de capital y un fuerte decrecimiento. La crisis asiática 1997-98 y la crisis rusa, redujeron la disponibilidad de capital internacional, pero Argentina creció recurriendo al endeudamiento, lo que como contrapartida hizo que aumentara el servicio de su deuda. Con flujos insuficientes de capital, el crecimiento se fue reduciendo.

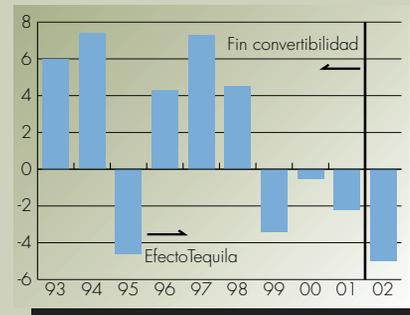
El premio Nobel de Economía Joseph Stiglitz, comentó en un editorial en el diario español *El País*: "Apenas se había recuperado el mundo de la crisis financiera de 1997-1998, cuando se deslizó hacia la desaceleración global del 2000-2001, empeorando la situación de Argentina. Aquí fue donde el FMI cometió su error fatal: apoyó una política fiscal restrictiva, la misma equivocación que cometió en Asia Oriental y con las mismas desastrosas consecuencias".

Con el tipo de cambio fijo establecido por la convertibilidad, el decrecimiento del producto de los últimos tres años estuvo acompañado de deflación. Un editorial del profesor de la Universidad de Princeton Paul Krugman en el *New York Times* ("Argentina Money Monomania"), inquiría ya a comienzos de diciembre: "¿Por qué no puede sobrevivir la convertibilidad? Es claro que Argentina sufre de una sobrevaluación real de su moneda —significa que sus precios son demasiado altos al tipo de cambio dado (*Gráficos*

Argentina: la recesión duró los últimos tres años

(% anual de crecimiento del PIB)

Gráfico 4

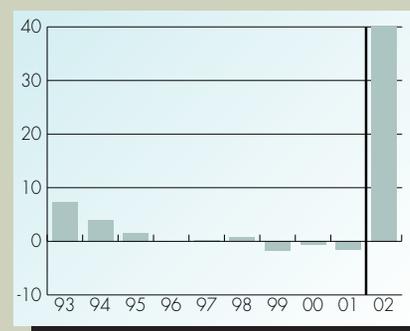


Fuente: Banco Colombiano de Exportaciones, Bancoldex.

Deflación para compensar la sobrevaluación del peso

(índice de precios en % anual)

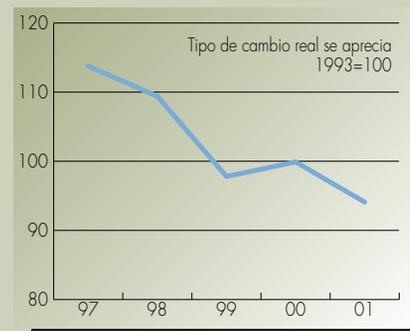
Gráfico 5



Fuente: Banco Colombiano de Exportaciones, Bancoldex.

Los precios internos crecieron más que los externos

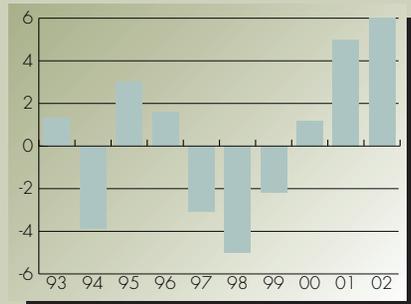
Gráfico 6



Fuente: Estudio Broda & Asociados, Argentina.

Se frenaron las exportaciones y crecieron las importaciones (saldo de la balanza comercial en millardos de dólares)

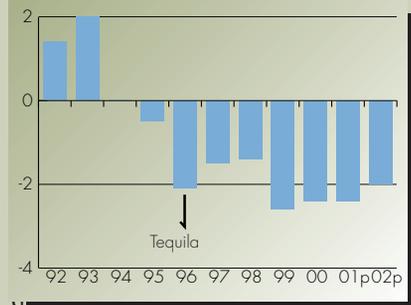
Gráfico 7



Fuente: Estudio Broda & Asociados, Argentina.

El déficit fiscal se profundizó desde el efecto tequila (del PIB)

Gráfico 8



Fuente: Banco Colombiano de Exportaciones, Bancoldex.

subyacente a una única forma de determinar el sufrimiento económico será a través de alguna forma de devaluación nominal, que termine la necesidad de deflación". Y eso es lo que ocurrió. Tras el fin de la convertibilidad y ante una devaluación de 40% —en enero 2002— en el mercado oficial y de 100% en el mercado libre, la inflación ha vuelto a la economía argentina.

