

---

# Dolarización en Costa Rica:

## Análisis comparativo y perspectivas nacionales

*Massimo Esquivel, Jorge Martínez y Fernando Gamboa\**

---

¿Qué significa dolarizar una economía? ¿Cuáles son las condiciones necesarias? ¿Cuáles son las opciones para dolarizar? ¿Qué costos y ventajas adquiere Costa Rica con la dolarización? Estas y otras interrogantes tratan de aclarar este artículo ante la incógnita de si la dolarización representa una solución a los problemas de la economía.

### INTRODUCCIÓN

Con el propósito de resolver los problemas que presentan los países en desarrollo, en los cuales se dan fuertes períodos de inflación y devaluación, recientemente se discute sobre la necesidad de alcanzar una mayor estabilidad de las monedas nacionales y de sistemas alternativos al Banco Central, como la Caja de Conversión o la Dolarización Pura, que podrían aumentar la credibilidad de las autoridades económicas, no solo a nivel nacional, sino a nivel internacional. Este artículo trata de analizar la experiencia internacional y los efectos de un sistema de dolarización en nuestro país. Para cumplir este objetivo se plantearon tres partes. En la primera parte se hace una revisión conceptual de la dolarización. La segunda, un análisis de dos economías latinoamericanas con sistemas dolarización Panamá y Argentina. La tercera, analiza los efectos de un proceso de dolarización para la economía costarricense. Finalmente, se incluyen algunas conclusiones.

### PRIMERA PARTE

#### Análisis Conceptual

### EL PROCESO Y SIGNIFICADO DE DOLARIZACIÓN

La Dolarización implica 3 etapas:

a) Autorizar transacciones, alquiler, venta y compra de bienes y servicios en dólares, fijar salarios en esa moneda (esta primera etapa desde hace bastante tiempo se aplica en Costa Rica porque la legislación lo permite).

b) Establecer la paridad de la moneda nacional en relación con el dólar (1x1) como el caso de Argentina donde el Banco Central se limita a abrir la llave, lo que quiere decir que el ente emisor pone a circular el peso argentino en la medida en que capte dólares y si no hay divisas suficientes en la calle se reduce la circulación del peso.

c) Efectuar todas las operaciones en dólares, como sucede en Panamá, desde hace mucho tiempo. En esa nación no hay Banco Central porque no hay nada que regular desde el punto de vista monetario.

### PREFERENCIA DEL CONSUMIDOR Y FUNCIONES DEL DINERO

Usualmente los agentes económicos presentan una clara preferencia por el uso de monedas más fuertes, que les permita mayor seguridad no sólo a corto sino a largo plazo. Para tal fin práctico, el dinero cumple varias funciones:

a) Depósito de valor: empleo del dinero para acumular riqueza (ahorro);

b) Unidad de cuenta: para medición en una misma unidad de diferentes variables de la actividad económica;

c) Unidad de cambio: dinero para transar bienes y servicios.

Aclarar estas definiciones es importante, especialmente cuando se tiende a utilizar los términos dolarización y sustitución monetaria como sinónimos

---

\* Estudiantes de la carrera de Economía Stvdivm Generales, UACA

y la última es la parte final del proceso de dolarización. Esta sustitución del circulante consiste en el uso de monedas extranjeras como medio de cambio. Este fenómeno se da con altas tasas de inflación e inconvertibilidad, lo que obliga a realizar ajustes de precios, de salarios, etc., con lo que la moneda pierde su verdadera función de servir como unidad de cambio, lo que hace que la gente utilice el dólar, por ser una moneda más estable. Este término de sustitución monetaria ha sido utilizado en la literatura económica como sinónimo de dolarización, lo cual es equivocado, especialmente en América Latina; igualmente se utiliza para indicar que la moneda extranjera sirve como unidad de cuenta o reserva de valor, lo que es el primer paso y posteriormente se emplea como medio de cambio, por lo que se trata de la última etapa.

### ETAPAS DE LA DOLARIZACIÓN

Históricamente en el proceso de dolarización de una economía se experimentan varias etapas, se pueden resaltar las siguientes:

a) Apropiación privada de dolarización por motivos especulativos y como forma de evitar la depreciación cambiaria interna. Por ejemplo, en Costa Rica, los depósitos totales en dólares alcanzan promedios entre 43 y 46%.

b) Un incremento en el uso del dólar, no sólo como mecanismo de acumulación de valor, sino para realizar transacciones internas como compra y venta de bienes durables (casas, edificios, viviendas, automóviles, etc.). Asimismo, en turismo (artesanía, paseos, hospedaje) sobre todo en playas, áreas de conservaciones y en el comercio general.

c) Un proceso de reforma financiera, por el cual se autorice legalmente la utilización de cuentas de ahorro e inversión en dolarización. En Costa Rica ya inició, un ejemplo de esto es la Ley 7558 que reforma la Ley Orgánica del Banco Central por la cual se permite la captación de moneda extranjera mediante la emisión de títulos valores a todos los intermediarios financieros supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

### CONDICIONES BÁSICAS PARA LA DOLARIZACIÓN DE UN PAÍS

La experiencia internacional ha mostrado que se requieren condiciones básicas en la economía antes de incursionar en un proceso de dolarización.

