

This explains why as of 1921 foreign capital, particularly direct investment, increased its participation in the mining and oil sectors. Hydrocarbons exploitation acquired importance particularly as of 1923, with the discovery of the Ancon reserves, which produced up to 468,000 cubic meters in 1944.

Three British companies and one American company began exploiting the Santa Helena peninsula oil reserves, although two of the British companies controlled 94 percent of production. Anglo Ecuadorian Oilfields Ltda, the main one, began its operations in the style of an enclave, as it paid no taxes. In 1937, Dutch Shell Co. won an oil exploitation concession, but "abandoned" it under the allegation that no oil existed in that zone, an allegation that would be disproved thirty years later. The US South American Development Co. continues to exploit the Porrovelo gold mines under colonial conditions.

This period marked by great export losses may be seen as one in which original capital accumulation grew slowly but continuously.

In addition, foreign investments changed their capital constitution. Until World War I, investments by developed capitalist countries were financed with funds put together at the stock exchanges, while after the war they were financed with own funds or through subsidiaries or affiliates established in the region.

The cocoa export crisis, as was to be expected, plunged the country into stagnation, leading to a profound economic depression that became manifest through a slow process of expanded reproduction, which stopped or even receded at times.

Ecuador had to wait for the emergence of bananas as of 1950 as a new star product of its foreign trade to continue its capital accumulation process, twenty years after the demise of cocoa production.<sup>1</sup>

# Guyana's history and economic development

*Totu C. Munger*

## Introduction

### G

Guyana,<sup>2</sup> 'Land of many waters' or 'Land of many rivers' is located on the north-eastern shoulder of South America approximately one and nine degrees north latitude and 56 and 61 ½ degrees west longitude. It is bordered on the north by the Atlantic Ocean, on the south and south west by Brazil, on the west by Venezuela and on the east by Suriname.

The provision of exact dates in history is often the subject of a great deal of controversy and in the case of Guyana's earliest history it is no exception. In any event the earliest recorded history of Guyana and indeed the 'Guianas'

\* University of Guyana  
mungert@phoenix.com

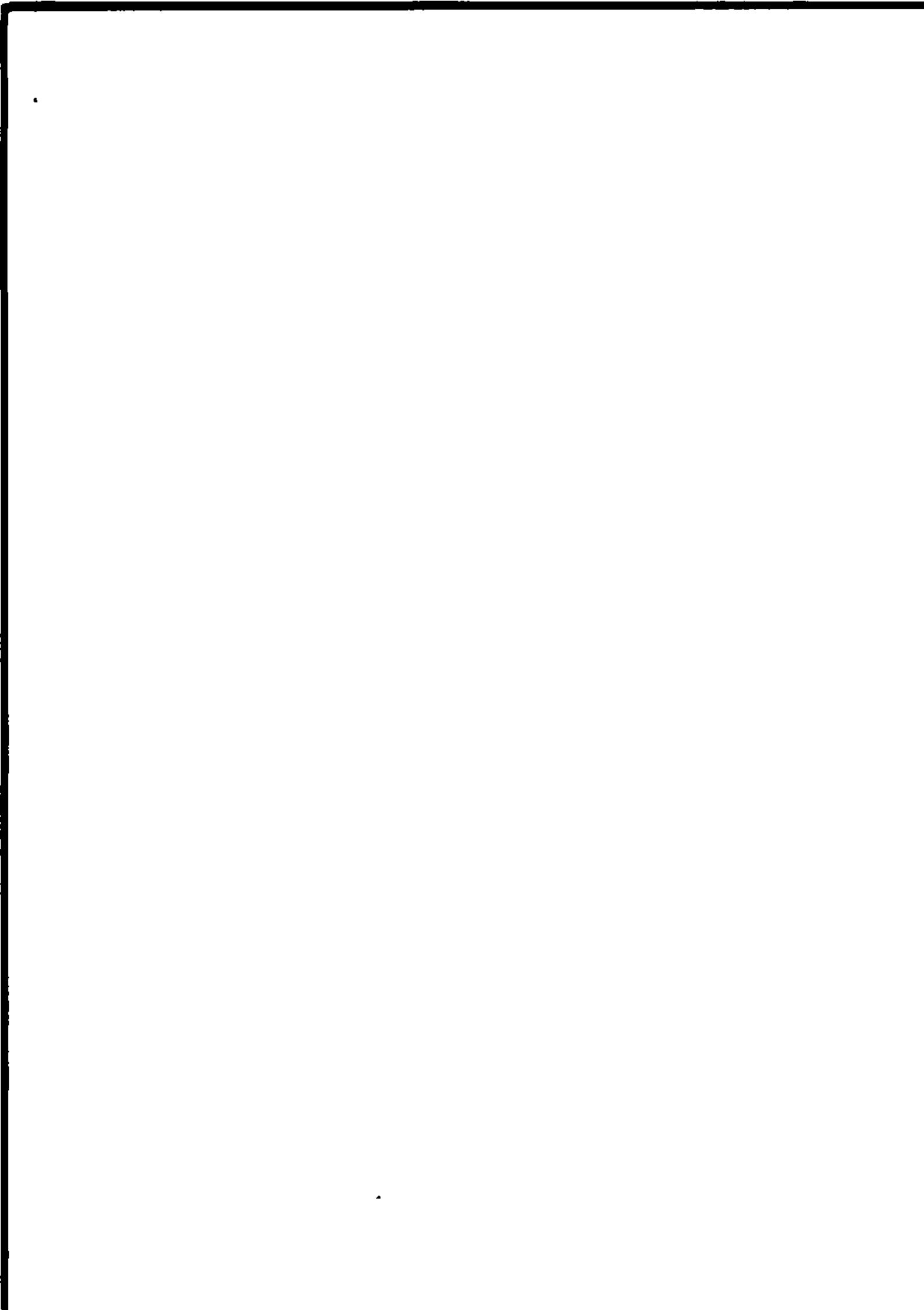
<sup>1</sup> The name Guyana emerged in 1966 on the attainment of political independence from Great Britain. Previously British Guiana (1831-1966) and in earlier times the Dutch colonies of Essequibo, Demerara and Berbice.

<sup>2</sup> The name Guianas is a name or term that applies collectively to the area that stretches between the Amazon and the Orinoco rivers. It was referred to as the 'Wild Coast' during the heyday of European exploration and colonization. This area was subsequently divided politically into five Guianas: namely GUYANA, Spanish Guiana (now Venezuela), British Guiana (now Guyana), Dutch Guiana (now Suriname), French Guiana, SOCIAL and part of Portuguese Guiana (now Brazil).





10



00150-04



# CUESTIONES ECONOMICAS

Nº 19 (Nueva Serie)

Mayo 1992

El uso de series de tiempo con fines predictivos  
en el caso de la emisión monetaria

Marco García N

La crisis de 1930 y la teoría económica

Marco P. Narango Chiribuga

El gasto social del Presupuesto del Estado 1988-1991

Gladys Calvache U

Fajuste estructural del sector externo

Teoría y análisis crítico

Francisco Hidalgo - Mónica Salvador

Inflación política fiscal y estabilización en e. Ecuador

Un análisis intertemporal

Fidel Jaramillo Buendía

Perspectivas sobre el desarrollo de la contabilidad

ambiental en Ecuador

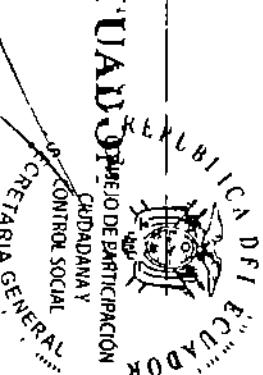
Patricio León Camacho

La banca central una historia de cambio

Julio Oleas M

Milenio de Jacques Attali  
Juan Falcon' Morales

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR  
DIVISION TECNICA



0000453



0060-04

# La crisis de 1930 y la teoría económica

Marco P Naranjo Churboga (\*)

## 1 CARACTERIZACION DE LOS AÑOS 30

Uno de los aspectos más importantes de la teoría económica es el que tiene que ver con las llamadas *crisis recesiones depresiones* etc., sobre todo después de la comprobación empírica de que tales eventos son posibles en la sociedad moderna en realidad la historia de la humanidad transita por ciclos de auge y prosperidad que se contraponen con otros de crisis y pobreza

Especificamente, en los años 30 el planeta sufrió un derrumbe económico a pesar de que al menos en apariencia las condiciones materiales y naturales eran altamente ventajosas en general la humanidad había sufrido catástrofes materiales debido más bien a factores naturales como terremotos erupciones volcánicas estaciones invernales de crudismo inusitado sequías etc. Al parecer, en los años 30, ninguno de estos fenómenos ocurrían, o si pasaban eran mínimos por lo que el crac de la tercera década se lo ha considerado como un problema eminentemente económico

### II Los años de 1920 Un período de reconstrucción y auge

Antes de observar en detalle lo sucedido en los años de la crisis, ~~ENRIQUE SANTOS~~, consideraremos pertinente realizar una visión del estado del mundo en ese año

(\*) Grado de Economía en la Universidad Católica del Ecuador. Profesor en la Facultad de Economía de la PUCE. Presa sus servicios en la Hemeroteca del Banco Central del Ecuador. CONSEJO DE PARTICIPACIÓN CIUDADANA Y CONTROL SOCIAL.

inmediatamente anterior, periodo de singular importancia para entender la depreciación sufrida por el planeta en la tercera década. En efecto el antecedente más próximo a la recesión fue lo contrario de ésta un auge espectacular en el producto, en el ingreso y en el empleo. Así todos los países desarrollados tuvieron una alta tasa de crecimiento así tenemos la producción mundial de materias primas en el cuatrienio 1925-1929 aumentó en un 11 por ciento la producción industrial en un 27 por ciento y el crecimiento del comercio mundial registró una tasa de incremento de aproximadamente el 20 por ciento.<sup>(1)</sup>

Los años veinte corresponden precisamente a los de la primera posguerra en la década anterior a partir de 1914 el mundo se había enfrentado a la primera gran conflagración de los tiempos modernos, fruto de las contradicciones dadas en las potencias europeas sobre todo al ver reducidos sus mercados *naturales* los mismos que eran fundamentales para mantener el desarrollo de sus industrias crecientes. El conflicto había originado una interrupción importante de las corrientes comerciales y la ruptura del patrón de cambios internacionales que era liderado por la primera potencia industrial la Gran Bretaña. Dicho patrón no logró jamás restablecerse plenamente, pues el esfuerzo de la guerra había liquidado para siempre a su líder.