El efecto comercial de la sobrevaloración de la moneda en un contexto de convertibilidad fue el de restringir las exportaciones y alentar las importaciones, puesto que los precios internos se encarecieron respecto a los externos (Gráfico 7). La convertibilidad se inició con un bajo nivel de importaciones, pero estas crecieron más que las exportaciones en los primeros años, lo cual tornó un superávit comercial de \$ 8 mil millones en 1990, en un déficit de \$ 7 mil millones en 1994, según un análisis de la CEPAL. En 1995 y 1996, debido a la pér-

didada de capital por el efecto tequila y en los últimos tres años por el decrecimiento, las importaciones se frenaron y el país tuvo balanza comercial positiva. Pero en los años que la economía creció, las importaciones se dispararon y el saldo comercial fue negativo. ¡Paradójico! Tenían que decrecer para poner un freno a las importaciones, única forma de que no superen a las exportaciones. A partir de 1995, Argentina se volvió más dependiente de la deuda y del capital externo.

La convertibilidad probó ser un esquema de alta demanda de dólares, y cuando los capitales dejaron de fluir a Argentina (1995) en forma de inversión financiera o extranjera directa (por las privatizaciones, entre otros), e incluso salieron del país por el efecto tequila, el endeudamiento externo creció para sostener la convertibilidad. En 1997, como resultado de la crisis asiática, las tasas de interés aumentaron y el servicio de la deuda creció. Según Stiglitz, Argentina pasó a gastar hasta el 9% del PIB anualmente en financiar la deuda, razón por la cual la austeridad fiscal que buscaba el gobierno y exigía el FMI para seguirle apoyando, no se consiguió, y el déficit se mantuvo en un promedio de 2% del PIB desde 1996 (Gráfico 8). Los ingresos tributarios cayeron en los últimos tres años debido al decrecimiento del producto y ni los recortes de salarios ni las negociaciones de reducción presupuestaria con las provincias permitieron equilibrar las cuentas fiscales.

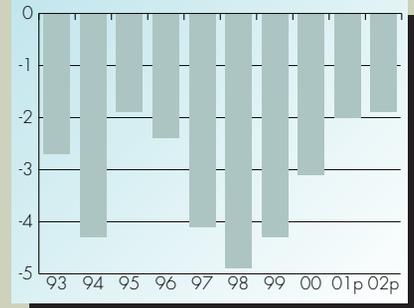
El déficit estructural en la cuenta corriente (Gráfico 9) empeoró con la balanza comercial negativa (1997-99), con el aumento del costo del servicio de la deuda y con las onerosas salidas de remesas de utilidades en pago de la inversión externa, en la que se venía apoyando el esquema de la convertibilidad. Un análisis de Goldman Sachs (*Latin America Economic Analyst*, octubre 2001) señala que el servicio de la deuda externa argentina había llegado a ser en el 2000 de 91,7% de las exportaciones de bienes y servicios, excluyendo una por-

ción de deuda de corto plazo que podía entrar a *rollover*; ¡y que este índice subió a 95,6% para el 2001! Con esta estructura financiera y en plena recesión, crecía el fantasma de la moratoria aunque nadie se animaba a pronosticar cuándo iba a ocurrir.

La deuda externa total se elevó de \$ 58 mil millones en 1991 a \$ 185 mil millones en el 2001, un 60% de la cual

El déficit de la cuenta corriente se mantuvo por años (% de PIB)

Gráfico 9



Fuente: Banco Colombiano de Exportaciones, Bancoldex.

Los déficit gemelos elevaron la deuda (millardos de dólares)

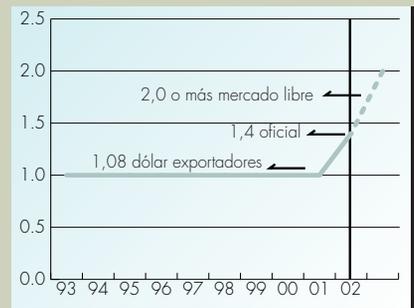
Gráfico 10



Fuente: Banco Colombiano de Exportaciones, Bancoldex.

Cavallo devaluó a 1,08; Duhalde enterró la convertibilidad (pesos por dólar)

Gráfico 11



Fuente: Banco Colombiano de Exportaciones, Bancoldex.

es deuda pública, lo que evidencia que la sostenibilidad de la convertibilidad se fundamentó en endeudamiento (Gráfico 10). Los déficit fiscal y externo que se mantuvieron en forma paralela por varios años, presionaron el aumento de deuda. El FMI aprobó a finales del 2000 un apoyo a Argentina, que llamaron “blindaje financiero”, por \$ 40 mil millones, a ser otorgado como crédito gradualmente hasta el 2002. Sin embargo, la recesión no cedió, la condición de “déficit cero” no se alcanzó, y el FMI negó el último desembolso en noviembre del 2001. Tras ello, el padre de la convertibilidad, el ex ministro Cavallo impuso el “corralito” (congelamiento de depósitos), con límite de retiro de \$ 250 por semana por cuenta-habiente. La explosión social y política se desató en diciembre del 2001, tras la declaración de moratoria.

Cavallo, en cierto sentido, ya había firmado la defunción de la convertibilidad el 16 de abril del 2001, al establecer un tipo de cambio de 1,08 pesos por dólar para exportadores (Gráfico 11), reconociendo que la pérdida de competitividad abrumaba el crecimiento, el empleo y el sector externo. El presidente Eduardo Duhalde, el quinto mandatario en un mes (De la Rúa, Porta, Rodríguez Sáa, Porta, Duhalde), declaró oficialmente el 6 de enero la pesificación de la economía y creó un sistema dual en el cual el tipo de cambio oficial quedó en 1,4 pesos por dólar, mientras en el mercado libre la cotización se ha disparado.