- *Un buen nivel de reservas monetarios internacionales*
- *Un bajo nivel de deuda interna y déficit fiscal*
- *Un sistema financiero desarrollado y con un alto grado de apertura internacional*
- *Un mercado laboral flexible*
- *Un sector exportador diversificado y con alta productividad.*

### LAS DOS FORMAS -VIABLES- PARA DOLARIZAR UN PAÍS: DOLARIZACIÓN "QUÍMICAMENTE" PURA Y CAJA DE CONVERSIÓN

Quizás no sea de tanta profundidad conceptual el tema de la denominada Dolarización "químicamente" pura, como sí lo es el de la Caja de Conversión, que tiene mucho más desarrollo teórico - conceptual. Lo anterior se debe a que en la Dolarización "químicamente" pura, se da una sustitución del circulante por la nueva moneda a utilizar en el intercambio de bienes y servicios. En otras palabras, una reforma legal -por lo general viene a transformar todo el dinero en el valor equivalente a otro, sustituyéndolo de forma completa. Muestra clara de ello es el caso de Panamá donde no existe el balboa como tal, sino que este se ha sustituido por el dólar, y el balboa apenas sí existe.

Se ha dicho que es más viable esta medida, pero evidentemente, presupone unas casi perfectas reservas monetarias de la moneda de respaldo, en nuestro caso el dólar, diferente de la Caja de Conversión, que bien pensada, puede ir llevando el proceso paulatinamente, sin que esto que se afirma, pueda tenerse como absolutamente válido por cualquiera de los inconvenientes prácticos que una u otra medida pueden presentar.

Por otro lado, una Caja de Conversión es una Institución Monetaria que emite monedas y billetes contra un respaldo en la moneda extranjera de reserva a un tipo de cambio fijo. La Caja mantiene títulos de bajo riesgo y otros activos pagaderos en moneda de reserva. La diferencia de rendimiento de estas reservas y el gasto de mantener los billetes y monedas en circulación es el señoreaje que genera la Caja de Conversión, el cual se transfiere al Gobierno Central, una vez deducidos los gastos iniciales y de operación de la Caja. El porcentaje de convertibilidad de una moneda por otra cuando inicia debe ser de al menos 100%. La Caja sólo se limita a garantizar la convertibilidad del numerario, no así de los depósitos en los Bancos Comerciales, que deben ser responsables de cubrir los eventuales retiros de sus clientes.

## CONSIDERACIONES PARA LA ADOPCIÓN DE UNA CAJA DE CONVERSIÓN

Una Caja de Conversión no implica hacer desaparecer al Banco Central, pero sí restringirle sus funciones (casos de Argentina, Estonia o Lituania). A continuación, una Tabla Comparativa que demuestra que la Institución Caja de Conversión no es nada nueva, sino que desde el siglo pasado se viene presentando como medida económica general adoptada por parte de los países en vías de cambio monetario. Nótese, al efecto, las Islas Malvinas, las Islas Bermuda, Hong Kong, y, más recientemente Argentina, Lituania y Estonia.

**Tabla #1**  
**PAISES CON SISTEMA DE CAJA DE CONVERSION**

PAIS	FECHA ESTABLECIMIENTO	MONEDA DE RESERVA
Argentina	1991	\$ EU
Bermuda	1915	\$ EU
Brunei	1967	\$ Singapur
Gran Caymán	1972	\$ EU
Estonia	1992	Marco Alemán
Islas Malvinas	1899	Libra Esterlina
Islas Faroe	1940	Corona Sueca
Gibraltar	1927	Libra Esterlina
Hong Kong	1983	\$ EU
Lituania	1994	\$ EU

Fuente: Cuadernos de Política Económica, Universidad Nacional de Costa Rica. No. 20 Segura, Boris. Perspectivas sobre el Funcionamiento de una Caja de Conversión en Costa Rica.

Con caja de Conversión, la política monetaria pierde la discrecionalidad. Las operaciones de mercado abierto se eliminan, porque no se puede emitir moneda sin respaldo, lo que implica la necesidad de tener reservas adicionales. Las tasas de interés serían las encargadas de equilibrar el mercado monetario.

