

Prólogo del libro de Jamil Mahuad Witt "Así Dolarizamos al Ecuador"

Domingo Cavallo

Mientras escribo este prólogo, el tema de la dolarización es motivo de discusión alrededor del mundo en la academia y en medios de comunicación cuando se trata el tema de los problemas económicos de muchos países en desarrollo, pero muy particularmente los de tres países de América Latina: Argentina, Venezuela y Ecuador. Argentina logró estabilizar su economía en 1991 luego de un largo período de inflación persistente entre 1945 y 1974, de estanflación entre 1975 y 1988, y finalmente de hiperinflación entre 1989 y 1990. El plan de convertibilidad que combinó la dolarización legal con la creación de una caja de conversión para el peso permitió eliminar la inflación durante una década. Pero una crisis financiera y de deuda pública, combinada con circunstancias internacionales muy adversas para el comercio exterior, llevaron no solo al abandono de la caja de conversión sino también a la pesificación compulsiva de la economía, transformando todos los activos y pasivos de dólares a pesos a partir de 2002.

Desde entonces, la economía argentina ha vuelto a estar azotada por la inflación y, en los últimos 10 años, por una estanflación semejante a la que precedió a la hiperinflación del final de la década de los ochenta. En este contexto, la economía del país funciona actualmente con un alto grado de dolarización de hecho, como había ocurrido a lo largo de la década de los ochenta, antes de la aplicación del plan de convertibilidad. Yo he escrito mucho sobre esta experiencia y creo que mis opiniones son relevantes para prevenir los graves inconvenientes que podría traer a Ecuador el abandono de la dolarización al estilo de lo que fue el abandono de la convertibilidad en Argentina en 2002.

Hace varios años que Venezuela sufre de hiperinflación y de una economía totalmente desorganizada en la que existe un alto grado de dolarización de hecho. Es precisamente esta característica de su régimen monetario la que permite que exista aún un mínimo de actividad económica, aun cuando las reglas de juego imperantes destruyen continuamente la capacidad productiva del país. Quienes evaluamos críticamente el curso de la economía argentina de las últimas dos décadas señalamos a Venezuela como el destino al que puede arribar nuestra economía si no se detiene el proceso de degradación del peso y no se transforma la dolarización de hecho en un régimen monetario que vuelva a asegurar estabilidad de la economía, como lo logró el Plan de Convertibilidad en Argentina en 1991.

Ecuador conquistó la estabilidad macroeconómica a partir del año 2000 gracias al proceso de dolarización formal de la economía que impulsó el presidente Jamil Mahuad en enero de aquel año. No caben dudas de que la dolarización evitó que Ecuador llegara a la situación que hoy vive Venezuela, a pesar de que en todas las otras dimensiones las políticas de Rafael Correa no fueron muy diferentes a las de Hugo Chávez.

Hoy Ecuador enfrenta una situación muy similar a la de Argentina a finales de la década de los noventa cuando, aun viviendo un clima de estabilidad de precios, enfrenta un clima recesivo y deflacionario y ha vuelto a acumular una deuda pública. Si se llegara a concluir en Ecuador que la solución de la crisis se logrará con el abandono de la dolarización — al estilo de la pesificación compulsiva de Argentina en 2002—, nuevamente se pondría al país en el camino hacia la tragedia venezolana, tal como muchos temen que esté ocurriendo actualmente en Argentina.

Es precisamente por estas circunstancias que afectan a los países de la región que encuentro muy oportuna la publicación de este libro. La lectura de la elocuente narración del expresidente del Ecuador Jamil Mahuad y de los artículos de Juan Pablo Aguilar Andrade, Alfredo Arízaga, Miguel Dávila, José Gutiérrez, Jorge Guzmán, Ricardo Hausmann, Benjamín Ortiz y Mario Prado, con detalles muy precisos del proceso que condujo a la decisión del gobierno ecuatoriano de dolarizar la economía en enero de

2000, dará a los lectores una vista amplia y minuciosa de los dilemas que tuvo que enfrentar el equipo de gobierno liderado por el presidente Mahuad para tomar una decisión histórica en la economía del país.

Este ejercicio de reflexión sobre una de las medidas económicas más exitosas de los últimos años en América Latina me permitió refrescar mi memoria sobre la responsabilidad que se me sigue atribuyendo en distintos medios en la política económica ecuatoriana de finales del siglo XX.