Las lecciones de Argentina

En resumidas cuentas, un análisis desapasionado de lo ocurrido en la Argentina permite sacar las siguientes conclusiones, útiles para poner las barbas en remojo:

1) Los sistemas de cambio fijo (convertibilidad o dolarización) necesitan de un flujo constante de divisas extranjeras. Si la propia economía no los genera mediante sus propias fuentes o con ajuste fiscal, la dependencia del capital externo para crecer lleva a mayor endeudamiento, infla el servicio de la deuda e impone un límite al desarrollo y al crecimiento de un país. El crecimiento de Ecuador en los dos años de dolarización se explica por la bonanza petrolera que se extiende desde el 2000, y que ahora está dependiendo de la inversión en el OCP y de algunos proyectos en carpeta. Si se llegase a un nuevo decrecimiento del PIB, con el sobreendeudamiento que tiene el país no hallaría créditos de emergencia, no podría cumplir sus pagos de deuda y la dolarización reventaría.

2) El control de la inflación por sí solo, incluso con estabilidad cambiaria, pero sin crecimiento de la economía y sin generación de empleo, no es sinónimo de estabilidad, por tanto no genera confianza y no fomenta ni el ahorro interno ni la inversión doméstica ni extranjera, sino la salida de capitales. Lo que hay que hacer es apoyar al sector productivo nacional y atraer la inversión extranjera en tecnología y capital con reglas claras, porque solo así se podrá generar producción y empleo sostenibles.

3) Los regímenes de tipo de cambio fijo, como la convertibilidad y en menor medida la dolarización, han demostrado jugar un rol importante

en el control de la inflación. Sin embargo, como dice Paul Krugman, un régimen así “es un medio para conseguir un fin, y no un fin en sí mismo” al criticar la pérdida de óptica del padre de la convertibilidad, Domingo Cavallo. Es mejor saber reconocer cuándo un régimen así ya no es sostenible, en lugar de prolongar su agonía.

4) Mantener un tipo de cambio fijo en economías vulnerables a los choques externos, cuando las otras economías operan con tipos de cambio flexibles precisamente para adaptarse a la globalización, le resta competitividad a un país. En el caso de Ecuador, con un sector productivo poco competitivo y primario por estructura, la competitividad estaba dada por los precios, lo cual se perdió con la dolarización. Esto tiene y tendrá efectos irreversibles en la balanza comercial y de pagos, sostenibles en el mediano plazo solamente por el nuevo flujo de dólares del OCP y los migrantes.

5) Un régimen de tipo de cambio fijo no puede sostenerse con déficit prolongados en el sector externo y en el sector fiscal, como acaba de demostrarse en Argentina. La dolarización ha hecho más vulnerable al sector externo ecuatoriano. En el sector fiscal, el oneroso servicio de la deuda, la inflexibilidad del gasto y las preasignaciones presupuestarias dificultan mantener la meta cero déficit indispensable en dolarización. Un choque externo fuerte, sin duda pondría en riesgo la dolarización.

En este período de bonanza de dólares desde el 2000, que incluye la visión optimista de que los multilaterales apoyarían a Ecuador en el 2002 para financiar su brecha financiera, se debe discutir un plan B de futuro, pues con el problema de solvencia y otras condiciones estructurales del país es difícil pensar que la dolarización será sostenible en el largo plazo, aunque tal vez en el mediano plazo sí lo sea.



“Ser el mejor alumno de la clase, no sirve”: Coraggio

Por Gonzalo Ortiz Crespo

Argentina fue el mejor alumno del modelo aperturista y neoliberal del mundo contemporáneo, y todos ven el desastre al que llegó. Ser buen alumno, no sirve”, dice José Luis Coraggio al evaluar lo sucedido en su país.

Economista y rector de la Universidad Nacional General Sarmiento, Coraggio dice que Argentina se aplicó durante una década en poner en práctica mejor que nadie el modelo de reducir el tamaño del Estado, abrir su mercado y estabilizar su moneda. En cuanto a las privatizaciones se las hizo a ultranza, malbaratándolo todo en apenas tres años. La apertura comercial fue indiscriminada, general, bajo la premisa de que era mejor para Argentina comprar afuera todo lo que no producía eficientemente dentro de sus fronteras. Por su parte, la estabilidad de la moneda era la condición básica del modelo, y entonces se optó por una posición extrema: el tipo de cambio fijo, la caja de conversión.

Todo esto fue posible porque se había llegado a una situación de caos en los servicios públicos, con lo que se convenció a la población de la legitimidad de privatizar. “Y claro que la empresa privada es más eficiente en la prestación de servicios,

pero esa mayor eficiencia no se revierte en menores costos para los usuarios sino en mayores ganancias para llevarse fuera”, opina. La apertura comercial, por su parte, significó el colapso de la industria local. “Combinada con la convertibilidad, hizo tan caro producir cualquier cosa en el país y tan cuesta arriba competir con lo extranjero que miles de empresas quebraron, mientras que los empresarios argentinos que pudieron hacerlo trasladaron sus fábricas a Brasil para poder producir allí y venderle a la Argentina”.

