

# PÁGINA ABIERTA

Foro de artículos de opinión de los técnicos del Banco Central de la República Dominicana

## ¿DOLARIZAR PARA QUÉ?

Por: Ellen Pérez Ducy

El presente análisis se realiza con el objetivo de edificar a la opinión pública sobre el controversial tema de la dolarización como estrategia de desarrollo económico en vista de la reciente propuesta por el gran conocedor del tema turístico, Juan Lladó, bajo el título “Dolarización y Turismo” publicado en el Diario Libre en fecha 8 de Febrero, 2016.

La dolarización oficial o *de jure* se define como aquella política de Estado que da a una moneda extranjera el status legal de moneda oficial de forma exclusiva con lo cual el país pierde su autonomía monetaria. Esto resulta en que el país que lo adopte pierde su capacidad de ejercer una política monetaria y cambiaria para poder enfrentar choques externos y promover las exportaciones de los sectores generadores de divisas, como el turismo y otros. Bien utilizados, estos instrumentos favorecen el desarrollo y la estabilidad económica por lo que su sacrificio pondría en riesgo mucho más que un símbolo patrio.

El tema de la dolarización suele hacer aparición en épocas de inestabilidad cambiaria donde luce ser una ‘panacea’ frente a la incertidumbre que se genera ante procesos devaluatorios importantes. Por esta razón, llama la atención que el escrito llega justo en el momento en que la economía de Puerto Rico - en la que el Dólar corre como moneda oficial dado su condición de Estado Libre Asociado de los Estados Unidos - atraviesa su tercer año de recesión, más acentuada y duradera que la sufrida por EEUU, debido principalmente a una administración pública deficiente que ha llevado su endeudamiento público a niveles cerca de 70% del Producto Interno Bruto (PIB).

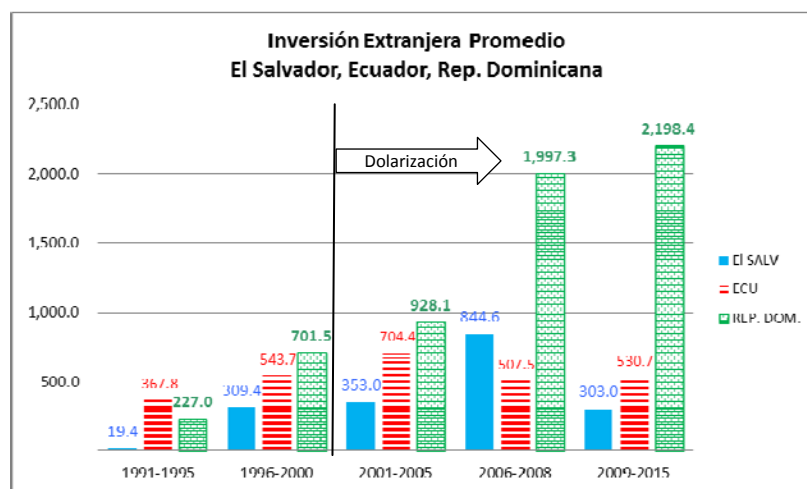
En términos generales, la tesis presentada en “Dolarización y Turismo” promueve la sustitución del peso dominicano por el dólar estadounidense en el país sobre la base de 7 argumentos. Según el Sr. Lladó, la dolarización traería: a) mayor inversión extranjera; b) menor inflación; c) más estabilidad salarial; d) menores tasas de interés; e) limitaría la emisión monetaria del Banco Central de la República Dominicana (BCRD); f) evitaría controles cambiarios; y g) consolidaría el desarrollo, fomentando la estabilidad de las finanzas públicas y reduciendo el costo del financiamiento externo.

En vista de que la Ley Monetaria y Financiera 183-02 prohíbe el financiamiento del BCRD al Estado, estando enterradas en el pasado cosas como los controles cambiarios y dado que el BCRD opera bajo un marco de Metas de Inflación desde 2012; examinaremos abajo solo los temas referentes a si la dolarización es útil para generar una mayor inversión extranjera, menor inflación, mayor crecimiento económico, menores tasas de interés y una creciente estabilidad salarial, ya que la evidencia apunta en una dirección diferente a lo argumentado en los países que la han implementado: El Salvador se dolarizó en el año 2000 y Ecuador lo hizo en 2001.