El *adios a las armas* y la finalización del conflicto condujo a los perdedores a desequilibrios insalvables. Por ejemplo se vieron deprecaciones monetarias en Alemania, Austria y Rusia que se volvían impredecibles, los precios cambiaban en menos de horas y se asistían a sismógenos de *hipernflación*. El conocido economista norteamericano John K. Galbraith señala al respecto lo siguiente:

"El drama final del dinero de posguerra se presentó sobre todo en Austria y Alemania. La inflación alemana, en particular siguió un curso devastador. Los precios subieron de un modo iluminado. Al final no se compraba nada con dinero.<sup>(2)</sup>"

Efectivamente y de acuerdo con los datos que nos trae este mismo autor la corona austriaca se depreció de 4.9 por dólar, de antes de la guerra a 70 000 coronas por dólar en 1922. Por otro lado, la evolución de los precios en Alemania tuvieron características de vértigo sobre todo los inientos así tenemos que a finales de 1922 eran 1 475 veces superiores a los de 1914 y en noviembre de 1923 habían alcanzado la increíble cantidad de 1 422 900 000 veces por arriba de los precios de antes del conflicto bélico. Esta hipernflación se reflejó en la caída del marco alemán con relación a la libra esterlina y al dólar estadounidense,

así tenemos que en 1921 el marco aproximadamente estaba a 81 por dólar A mediados de 1922 había bajado a 670 en la primavera de 1923 el marco había descendido a 30 000 por dólar y el 18 de junio un dólar valía 152 000 marcos en julio bajó a un millón.<sup>(3)</sup> Finalmente Alemania debió crear una nueva moneda el 20 de noviembre de 1923 dejó de funcionar el *veijo reichsmark* y empezó a circular el *reñenmark* que equivalía a un billón de los anteriores.

La crítica situación que vivieron los países mencionados habría sido causada por los insostenibles pagos a que fueron obligados por los vencedores de la guerra. Estos pagos eran imposibles para economías devastadas por el conflicto y que fueron denunciados como fatales por el economista más importante del presente siglo, John Maynard Keynes, en su obra publicada en 1919 e intitulada *Las Consecuencias Económicas de la Paz*.<sup>(4)</sup>

Si bien algunos países sobre todo los derrotados sufrieron fuertes desequilibrios en los inicios de la década de los 20 la propia reconstrucción material de lo perdido por el conflicto originó un importante desarrollo de la inversión y del empleo. Es de señalar, sin embargo que el fantasma de la crisis estuvo presente en medio del auge de los años 20 y la señal evidente la dio la Gran Bretaña en 1921, año en el que se produjo una aguda depresión pues los precios, sobre todo los de los productos de consumo inmediato, bajaron al terminar la *escasez de los tiempos de guerra*. El desempleo hizo su aparición con una tasa del 12,6 por ciento de la población económicamente activa, así se llega a 1924 con un millón de parados.<sup>(5)</sup>

Pero lo que mantuvo este estado de cosas en el imperio británico fue la decisión que se tomó en 1925 de regresar al patrón oro anterior a la guerra y buscar que el oro y la libra esterlina sean indiferentes como en los mejores tiempos. La búsqueda de dicha preeminencia en una economía donde las exportaciones flojeaban continuamente, hizo que Inglaterra necesite presiámos crecientes de quien con el pasar del tiempo se había convertido en la primera potencia mundial, los Estados Unidos. Cuando todas las voces se alzaban por las ventajas de la devaluación de la libra a fin de estimular las exportaciones el gobierno (Winston Churchill) era el Ministro de Hacienda británico en 1925 defendía volver a la libra al mismo contenido de 127.27 gramos de oro puro de antes de la guerra. Esto significaba un cambio de 4,87 dólares por libra cuando en 1920 había bajado a 3,40 dólares. El primero en señalar las desventajas de dicha política fue John M. Keynes quien consideraba que "con la vuelta al oro en la antigua paridad, Gran Bretaña aceptaba la necesidad de una dolorosa depresión de precios y salarios con los

consecuentes estancamiento y empleo todo lo cual podria dar origen a una fuerte tensión social<sup>(6)</sup> Efectivamente, el desempleo continuó elevado del 7 al 9 por ciento de la fuerza de trabajo y los precios siguieron bajando

En el otro lado del Atlántico Estados Unidos disfrutaba de una prosperidad no conocida antes La guerra, en la que intervino más bien en forma secundaria le había gestado la posibilidad de convertirse en el primer proveedor y acreedor del mundo sus posibilidades materiales y naturales eran infinitas y hasta desconocidas Sin embargo la década de prosperidad tuvo un inicio vacilante debido a la sobreproducción agrícola que originó un fuerte declinio en los precios de los artículos de ese sector En realidad, toda la década fue de malos augurios para la agricultura norteamericana y mundial una vez que se recuperaron los países beligerantes e incrementaron sin control su producción primaria

Pero la baja de los precios de las materias primas dio un notable impulso a las actividades industriales las mismas que se vieron beneficiadas por notables incrementos de producción y productividad por trabajador frente a precios y salarios relativamente constantes por ejemplo para citar un dato la productividad de las empresas textiles norteamericanas creció en un 43 por ciento por trabajador en el decenio 1919-1929<sup>(7)</sup> Estas condiciones ventajosas permitían beneficios inusuales, a los que habrá que sumar las comunas bajas en los impuestos a la renta decretados por el Gobierno de los Estados Unidos Dichos beneficios se desataron en una gran proporción a la inversión en bienes de capital cuya producción aumentó en una tasa del 6,4 por ciento anual durante la década de los 20 la producción de bienes de consumo no duradero (bienes finales) se incrementó a una tasa anual del 2,8 por ciento en el mismo período<sup>(8)</sup>

Pero este ambiente de prosperidad implicaba la existencia de una demanda que le corresponda La creciente renta debía ser gastada o invertida de lo contrario surgirían dificultades sobre todo se debía prestar atención a la inversión pues los beneficios fundamentalmente se desataban a este rubro Sin embargo existía falta de posibilidades de colocación de los fondos dentro de los propios Estados Unidos, por lo que en esos años se registran préstamos para la reconstrucción de las ciudades alemanas y para varios países latinoamericanos La prosperidad de cabida compatriotas fícticas como los *holding*s y los *trusts de inversión*, dichas empresas se dedicaron fundamentalmente a la colocación de fondos percibiendo

por esa función crecientes comisiones y utilidades desde el sector productivo Esto a la larga provocaría una desviación de las inversiones productivas hacia las especulativas proceso que se aceleraría a finales de la década de los años veinte

Para ubicarnos mejor dentro de lo que significó el auge mencionado bien vale la pena recoger los datos que nos trae un buen estudio realizado sobre el auge de la década de 1920 vivido por la economía norteamericana así tenemos que entre 1925 y 1929 el número de empresas manufactureras aumentó de 183 000 a 206 700 y el valor de la producción de dichas empresas se incrementó de 60,8 a 68 milcs de millones de dólares el desempleo de la fuerza de trabajo había disminuido al 3,1 por ciento y entre 1925 y 1929 los salarios generales habían crecido en un 8 por ciento Por otra parte, las bolsas de valores registraban índices en constante ascenso y sólo la Bolsa de Nueva York en 1928 había alcanzado un volumen de contrataciones correspondiente a la cifra 920'550 032 En ese mismo año el índice *Times* había aumentado 86 puntos Estas tendencias se mantuvieron hasta el primer semestre de 1929<sup>(9)</sup>

Es necesario dejar indicado que en esta época hubo una importante afluencia de oro hacia los Estados Unidos, país que se convirtió en el refugio de los ahorros europeos, así tenemos los depósitos que eran de 2,9 mil millones de dólares a finales de 1918 pasaron a 4,3 mil millones en 1926<sup>(10)</sup> Sin embargo esta afluencia de oro no implicó una mayor oferta monetaria en tanto el Banco de la Reserva Federal (Banco Central de los Estados Unidos) utilizó operaciones de mercado abierto como la emisión de títulos del Gobierno, a fin de evitar un alza en los precios Estas prácticas significaban contravenciones al sistema de *patrón de cambios oro* al cual se había acogido los Estados Unidos pues el oro no tenía ningún efecto sobre los préstamos los depósitos la tasa de interés, los precios El sistema monetario era dirigido desde la reserva federal impidiendo que los efectos reguladores del patrón oro se produzcan Aunque esta política monetaria adoptada beneficiaba directamente a norteamérica en tanto las tasas de interés permanecían altas manteniéndose el atrayente del oro Se ha considerado que dicho manejo fue eficiente e incluso el gestor de la prosperidad que vivieron los Estados Unidos en los años veinte El reconocido autor Milton Friedman sobre lo mencionado señala:

<sup>(6)</sup> La época dorada del Sistema (de Reserva Federal) se produjo en su lugar, durante la crisis de 1929, durante el resto de la década de los veinte A lo largo de estos pocos años, el sistema monetario norteamericano se mantuvo estable, con tasas de interés altas y una inflación contenida.