Según Coraggio, el problema de la Argentina no reside en la deuda externa. “Si hoy se nos perdonara la deuda externa, y perdón por decir perdón, si hoy se nos condonara toda la deuda externa y el modelo siguiera su curso, en cinco años estaríamos en una situación peor que la actual”. Es que para él, el problema de la Argentina es que se ha extranjerizado la economía. “La Argentina tiene la economía más extranjerizada del mundo”, y en ella los monopolios extranjeros esquilman la economía y se llevan toda la riqueza afuera. Tampoco está el problema en el gasto público. El gasto público no representa una proporción muy grande del PIB argentino. El problema es que no está financiado, porque no se cobran los impuestos, mientras se permite a los monopolios extranjeros superganancias que no tienen en ningún lugar del planeta.

Modelo inviable

El rector universitario menciona que la Argentina pagó en la década pasada \$ 55 mil millones de intereses de la deuda, pero que, además, las transnacionales se llevaron otro tanto, dejándole al país con una deuda de \$ 130 mil millones.

Mas para Coraggio, el problema era mayor. “El modelo de cambio fijo en una economía globalizada es intrínsecamente inviable”, enfatiza, y dice que en eso debe pensar el Ecuador. “Los países con cambio fijo quedan cada vez más descolocados frente a otros que flotan o devalúan”, insiste. Sin embargo, en la Argentina no se podía cuestionar la convertibilidad. Era un tema intocable. Y el programa para salir de la convertibilidad, que debía haber sido pensado durante meses, ha tenido que improvisarse en pocos días.

“Si uno se olvida de las historias personales, lo que está haciendo el nuevo Gobierno es correcto. Y además inédito en Argentina, donde cada Presidente ha hecho sus programas en un conciliábulo secreto y los ha presentado a la luz pública cuando están acabados”, dice. Esa expectativa se crea con los llamados al consenso en política económica que hace el Gobierno. Lo mejor de este inicio del Presidente **Duhalde** es haberles advertido a los *lobbies* de las transnacionales y monopolios que no conversaría con ellos hasta no tener un programa. Según Coraggio, esto muestra la independencia mínima que se necesita para gobernar.

También le parece interesante la incorporación de **Ignacio de Mendiburo** al gabinete, como representante del sector productivo local, que es una señal de que la protección a este sector será una de las prioridades del gobierno.

Escenas de la convulsión social en Buenos Aires.



Interrogantes

Con todo, hay muchas preguntas aún por contestar. La primera es si el discurso del nuevo Gobierno es solo para ganar algo de gobernabilidad o si de verdad significa un cambio mayor en el modelo económico argentino.

Luego están las preguntas numéricas: ¿cómo va a seguir el mercado paralelo?, ¿a cuánto se pone el dólar de la calle?, ¿a cuánto se pone la inflación? Siguen luego los desafíos de los tiempos: ¿hasta cuándo la gente va a aceptar la retención de sus fondos?, ¿en qué medida las empresas extranjeras van a aguantar que no les dejen enviar sus remesas al exterior?, ¿cómo va a funcionar el programa de asistencia a la pobreza?, ¿cuánto tiempo va a necesitar el gobierno para un verdadero programa social que reemplace al asistencialismo?, ¿va a realizar una reforma impositiva progresiva que elimine pronto el actual sistema regresivo?

Las otras preguntas son más de fondo: ¿cuál va a ser la relación del Gobierno con los poderes monopólicos, con las embajadas de España y Estados Unidos?, ¿va a haber una reforma judicial de verdad que elimine la impunidad?, ¿se va a hacer justicia a quienes esquilmaron a la Argentina o se deja que el poder mafioso se quede con lo que robó?, ¿quién va a pagar los costos de la transición a la nueva economía?, ¿van a surgir de esto nuevas fuerzas políticas?

Aún quedan muchos interrogantes, pero las lecciones para el Ecuador sí son abundantes. Para Coraggio, “lo de Argentina demuestra que ser buen alumno, no sirve. Mientras mejor nos portamos, peor nos va”. Insiste en que el tema no es si hay tipo de cambio flexible o fijo, como la convertibilidad o la dolarización. “Esto es solo una puntita del iceberg”, señala. El problema es el modelo: cómo se distribuye la riqueza, quién se lleva qué, qué queda para la clase media, qué queda para el pueblo, cuáles son las estructuras del poder, y si ese poder realmente arbitra entre las diferentes clases sociales o solo explota a unas en beneficio de los más poderosos. “En Argentina la gente no aguantó más este modelo mafioso y lo hizo reventar”, sentenció.

En Ecuador, el debate se enciende

Por María Sol Yépez



Como no podía ser de otra manera, tratándose de un caso tan cercano por el modelo monetario aplicado, el debate en torno a lo sucedido en la Argentina ha tenido especiales connotaciones en el Ecuador.

Un ejemplo es el foro convocado el 17 de enero por el ministro de Economía, **Carlos Julio Emanuel**, para que unas cuantas personalidades entonasen loas al modelo y desvirtuasen las similitudes con la convertibilidad y con el fracaso argentino.