### I. Sobre el impacto en la Inversión Extranjera Directa (IED)

La dolarización en El Salvador y en Ecuador no trajo consigo aumentos extraordinarios de la IED. El Salvador pasó de recibir un promedio anual de US\$ 309.4 millones entre 1996-2000 a recibir un promedio anual de US\$ 353.0 millones entre 2001-2005, montos inferiores a lo recibido por sus vecinos, Honduras y Guatemala, según datos de la UNCTAD. Durante el mismo periodo, Ecuador incrementó sus flujos de IED de un promedio de US\$ 543.7 millones a US\$ 704.0 millones.

Llama la atención que República Dominicana (RD) percibió montos de IED dos veces y medio mayores al promedio recibido por El Salvador. En efecto, en 2001-2005, la IED promedió US\$ 928.1 millones por año en R.D. En términos relativos, después de la dolarización de 2001, la IED ha aumentó 14% en El Salvador, 29.0% en Ecuador y más de 32.0% en la economía no dolarizada de República Dominicana.



Fuente: UNCTAD, Banco Central de la Reserva de El Salvador, Banco Central del Ecuador y BCRD.

Luego de un aumento importante durante 2006-2008, la IED de El Salvador presenta una reversión a sus niveles pre-dolarización, disminuyendo 64.0% si se compara el promedio anual del periodo 2009-2015 con el correspondiente al periodo 2006-2008. Esto ocurrió presumiblemente por factores no monetarios, como es el desempeño macroeconómico general y la difícil situación de seguridad ciudadana que vive ese país, sin soslayar los efectos de la crisis económica internacional. Por otro lado, la IED en Ecuador se mantuvo estable en unos US\$ 500 millones, a la vez que en R.D. se mantuvo creciendo, superando los US\$ 2,000 millones.

Con respecto a la IED en el sector turismo, esta ha mostrado un repunte desde la merma sufrida a partir de la crisis internacional de 2007 alcanzando un máximo histórico de US\$ 671.9 millones en 2015. En promedio, desde el 2000 la IED que ha recibido solo el sector turismo de la Republica Dominicana mantiene un promedio saludable de flujos netos de fondos de unos US\$ 254.0 millones por año, un monto que equivale a casi la mitad del total de la IED que han recibido las economías salvadoreña y ecuatoriana en todos sus sectores para el mismo periodo.

Todo lo anterior sugiere que la dolarización no promueve *per se* las inversiones extranjeras las cuales buscan rentabilidad y seguridad en sus operaciones, factores que pueden lograrse con una moneda propia. **La dolarización no aseguró una mayor IED ni en El Salvador ni en Ecuador, donde cayó a los pocos años de instaurada la dolarización, al contrario, ambos países reciben actualmente flujos de inversión similares a los niveles recibidos previo a la dolarización. Según la evidencia aquí evaluada, resulta irónico que los flujos de inversión extranjera prefirieran una economía pesificada como la dominicana, en lugar de otras economías dolarizadas como supone el Sr. Lladó.**

## II. Sobre la disminución de la inflación

En cuanto a la reducción de la inflación, la evidencia de El Salvador apunta a resultados poco impresionantes. Al igual como sucedió en Europa con la adopción del Euro, en El Salvador hubo aumentos de precios por el efecto de redondeo de los precios. *“Así, la dolarización tuvo el efecto opuesto sobre los estratos de menores ingresos ya que ensanchó la brecha promoviendo una mayor desigualdad de riquezas”*.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Towers, M. y Borzutzky, S. (2004).

En la fase inicial de implementación, el impacto de la dolarización sobre la inflación en El Salvador resultó en una duplicación de este indicador, de 1.4% en 2001 a 2.8% en 2002 y, posteriormente, a 2.52% en 2003. En promedio, la inflación fue de 5.0% entre 2004 y 2009. Si se compara el periodo pre-dolarización con el periodo post-dolarización, la inflación de El Salvador en los siete años que precedieron a la dolarización (1994-2000) fue de 4.77%, mientras en los ocho años luego de la dolarización se registró un promedio de 3.95%. De esta forma, la dolarización de El Salvador promovió una reducción promedio de la inflación de menos de un punto porcentual después de implementada la medida.