<sup>(7)</sup> CONSEJO DE PARTICIPACIÓN CIUDADANA Y CONTROL SOCIAL

tuó como un verdadero volante de regulación, aumentando la tasa de crecimiento monetario cuando la economía daba muestras de flaqueza reduciéndola cuando empezaba a crecer demasiado a prisa. Además, actuó con la ponderación suficiente para evitar la inflación. El resultado de un clima económico y monetario estable fue un rápido crecimiento económico.<sup>(11)</sup>

## 1.2 Los años de 1930: un período de crisis y recesión

La crisis de los años 30 posee elementos que la caracterizan y evidencian. Generalmente esta crisis ha sido asociada a caídas espectaculares en la Bolsa, cosa que efectivamente ocurrió, sin embargo la debacle en el mercado bursátil sólo era el reflejo de lo que vivían los demás sectores de la economía. Las dificultades aparecían en el producto, en el empleo en los precios, en los niveles de intercambio, etc. De todas lo más notable en un primer momento fue el pánico que vivió la Bolsa de Valores de Nueva York.

Empiezamos evidenciando y caracterizando la crisis de los años treinta con lo ocurrido en Wall Street. La prosperidad vivida en la década de los años veinte llevaba en su seno el germe de la depresión. El auge se había traducido en una ampliación insegura de los créditos con la utilización del sistema a plazos, o sea, los ciudadanos norteamericanos habían estruido sus ingresos con la seguridad que les proporcionaba la alta rentabilidad que venían obteniendo en sus operaciones bursátiles si fallaban dichas utilidades una masa importante de créditos quedaban impagos y se producía el pánico. Dicho acontecimiento efectivamente sucedió el jueves 24 de octubre de 1929, llamado por los tratadistas el *Jueves Negro*. Cayeron en picada los valores bursátiles de la Bolsa de Nueva York, a ese día le siguió en la semana posterior el conocido como *Martes Negro* en el cual el índice industrial que publica el famoso diario neoyorquino *Times* señalaba una pérdida de 43 puntos, esto significaba que se había perdido la ganancia de un año. En realidad la evolución de los valores en Wall Street estuvo caracterizada por un constante descenso durante todo el tiempo posterior a la caída ocurrida el *Jueves Negro*, así tenemos que el 3 de septiembre de 1929 el índice industrial publicado en el *Times* cerró a 452 el 8 de julio de 1932, el mismo índice señalaba 54.<sup>(12)</sup> Los detrumbes de la bolsa fueron en verdad catastróficos, sobre todo después de las expectativas de prosperidad que se habían venido reflejando. En los primeros meses que siguieron al crac de octubre el mercado retrocedió todo lo ganado en dos años, desaparecieron 40 000 millones de dólares valores en ese corto lapso

al cabo de tres años, en 1932 la fortuna de los inversores se había reducido en un 80 por ciento.<sup>(13)</sup> El siguiente cuadro nos muestra la evolución del valor de las acciones en la Bolsa de Nueva York.

Cuadro N° 1

### Cotización de las acciones en la Bolsa de Nueva York

	Indice
1929	125.43
1930	95.64
1931	55.47
1932	26.82
1933	36.00
1934	39.16
1935	41.97
1936	58.98

FUENTE Michel B. *La Década de la Depresión* (14)

La caída como se evidencia es notable especialmente en los tres años posteriores de 1929. En este cuadro no se incluyen otros papeles que también se transan en la Bolsa y que tuvieron una evolución parecida a las acciones de las compañías. Pero si bien el mercado bursátil tuvo la fuerza contundente de la más clara evidencia de la crisis, ésta no le pertenece en exclusividad, como ya señalamos aquél sólo era reflejo de lo sucedido en el sector real de la economía. En efecto, de acuerdo a John K. Galbraith el comportamiento de la Bolsa era una reacción a fuerzas más profundas y más fundamentales, no era en sí mismo una causa importante de cambio.<sup>(15)</sup> En otra de sus obras, ese mismo autor señala "el mercado de valores no es otra cosa que un espejo en el cual se representa una imagen de la subyacente o fundamental y básica situación económica".<sup>(16)</sup> Igualmente otro autor que ha analizado el crac de los años treinta como es el profesor Friedman, señala que el desastre en el mercado de capitales era un reflejo de las dificultades económicas en aumento.<sup>(17)</sup> En efecto los indicadores más usados para determinar si la situación de una economía es depresiva o no –como básicamente son el producto el empleo, los precios, los niveles de intercambio– tienen caídas conundentes. En general, la economía mundial atravesaba por problemas de colocación o realización de la producción

El auge anterior había gestado un incremento incontrolado de la producción y la productividad, sobre todo el crecimiento de los bienes de capital se realizó sin ningún control ante una demanda que crecía por las altas utilidades que se reinvertían

0000-04

La igualdad entre el ahorro y la inversión era un dato sin refutación pero los problemas habían empezado a gestarse desde mucho antes del crack de la Bolsa la misma década agricultura los evidenciaba desde comienzos de los años veinte cuando la sobreproducción arruinó los precios Esta sobreproducción se generalizó a todas las ramas de la producción incentivadas por los altos beneficios Al no poderse realizar las mercancías en el mercado por la sobreoferta los precios empezaron a caer las industrias se protegieron tratando de reducir sus costos, y lo indicado era disminuir la producción, lo que generaba que baje el empleo esto a su vez ocasionaba que la gente disminuya su consumo una vez que al quedar desempleados sus ingresos caían el círculo continuaba con una depresión de demanda que hacía bajar aún más los precios con la consiguiente disminución en la producción Aberrante era el esquema en que se desenvolvía la economía y las soluciones propuestas por la teoría en determinados momentos, iendan a profundizar aún más los conflictos

Los datos que poseemos sobre este periodo nos muestran las caídas constantes y crecientes en el producto, la inversión los precios y el empleo Por ejemplo el premio Nobel de Economía y conocido autor, Milton Friedman señala En Estados Unidos la renta monetaria (con relación a 1929) se redujo a la mitad antes de que la economía alcanzara su punto más bajo de la crisis en 1933 La producción mundial disminuyó un tercio y el desempleo alcanzó la cifra sin precedentes del 25 por ciento de la población activa<sup>(10)</sup> Efectivamente el producto nacional de los Estados Unidos en 1933 era, a precios constantes un 50 por ciento inferior al de 1929 y la renta percipiida en ese año 1933 era igual a la obtenida en 1908 se había retrocedido 25 años Lo cierto es que los problemas surgían en todas las ramas de la producción la agricultura, decadida en pleno auge de los años veinte acentuó sus dificultades, el sector industrial, que se había beneficiado de bajos costos sobre todo de materias primas baratas tuvo una caída de viento en los años depresivos Los siguientes cuadros nos muestran la evolución de esta importante rama de la producción

Aumento de la Producción Industrial en 1929 respecto de 1913

PAÍS/AÑO	Producción Industrial varios países					PORCENTAJES
	1929	1930	1931	1932	1933	
Estatos Unidos	107.2	86.5	73.0	62.5	56.5	
Gran Bretaña	106.0	87.8	88.8	90.1	89.9	
Francia	109.4	110.2	97.6	79.5	80.8	
Alemania	100.4	90.1	73.6	61.2	67.3	
Japón	111.4	105.6	100.7	101.0	120.7	
Polonia	99.7	81.8	69.3	52.2	48.2	
Canadá	108.1	91.7	76.7	62.8	65.2	
Bélgica	100.1	89.8	82.8	69.9	74.3	

FUENTE Review of World Production publicado por la Sociedad de las Naciones<sup>(11)</sup>

Cuadro № 3

PAÍS/AÑO	Producción Industrial varios países					PORCENTAJES
	1929	1930	1931	1932	1933	
Estatos Unidos	107.2	86.5	73.0	62.5	56.5	
Gran Bretaña	106.0	87.8	88.8	90.1	89.9	
Francia	109.4	110.2	97.6	79.5	80.8	
Alemania	100.4	90.1	73.6	61.2	67.3	
Japón	111.4	105.6	100.7	101.0	120.7	
Polonia	99.7	81.8	69.3	52.2	48.2	
Canadá	108.1	91.7	76.7	62.8	65.2	
Bélgica	100.1	89.8	82.8	69.9	74.3	