Los convidados al foro fueron **Joyce de Ginatta**, ex presidenta de la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas y conocida como la “madrina” de la dolarización en Ecuador; **Claudio de la Rosa**, coautor del modelo en El Salvador y presidente de la Asociación de Bancos de ese país; **Iván de la Barra**, ex gerente del Banco Central de Chile y ex director del BID; **Steve Hanke**, asesor del ex ministro de Finanzas de Argentina **Domingo Cavallo**; **Mauricio Pozo**, director de Multienlace y, por supuesto, el auspiciante, Carlos Julio Emanuel.

Todos, sin excepción, con diferencia de matices, concluyeron que Ecuador había ganado mucho más con la dolarización y que tenía perspectivas de ser “la estrella” de América Latina.

Emanuel, tras hacer un recuento de la historia monetaria del Ecuador, aseguró que la dolarización es un camino sin retorno. Para el ministro, la dolarización es el padre del buen comportamiento de las cifras macroeconómicas, del regreso de la confianza en la banca y el aumento de los depósitos en un 51%; del crecimiento económico en 5,4%, y de la reducción de la inflación de 91% a 22,4%. Pero el mayor impacto, dijo, es el cambio de las ex-

pectativas, que se ha traducido en mayor consumo y ahorro y en la transparencia en las transacciones.

Señaló que será la mayor productividad la que genere aumentos en los salarios y que habría que analizar incrementos en la remuneración no monetaria por medio de la capacitación, que permite a quien la recibe tener un mejor ingreso a futuro.

Una buena parte de su exposición se concentró en lo que considera los mitos negativos de la dolarización, especialmente aquellos que la vinculan con la convertibilidad argentina. Luego de lograr la estabilidad cambiaria, Argentina debía sostener una estricta cuenta fiscal y mayor productividad. La diferencia estaba, aseveró, en que ese país tendría que destinar siete años de sus exportaciones para pagar la deuda externa, mientras que Ecuador solo necesitaría dos años y medio. Para Emanuel la reducción de las ventas ecuatorianas al exterior se debe a factores exclusivamente naturales, descartando que hayan perdido competitividad.

Según el ministro, la dolarización no complica la balanza comercial. Eludiendo las cifras que hablan de un aumento de las importaciones de bienes de consumo, aseveró que la razón de que las importaciones hayan crecido es la inversión en el oleoducto de cru- dos pesados (OCP).

El tercer mito, dijo, es defender que la devaluación mejora la competitividad, lo que según su parecer no es sostenible en el largo plazo, pues la devaluación no crea riqueza y más bien la destruye.

La señora Higgins de Ginatta hizo gala de que fue suya la idea de dolarizar la economía, aunque se lamentó de que se la haya adoptado muy tarde, permitiendo que el poder adquisitivo de los salarios disminuyera aún más.

Claudio de la Rosa recordó que El Salvador, a diferencia de Ecuador, no se encontraba en crisis cuando adoptó la dolarización en enero del 2001, pero soportaba riesgos cambiarios, con tasas de interés que no bajaban del 18%. La dolarización permitiría la ansiada estabilidad monetaria y mejorar sus posibilidades en el mercado mundial con la facilidad de comerciar con una moneda de curso mundial, tomando en cuenta que el 60% del comercio de su país se realiza con Estados Unidos y el 30% con Centroamérica y Panamá que, a su vez, dependen de EE.UU.

Se mostró más que satisfecho con los resultados. Dijo que el crecimiento de El Salvador del año 2001 (2,2%) ha sido impresionante considerando que soportó dos terremotos, sequía, marea roja, reducción de los precios del café, incremento del precio del crudo y los ataques terroristas en Estados Unidos. Pese a ello, las tasas de interés se redujeron de 14% a 7,8%.

El chileno Iván de la Barra afirmó que la dolarización es distinta de la convertibilidad, pues mientras la primera es la sustitución monetaria la segunda es amarrarse a un tipo de cambio fijo, y separó también el caso ecuatoriano del argentino. Este país no logró avanzar con el tipo de cambio fijo por la ausencia de ajustes estructurales, dijo. Cree tajantemente que la dolarización está funcionando en Ecuador, aunque no deja de advertir que las políticas macroeconómicas no pueden aplicarse parcialmente. Por tanto, dijo que lo más importante será la política fiscal, que anule el déficit y elimine las presiones de todo tipo.

La crisis argentina afectará a Chile, dijo De la Barra: las exportaciones con ese destino caerán, mientras que los inversionistas evalúan mantener ahí o retirar ya el capital que tienen en Argentina.

Mauricio Pozo expresó que la dolarización fue para el Ecuador la salida a una situación de crisis generalizada; no obstante, demandó reformas económicas profundas para que se mantenga el esquema.

Uno de los buenos comportamientos ha sido el recuperar los depósitos a \$2.200 millones, aunque buena parte

corresponde a las remesas de los migrantes y al proceso de descongelamiento de los recursos. Mientras, el crédito a enero de este año es de \$1.100 millones pero con una propensión a que crezca de manera sostenida. En términos reales las tasas de interés no son altas, la inflación va en descenso y la reserva monetaria tiene un comportamiento aceptable, sostuvo.

Hizo hincapié en el hecho de que con dolarización o no, es imposible solucionar el desempleo y la pobreza en el corto plazo. En Argentina el problema no fue la convertibilidad, aseguró, sino que no solucionó sus problemas estructurales.