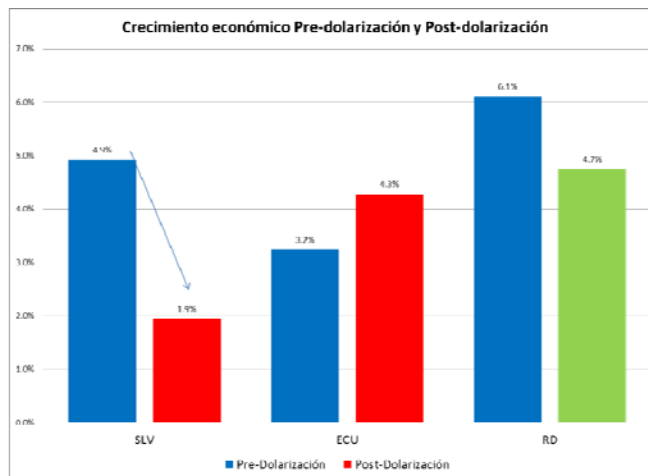
Donde la dolarización parece haber tenido un impacto importante en la inflación fue en Ecuador, país que adoptó esta política precisamente como una medida contra una hiperinflación de 99% en el año 2000. En ese sentido, el promedio anual de la inflación pasó de 41.4% para el periodo 1994-2000, a 9.6% para el periodo 2001-2008. Luego de la crisis internacional, la inflación ha seguido cayendo hasta registrar un promedio de 3.99% para el periodo 2009-2015.

Comparativamente, para el periodo 1994-2000 la inflación promedio en RD fue de 8.26%, alcanzando un 14.0% entre 2001-2008 a causa de la crisis bancaria. Si se excluyen los años 2002-2004, la inflación total promedio de RD entre 1994-2015 alcanza un 6.50%, apenas tres puntos porcentuales mayor que la inflación de El Salvador. Cabe destacar que desde 2014, RD goza de menores tasas de inflación que Ecuador quien reporta tener una inflación interanual de 2.32% versus 1.59% en R.D. a marzo 2016.

### III. Sobre la Consolidación del Desarrollo y el Crecimiento Económico

Se observan abajo los promedios de crecimiento del PIB para dos periodos: Pre-dolarización y Post-dolarización verificándose que el crecimiento del producto interno bruto en las economías dolarizadas ha respondido de manera distinta.

En El Salvador cayó de 4.9% (1991-1999) a menos de la mitad, 1.9% (2000-2015), por lo que la dolarización no produjo los frutos esperados ni tampoco permitió sortear la crisis con medidas monetarias y cambiarias como han hecho sus países competidores. En Ecuador el crecimiento promedio aumentó de 3.2% para los años previos a la dolarización (1991-2000 incluyendo tres recesiones) a un 4.3% para los años posteriores a la dolarización (2001-2015), un aumento de poco más de un punto porcentual. La economía dominicana, luego de promediar tasas de 6.1% en la década de los noventa, se estabilizó en un 4.7% a partir de 2001 a pesar de la crisis bancaria doméstica de 2003 y manteniendo un promedio de crecimiento superior al de Ecuador.



Para 2015, República Dominicana creció un 7.0%, El Salvador creció 2.5%, mientras Ecuador redujo sus pronósticos 0.4% debido al doble golpe de la caída de los precios del petróleo y la apreciación del dólar, según Diego Martínez, gerente del Banco Central<sup>2</sup>.

En el estudio de los economistas del Banco de la Reserva Federal de Atlanta, Quispe-Agnoli y Whisler (2006) señalan que la dolarización fue adoptada en Ecuador y El Salvador por razones diametralmente opuestas. En Ecuador, la decisión se tomó en medio de una crisis económica y bancaria, mientras que en El Salvador se aprobó la medida con el objetivo de acentuar una serie de reformas estructurales ya establecidas, para promover la estabilidad económica y atraer inversionistas extranjeros. Esto explica los resultados distintos obtenidos como también ejemplifica que la dolarización *per se*, tampoco consolida el crecimiento económico.

#### IV. Sobre la Estabilidad Salarial y el Empleo

Aunque, como era de esperarse, la dolarización logró promover una inflación más baja y menos volátil en El Salvador, esto no tuvo un impacto favorable sobre los salarios reales. Los salarios reales no se ajustaron al alza, particularmente en los sectores de menores ingresos donde en 2015 el salario mínimo vigente en las ramas de maquila textil, comercio y servicios e industria se encuentra entre US\$ 210.0 y US\$ 251.0 mensuales, levemente superior al salario mínimo de RD. En el sector agrícola, sin embargo, el salario mínimo de El Salvador, según el rubro de

<sup>2</sup> <http://vistazo.com/seccion/pais/ecuador-recorta-meta-de-crecimiento-economico-para-2015>

producción, varía entre US\$ 3.29 y US\$ 5.70 al día, inferior al salario por jornal que perciben los trabajadores agrícolas en República Dominicana.