La legalización de la intermediación financiera en dólares

Mi primera inmersión en temas de la economía de Ecuador data de 1993, cuando visité Quito como ministro de Economía de Argentina, invitado por el vicepresidente Alberto Dahik. De las reuniones que tuvimos con el vicepresidente y su equipo —encargados por entonces de conducir la política económica del Gobierno de Sixto Durán Ballén—, recuerdo la preocupación de mis interlocutores por la magnitud que tenían las actividades *offshore* de los bancos y la temprana preferencia de comerciantes y exportadores por el atesoramiento *offshore* de dólares que, de esta forma, se sustraían al financiamiento de la inversión y de la actividad económica del Ecuador.

Recuerdo también haberle narrado al equipo ecuatoriano mi visión de que el éxito de la estabilización y crecimiento conseguido por Argentina desde 1991 se debía no sólo a la creación de la caja de conversión¹ —que impedía la emisión de pesos sin respaldo en divisas—, sino también a la legalización del dólar y cualquier otra divisa extranjera como monedas alternativas al peso. Ello permitía que hubiera intermediación financiera en dólares con las mismas reglas con las que los bancos locales conducían la intermediación en pesos.

¹ La caja de conversión, que en la literatura inglesa se conoce como “currency board”, es una regla que obliga a que toda la base monetaria del país esté respaldada en oro y divisas. En la práctica, significa que la emisión de la moneda local sólo puede hacerse contra la entrada de una cantidad equivalente de dólares u otras monedas de reserva al Banco Central que se transforma en una caja de conversión más que en un banco de emisión de moneda fiduciaria.

Además de vivir la experiencia argentina, yo había estado siguiendo la experiencia del Perú, que sin organizar una caja de conversión como la de Argentina, estaba logrando dejar atrás la hiperinflación con un régimen de competencia entre su moneda local (el sol) y el dólar, partiendo de un altísimo grado de dolarización financiera y del sistema de pagos. Es muy probable que con un equipo económico como el que dirigía Alberto Dahik en 1993 y sin un conflicto armado con Perú, la economía del Ecuador podría haber tenido un curso semejante a la del Perú.

Yo me llevé una muy buena impresión de la dirigencia de Ecuador. Además de conocer al presidente Durán Ballen y al vicepresidente Dahik, conocí también al entonces alcalde de Quito, Jamil Mahuad, de quien tenía muy buenas referencias que me había dado el economista alemán Rudiger Dornbusch. Luego de este viaje, mi impresión fue que Ecuador iba por buen camino para resolver sus problemas económicos y sociales de larga data.

Lamentablemente, una serie de eventos negativos para la economía del país —la guerra entre Ecuador y Perú que se desató en febrero de 1995, la crisis que se había desatado en México con la devaluación del peso a fines de diciembre de 1994 y el posterior alejamiento de Dahik del Gobierno ecuatoriano— imprimieron a la marcha de la economía ecuatoriana un curso muy diferente al que tomó la economía peruana.

De las noticias que llegaban del Ecuador, recuerdo que lo que más me llamaba la atención era la insistencia del Congreso Nacional en censurar a los ministros de Energía del gobierno de Durán Ballén cada vez que anunciaban un ajuste de los precios de la energía². Hacia 1996, este comportamiento del Congreso impidió la implementación de ajustes que eran imprescindibles para mantener controladas las cuentas fiscales.

La propuesta temprana de avanzar hacia la convertibilidad del sucre

² En Ecuador, cuando el Congreso censura a un Ministro, éste se ve obligado a renunciar y debe ser nombrado otro en su reemplazo.

Mi segunda inmersión en la realidad económica ecuatoriana sucedió en agosto de 1996, apenas asumió su cargo el presidente Abdalá Bucaram, quien me invitó, a través de la Corporación Andina de Fomento (CAF), a producir un diagnóstico y recomendaciones de política económica para su gobierno. Yo acababa de renunciar a mi cargo en Argentina y viajé a Ecuador acompañado, esta vez, por buena parte del equipo que me había secundado en mi función como ministro de Economía de Argentina.

Para esta época yo contaba con la experiencia de nuestro Plan de Convertibilidad durante sus primeros cuatro años de vigencia, período en el que además de eliminar la inflación, habíamos logrado que la economía creciera a un ritmo promedio del 7% anual. Además, habíamos tenido que enfrentar y resolver una crisis financiera muy grave y peligrosa. El impacto de la crisis mexicana en la economía argentina había provocado, a principios de 1995, una salida de capitales del sistema bancario del orden del 25% de la base monetaria y un fuerte retiro de depósitos bancarios por parte del público. Tuvimos que liquidar o reestructurar a casi la mitad de los bancos del sistema y logramos hacerlo gracias al apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Mundial y los principales bancos acreedores que, dos años antes, habían aceptado la reestructuración del Plan Brady³. Argentina sufrió un año de recesión, pero en 1996 ya estábamos creciendo nuevamente y el régimen monetario, lejos de ser abandonado, salió de la crisis con más credibilidad y prestigio.