FUENTE Review of World Production publicado por la Sociedad de las Naciones<sup>(11)</sup>

Como evidencian los datos en la mayor parte de los países del primer cuadro se produce una caída vertical de la principal rama de la producción la industria Como se observó arriba, este sector productivo fue básico en el auge de los años veinte Al entrar en crisis todo el aparato productivo sufrió quizás el más fuerte remezón en lo que va del siglo XX

Efectivamente la reducción de la base industrial gestó la caída de la producción Nacional los precios y el empleo El siguiente cuadro nos da cuál fue lo mencionado



CONSEJO DE PARTICIPACIÓN

SECRETARIA GENERAL

CUADRO N° 3

0000456

Cuadro N° 4

Reducción porcentual entre 1929 y 1932 de la Producción Industrial, Renta Nacional y Precios al por mayor

	Estados Unidos %	Alemania %	Gran Bretaña %
Producción Industrial	42	17	54
Renta Nacional	53	39	20
Precios al por mayor	38	35	30

FUENTE: Mitchell B. *La Década de la Depresión* (2)

Estimación del número de parados en Estados Unidos desde 1929 hasta 1933

	Cifra Total Millones	Porcentaje sobre el total de la población activa civil
1929	1.5	3.1
1930	4.2	8.8
1931	7.9	16.1
1932	11.9	24.0
1933	12.6	25.2

FUENTE: Mitchell B. *La Década de la Depresión* (3)

Si bien el empleo caía vertiginosamente, los salarios lo hacían al menos en forma parecida, sobre todo los nominales, lo que provocaba restricciones en la demanda fomentando un círculo depresivo insalvable las remuneraciones cayeron a una tasa aproximada del 60 por ciento entre 1929 y 1933. El siguiente cuadro nos brinda precisa ilustración de la crisis que atravesaba el sector real de la economía durante los años treinta en los Estados Unidos.

'En el conjunto de la nación la construcción de casas residenciales se redujo en un 95 por ciento, perdiéndose nueve millones de cuentas individuales en cajas de ahorro. Quebraron el 85 por ciento de las empresas de negocios. El volumen de salarios de la nación se redujo en un 40 por ciento, los dividendos en un 56 por ciento, los salarios en un 60 por ciento el aspecto más depresivo de la gran depresión fue que ésta parecía interminable. El año de 1930 la renta nacional cayó vertiginosamente, de 87 a 75 mil millones. El año de 1932 la renta nacional había descendido a la increíble cifra de 42 mil millones de dólares. Los ingresos del país habían bajado a 39 mil millones de dólares, más de la mitad de la prosperidad se había desvanecido sin dejar rastro el nivel de vida había retrocedido al punto en que se encontraba antes de 1914. Cifras de millones de obreros se encontraban sin trabajo' (22)

Como hemos señalado el sector real de la economía esto es, el producto, el empleo los salarios, etc evidencian y caracterizan una realidad en profunda medida. Sin embargo, es necesario resaltar los graves problemas financieros y monetarios existentes toda vez que existen autores como Milton Friedman que consideran que la gran depresión fue fruto de un mal manejo monetario.

En efecto es necesario reconocer la débil estructura financiera de esos años. La quiebra de la Bolsa de Valores de Nueva York que había sido el reflejo de una situación económica anormal se tradujo también en un pánico bancario sin procedentes especialmente porque los créditos que se habían tomado para especular en la Bolsa se volvieron incobrables. Surgió el fenómeno conocido con el nombre de *efecto cascada* a la quebra de un banco le seguían varios. Hubo momentos en que la liquidación de los bancos consumía la parte más significativa del agravamiento de las cosas, pues, los depositantes perdían su dinero y con esto sus posibilidades de consumo, provocando de esta manera una baja en los precios generales. Como señala Galbraith, otra fuerza deflacionista durante los años treinta fue el fracaso acumulado de los bancos. Al circular solamente el rumor de que un banco podría tener problemas la gente empezaba a formar colas en las ventanillas a fin de salvar su dinero. Esta zozobra afectaba a la generalidad de los bancos de la localidad que se veían llenos de clientes exigiendo sus depósitos. Al respecto es pertinente citar el análisis que nos trae el profesor Friedman:

"Un banco sólo puede hacer frente a una reurada de fondos pidiendo presiso a otro banco o cancelando los préstamos que ha concedido. Los prestatarios pueden devolver entonces los préstamos reurando efectivo de otros bancos. Pero si las peticiones de los impositores para reurar sus depósitos se extiende a todos los bancos, éstos no pueden hacer frente a esta demanda con ese procedimiento, surge entonces un pánico bancario que provoca un alocamiento efectivo y tiende a reducir la oferta monetaria total."<sup>33</sup>

Ciertamente, la oferta monetaria se reduce, no solamente por la preferencia por la liquidez de los depositantes, sino que los bancos a exigencia de éstos tratan de cancelar los créditos que han otorgado a sus clientes. Al no poder los prestatarios en una crisis como la de los años treinta enfrentar el pago de sus préstamos los bancos quebraban. En Estados Unidos liquidaron 659 bancos en 1929, 1 352 en 1939 y 2 294 en 1931. El 11 de diciembre de 1930 cerró el Banco de los Estados Unidos ubicado en el centro financiero mundial, Nueva York, dicho banco es el mayor que haya quebrado en la historia de Norteamérica pues tenía dos mil millones de dólares en depósitos.

204  
300  
000

En efecto es necesario reconocer la débil estructura financiera de esos años. La quiebra de la Bolsa de Valores de Nueva York que había sido el reflejo de una situación económica anormal se tradujo también en un pánico bancario sin procedentes especialmente porque los créditos que se habían tomado para especular en la Bolsa se volvieron incobrables. Surgió el fenómeno conocido con el nombre de *efecto cascada* a la quebra de un banco le seguían varios. Hubo momentos en que la liquidación de los bancos consumía la parte más significativa del agravamiento de las cosas, pues, los depositantes perdían su dinero y con esto sus posibilidades de consumo, provocando de esta manera una baja en los precios generales. Como señala Galbraith, otra fuerza deflacionista durante los años treinta fue el fracaso acumulado de los bancos. Al circular solamente el rumor de que un banco podría tener problemas la gente empezaba a formar colas en las ventanillas a fin de salvar su dinero. Esta zozobra afectaba a la generalidad de los bancos de la localidad que se veían llenos de clientes exigiendo sus depósitos. Al respecto es pertinente citar el análisis que nos trae el profesor Friedman:

"Un banco sólo puede hacer frente a una reurada de fondos pidiendo presiso a otro banco o cancelando los préstamos que ha concedido. Los prestatarios pueden devolver entonces los préstamos reurando efectivo de otros bancos. Pero si las peticiones de los impositores para reurar sus depósitos se extiende a todos los bancos, éstos no pueden hacer frente a esta demanda con ese procedimiento, surge entonces un pánico bancario que provoca un alocamiento efectivo y tiende a reducir la oferta monetaria total."<sup>33</sup>

A los problemas comerciales hay que sumar la fuerte reducción de préstamos estadounidenses a otros países reducción que se debió fundamentalmente a la liquidez gestada por el derrumbe de Wall Street. La liquidez internacional originó por ejemplo que en Alemania quebrara uno de los principales bancos el DANAT (Darmstädter und National Bank) igualmente en 1931 suspendió sus pagos el mayor banco austriaco el Kredit Austria. Lo cierto fue que durante la gran depresión se redujeron en un 40 por ciento las corrientes comerciales entre las naciones mundiales y se declararon la inconvenibilidad de las monedas de ~~de~~<sup>de</sup> mayor valor de países tan. El premio Nobel, Jan Tinbergen, al comentar la crisis de 1929 dice:

Lo cierto es que de los aproximadamente 25 000 bancos comerciales existentes en 1929 a finales de 1939 habían desaparecido ya por haberse liquidado o por haberse fusionado, diez mil instituciones bancarias.<sup>34</sup> Indudablemente los problemas financieros agravaron y le dieron un matiz aun más trágico a la depresión de los años treinta.

Pero si bien las condiciones internas de Estados Unidos y del resto de los países era calamitosa el intercambio comercial a nivel internacional vivió iguales momentos de ruina esto se debió fundamentalmente al peso que tenía la economía norteamericana en el mundo pues representaba el 45 por ciento de la producción total del planeta y sus inversiones el 12.5 por ciento. Además la depresión se transmitía vía precios en el intercambio comercial.

El comercio internacional sufrió uno de sus principales males el proteccionismo. El abandono de la convertibilidad de la libra esterlina al oro producido en septiembre de 1931 inauguró un periodo de fuerte protecciónismo comercial además de los precios de los productos que se intercambiaban en el mercado mundial para ser competitivos, debían ser lo suficientemente bajos como los decádicos de Norteamérica, esto es, reducidos en un 30 por ciento a los vigentes en 1929 situación que empeoraba para las mercancías agrícolas que habían bajado en un 50 por ciento. Los problemas de los países que tenían que comerciar con los Estados Unidos esto es la mayoría se vieron aún más afectados por las elevaciones arancelarias decretadas por esta nación apenas conocida la inconvertibilidad de la libra. Surgió entonces una verdadera guerra comercial y la instauración del bilateralismo que tan macabros efectos ocasionaría a la economía mundial.