Con respecto a los salarios turísticos dominicanos el planteamiento del Sr. Lladó presenta una contradicción. Reseña que el conglomerado turístico ha solicitado devaluaciones en el pasado como forma de abaratar sus costos laborales, desistiendo al verificarse que genera una inflación la cual disminuye el poder adquisitivo de sus empleados y por tanto, no conviene. Entonces ¿Cómo va la dolarización a aumentar el poder adquisitivo de sus trabajadores si el sector hotelero aspira a menores costos? ¿Sólo por virtud de una inflación más baja y estable como la que actualmente se disfruta?

## V. Competitividad del Turismo y Dolarización

Según el Índice de Competitividad en Viajes y Turismo 2015 del Foro Económico Mundial, gracias a la dolarización *“El Salvador es el segundo país de Centroamérica más caro para los turistas, solo superado por Costa Rica”*. Actualmente, el Tipo de Cambio Efectivo Real de El Salvador está apreciado en un 20% con relación a Honduras y Costa Rica, y en un 30% con relación a Guatemala según el ICTER de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.<sup>3</sup>

En el caso del Ecuador, estimaciones realizadas por el Ministerio de Turismo *“sugieren que sin la apreciación del dólar y la depreciación de las monedas de nuestros países vecinos hubiésemos crecido entre 3-4 puntos porcentuales adicionales en el volumen de llegadas”*<sup>4</sup> ya que dicen estar un 40% sobrevaluado en relación a Colombia, por ejemplo.

Un estudio de la CEPAL para la región del Caribe cubriendo datos de 1999-2009 determinó que una devaluación del tipo de cambio real podría aumentar la competitividad del turismo pero esto solo aplicaría a turistas canadienses que pernocten ya que los turistas británicos solían ser menos sensitivos al precio. Por otro lado, señalaba que la región no ha mejorado su competitividad en el mercado de alojamiento en casi cuatro décadas. Sugiere fomentar el desarrollo del sector privado doméstico para reducir las fugas por el componente importado (internal leakages) y crear enlaces con la economía y la ecología nacional, además de buscar abaratar el costo de transporte.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> <http://www.secmca.org/>

<sup>4</sup> Ministerio de Turismo de Ecuador (2015).

<sup>5</sup> ECLAC (2009); pg. 26-27.

**Estas evidencias apuntan a que el valor de la moneda relativo a otros destinos si es un factor que incide en el desempeño del sector turístico, pero no es el único, ni la magnitud de su impacto se corresponde con el grado de sacrificio que implica.** En República Dominicana, el turismo se mantiene creciendo a tasas cercanas a dos dígitos con variaciones en la tasa de cambio entre 3.0% y 4.0%. ¿Cuánto promovería el turismo de RD una dolarización? No luce que fuese mucho. **¿Y si la dolarización aumentara los salarios en el sector turístico, restaría competitividad dentro del tipo de modelo que actualmente opera?**

Según el ranking regional del Índice de Competitividad en Turismo en Centroamérica, El Salvador ocupa el puesto 23 de 27 países analizados, sólo por delante de Bolivia, Venezuela, Paraguay y Haití.<sup>6</sup> Panamá, país también dolarizado, aunque con otro trasfondo histórico, se sitúa en el lugar número 4. Este es otro indicador de que la dolarización no es un factor determinante en el desarrollo del sector turístico.

#### VI. Dificultades con la dolarización

Luego de dolarizarse la única forma en que un país puede obtener moneda liquida es exportando. Estados Unidos (EEUU) no ajusta necesariamente su oferta monetaria al PIB de los países dolarizados, ni lleva a cabo una política monetaria ajustada a sus ciclos. Por esto y por razones inherentes a su estructura de riesgos domésticos, las tasas de interés activas en Puerto Rico son mayores que en EEUU. En el Salvador, la tasa activa es actualmente de 6.10% para plazos menores a un año y de 9.61% para más de un año, según su Banco Central.

La dolarización no ha fomentado una importante acumulación de reservas internacionales en El Salvador, producto en gran parte de su deficiente balanza comercial a la cual no contribuye de manera importante el turismo, actividad que en República Dominicana genera unos USD 4,000 millones al año, similar a las exportaciones de zonas francas. Al 15 de Abril de 2016 las Reservas Internacionales Netas (RIN) de la República Dominicana superaban los US\$ 5,000; mientras El Salvador presentaba Reservas Internacionales Netas por US\$ 2,800 y Ecuador, un productor de petróleo, tenía solo US\$ 2,383.1 millones en Reservas Internacionales (de Libre Disponibilidad), lo cual rinde menores ratios de RIN en términos de meses de importación para los países dolarizados que para la República Dominicana.