Por ejemplo, si los agentes económicos inician un proceso de sustitución de monedas al entregar moneda doméstica a la Caja de Conversión y disminuir la Oferta Monetaria, las tasas de interés aumentarán hasta un nivel donde se elimine el

proceso. Por esto la tasa de interés la debe definir el mercado y cualquier determinación administrativa sería contraproducente. El Sistema Bancario debe ser fuerte (buena presencia privada y extranjera, un seguro de depósitos) por el riesgo de corridas bancarias, si el público percibe una reducción en las reservas de la Caja de Conversión aumenta la probabilidad de la corrida, porque según el modelo básico la Caja respalda únicamente el medio circulante (MO) y no a otros agregados monetarios más amplios.

El encaje se convierte en una medida importantísima, ya que provee cierta flexibilidad a las autoridades monetarias, aunque en ciertos casos puede ser mínima y algunos especialistas consideran que no es un mecanismo de control.

Por ejemplo, si se da una salida abrupta de capitales del país se deben reducir los coeficientes de encaje con el fin de aumentar el multiplicador monetario y compensar, pero el principal problema que tendría una situación de estas sería comparar el encaje inicial con el que se va a aplicar, porque si el que se va a aplicar no es muy diferente del anterior, la medida es ineficaz. La política monetaria dependerá entonces del buen o mal estado económico del momento y habría que darle paso a la política fiscal como estabilizadora, lo que no parece que pueda lograrse por la inflexibilidad -y retardo de aplicación- que regularmente caracteriza a la política fiscal.

El gasto del sector público se restringe debido a la prohibición de emitir numerario doméstico sin respaldo en moneda extranjera, las autoridades monetarias están impedidas de conceder crédito al sector público, lo que regularmente crea presiones inflacionarias sobre la economía. Por lo tanto, el Sector Público debe manejar su presupuesto responsablemente. El Gobierno debe cerrar cualquier brecha en sus cuentas mediante endeudamiento con el sector privado o en el exterior, por lo que el efecto estrujamiento (crowding-out) es más transparente.

Por lo anterior, es importante antes de instalar un sistema de Caja de Conversión tratar de reducir los problemas fiscales, para lo cual es imprescindible voluntad política y orden en las finanzas públicas, porque la Caja de Conversión por sí misma no garantiza disciplina fiscal.

El tipo de cambio de un país que adopte la Caja de Conversión debe ser fijo, con ello la política cambiaria pierde funcionalidad como mecanismo de ajuste ante desalineamientos cambiarios. El manejo óptimo del tipo de cambio depende de los objetivos económicos de las autoridades, la fuente de los shocks y las características estructurales de la economía, por eso es que si una economía está atacada por shocks externos es mejor un tipo de cambio flexible y si lo es por shocks internos o

domésticos es mejor un tipo de cambio fijo. Un tipo de cambio fijo elimina el sesgo inflacionario. En todo caso ni un tipo de cambio fijo totalmente ni uno flexible totalmente son correctos cuando se busca estabilidad macroeconómica.

El tipo de cambio de un país que adopte la Caja de Conversión debe ser fijo, con ello la política cambiaria pierde funcionalidad como mecanismo de ajuste ante desalineamientos cambiarios. El manejo óptimo del tipo de cambio depende de los objetivos económicos de las autoridades, la fuente de los shocks y las características estructurales de la economía, por eso es que si una economía está atacada por shocks externos es mejor un tipo de cambio flexible y si lo es por shocks internos o domésticos es mejor un tipo de cambio fijo. Un tipo de cambio fijo elimina el sesgo inflacionario. En todo caso ni un tipo de cambio fijo totalmente ni uno flexible totalmente son correctos cuando se busca estabilidad macroeconómica.

La principal razón para instituir una Caja de Conversión es la baja tasa de inflación que se presenta, hasta el punto de que en principio se esperaría que la inflación doméstica tienda a igualar la del país que emite la moneda de reserva. Las tasas de interés deberían tender a igualarse al nivel del país de reserva, al menos que existan expectativas de realineamiento en paridad cambiaria o consideraciones de riesgo - país. Con el fin de suavizar las fluctuaciones de las tasas de interés domésticas, sería conveniente que las autoridades monetarias intervengan en el mercado monetario con el fin de proporcionar la liquidez de corto plazo necesaria, sin violar las reglas de la Caja de Conversión, mediante ventas de reservas monetarias internacionales excedentes o el uso de líneas de crédito al exterior.