"La lección más importante que debemos aprender de los desgraciados años treinta es el fracaso de los nacionalismos de las políticas económicas. Las políticas que buscaban favorecer los intereses de una nación en detrimento de los intereses de las otras hicieron mucho daño. Un ejemplo de ello nos lo dan las restricciones comerciales y las devaluaciones, ambas aplicadas frecuentemente e intensamente durante aquél período" (24)

## 2 LA TEORÍA ECONÓMICA FRENTE A LA CRISIS DE LOS AÑOS TREINTA

Generalmente una crisis en el aparato productivo y sus consiguientes consecuencias en la situación económica global han evidenciado que la teoría interpretaba de una determinada realidad se encuentre también en crisis. Esto sucede debido a la imposibilidad a que llega cierta teoría económica dominante para explicar desde las causas mismas del aparecimiento de fenómenos casi siempre novedosos. Al no poderse determinar las causas, surge una problemática inmediata. ¿Cómo contrarrestar o atenuar, al menos los efectos de los mencionados acontecimientos anormales? Aparecen pues los llamados *pies de barro* de la teoría, especialmente cuando ésta se empeña en no reconocer lo que realmente está sucediendo debido a que sus postulados fundamentales no prevén dichos acontecimientos, por lo cual tampoco serían de su análisis.

Es notable aquello pero son precisamente los períodos de crisis los que gestan un surgimiento inusitado de las investigaciones en ciencias económicas. Nuevas tesis y nuevos planteamientos tratan de dar sugerentes explicaciones a fin de describir e interpretar los acontecimientos del mundo objetivo apareciendo entonces un apagamiento a lo concreto olvidando en algunos momentos por la explicación filosófica abstracta, y dando paso a la creación y a la ruptura con la teoría dominante llamada también ortodoxa. La revolución científica es por tanto, obra de condiciones específicas y concretas que la provocan y que incitan a los investigadores a rever y revisar sus creencias a condición de quedar obsoletos. Precisamente en los convulsionados años treinta la teoría dominante se encontraba frené a acontecimientos no previstos en la doctrina es más la aplicación de la misma empeoraba las cosas y el abismo se engrandecía. La siguiente cita nos confirma que los alcances de la teoría económica muchas veces no abordan suficientemente la realidad. Robert L. Heilbroner refinándose a lo vivido en la depresión de los años treinta señala

"Lo más importante de la depresión era la falta de trabajo su existencia indiscutible demostraba con mayor fuerza que cualquier texto que habla en el mismo algo que no funcionaba bien –aquella clase de desempleo– no estaba espe-

"cificado entre los males posibles del sistema era absurdo imposible, falso de razón y paródico pero estaba allí presente" (25)

### 2.1 El pensamiento dominante y la crisis

El pensamiento dominante durante los años treinta es el perteneciente a los economistas llamados *neoclásicos* o de equilibrio. Estos autores aceptan en todos sus puntos la Ley de Say o ley de los Mercados. En base a este principio se estima que dentro del sistema del intercambio generalizado no existe la posibilidad de que se den crisis económicas globales. Esto ocurre por la creencia de que dicho sistema posee la suficiente transparencia que hace que los individuos persiguiendo sus fines particulares logren sin saberlo obtener el fin social llegando al equilibrio y al bienestar. Para estos autores la existencia del mercado provoca una asignación y empleo eficiente de los factores de la producción y una remuneración justa de los mismos.

Ahora bien la indicada Ley de Say fue aceptada y cuestionada desde su misma promulgación por el autor *optimista* francés Jean Babusic Say quien afirma que los productos se dan a cambio de productos o lo que es lo mismo, *soda oferta crea su propia demanda*. En efecto autores como Ricardo y Malthus polemizaron en torno al cumplimiento de esta máxima garantizadora del equilibrio y la imposibilidad de sobreproducción. El primero, David Ricardo principal exponente de la Escuela Clásica concordó con Say, expresándose de la siguiente manera:

"Nadie produce con otro fin que el de consumir o vender, y vende con la exclusiva intención de comprar otra mercancía que pueda servirle u o que pueda contribuir a la producción futura. Al producir por tanto uno se convierte necesariamente o en consumidor de sus propios bienes o en comprador o consumidor de los bienes de alguna otra persona. las producciones son siempre compradas por producciones o por servicios el dinero es solamente el medio mediante el cual se efectúa el cambio" (26)

Una de las características de la escuela neoclásica es precisamente la aceptación incondicional del principio enunciado, el mismo que como se ve permite creer en la igualdad perfecta entre la demanda y la oferta no habiendo lugar entonces para la sobreproducción.

Sin embargo es necesario dejar anotado el pensamiento en torno al tema vertido por el economista también clásico Thomas Roberto Malthus, quien en su artículo

*Sobre el progreso de la Riqueza ofreció la mejor réplica para su tiempo a la Ley de los Mercados de Jean-Babuise Say*

Este autor, igual en muchas ideas de David Ricardo, pone en duda el criterio según el cual para aumentar la producción se necesiten tierras capital y trabajo señala que si bien es cierto, los mencionados factores son necesarios lo realmente fundamental es la existencia de un aumento en la demanda de productos "Lo primero que necesitamos —escribe— antes incluso que todo crecimiento de la población y del capital es una demanda efectiva de productos, es decir, una demanda hecha por los que tienen los medios y la voluntad de pagar por ella un precio suficiente" (33) Malthus demuestra que en el sistema de intercambio generalizado, una demanda suficiente no puede nacer únicamente de los gastos hechos por los mismos productores pues los capitalistas o los percibidores de rentas pueden haber decidido ahorrar con lo que no se cumpliría la Ley de Say de que toda oferta crea su propia demanda apareciendo excedentes de productos en el mercado. Textualmente Malthus nos confirma este hecho de la siguiente manera

"Ya hemos hecho la observación de que el consumo y la demanda ocasionados por las personas empleadas en un trabajo productivo, no pueden llegar a ser un estímulo suficiente para la acumulación y el empleo del capital. Y en cuanto a los mismos capitalistas agrupados en propietarios y demás personas ricas suponemos que han decidido ser parsos y privándose de sus placeres y su lujo ordinario han decidido ahorrar sobre sus ingresos para aumentar su capital. Yo preguntaría en consecuencia, cómo es posible en tales circunstancias suponer que el exceso de productos obtenidos con un número mayor de obreros producidos pueden encontrar compradores sin que se presente una disminución de precios tal que el valor de los productos llegue a caer por debajo de los costos de producción o, por lo menos, a disminuir en gran medida los medios a la voluntad de ahorrar" (34)

Se puede concluir que, en la opinión de Malthus las crisis de sobreproducción son perfectamente posibles Esto evidentemente contrarresta lo pensado por Ricardo y Say es más, nuestro autor señala que cualquier crecimiento de la producción sólo puede ser provocado previo un crecimiento de la demanda Una segunda conclusión que podemos obtener del pensamiento de Malthus es el reconocimiento de la posibilidad de escasez de la demanda, la que provocaría el surgimiento de un exceso de capitales Dicho exceso generaría la imposibilidad de ser invertidos en tanto los beneficios se han vuelto escasos e inciertos surge entonces una ausencia de demanda efectiva de capitales con la consiguiente paralización del

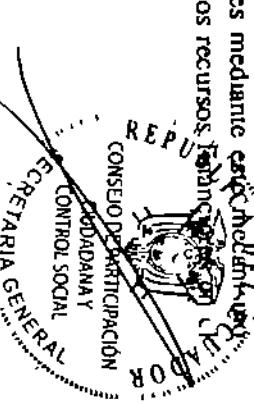
aparato productivo Este es exactamente el tema que recogerá Keynes 115 años más tarde después de la crisis generalizada y mundial de 1929

Para superar los problemas de la superproducción Malthus preconiza los grandes trabajos públicos cuyos productos no son puestos a la venta en los mercados Sin embargo considera que la mencionada política es sólo un paliativo estima que el impulso duradero a la producción se dará con el desarrollo del comercio exterior e interior dicho desarrollo generará el aparecimiento de nuevos mercados surgiendo así nuevas posibilidades a la inversión

De todas formas, el aporte de Malthus fue desecharado por el pensamiento dominante y se lo consideró improbable y no descriutor de la sociedad de intercambio generalizado Los economistas de la escuela neoclásica consideraron válidas únicamente las reflexiones establecidas por Say y Ricardo las mismas que como vimos no prevén desigualdades entre la oferta y la demanda en tanto toda oferta genera su propio consumo o demanda (35)

Los autores de la escuela marginalista o neoclásica realizaron un análisis detallado del equilibrio, afirman que el sistema capitalista contiene los mecanismos capaces de garantizar que la parte del ingreso no utilizada en el consumo sea destinada a la compra de bienes de capital Bajo la perspectiva del equilibrio general, estos autores conciben una economía con tres mercados uno de bienes, uno de trabajo y uno monetario Espluman que el equilibrio en uno de éstos garantiza el equilibrio en todos los demás Este razonamiento está basado en la creencia de que existe competencia perfecta transparencia en los mercados y óptima información Los economistas de la teoría del equilibrio llamados también del razonamiento marginal consideran que el producto social no es otra cosa que el resultado de una eficiente combinación de los factores de la producción (capital tierra y trabajo)

Ahora bien, el mercado de bienes iguala las magnitudes del ahorro y la inversión El ahorro en su definición más simple es la parte del ingreso que no se consume y constituye la oferta de capitales la inversión para los economistas neoclásicos es la compra de medios de producción y constituye la demanda de capitales El equilibrio entre el ahorro y la inversión es garantizado por la tasa de interés así cuando hay un exceso de ahorro el tipo de interés baja provocándose un estímulo a la inversión por el contrario cuando existe escasez de ahorros la tasa de interés tiende a subir limitando la inversión Queda pues mediante este mecanismo asegurado el equilibrio y la plena ocupación de los recursos (36)



El mercado del trabajo está regulado por el salario real, que no es otra cosa que la relación entre salario nominal y el nivel de precios. Así tenemos que cuando la oferta de mano de obra es escasa, el salario real sube y si en algún momento la demanda de fuerza de trabajo decrece el pleno empleo se asegurará con disminución del salario real. Los economistas neoclásicos consideran que el salario real es perfectamente igual a la productividad marginal del trabajo.