Desde 2009, Ecuador ha tomado medidas de prohibición de importaciones como modo de equilibrar la balanza comercial<sup>7</sup>. En mayo 2015 se establecieron *'sobretasas arancelarias que*

---

<sup>6</sup> World Economic Forum: "The Travel & Tourism Competitiveness Index 2013".

<sup>7</sup> <http://www.ictsd.org/bridges-news/puentes/news/ecuador-restringe-importaciones-de-627-art%C3%ADculos>

van del 5% al 45% a productos como frutas, carnes, lácteos, acabados para la construcción, entre otros, y que hacen parte de 32% de productos importados, que el gobierno nacional justifica como acción necesaria durante 15 meses, desde el 11 de marzo del 2015, para contrarrestar los efectos de la caída del crudo ecuatoriano<sup>8</sup>.

Por otro lado, cabe señalar que la dolarización tampoco impidió el crecimiento del endeudamiento consolidado de El Salvador, el cual pasó de representar el 39.2% del PIB en 2002 al 62% del PIB en 2014, el nivel más alto de la región según la Secretaria Ejecutiva del CMCA. Su endeudamiento crece significativamente a partir de 2009 llevando a que algunos consideren que *“las autoridades endeudaron crecientemente al país para cerrar la brecha entre la oferta y la demanda de dólares en la economía”*.<sup>9</sup>

Otro tema importante en que la dolarización no generó una mejoría fue en el rating crediticio de deuda soberana de El Salvador. Señala Moody's que entre las principales debilidades está la *“limitada capacidad de respuesta ante choques de la política económica debido a la dolarización”*. Según Moody's, las fragilidades fiscales que el país enfrenta son particularmente preocupantes dada *“la ausencia de política monetaria y cambiaria”*, como lo ha evidenciado el impacto de la reciente crisis global. Moody's ha reiterado su *“preocupación por la mediocre tasa de crecimiento económico que El Salvador ha registrado entre 2000 y 2010, promediando tan sólo 2% por año...La década de la dolarización ha sido la década de más bajo crecimiento en toda la historia económica moderna de El Salvador, con excepción de la década del conflicto armado de los ochenta”*.<sup>10</sup>

Un estudio de Eduardo Levi-Yeyati<sup>11</sup> (2012) concluyó que *“El Salvador no exhibió mejoras relativas en ninguno de los cuatro campos identificados como potenciales beneficiarios de la dolarización: la integración comercial con el resto del mundo (particularmente con Estados Unidos); el costo financiero (tasas de interés); la inflación; y la resistencia al contagio de crisis foráneas”*. Cabe agregar que tampoco se observa un claro impacto positivo de la dolarización sobre el crecimiento del PIB en otros estudios.<sup>12</sup>

**Si la dolarización en otros países con condiciones económicas similares a las nuestras no ha logrado disminuir significativamente la inflación, ni aumentar los salarios, ni promover las**

---

<sup>8</sup> <http://www.eluniverso.com/noticias/2015/03/11/nota/4648221/lista-2800-partidas-productos-importados-gravados-sobretasa> y

[http://www.eluniverso.com/sites/default/files/archivos/2015/03/productos\\_que\\_tendran\\_incremento\\_de\\_precio.pdf](http://www.eluniverso.com/sites/default/files/archivos/2015/03/productos_que_tendran_incremento_de_precio.pdf)

<sup>9</sup> <http://www.alainet.org/es/active/70745>

<sup>10</sup> Acevedo, Carlos (2012)

<sup>11</sup> Economista de origen argentino profesor de la John F. Kennedy School of Government, la Universidad Torcuato di Tella y la Universidad de Buenos Aires. Anterior Director de Estrategia de Mercados Emergentes para Barclays Bank, y asesor del Banco Mundial, FMI y el BID, OECD y CAF.