Para mantener la dolarización en Ecuador, dijo, es necesario realizar la reforma fiscal eliminando las preasignaciones, creando colchones con los excedentes; limitar el gasto público; crear un sistema de rendición de cuentas y tener repetidos superávits fiscales para que el peso de la deuda externa en el PIB baje sucesivamente. También será indispensable fortalecer el sistema financiero e implantar una política de exportaciones muy dinámica.

Steve Hanke, a través de una video conferencia, fue muy crítico con las reformas del nuevo presidente argentino, a quien acusó de haber protagonizado un golpe de Estado financiero y realizar triquiñuelas para robar a los argentinos. “Existían \$17 000 millones en la reserva monetaria que ahora no están. Duhalde se llevó el dinero”, dijo muy indignado.

Aseguró que el modelo neoliberal nunca se implantó en Argentina, “con leyes laborales que pudieron ser elaboradas por Mussolini, con un sistema fiscal fuera de control, con más del 50% de la fuerza laboral ubicada en las esferas gubernamentales”.

Pero la crisis, según Hanke, se genera con la elección de De la Rúa en octubre de 1999, quien siguió la receta del FMI al aumentar la carga impositiva. Los resultados fueron que el IVA llegó a ser cinco veces más alto que el promedio que se paga en Estados Unidos y que las tasas de interés subieron considerablemente. Calificó de error que Cavallo se hubiese involucrado

con ese gobierno que realizaba cambios constantemente y haber aceptado el modificar la convertibilidad imponiendo un tipo de cambio múltiple.

Para Hanke la única alternativa que le queda a Argentina para recuperar la confianza es la dolarización. Hanke calificó de “milagro ecuatoriano” a los resultados de la dolarización, fruto de lo cual han regresado los depósitos al país, aseguró. Pero criticó que los buenos resultados no hayan sido promocionados en el entorno regional y mundial.

En fin, en el foro no hubo polémica. Donde sí la ha habido es en la prensa. Un ejemplo es la encendida carta que el Ministro de Economía puso al diario *Hoy* en respuesta a un artículo del economista Alberto Acosta titulado “Devaluación o dolarización, esa es la cuestión”. Emanuel no solo ataca a Acosta diciendo que no tiene una buena formación profesional, sino que le acusa de haber sido tentado por Álvaro Noboa (no lo menciona en su carta, pero solo hace falta poner las iniciales) para acompañarlo como candidato a la vicepresidencia, razón por la que, según Emanuel, Acosta defiende la devaluación para favorecer a los exportadores...

Para mantener la dolarización en el Ecuador, hay que tener repetidos superávits fiscales para que el peso de la deuda externa en el PIB baje sucesivamente.

La banca gaucha al borde de la quiebra masiva

Por Vanessa Brito*

La convulsionada situación de Argentina recuerda a los ecuatorianos los aciagos días del feriado bancario, del congelamiento de depósitos y la quiebra masiva de las instituciones financieras. En Ecuador, tras dos años de haber estallado la crisis financiera se puede decir que lo peor ya pasó, pero en Argentina recién empieza.

ciones financieras que operan en ese país.



El problema de liquidez es evidente: los bancos no tienen efectivo para devolver los recursos a sus depositantes, mientras que el problema de solvencia proviene del deterioro de la cartera de créditos y del portafolio de inversiones de los bancos.

podría llegar incluso a la nacionalización de la banca. Además se requiere la ayuda financiera de los organismos multilaterales de manera que se evite un derrumbe completo del sistema.

El colapso sería de tal magnitud que una simple comparación de las cifras entre el tamaño del sistema bancario de Ecuador y el de Argentina causa escalofrío. La banca argentina es 24 veces más grande tanto en activos como en pasivos, y 31 veces más grande en patrimonio que la banca ecuatoriana (*Cuadro 1*). De ahí que la quiebra generalizada tendría un impacto de magnitudes impredecibles.

El corralito financiero

Una corrida de depósitos de \$ 20 mil millones en un año (entre diciembre del 2000 y diciembre del 2001) es para arruinar cualquier sistema financiero en el mundo.

Antes de la crisis, los argentinos hicieron lo mismo que los ecuatorianos: los depósitos a plazo fueron disminuyendo rápidamente. Una parte de ellos salía de los bancos; la otra parte pasaba a depósitos a la vista, para tener la facilidad de retirarlos en cuanto se advirtiera el menor peligro.

Con todo, para miles de argenti-

nos la decisión de mantener su dinero en los bancos (aunque sea en depósitos a la vista) les costó los ahorros de toda su vida; la crisis fue más rápida que su capacidad de reacción y cuando se dieron cuenta ya estaban viviendo un semi congelamiento de su dinero.

El “corralito financiero”, como lo llaman los argentinos, tiene múltiples aristas, pero la más peligrosa es la pérdida total de la confianza de los clientes hacia las instituciones financieras, lo que hace imposible aplicar cualquier medida que flexibilice el retiro de los depósitos pues eso llevaría a una hecatombe financiera.