Finalmente tenemos el mercado del dinero, es necesario advertir que los economistas del razonamiento marginal separan en forma muy clara el aspecto real del aspecto monetario de la economía. Dicha distinción se produce debido a que la demanda de dinero realizada por los agentes únicamente proviene de la necesidad de realizar transacciones. Esta es la parte de la hipótesis según la cual el dinero es un *veílo* utilizado a fin de agilizar el intercambio de mercancías.

Es necesario recordar que los autores neoclásicos consideran a la producción social como fruto de una combinación eficiente de los factores de la producción. El valor monetario de esa producción social es dado por la multiplicación entre la cantidad producida y su precio. Los economistas marginalistas utilizan para determinar los precios la ecuación de cambio  $MV = PQ$ , en la cual  $M$  es la oferta monetaria,  $V$  es el número de veces que circula el dinero,  $Q$  el nivel de la producción y  $P$  los precios. Según los autores del equilibrio  $Q$  y  $V$  son estables, con lo que los precios variarán si cambia  $M$ . La cantidad de dinero es controlada por la autoridad monetaria de acuerdo con las necesidades de transacción de la colectividad. En épocas de funcionamiento del patrón oro o del patrón bimetálico se pensaba que un eficiente control de la oferta monetaria estaba dado por las reservas que tiene un país en metales preciosos. Se estimaba que el oro y la plata se distribuían en proporción a la producción y a la productividad de cada país y en razón de éstas se determinaba la relación recíproca de los niveles de precios en cada uno de ellos por tanto el patrón oro o plata se convertía en un eficiente regulador de la oferta monetaria y por ende de los precios. El equilibrio en el mercado monetario depende entonces de un control automático de la oferta monetaria bajo el reconocimiento de que ésta debe variar de acuerdo a la evolución económica del país.

Como vemos, este razonamiento está profundamente impregnado de la Ley de Say. Los mecanismos como la tasa de interés, el salario real, la oferta monetaria el patrón oro, hacen que cualquier distorsión sea corregida habiendo una tendencia permanente y automática hacia el pleno empleo de los recursos productivos. Al existir los mecanismos idóneos para alcanzar el equilibrio el pensamiento

neoclásico estima que la intervención de los gobiernos provoca distorsiones a la eficiencia del mercado. Consideran los escritores marginalistas que la renta que corresponde a la plena ocupación es una renta siempre posible pues en el trasfondo de toda su concepción se encuentra la Ley de Say que afirma que la fuente de la cual proviene toda demanda es la renta generada en el proceso productivo.<sup>(3)</sup>

De todas formas, la experiencia histórica demostraba que la economía no tenía un proceso permanente como querían los leónicos neoclásicos, sino que marchaba con un ritmo profundamente cíclico. Es así como dentro del propio pensamiento marginalista surgen varias explicaciones a la crisis, las mismas que buscan sus causas en fenómenos no precisamente económicos. Así tenemos por ejemplo, uno de los más conocidos autores y fundadores de esta escuela, William Stanley Jevons, quien consideraba que los ciclos económicos son causados por el aparecimiento de las manchas solares. Señalaba este autor que los ciclos económicos desde 1721 hasta 1878 han tenido una duración aproximada de 10-46 años entre una prosperidad y otra, y que las manchas solares (descubiertas en 1807 por William Herschell) mostraban una periodicidad de 10,45 años por tanto indicaba Jevons, 'las manchas solares ocasionan ciclos en las temperaturas estas dan lugar a ciclos en las lluvias, y las lluvias a ciclos en las cosechas causa inmediata de ciclos en los negocios'. El postulado de Jevons quedó completamente invalidado cuando cálculos más precisos del aparecimiento de las manchas solares elevaron su periodicidad a once años.<sup>(34)</sup>

Otros economistas marginalistas quisieron dar explicaciones al aparecimiento de las crisis entre otros tenemos a Pigou a Hawtrey, a Hayek a Robins a Fisher a Wicksell etc. Las explicaciones que daban los mencionados autores casi siempre tenían que ver con fenómenos monetarios. En resumen consideraban que las crisis económicas del sistema de intercambio generalizado se debían a alteraciones cíclicas provocadas por la oferta monetaria la misma que puede ampliarse o contraerse. Dichos movimientos en la cantidad de dinero lograrían desestabilizar el sistema pues producirían variaciones en el crédito con el consiguiente auge y depresión de los negocios incluso autores como Hawtrey llegaron a afirmar que las crisis y los ciclos económicos serían un asunto de análisis para la historia cuando dejé de existir el pauprén oro internacional pues, dicho sistema, causaba instabilidad en el crédito con el consiguiente movimiento cíclico. Igualmente los autores neoclásicos sostienen que una causa fundamental de desequilibrio son las ayudas sociales (a los desempleados por ejemplo) que evitan que el salario real de la mano de obra no corresponda al tipo natural de equilibrio esto es que sea mayor al salario de pleno empleo.

## 2.2 La "revolución keynesiana" y la crisis

John Maynard Keynes uno de los más grandes economistas de todos los tiempos y el pensador económico de mayor influjo que ha producido hasta ahora el siglo XX nació un 5 de junio de 1883 en Inglaterra y falleció el 21 de abril de 1946 en ese mismo país. Durante su existencia desempeñó un papel muy importante y hasta único como elemento activo de la vida política económica y cultural de Gran Bretaña y de Occidente, sobre todo en el periodo comprendido entre las dos guerras mundiales.

A pesar de que publicó varias obras las más conocidas y que marcan la evolución de su pensamiento son:

0000204

a) *Las consecuencias económicas de la Paz* 1919

b) *Traité sur l'emploi, l'intérêt et le crédit* 1930 y

c) *La teoría general del empleo, el interés y el dinero* 1936 (post)

En *Las consecuencias económicas de la Paz* considera Keynes que el capitalismo del laissez-faire estaba llegando a su fin desde agosto de 1914 justamente con el inicio de la Primera Guerra Mundial cuando habían desaparecido las condiciones en que la iniciativa empresarial aseguró su éxito. En el *Traité sur l'emploi, l'intérêt et le crédit* aparecen ya las decisiones de ahorro e inversión resueltamente separadas. Keynes en esta obra demuestra incluso que una campaña en favor de la frugalidad no es el mejor camino para que descienda la tasa de interés. Su obra cumple así, indudablemente *La teoría general del empleo, el interés y el dinero* en la cual Keynes expone integralmente su pensamiento revolucionario.

Ahora bien las obras de Keynes son una verdadera renovación con respecto al pensamiento económico dominante sobre todo en lo que tiene que ver con el empleo, el ahorro y la tasa de interés. Si bien Keynes escribe en una época marcada por las crisis económicas, guerras mundiales, los procesos de liberalización de las colonias, el fin de los patrones de cambio metálicos, etc. lo que le obliga a tomar una posición que hace de la teoría una política práctica, no por eso deja de hacer teoría pura. El autor de la Teoría General da las pautas para el completo abordaje de la ciencia económica y sus seguidores se han visto estimulados para analizar el crecimiento y la macroeconomía abierta.

Las ideas fundamentales de Keynes se centran alrededor de cinco temas

- 1 El carácter general de la teoría,
- 2 El papel del dinero
- 3 La relación entre el interés y el dinero,
- 4 La inversión, y,
- 5 La incertidumbre del futuro

Dicha temática y la mayor parte de las ideas consideradas como renovadoras en Keynes fueron ya enunciadas por otros autores quienes se dedicaron sobre todo al estudio de los ciclos así tenemos que, en 1862 aparece la primera obra que en forma detallada describe el ciclo económico e insiste sobre la aparición regular de las crisis. Dicha obra fue escrita por el economista parisino Clément Juglar bajo el título *Des crises commerciales et de leurs renouvellementes en France et en Angleterre et aux Etats-Unis*. Para esos años se explicaban las crisis a través de las teorías del subconsumo, supercapitalización y aceleración.