## **SEGUNDA PARTE**

### **Análisis Comparativo (Argentina, Panamá)**

#### **CASO ARGENTINO: Evolución Histórica, Ley de Convertibilidad y Efecto Tango.**

**Evolución Histórica:** Para los 30's Argentina utiliza un régimen de sustitución de importaciones que colapsa debido a su no previamente analizada

inefectividad económica. Para los 70's Argentina liberaliza el sistema financiero, a través de la liberalización de las tasas de interés; hace desgravación arancelaria, disminuyendo el nivel y dispersión de los aranceles a las importaciones; liberaliza la cuenta de capitales y hace política monetaria restrictiva en general y a nivel monetario se utiliza la 'tablita activa' que era una tabla que establecía valor futuro de la tasa de cambio con el propósito de definir expectativas únicas y uniformes para los demandantes de moneda extranjera. Para 1982 se ve en una gran crisis por la deuda externa y su imposibilidad interna en el manejo de la política monetaria y fiscal. Asimismo, el plan Austral de 1985 - 86 si bien es cierto logró reducir la inflación no hizo que hubiera consolidación fiscal. Luego del 86 Argentina siguió viviendo altas inflaciones, lo que promueve un intenso proceso de sustitución monetaria (es decir los agentes económicos prefieren dolarizar que la moneda doméstica) lo cual a su vez promueve fuga de capitales y ya para 1989 - 90, Argentina sufre procesos hiperinflacionarios, con una absoluta falta de credibilidad en las autoridades económicas, por lo que antes de la Ley de Convertibilidad (1991), Argentina vivió una severa crisis y realmente no se preparó para ello, por lo que a simple vista, la adopción de una Caja de Conversión resulta ser la última medida que podía tomarse para disciplinar la política macroeconómica y dar transparencia a las Autoridades.

**Ley de Convertibilidad Argentina:** La Ley de Convertibilidad del Austral de abril, 1991. Establece inicialmente la convertibilidad del austral argentino con el dólar \$EU a razón -inicialmente- de 10,000 australes por \$1, para que posteriormente el peso argentino sustituya al austral, quedando la paridad de 1 austral por \$1. Su artículo 4 dispone:

...en todo momento, las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100%) de la base monetaria.

También se posibilita al Gobierno a que parte de las reservas se inviertan en títulos públicos denominados en dólares \$, con un respaldo de base monetaria hasta de un 33%, aunque en términos Acta Académica

reales se limita al 10% por el Efecto Tango. Otra característica de la Ley es que prohíbe la indexación (actualización monetaria) de créditos, impuestos, precios de bienes y servicios, tarifas.

**Efecto Tango:** Ante la crisis del peso mexicano (1995) se da una fuga de capitales (golondrina) en Argentina de \$4,000 millones para el 1er trimestre de 1995, lo que provocó que el Banco Central perdiera reservas por la brecha causada de casi \$6,000 millones; el riesgo cambiario (diferencia de tasa de i prime en pesos y en \$ aun mes plazo) se dispara; había logrado una considerable consolidación fiscal a partir de 1991, pero el Efecto Tango provocó la necesidad de 'dispensas' del FMI para el cumplimiento de metas previamente acordadas, como la recaudación de impuestos.

Si bien el Banco Central no violentó la Ley de Convertibilidad, estiró otras normativas jurídicas de política monetaria y tuvo que cambiar su Ley Orgánica, puesto que dentro de una Caja de Conversión típica es estrecho el margen de maniobra. a) Redujo los requerimientos de Encaje para no estrechar la base monetaria, se permite la transferencia de reservas entre Bancos reduciendo los costos por estas operaciones, permite que los Bancos almacenen hasta un 50% de su efectivo para cumplir con el Encaje. b) Se modificó la Ley Orgánica del Banco Central para flexibilizar el redescuento y liquidar Bancos en problemas; los redescuentos pasaron a más plazo (antes 30 días) y la inyección de liquidez a la economía en general no fue percibida como inflacionaria por la credibilidad ganada por el sistema de convertibilidad. c) Ingresa ayuda externa (FMI, BM, BID); d) Se procuran políticas de mayor recaudación impositiva. d) Se creó un seguro de depósitos limitado y se crearon fondos fiduciarios para financiar la privatización de bancos provinciales y promover funciones bancarias en el sistema privado. Así salió Argentina del Efecto, pero tuvo mucha suerte por la ayuda internacional rápida, por el periodo relativamente corto de la contracción de sus reservas y por la viabilidad política de reforma a la Ley Orgánica.

## **CASO PANAMEÑO: Referencia histórica, sistema monetario y bancario**

En 1904 el dólar se declaró moneda de curso legal en Panamá. En 1970, una nueva ley bancaria permitió integrar el sistema a los mercados financieros internacionales, por medio de la participación de gran número de bancos internacionales. Estos mediante un ajuste del portafolio resuelven los excesos de demanda u oferta de dinero, invirtiendo tanto interna como externamente los recursos, según sea el caso.