<sup>12</sup> Edwards y Magendzo (2001);



**inversiones extranjeras, ni promover el crecimiento económico, ni aumentar el empleo ni tampoco la competitividad turística ¿Cuál sería el impacto positivo de esta medida para el país?**

**Resulta cuestionable, pues, que en presencia de una estabilidad cambiaria envidiable y de flujos promedios de IED superiores en promedio a US\$2,000 millones en los últimos 10 años, el Sr. Lladó entienda que el sector turístico debe abogar por la dolarización porque eliminaría el riesgo cambiario subyacente de una posible devaluación.**

Nuestro análisis permite confirmar que los argumentos expuestos en el artículo a favor de la dolarización en mayor medida no se verificaron ni en El Salvador ni en Ecuador, países dolarizados cuyo sector turístico es más pequeño y menos dinámico que el de la República Dominicana; y donde más bien la dolarización representa un obstáculo a su desarrollo en la actual coyuntura, como también sucede en Puerto Rico. En vista de lo anterior, no consideramos que existan condiciones económicas que justifiquen el riesgo y los costos de una dolarización de la economía dominicana.

**Actualmente Costa Rica está trabajando en medidas para favorecer el uso de su moneda nacional<sup>13</sup>, cosa que Bolivia logró exitosamente; mientras que Ecuador ha fomentado con poco éxito el uso de una moneda electrónica en la búsqueda de la soberanía cambiaria y El Salvador estudia si es posible desdolarizar la economía por las restricciones que le impone. Es prácticamente imposible.**

Advierte el Dr. Carlos Acevedo, ex-gobernador del Banco Central de El Salvador y actual funcionario del FMI: *“No cometamos el error, como otros, de proponer ideas sin sustento, la dolarización es irreversible. Tristemente en El Salvador la medida de política más importante que se ha impulsado en términos de sus repercusiones sobre el funcionamiento de la economía se hizo sin ningún análisis técnico que la sustentara”.*

Nuevamente, el BCRD recibe una sugerencia de política monetaria para resolver un tema de competitividad sectorial que mejor sería enfrentado con medidas específicas al sector y de gerencia interna. El mismo Sr. Lladó, en su posterior artículo sobre la ‘Agenda Turística Electoral’ propone 15 medidas que incluyen planes integrales referentes a la sostenibilidad de los recursos naturales, el uso de recursos públicos, la calificación de la mano de obra y la promoción del destino las cuales creemos pueden lograr un impacto positivo mayor y más profundo que cualquier medida monetaria. Agradecemos la oportunidad de tratar un tema tan importante como la dolarización y poder esclarecer su importante relación con el vital sector turístico de la República Dominicana.

---

<sup>13</sup> Las solicitudes de préstamos en colones recibirían más rápida aprobación debido a la alta liquidez en moneda nacional, la caída en las tasas de interés y la ausencia de limitaciones sobre el crédito en colones.

## Bibliografía

- Acevedo, Carlos (2012) 2012 <http://www.elfaro.net/es/201203/opinion/7830/>
- Consejo Centroamericano de Turismo (CCT), Secretaría de Integración Turística Centroamericana (SITCA) "BOLETÍN DE ESTADÍSTICAS TURÍSTICAS DE CENTROAMÉRICA 2007".
- Comité de Comercio Exterior de la República del Ecuador. Resolución 011-2015.
- ECLAC/CEPAL (2009). "An Econometric Study of the determinants of Tourism Competitiveness in the Caribbean". LC/CAR/L.190.
- Edwards, Sebastian y Magendzo, Igal (2001). "DOLLARIZATION, INFLATION AND GROWTH"
- Levy-Yeyati, Eduardo (2012) "Balance de la dolarización en El Salvador". Elypsis/UTDT/Brookings, Junio 2012.
- Lladó, J. (2016) "Dolarización y Turismo". Diario Libre, 8 de Febrero; página 24.
- Lladó, J. (2016) "Agenda Turística Electoral". Diario Libre, 28 de Marzo; página 28.
- Ministerio de Turismo de Ecuador (2015). BOLETÍN SEMESTRAL, I SEMESTRE DEL AÑO 2015.
- Ministerio de Turismo de El Salvador (2014). Corporacion Salvadorena de Turismo (CORSATUR). Informe Estadístico 2014.
- Quispe-Agnoli, Myriam y Whisler, Elena (2006). "Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador". Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Towers, M. y Borzutzky, S. (2004). "The Socioeconomic Implications of Dollarization in El Salvador". *Latin American Politics and Society*, Vol. 46(3) 29--54.
- UNCTAD (2010). "Análisis de la Política de Inversión en El Salvador"
- Wall St. Journal, "Puerto Rico Has No Easy Path Out of Debt Crisis", Junio 28, 2015.
- World Economic Forum: "The Travel & Tourism Competitiveness Index 2013".