0000205

Las teorías del subconsumo se hallaban desarrolladas por F. B. Hawley, en su obra *Capital y Población* (1882) y en una serie de folletos publicados por V. H. Croker entre 1877 y 1895. Utilizando el principio de la aceleración el economista alemán Nase (1879) decía que las crisis se explican por la existencia de bienes que no pueden aumentar su producción y, a un aumento de la demanda surgen acciones especulativas. Como precursores de Keynes puede ser considerado el economista británico John Atkinson Hobson cuyo autor alacó la teoría marginalista *Oriodoxa* y dio una explicación de las crisis mirando como causa de las mismas al subconsumo y al ahorro excesivo. En su obra escrita en 1895 *El problema del paro*, J. A. Hobson señaló que la distribución desigual de las rentas es una de las causas que generan un exceso de ahorro y la insuficiencia en el consumo, para cubrir estos faltantes propugna el gasto en obras públicas. En 1902 aparece la obra de Arthur Spiethoff quien considera que las crisis son producto de la superproducción de bienes de capital. Usando el mismo criterio el economista sueco Gustav Cassell en 1918 y el economista austriaco F. A. Hayek en 1928 buscan explicarse el aparecimiento de las crisis económicas. En 1913 aparece la obra del economista austriaco Mauvece Clark publica *La aceleración del movimiento de los negocios y la ley de la demanda*, un factor de los ciclos económicos. Estas dos obras ven en la insuficiencia de la demanda la causa de las crisis.

Sin embargo, Keynes tuvo un precursor directo en el economista suizo Knut Wicksell (1874-1928) quien entre 1900 y 1928 consideró que las crisis son causadas por el control social.



por insuficiencia de moneda crecía ofrecida por los bancos al final del periodo de expansión. Estaban de acuerdo con las tesis de Johannsen economistas muy famosos como el norteamericano Irving Fisher, el austriaco Ludwig von Mises y el británico R. H. Robertson. Johannsen publicó las obras *El circuito de la moneda y Un punto olvidado relativo a las crisis*. Este autor señala por primera vez en la literatura económica en forma clara el principio según el cual el ahorro y la inversión son actos disunidos haciendo de esa desigualdad la clave que explica las fluctuaciones económicas.<sup>(37)</sup>

En general, el análisis sobre el ciclo económico lo encontramos a lo largo de toda la historia del pensamiento económico.

"Limitándonos solamente a los estudios sobre el ciclo efectuados en el siglo presente debemos mencionar los estudios del ruso Tugan-Baranowsky del francés Astaillón, de los ingleses Pigou, Hawtrey y Robertson, del americano Mitchell y del austriaco Schumpeter".<sup>(38)</sup>

Indudablemente todas y cada una de las ideas expuestas por los autores mencionados no constituyen una teoría sistemática, sino son aportes o antecedentes sobre aspectos particulares fallando siempre un cuadro teórico que englobe los diversos elementos que deberían ser sistematizados, dicho cuadro teórico lo proveyó Keynes. Incluso se ha llegado a plantear que, aunque la mayoría de sus ideas ya habían sido enunciadas de una u otra manera, el autor de la Teoría General llegó a sus conclusiones siguiendo su propio método e incluso creando uno nuevo. De todas formas vale la pena haber dejado, al menos, señalados varios autores que, anteriores a Keynes, se preocuparon de dar explicaciones a la crisis. Los autores considerados siempre pertenecieron a las escuelas clásica y neoclásica. Es de señalar que economistas como Carlos Marx y todos sus seguidores a mediados del siglo XIX ya invalidaron la Ley de Say y se dedicaron al estudio de las crisis que afectaban periódicamente al modo de producción capitalista.

Continuando con nuestro análisis, círticamente el pensamiento de Keynes constituye una renovación en la doctrina económica dominante al cuestionar el principio básico de dicha doctrina que considera al capitalismo como un sistema perfectamente armónico. Keynes, rompiendo con la Ley de Say, fue capaz de demostrar que "la demanda no es siempre suficiente para absorber todas las mercancías producidas".

Para comprender de manera más didáctica la visión keynesiana creemos pertinen le compararla con la visión marginalista anterior; para lo cual, utilizaremos los razonamientos de estos dos pensamientos en cada uno de los mercados

**El mercado del trabajo –** Como hemos señalado, la teoría marginalista considera que existe desempleo en la economía debido a que son demasiado elevados los salarios por lo que estima necesario una disminución de los mismos a fin de igualar la oferta y demanda de mano de obra eliminándose de esta forma la desocupación.

Keynes está en abierta contradicción con esa posición señala que los salarios son concretados en términos nominales y no reales es decir en términos monetarios. Además piensa que a la altura del desarrollo llegado por las organizaciones sindicales se vuelve imposible disminuir los salarios monetarios por lo que resulta ineficaz crecer en la relación directa entre el nivel de salarios y la oferta de trabajo, pues no se reduce la oferta de mano de obra porque disminuyan los salarios. Señala que el mercado del trabajo tiene características especiales y específicas, principalmente por la naturaleza del factor afectado, la mano de obra o fuerza de trabajo se caracteriza por su rigidez su número (que no sufre grandes variaciones a corto plazo) surcla una inmovilidad (no sólo espacial, sino también de un sector a otro aun dentro de la misma empresa por motivos de especialización) y el exceso permanente de oferta. En general el mercado de trabajo suele ser un mercado intervenido donde por su trascendencia social, se fijan reglamentaciones estatales que determinan los umbrales mínimos por debajo de los cuales no se permite actuar al mercado. Estima Keynes finalmente, que no es la flexibilidad salarial la que permite absorber una mayor cantidad de mano de obra sino los incrementos de la demanda efectiva. Contrariamente a lo pensado por los economistas tradicionales cree que una disminución de los salarios podría provocar una baja en el empleo debido a un decrecimiento de la demanda efectiva.

Refiriéndose al nivel de empleo señala el autor de la Teoría General que éste depende directamente de la demanda efectiva por lo que una baja en el salario provocaría una pérdida en el ingreso que se traduciría en una disminución del gasto, lo que generaría una merma en la producción de bienes y servicios por parte de las empresas enviando éstas a la desocupación de la mano de obra implicati. Por tanto la solución al desempleo es incrementar la demanda efectiva para lo cual, de acuerdo a Keynes, se puede utilizar el gasto del Gobierno

**El mercado de bienes –** Como ya indicamos, los economistas clásicos y neoclásicos a excepción de Malthus considera

que existe equilibrio entre la oferta global y la demanda global de todos los artículos producidos pues los pagos hechos por los empresarios a los distintos factores de la producción constituyen la demanda que es equivalente a la producción obtenida. Utilizando la Ley de Say los economistas tradicionales señalan que el ahorro es idéntico a la inversión. El ahorro representa como ya señalamos, la oferta de fondos y la inversión la demanda, equilibrándose estas dos fuerzas gracias a la tasa de interés, que sirve como mecanismo de ajuste. Al ser utilizado todo el ingreso en consumo o en inversión la Ley de Say es cumplida fijándose el equilibrio en una tasa de interés que maximiza las esperanzas de los ahorradores e inversionistas.

Keynes cuestiona abiertamente el postulado del equilibrio neoclásico para el mercado de bienes. Señala que tal situación de equilibrio es un caso muy particular del sistema capitalista en el cual generalmente, el ahorro no es utilizado en su totalidad en la adquisición de bienes de capital, pues las decisiones de los ahorradores pueden no ser las mismas de las realizadas por los inversionistas apareciendo una desigualdad entre el ahorro y la inversión y por consiguiente disminuciones en la demanda efectiva en tanto no es utilizado todo el ingreso.

Justamente la idea de que el ahorro y la inversión puedan no coincidir por organizarse en sujetos diferentes (hogares y empresas) es una de las principales características del modelo keynesiano. Este esquema hace de la demanda una variable no conocida, sin embargo, por definición la demanda efectiva está constituida por el gasto del ingreso de los hogares en consumo y por el gasto en inversión de las empresas. Por otro lado no todo el ingreso de las familias puede ser consumido en tanto es posible que desempeñe parte del mismo al ahorro con lo que se vuelve necesario que la inversión sea igual a lo no consumido de la renta de las familias. Pero las decisiones de ahorro e invertir pueden no ser las mismas en tanto, los primeros son incertidumbre de los hogares y las segundas de las empresas. Para Keynes, el hecho de que se verifique la igualdad ahorro-inversión es un caso fortuito. Indica que no necesariamente el ahorro se transforma en inversión y que más bien, en situación de crisis, la insuficiencia de demanda no sólo no provoca nuevas inversiones sino que existe una subutilización de la capacidad instalada. De acuerdo con el autor de la teoría sobre el dinero la inversión depende de la demanda efectiva existente. La formulación keynesiana señala que es la inversión a través del incremento en el ingreso la que determina

el nivel del ahorro. Se resalta de este análisis a la inversión como la fuente misma de los ingresos y del consumo y el ahorro depende directamente del ingreso.

Un concepto fundamental en la inversión es el *multiplicador* mecanismo inventado por el economista inglés Richard Kahn en 1931. Este autor estima que un incremento de la inversión autónoma (y en general de los componentes autónomos del gasto) se traduce en un incremento del ingreso, que es igual al incremento inicial de la inversión, multiplicado por un coeficiente que es precisamente el multiplicador. Esto significa que a un incremento de la inversión se genera un incremento en la producción por consiguiente un aumento en el ingreso provoca un crecimiento en la demanda. La inversión tiene por tanto un efecto multiplicador que va por dos vías cuando crece la producción se incrementa en mayor cuantía a su incremento mientras que cuando decrece la producción disminuye en menor cuantía a la rebaja en la inversión.