El sistema monetario de Panamá cuenta con las siguientes características: Se usa el dólar como circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias. Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a transacciones bancarias, o a los flujos financieros, o a las tasas de interés. Hay una gran cantidad de bancos internacionales, además no hay un Banco Central.

En la economía panameña el proceso de equilibrio monetario y macroeconómico puede no verse afectado por las distorsiones del sector financiero, la intervención gubernamental o políticas del Banco Central y sí juegan un papel importante la integración financiera y las decisiones del sector privado. En este país el incremento del gasto público es inefectivo para aumentar el nivel de actividad económica a corto plazo. Esto es claro si el gasto es financiado internamente, debido al desplazamiento de inversión privada (crowding out). Por otra parte, en situaciones de crisis el gobierno no puede pedir prestado cuando le plazca, porque ya se tiene comprometida la capacidad del préstamo, o, toma tiempo para obtenerlos. En efecto, los gastos del gobierno han decrecido durante las diferentes crisis económicas de los años 1964, 1973, 1983 y 1988-89, mientras que los gastos privados aumentaron en 1964 y en 1978-89.

Si el aumento en el gasto público se financia con fondos del exterior, esto aumenta la oferta de dólares al sistema bancario. Los bancos por su cuenta ajustaran su posición neta de pasivos, reduciendo el uso de fondos externos o invirtiendo afuera la cantidad de dólares en exceso a las necesidades financieras. Por lo que el cambio en el nivel real de deuda pública es compensado por cambios opuestos en el nivel de

deuda neta y capital de la banca. Como consecuencia se da que el flujo neto de recursos externos no cambia, comparado con lo que hubiera sido sin el aumento del gasto público, sólo cambia la composición de flujo de capital.

El sistema panameño es óptimo debido a su estabilidad, ajuste efectivo frente a choques, alto nivel de confianza y la ausencia de distorsiones en los macro-precios financieros -tipo de cambio real (TCR), tasa de interés real, los salarios reales y el precio de los activos-, que están determinados en el mercado. La integración financiera por su parte produce bajas tasas de interés y amplio flujo de capitales, por ende, mayor crecimiento.

Condiciones ideales para una eficiente dolarización son: una importante proporción de las exportaciones en la moneda de reserva -lo que minimiza la necesidad de variaciones en la tasa de cambio real- y que los ingresos de las exportaciones sean estables y diversificados, lo que refuerza la estabilidad económica y evita que haya cambios abruptos del TCR.

El costo operativo del sistema monetario panameño, aun usando el dólar como circulante es menor que el costo de un sistema autónomo.

Con respecto al TCR, medido comparando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Panamá y el de Estados Unidos, presenta dos características: 1) Una persistente declinación, de 1,7 puntos porcentuales por año, ya que la inflación de Panamá es menor que la de E.U. Esta tendencia a largo plazo ha resultado en una depreciación real del 46,2 por ciento desde 1961.2) Un pequeño rango de variación de año en año, menor de 4 puntos porcentuales con respecto a la tendencia. La estabilidad del tipo de cambio es el resultado de su sistema monetario y de la estabilidad de sus ingresos de exportación. Un estudio del BID encontró índices de volatilidad del TCR de 13,3 para América Latina, 4,8 para países desarrollados y solo el 2,3 para Panamá.

El uso del dólar y la gran cantidad de bancos ha creado un mercado financiero muy competitivo, además, con bajo riesgo país y ningún riesgo de devaluación. Con integración financiera, las tasas de

interés son determinadas por, y cerca de, los intereses en mercados internacionales, ajustados por costos de transacción y riesgo. La banca internacional paga a sus depositantes una tasa cercana al LIBOR, que es su costo alterno de fondos. El promedio de interés a depósitos es menos de medio punto por encima del LIBOR en Panamá. La tasa para préstamos comerciales es ahora menos de dos puntos porcentuales sobre la PRIME RATE.

La inflación en Panamá ha sido baja y estable. El promedio de aumento del IPC, entre 1961-97, fue del 3 por ciento por año, 1,4 por ciento anual excluyendo 1973-81, y menos del 1 % en 1998. La baja inflación es producto de que no hay exceso de oferta monetaria, y el gobierno no puede monetizar su déficit. Además, los cambios en el nivel de precios provienen principalmente de cambios en la inflación mundial ajustados a factores de política económica interna (impuesto y nivel de protección); el mecanismo de transmisión es a través de los productos importados. La tasa de crecimiento del PIB ha sido alta y estable, a pesar de distorsiones microeconómicas. La estabilidad es consecuencia de su sistema monetario y de la estabilidad de su ingreso de exportaciones de servicios relacionados a su posición geográfica, que son un alto porcentaje de la economía.