La desesperación —o el populismo— de los mandatarios los lleva a hacer promesas que más tarde no pueden cumplir. Duhalde, en un inicio, ofreció devolver los depósitos en la moneda que originalmente habían sido entregados a los bancos, es decir que si depositaron en dólares entonces iban a recibir dólares luego del corralito. Semejante declaración tuvo que ser rápidamente enmendada pues el sistema financiero no tiene —y nunca ha tenido— los dólares para devolver los depósitos que recibió, pues bajo la Ley de la Convertibilidad las reservas en dólares permitían cubrir solamente el dinero circulante en la economía, mas no el volumen de depósitos denominados en dólares.

Entonces ¿cuál es la opción? Solo queda ‘pesificar’ los depósitos, es decir, convertir a pesos argentinos los depósitos que inicialmente fueron hechos en dólares. La gran discusión es a qué tipo de cambio, pues con la velocidad que se deteriora la situación, cualquier relación pesos por dólar puede resultar peligrosa. Por ahora se habla de un tipo de cambio de 1,4 pesos argentinos por dólar.

Las pérdidas de esta conversión serán masivas para los depositantes, pues el dólar domina las cuentas argentinas: cerca de un 60% del total de depósitos fueron entregados a los bancos en dólares (*Cuadro 2*).

Los deudores también



Cuadro 1

Banca: Ecuador frente a Argentina (en millones de dólares)			
Cuentas	Ecuador (dic. / 2001)	Argentina (dic. / 2001)	Veces que banca de Argentina es más grande que la de Ecuador
Activo total	4.841	118.016	24
Pasivo	4.327	102.239	24
Patrimonio	505	15.777	31

Fuente: Superintendencia de Bancos Ecuador y Emerging Markets Fortnightly ABN Amro Bank.

Cuadro 2

Porcentaje de depósitos y créditos en dólares			
Cuenta	Crisis Argentina (dic./2001)	Crisis Ecuador (dic./1999)	
Depósitos a la vista (*)	76%	51%	
Depósitos a plazo	86%	64%	
Depósitos total	70%	58%	
Cartera créditos	85%	84%	

(*) En Argentina corresponde a los depósitos en cuentas de ahorro; no se dispone de la información de las cuentas corrientes y otro tipo de depósitos a la vista.

Fuente: Superintendencia de Bancos Ecuador y Emerging Markets Fortnightly ABN Amro Bank.

Quiebra de empresas, despidos masivos, severa recesión y un aparato productivo prácticamente desmantelado como resultado de la convertibilidad, muestran un panorama poco alentador para la banca, pues muy poco podrán recuperar de los créditos entregados.

tienen su parte

En un inicio, el Gobierno anunció que los clientes con créditos de hasta \$ 100.000 pagarían sus deudas considerando un tipo de cambio de un dólar igual un peso, mientras que “invitó” a quienes tengan deudas superiores a ese valor a negociar con los bancos para reestructurar sus deudas hasta en 90 días.

Sin embargo, la galopante devaluación hacía prever que esta medida iba a llevar a un escenario de quiebras bancarias generalizadas. Ante tal amenaza, el gobierno anunció que las deudas mayores a \$ 100.000 también serán redenominadas a pesos, pero a un tipo de cambio de 1,40 pesos por dólar, con lo cual los deudores pasan a compartir el costo de la crisis con

los bancos.

Quiebra de empresas, despidos masivos, severa recesión y un aparato productivo prácticamente desmantelado como resultado de la convertibilidad, muestran un panorama poco alentador para la banca, pues muy poco podrán recuperar de los créditos entregados.

Ronda el fantasma de las quiebras masivas

Iliquidez e insolvencia, son las dos condiciones que mejor describen la situación actual de la banca argentina.

La desesperada búsqueda por encontrar un mecanismo que evite una quiebra generalizada de las instituciones muestra que el camino adoptado

por el Gobierno es pesificar tanto los pasivos como los activos de los bancos, medida que apunta a *reducir* el riesgo de descalce de moneda. Se subraya la palabra reducir, pues de todas maneras van a generarse pérdidas por esta operación.

El tipo de cambio al cual los depósitos en dólares sean convertidos a pesos determinará el impacto en el descalce entre los activos y los pasivos, y de este descalce también dependerá la decisión que tomen algunos bancos internacionales respecto a su permanencia o salida del país gaucho.

Aquí una reflexión: los bancos internacionales al menos tienen la opción de salir de ese país, por supuesto, asumiendo su parte en el costo de la crisis. En cambio, los bancos nacionales solo pueden quebrar y enfrentarse a la justicia.

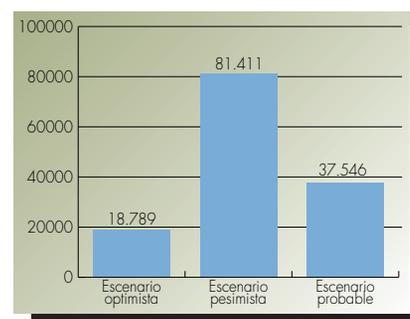
Entonces, es evidente la necesidad de recapitalizar a la banca argentina y restablecer su nivel de solvencia. Tal recapitalización demanda un significativo aporte de los organismos multilaterales y la emisión de papeles por parte del Estado, lo que a todas luces implica un elevado costo fiscal.