Además de las conversaciones que tuvimos con el presidente Bucaram y sus principales funcionarios, fueron muy fructíferos y valiosos los intercambios con Augusto de la Torre —por entonces, gerente del Banco Central del Ecuador—, Fidel Jaramillo y otros economistas del Banco Central con muy buena formación profesional que fueron designados como nuestra contraparte técnica. No sólo trabajamos intensamente durante los meses de agosto y septiembre, sino que, en octubre, Fidel Jaramillo y otros

³ En 1989 el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Nicolas Brady puso en marcha un plan para reestructurar la deuda de los países latinoamericanos que habían caído en default luego del fuerte endeudamiento de sus economías durante la década del 80.

economistas viajaron con nosotros a Buenos Aires para conversar con técnicos y funcionarios que continuaban operando en Argentina las herramientas de política económica que se habían puesto en práctica durante mi gestión como ministro de Economía.

Como fruto de esta labor, en el mes de octubre presentamos al presidente Bucaram nuestro informe⁴ de 106 páginas titulado *Propuesta de política económica para el Ecuador*. Una parte de este informe, relevante para el tema de la dolarización de la economía, se refería a los riesgos de continuar con las políticas que se habían seguido hasta ese momento.

Nuestra propuesta incluía varios capítulos referidos a una política económica alternativa. Se describían oportunidades de inversión en sectores estratégicos —entre ellos, un gran impulso al sector de energía y minas—, y oportunidades asociadas a un programa de privatizaciones y a la participación de Ecuador en el mercado de capitales. Luego, se describían las condiciones para lograr una baja significativa en las tasas de interés y una mayor disponibilidad de crédito para el sector privado: eliminación del déficit fiscal, consolidación del sistema financiero, aliento al ahorro personal y empresarial, y eliminación de las incertidumbres que crean oportunidades de especulación.

Por último, se proponía un régimen de convertibilidad monetaria, destacando que “los grandes beneficios de ese régimen son la eliminación de la inflación y la baja de la tasa de interés en sucres hasta aproximarse a la tasa de interés en dólares. Cuando esto ocurre, desaparecen las oportunidades de especulación financiera y cambiaria que normalmente acompañan a los vaivenes en el tipo de cambio y a los grandes diferenciales de tasa de interés entre monedas”.

El gobierno de Bucaram duró sólo siete meses, en los que no existió un clima político adecuado para implementar un plan como el que habíamos propuesto. En esta segunda

⁴ <http://www.cavallo.com.ar/wp-content/uploads/2020/10/Propuesta-de-Politica-Economica-Para-Ecuador.-Octubre-de-1996.pdf>

visita al Ecuador volví a reunirme con Jamil Mahuad, quien seguía siendo alcalde de Quito luego de ganar su reelección. Por supuesto, le comenté cuál era la recomendación que le estaba dando al presidente y recuerdo que él me describió lo complicado que veía al panorama político, sobre todo la posibilidad de que Bucaram pudiera aplicar un programa como el que yo le recomendaba. Unos meses después, cuando ya Bucaram había sido destituido, me encontré con Mahuad en la Universidad de Harvard y le manifesté que recordaba lo que él me había dicho en nuestra reunión en Quito; sobre todo, cuan acertada había sido su opinión.

El año y medio que siguió a la destitución de Bucaram, hasta la asunción de Mahuad en agosto de 1998, puede caracterizarse por ser la materialización de todos los riesgos de la continuidad que habíamos enumerado en nuestro informe de octubre de 1996 al gobierno ecuatoriano: se acentuó el atraso tarifario, aumentaron el gasto público y el déficit fiscal —y probablemente se acentuaron la evasión tributaria y el contrabando—, el Banco Central del Ecuador tuvo que emitir dinero para financiar a bancos que se tornaban no sólo ilíquidos sino insolventes, se perdió todo acceso al crédito externo y bajó el precio del petróleo. Como si todo esto fuera poco, el fenómeno de El Niño arrasó con plantaciones e infraestructura del país, provocando graves pérdidas de producción y exportaciones.

El viacrucis de Jamil Mahuad

Por consiguiente, Jamil Mahuad asumió la Presidencia del Ecuador enfrentando una crisis muy parecida a la que Argentina había sufrido en 1981 y Chile en 1982. En Argentina se necesitaron diez años para superarla, y en Chile se necesitaron cinco años. Pese a todas las críticas que se hicieron a la gestión de Jamil Mahuad, es de plena justicia reconocer que gracias a su valentía y sentido de la responsabilidad, la crisis de Ecuador se superó en menor plazo y, como en el caso de Chile, evitó al país caer en una costosa hiperinflación, algo que no logró evitar Argentina a principios de la década de los ochenta. Sin duda, la decisión de dolarizar la economía ecuatoriana en enero de 2000 fue una parte muy importante de la solución.