Los índices de volatilidad del PIB y de los términos de intercambio han sido 2,0 y 7,9 respectivamente, mientras que para América Latina han sido de 4,7 y 15,1 (BID, 1995). La ausencia de emisión monetaria significa que existe un límite presupuestario al gasto público. No existen políticas que crean desequilibrios fiscales, cuando hay necesidad de reducir el déficit se reducen los gastos, particularmente de inversión y ocasionalmente se aumentan los impuestos.

## **TERCERA PARTE**

### **Análisis Nacional**

#### **OPERACIÓN DE UNA CAJA DE CONVERSIÓN EN COSTA RICA DURANTE EL PERÍODO 1922 -1929**

A partir de 1900 como parte de la Ley de Bancos se estableció el Patrón Oro a un tipo de cambio de ₡2,5 por \$1 y se permitió la emisión de billetes a cualquier banco con un patrimonio de más de ₡1 millón en moneda oro nacional. Esto se denomina

Banca Libre y Costa Rica lo vivió hasta 1914 ya que la I Guerra Mundial provocó la inconvertibilidad para bancos privados que fue sancionada por Decreto No. 12 del 18 de Sept. 1914, lo que se consideró transitoriamente. En ese mismo año se creó el Banco Internacional de Costa Rica y desde su fundación empezó a acumular reservas de oro.

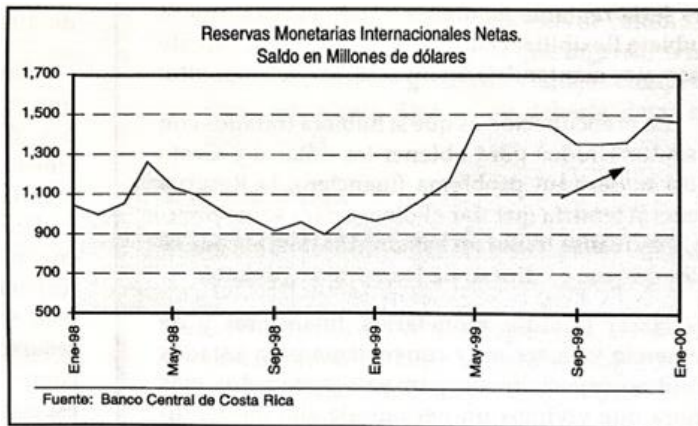
El golpe de Estado de los hermanos Tinoco (1917). Por un préstamo de ₡2,15 millones se permitió a los Bancos que emitiesen billetes inconvertibles y sin respaldo en oro, por 4 años y se autorizó al Banco Central a que dispusiera las ganancias acumuladas, en vez de la creación de reserva, para regresar al patrón oro, pero el Banco emitió descontroladamente al punto de ₡22 millones en 30 meses lo que incrementó la deuda pública en ₡48 millones.

La Guerra Civil de 1919 derroca la dictadura de los Tinoco y se desarrolla un debate de cómo retornar a un sistema monetario eficiente, que garantizara estabilidad interna y externa al colón, por lo que en 1921 se le otorga el monopolio de emisión al Banco Internacional como un Banco Central moderno y se desecha la posibilidad de retornar al patrón Oro, porque no había reservas ni oro, ni créditos. Nace la idea de Caja de Conversión por Ley No. 17 del 10 de octubre de 1922. Se crea como dependencia del Banco Internacional, con un reglamento de la Secretaría de Hacienda. La legislación estableció que solo la Caja emitiría contra oro o dólares a un tipo de cambio fijo de 4 colones por dólar. Para tener reservas la Caja recibe sus ingresos del impuesto sobre la exportación del banano. La Caja empezó a funcionar en octubre de 1923 y luego de ello el colón logró una estabilidad impensada.

En 1929, durante la Gran Depresión nuestro país se ve frente a un fuerte desequilibrio fiscal asociado con la caída del comercio internacional a raíz de la recesión mundial y crisis cambiarias. El gobierno aparte de este momento decide que el Banco Internacional empiece a emitir sin respaldo, rompiéndose la Caja de Conversión. Queda claro que la Caja de Conversión fue una medida de última instancia ante la irresponsabilidad de los gobernantes del periodo. Un Fisco dependiente de los Impuestos al Comercio Internacional estaba propenso a caer junto con cualquier caída internacional.

## EVALUACIÓN DEL COSTO ECONÓMICO DE DOLARIZAR

Cualquier sistema que vaya encaminado a la dolarización requiere reservas o líneas de crédito. Eso se obtiene generando mayores superávits fiscales. ¿Cuán altas deben ser las reservas? Depende de cada país y de las condiciones de endeudamiento; según el criterio de los especialistas, por lo menos deberían ser equivalentes a la base monetaria (esta incluye billetes y monedas en circulación y los depósitos en moneda nacional de los bancos comerciales en el Banco Central), pero podría ser necesario más, dependiendo, por ejemplo, de la naturaleza de la deuda pública y de su estructura. Es un tema técnico que todavía es de discusión para varios analistas. No obstante, Costa Rica cuenta con un nivel de Reservas Monetarias superior al equivalente en dólares de la Base Monetaria. Esto se puede apreciar en el gráfico y la tabla siguientes. Adicionalmente, si las autoridades del país pueden conseguirse líneas de crédito favorables, entonces esta condición no representaría un problema.