El gobierno baraja la posibilidad de emitir bonos del Estado denominados en pesos que serían contabilizados en el patrimonio de los bancos, con lo cual se lograría incrementar contablemente la solvencia, solución similar a la adoptada por Ecuador cuando estalló la crisis financiera.

En cualquier caso, la reestructuración de la banca tomará años para

Costo estimado de la crisis bancaria (millones de pesos argentinos)

Gráfico 1



Fuente: ABN Amro Bank.

concluir, y se espera un ciclo de tres etapas clave: nacionalización, recapitalización y reprivatización.

La inestabilidad de la economía hace difícil prever el costo de la crisis bancaria. Según un estudio del ABN Amro Bank en el cual se plantean tres escenarios posibles, el costo de la crisis financiera en el escenario optimista sería de 19 mil millones de pesos; en el otro extremo, en el escenario pesimista el costo ascendería a 81 mil millones de pesos; y en el escenario más probable la crisis costaría 38 mil millones de pesos (*Gráfico 1*).

Sea cual fuere el escenario acertado, los montos que envuelve la debacle de la banca argentina son gigantes y resultan inmanejables para cualquier Estado, peor aún para un país que deberá reconstruir todo prácticamente desde cero.

Argentina ha vivido momentos críticos, pero un estallido de quiebras bancarias generalizadas puede llevar a una anarquía sin precedentes. La crisis estalla en días, pero la reconstrucción de la banca argentina demandará ingentes recursos y años de trabajo.

* Basado en un análisis actualizado del ABN Amro Bank, Emerging Markets Fortnightly, enero 2002.

FMI y Gobierno ecuatoriano preparan Carta de Intención

La misión del FMI que visitó el país a mediados de enero, considera dos aspectos fundamentales para decidir su apoyo al Ecuador:

1) el programa económico del año 2002 y su sostenibilidad futura, con metas de crecimiento y de inflación razonables para el presente año, así como el déficit cero y la eliminación de atrasos en los pagos de deuda, que harían viable un nuevo acuerdo; y

2) las reformas estructurales que deben implementarse para la sostenibilidad del esquema de dolarización y de la estabilidad económica de mediano y largo plazos.

El nuevo jefe de la misión del FMI, el holandés **Bob Traa**, señaló que el Fondo será "optimista" y "ambicioso" para pensar en un nuevo programa "ad referendum" con Ecuador, que se calcula que podrá estar listo a fines de marzo. Traa había comentado a la prensa local que le parecían "difíciles de alcanzar" las metas establecidas por el gobierno de crecimiento de 4,6% del PIB e inflación de 8% a 10% en el 2002 y quedó claro que buscarían alcanzar metas más realistas.

La misión regresará a fines de febrero para avanzar en las discusiones del Artículo IV, con un análisis más completo de la situación fiscal y económica para el año 2002, que permitiría tratar el borrador de la Carta de Intención del gobierno ecuatoriano para un nuevo programa. Este regiría por doce meses, de manera que cubriría en lo posible tres trimestres en el 2002 y un trimestre del 2003, ya con las nuevas autoridades nacionales.

La situación fiscal

El Presupuesto del 2002 se encuentra desfinanciado tanto porque los gastos de capital exceden la capacidad real de ejecución de los proyectos en un solo año, cuanto porque el precio del petróleo está sobreestimado y requiere generar ingresos adicionales. El FMI señaló que existe un desfinanciamiento de \$500 millones (sobre la línea), equivalente a 2,5% del PIB. Sin embargo, tam-

bién hay que considerar el requerimiento de financiamiento bajo la línea (pago de amortizaciones por alrededor de \$ 780 millones, cuando en el presupuesto del Estado constaban desembolsos previstos por sólo \$ 290 millones), por lo cual la brecha externa sería de otros \$500 millones.

Para corregir esta brecha, el Ministerio de Economía tiene que recortar gastos de capital a un monto que se pueda cumplir efectivamente y de una manera real en el año 2002. Ya ha dado pasos en firme, como el pedido público el 4 de febrero a todas las entidades que reciben desembolsos presupuestarios de que reporten sus balances, para determinar el uso de fondos y su ejecución posible. El Presidente del Banco Central, Mauricio Yépez, en declaraciones públicas señaló que se recortarían \$ 180 millones en proyectos nuevos, lo cual hace pensar que la diferencia para cerrar esta brecha se lograría con recortes al gasto corriente y con opciones para incrementar el ingresos fiscal. El gobierno baraja un menú de opciones para aumentar los ingresos, entre las cuales está la anunciada focalización del subsidio del gas, a partir de abril (según unos) o de junio (según otros miembros del gobierno).

Reformas estructurales

Las reformas que impulsará la nueva Carta de Intención buscan sustentar la dolarización, por lo cual se considera que darán prioridad a la aprobación por parte del Congreso de las leyes de disciplina fiscal -que promueve la eliminación de las preasignaciones presupuestarias- y del sistema de fondos petroleros. Los funcionarios del FMI han destacado la importancia de continuar el programa de adaptación de la banca al sistema de Basilea, y de dar una solución final a los problemas de los bancos Filanbanco y Pacífico. El FMI también busca que se dé impulso al programa de privatizaciones (electricidad y telecomunicaciones) y posiblemente a las reformas al mercado laboral. **G**