De la lectura atenta de la narración de Jamil Mahuad y de los artículos de quienes lo acompañaron en la decisión e implementación de la dolarización encontré respuesta al inquietante interrogante que me venía planteando cada vez que repensaba la experiencia de Ecuador.

El interrogante era por qué los técnicos y funcionarios del Fondo Monetario Internacional (FMI) se mostraron siempre reacios a considerar la convertibilidad o la dolarización como un régimen monetario que podía ayudar a resolver la crisis. En 1997 el FMI había aceptado —si no propuesto— la creación de un sistema de convertibilidad para la moneda búlgara cuando su economía atravesaba por una crisis muy parecida a la que estaba soportando el Ecuador en 1998⁵. Luego, en pleno agosto de 1998, cuando se desató la crisis rusa⁶, el director gerente del organismo, Michel Camdessus, sugirió al gobierno de Boris Yeltsin que me consultara para evaluar la posibilidad de instalar un régimen de convertibilidad para el rublo⁷; yo estaba precisamente en Moscú cuando Jamil Mahuad juraba como presidente del Ecuador. Ya en marzo de 1999 me resultaba inexplicable que para apoyar al Ecuador, el FMI pusiera condiciones tan difíciles de cumplir en materia fiscal y no aceptara la idea de fijar el tipo de cambio a través de un régimen de convertibilidad con el objeto de evitar que las sucesivas devaluaciones agravaran no sólo la situación fiscal sino también el estado de crisis financiera que azotaba al Ecuador.

De la lectura del texto de Alfredo Arizaga me ha quedado claro que —como le confesó Claudio Losser cuando ya había dejado de ser director del Departamento para el Hemisferio Occidental del FMI— los incentivos de los funcionarios técnicos de la organización quedaron mal alineados luego de las crisis que habían tenido que afrontar en los años anteriores. Los funcionarios que apoyaban programas audaces eran

⁵ Nikolov, A. & Visio Institut (2018, 26 de junio). Bulgarian Currency Board: Relic from turbulent past or necessary tool for economic stability. *4Liberty.eu*. Disponible en: <http://4liberty.eu/bulgarian-currency-board-relic-from-turbulent-past-or-necessary-tool-for-economic-stability/>.

⁶ La crisis rusa se precipitó cuando el Banco Central decidió devaluar el rublo contra un compromiso asumido en el programa económico que había negociado con el FMI

⁷ Dow Jones Newswires (1998, 31 de agosto). Former Argentine Economy Minister to Advise Russia on Crisis Measures. *The Wall Street Journal*. Disponible en: <https://www.wsj.com/articles/SB90453101012932500>.

obligados, en caso de fracaso, a dejar la institución, mientras que la inacción o las demoras en la implementación de programas que podrían haber ayudado a superar las crisis no eran sancionados. Lamentablemente, en situaciones muy críticas, sin una dosis alta de audacia por parte de los responsables de un problema a resolver, las soluciones simplemente no se consiguen.

La lectura atenta de los riquísimos testimonios de los colaboradores clave del presidente permiten conocer todas las peripecias por la que atravesó Jamil Mahuad para finalmente, en enero de 2000, reemplazar al sucre por el dólar estadounidense como moneda efectiva del Ecuador. Sin duda, Mahuad tuvo la dosis de audacia y de patriotismo que era necesaria para adoptar esa decisión. Si no lo hubiera hecho, seguramente la dolarización hubiera llegado de todas maneras, pero no sin antes provocar en Ecuador los estragos que hoy está sufriendo la economía de Venezuela. De hecho, Nicolás Maduro dijo lo siguiente a finales del 2019 al referirse a la economía de su país: “Gracias a Dios que existe la dolarización”⁸. Obviamente, a pesar de no haber sido formalmente introducida, la dolarización de hecho le está dando durante 2020 a los venezolanos al menos una pequeña defensa frente a los estragos de la hiperinflación. Cuando se escriba la historia de esta época —sin apasionamientos ni egoísmos políticos— quedará claro que a costa de un enorme sacrificio personal, Jamil Mahuad aportó una de las soluciones más duraderas a la crónica inestabilidad económica del Ecuador.

⁸ Nicolás Maduro: “Gracias a Dios existe la dolarización” (2019, 17 de noviembre). *Infobae*. Disponible en <https://www.infobae.com/america/venezuela/2019/11/17/nicolas-maduro-gracias-a-dios-existe-la-dolarizacion/>.