**Tabla # 2**

### Costa Rica: Base Monetaria Enero del 2000

Base Monetaria En millones de CR ¢	301.347.80
Equivalente en Dólares En millones de US \$	1007.85

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Una razón por la que podría ser peligroso para Costa Rica es que sus socios comerciales no están dolarizados; el más cercano (con un sistema así) es El Salvador. Es peligroso estar amarrado al dólar porque si, por ejemplo, Honduras devalúa, los productos exportables de Costa Rica perderían competitividad. Eso es lo que le está pasando ahora a Argentina con Brasil. Los problemas fiscales de Brasil llevaron a la economía más grande de Latinoamérica a realizar una fuerte devaluación, esto ocasionó una fuerte reducción en la demanda por los bienes en las exportaciones argentinas dado que exporta un 50% a Brasil.

Un posible problema del país es que tiene inflexibilidad laboral, en el sentido de que los salarios son muy rígidos a la baja. Es importante que haya flexibilidad laboral; si no, la dolarización podría acarrear altas tasas de desempleo.

Por ejemplo, el país tendría dificultad ante shocks externos, una caída en el precio del café, que reduzca el ingreso de los costarricenses, llevaría a una contracción de la demanda -la gente iría menos a los restaurantes, dentistas o a la peluquería-, y eso implica que caiga el precio de los servicios, y, si los salarios no se reducen, a las firmas no les sería rentable mantener a todo el personal. Si hubiera flexibilización, los salarios caerían, en este caso, y se mantendría un nivel de empleo más alto.

La preocupación es que si hubiera tratados con Estados Unidos para obtener los dólares y Costa Rica tuviera un problema financiero, la Reserva Federal tendría que dar el dinero para solucionarlo, y eso causa temor en Estados Unidos, porque se dice que ese es dinero de los norteamericanos.

Hacer tratados monetarios, financieros y de comercio va a ser muy conveniente para Estados Unidos y especialmente para países pequeños, más ahora que vivimos un periodo de alta inestabilidad mundial. Por ejemplo, el caso de Panamá y Puerto Rico, que son economías que se han mantenido estables en medio de las crisis exteriores.

### EECTOS DE LA DOLARIZACIÓN EN COSTA RICA

Las tasas de interés bajarían sustancialmente. Hoy día Costa Rica tiene tasas de interés reales arriba



del 10 por ciento, y las nominales arriba del 20 por ciento. Cuando uno lo compara con un país como Argentina -que no está totalmente dolarizado, pero tiene un sistema bastante similar-, vemos que sus tasas de interés nominales están entre 6 y 7 por ciento.

En particular, los que se beneficiarían son los sectores que producen para Costa Rica, los sectores de bienes no transables y las empresas pequeñas y medianas porque ellos son los que operan más en términos de la moneda nacional y enfrentan la inflación y la devaluación continuamente.

El Sector Productivo sería el más beneficiado porque la economía funcionaría con información más transparente. Además, disminuyen los costos de transacciones, sobre todo para los agentes que participan del mercado internacional exportadores e importadores. Se logra una mayor transparencia y claridad para las empresas en sus cálculos financieros a largo plazo, porque la estabilidad de precios e intereses hacen posible la programación de las operaciones sin tener que hacer cambios sobre la marcha.

Se presentaría una mayor disciplina fiscal, cuando la dolarización es completa y establecida en la Constitución (caso de Panamá) se aumenta la disciplina financiera del gobierno y aumenta la credibilidad de la acción fiscal, sobre todo porque el déficit ya no puede ser financiado por emisión de dinero.

Sin embargo, esto implica consecuentemente una pérdida de recursos para el Sector Público. Con dolarización el país pierde la capacidad de emisión monetaria. Tampoco sería posible utilizar la inflación como impuesto, ya que el gobierno no podría absorber recursos de los agentes económicos, mediante la reducción de sus saldos reales (capacidad de compra) provocada por la inflación. Esto implica consecuentemente una pérdida de recursos para el Sector Público, lo que habría que compensar a través de más impuestos a grupos específicos modificándose el sistema tributario, o bien, a través de un aumento de la deuda interna, lo que podría representar una presión hacia el alza en las tasas de interés internas.

Por otra parte, con dolarización se ausenta el prestador de última instancia y la autoridad monetaria no podría emitir dólares para brindar recursos a las Instituciones públicas con problemas de liquidez, por lo que podría existir pánico financiero por la inseguridad de respaldo. Sin discrecionalidad en la política monetaria y cambiaria se deja al gobierno sin la posibilidad de ajustar la economía ante cambios violentos.

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

- Lograr una disminución en el déficit presupuestario, controlar el crédito y evitar una sobrevaloración del colón en relación con el dólar. Estas son las rutas que puede seguir nuestro país para defenderse de la crisis financiera que viven otras naciones. Las causas principales de la situación que viven esos países son la especulación con sus monedas, fruto de una sobrevaloración de las mismas y la poca regulación interna que hubo para la banca.
- Estas recomendaciones de consenso general sobre la economía costarricense sirven de base para concluir que Costa Rica debe luchar y rápidamente para solventar sus problemas buscar la estabilidad y el crecimiento.
- Ha quedado claro que la dolarización no representa una solución en sí misma a los problemas económicos de déficit fiscal y comercial, y altas tasas de inflación e interés. Sin embargo, no hay duda de que representa un paso importante hacia la estabilidad monetaria y una fuerza impulsadora para lograr una mayor confianza interna y externa en la economía.
- En términos de las condiciones previas para adoptar la dolarización se puede afirmar que Costa Rica cumple con la mayoría y en la que resulta más cuestionable como es el nivel de deuda interna se puede afirmar que el mismo proceso de dolarización ayudaría a reducirla mediante la disminución en el pago por intereses que significa la emisión de deuda en dólares.
- Es de consenso de diversos especialistas que la dolarización se puede hacer por etapas. Se puede adoptar un sistema cambiario que sea más fijo que el actual, como una Caja de Conversión y comenzar a evaluar las condiciones del país y su sensibilidad ante

los movimientos internacionales. Sin embargo, antes de recomendar un método es necesario un análisis costo-beneficio de las opciones o procesos.

- La tendencia creciente en el nivel de reservas monetarias internacionales que experimenta la economía costarricense asegura este proceso. El incremento en la inversión privada directa que se ha manifestado en el sector de producción, especialmente el exportador permite estimar un comportamiento favorable en la balanza comercial.

- La estructura de exportaciones de Costa Rica es un punto a favor, un 50 por ciento tiene como destino Estado Unidos, cerca de un 20 por ciento a Europa. Esta condición asegura la competitividad de nuestras exportaciones ante devaluaciones de otras monedas con respecto al dólar.

- El mundo del próximo milenio será de bloques comerciales y posiblemente de grandes unidades monetarias internacionales. La globalización económica marcha hacia esta realidad. Las crisis económicas del año pasado en Asia y la más reciente en Brasil motivan a pensar en nuevos mecanismos para poner no solo fin a estas crisis, si no a las fluctuaciones monetarias, es necesario estructuras financieras sólidas y una política de cambio internacional con reglas precisas.

- Existe una tendencia mundial hacia la integración monetaria, los casos europeos y asiáticos lo demuestran, el comportamiento y la intención de los países latinoamericanos a integrarse al sistema monetario más estable de su continente es claro. En estos procesos de cambio la experiencia mundial indica que ingresar temprano siempre ha generado ventajas competitivas que Costa Rica no se debería dejar de aprovechar.

## BIBLIOGRAFÍA

Krugman P. & Obstfeld M., *Economía Internacional*, McGraw Hill, Tercera Edición, España 1995.

Guidotti, Pablo E. & Rodriguez, Carlos A., Dollarization in Latin America, *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol.39, No.3 (September 1992).

Lachner, Carlos. ¿Dolarizar nuestra economía?, *Actualidad Económica*, Vol. 10, No. 19 (1996).

Morera, Melvin y Campos Leonardo. Pros y Contras de la Dolarización. EKA. *Portafolio de Inversiones*. No. 77, (Setiembre 1996).

Segura, Boris. Perspectivas sobre el Funcionamiento de una Caja de Conversión en Costa Rica. *Cuadernos de Política Económica*, Universidad Nacional de Costa Rica, Cuaderno No. 20 (diciembre 1996).

Informe Especial. Dolarización Latinoamericana es Inevitable. *El Financiero* (22 - 28 de marzo de 1999)

Resúmenes de Editoriales de los Diarios Centroamericanos. La Trampa de la Dolarización. *El Financiero* (5 -11 de abril de 1999).

Noticias de Economía & Negocios Dolarización ¿A quién beneficia? *La Nación* (24 de mayo de 1999).

Noticias de Economía & Negocios Dolarización en América Latina. *La Nación*. (22 de abril de 1999).

Noticias de Economía & Negocios ¿Dolarizar?, Todavía no. *La Nación*. (22 de febrero de 1999).