Otro concepto importante utilizado por Keynes en relación con la inversión es el que habíamos establecido como la eficiencia marginal del capital que es básicamente la expectativa de la empresa sobre la tasa de rendimiento futura de su capital invertido. Para que se produzca una inversión la eficiencia marginal del capital deberá ser mayor que la tasa de interés de mercado. Ahora bien por los *rendimientos marginales decrecientes* la eficiencia marginal del capital disminuirá a dosis sucesivas de inversión, sin embargo se continuará invirtiendo si la tasa de interés disminuye en mayor grado. Con Keynes se mantiene el supuesto de que el nivel de equilibrio del ingreso se determina en el punto en que se igualan el ahorro y la inversión en donde el primero depende del ingreso y la segunda es función exógena. Dicha situación de equilibrio del ingreso muy bien no puede corresponder a la de pleno empleo, lo que significa que puede existir un punto de equilibrio estable en situación de desempleo. La igualación entre ahorro e inversión se hace más bien desde un punto de vista contable, utilizando la variación de existencias (stock de bienes de capital). La variación de existencias más la formación bruta de capital fijo (inversión efectiva) es equivalente a la inversión por lo que expost, ésta se iguala al ahorro.<sup>(39)</sup>

Como se puede observar la concepción keynesiana, en el mercado de bienes sustanciales diferencias con la concepción anterior. Keynes privilegia la inversión y revierte la Ley de Say, esto es, la demanda determina la oferta. El equilibrio entre ahorro e inversión puede darse con desempleo.

**El mercado monetario -** Como señalamos anteriormente, los economistas del razonamiento marginal habían separado el sector real del sector monetario se hablaba del velo monetario en tanto se suponía que se demandaba dinero únicamente para facilitar el intercambio. Los únicos desequilibrios que podía sufrir este mercado estaban dados por las cambios bruscos y no técnicos en la oferta monetaria, controlada ésta por las autoridades.

Keynes va a cuestionar toda esta concepción y a construir una serie de aportes a la teoría sobre el dinero. En primer lugar considera que la tasa de interés es una variable que se determina en el mercado monetario y no en el sector real, como pensaban los economistas anteriores. Indica que es determinada por la oferta y demanda de dinero. La tasa de interés, de acuerdo a nuestro autor, no es el precio que equilibra la demanda de recursos para invertir y la oferta de ahorros, sino que la tasa de interés es el precio que equilibra la preferencia por liquidez (demanda de dinero), con la cantidad disponible u oferta monetaria. Surge entonces la necesidad de determinar las causas por las que se demandan y ofrecen dinero. Para Keynes se demanda dinero o se tiene preferencia por liquidez debido a tres razones por transacción, por precaución y por especulación. Las razones de transacción y precaución dependen del ingreso de los agentes y tienen similar razonamiento que el de la ecuación de cambio utilizada por los economistas neoclásicos.

La ruptura aparece cuando Keynes introduce la variable especulación en su análisis monetario. Señala que los individuos tienen preferencia por liquidez a fin de especular con el dinero para obtener ganancias. Para fundamentar su teoría de la demanda especulativa de dinero, considera las fluctuaciones en los precios de los títulos valores. Afirma que la incertidumbre en torno a las fluctuaciones de la tasa de interés hace que los agentes tengan una preferencia por liquidez por motivos especulativos. La relación inversa entre el precio de los títulos y la tasa de interés hace mover la demanda de dinero más claramente, indica que:

"Los especuladores tienen claras expectativas sobre los precios futuros de los títulos, por lo que compran o venden sus activos financieros según la relación entre el precio esperado y el precio actual" (40)

Las variaciones en el precio de los títulos y sobre todo en su rendimiento, la tasa de interés, provocan modificaciones en la demanda de dinero. Aparece la tasa de interés como un fenómeno monetario. A este razonamiento Keynes incorpora el

de la trampa de liquidez situación en la cual la tasa de interés llega a su límite inferior y el precio de los títulos valores es infinitamente alto. En la mencionada situación la demanda de dinero por motivos de especulación es absoluta. En resumen, nuestro autor considera que la demanda de dinero está en función del ingreso y de la tasa de interés.

Por otro lado, indica el autor de la Teoría General que la oferta monetaria es una variable exógena fijada por las autoridades monetarias. Entiende como oficia monetaria a la moneda legal (billetes y monedas) más la moneda bancaria (depósitos a la vista) considera que ésta debe fluctuar de acuerdo con las condiciones específicas internas. Claramente escribe:

"En una economía sometida a unos contratos redactados sobre la base del dinero y a unos hábitos más o menos estableidos en que el stock de dinero y el tipo de interés interiores dependen sobre todo de la balanza de pagos, como era el caso de la guerra, las autoridades no tienen a su disposición más que un medio ortodoxo de luchar contra el paro: crear un excedente de exportaciones e importar el metal necesario en detrimento de las naciones vecinas. No se ha inventado nunca en el transcurso de la historia un sistema más eficaz que el del pauprón oro –o en otro tiempo el pauprón plata internacional– para dirigir los intercambios de las distintas naciones unas contra otras. En este sistema, en efecto, la prosperidad interior de cada país depende directamente del resultado de una lucha para la posesión de los mercados y para la satisfacción de las necesidades de metales preciosos" (41)

Keynes estima que la tasa de interés bajaría con la liberalización de la creación del dinero, dicha baja garantizaría la desaparición del *rentista*, que es uno de los causantes del paro debido a que pospone su consumo a fin de especular con el dinero.

La igualación entre la oferta y demanda de dinero establece la tasa de interés, la misma que puede cambiar por modificaciones de la oferta monetaria, que de acuerdo a Keynes debe ser controlada por las autoridades respectivas siempre y cuando la economía no se encuentre en la trampa de liquidez, situación extrema en la cual las variaciones en la oferta monetaria no afectan a la tasa de interés.

Como hemos podido observar la visión keynesiana rompe con el enfoque tradicional de equilibrio en los tres mercados, nuestro autor cruza dichos enfoques y otorga al dinero un papel estratégico, como nexo protector entre el presente y el futuro incierto.

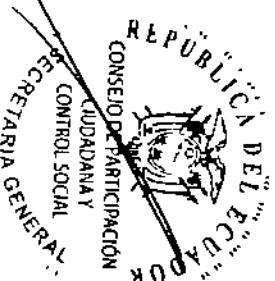
Han considerado los economistas posteriores a Keynes que la forma para comprender mejor las teorías de este es cuando se observan las medidas de política económica asociadas a su pensamiento. Es más, la actitud de Keynes no fue la de forjar instrumentos teóricos puramente abstractos, sino ofrecer ideas operantes que puedan traducirse en acción por los estadistas, así lo confirma el conocido autor Joseph A. Schumpeter cuando señala que "Keynes siempre estaba dispuesto a olvidar cualquier lance pasado y a colaborar con todo aquél que se prestara a apoyar de alguna manera sus recomendaciones sus laaltades fueron lealtades hacia medidas tomadas y no hacia los individuos o grupos" (4)

Se puede decir que la teoría keynesiana gira alrededor del paro, sobre todo del paro de la mano de obra por lo que anuncia una serie de medidas posibilitadoras del pleno empleo. Considera Keynes indispensable elevar el volumen de inversión para lo cual insiste en la necesidad de realizar lo más que se pueda una baja en la tasa de interés. Sin embargo, no piensa que se pueda asegurar con este mecanismo un volumen suficiente de inversión privada. Estima entonces que es necesario el desarrollo de las inversiones del Estado pues la insuficiencia de inversión consigue la esencia de la depresión. Por ello se ha llegado a afirmar que la obra cumbre de Keynes *La Teoría General* no hizo otra cosa que defender normas que ya se aplicaban en los países de occidente a fin de salir de la crisis como es el caso del *New deal* de los Estados Unidos. Dicha obra efectivamente subraya con toda claridad el desastre que vivían los países occidentales no se debía a otra cosa que a una insuficiente inversión por parte del sector privado de la economía por lo que se hacia necesaria la inversión de los gobiernos. La mayor inversión aseguraría incrementos en el volumen de la demanda efectiva la misma que aumentaría el empleo. Reducida la teoría de Keynes a sus términos más básicos afirma que el empleo depende de la cantidad de inversión o bien por el contrario que el paro es originado por una insuficiencia de inversión. En palabras de Dudley Dillar la relación inversión empleo sería como sigue:

"La inversión es la determinante del empleo. El empleo fluctua ante todo porque fluctúa la inversión. El paro se origina primordialmente por una insuficiencia de inversión. La inversión fluctúa porque el conocimiento presente del futuro descansa sobre una base precaria. Como la inversión es producción de bienes que no son de consumo actual, está relacionada con el futuro de manera directa" (5)

Para Keynes la forma de asegurar que la inversión sea la necesaria y que la demanda efectiva crezca a fin de aumentar el empleo es vía incremento del gasto público. La demanda efectiva en Keynes es una variable no conocida, aunque por definición es la constituida por el gasto de las familias en bienes de consumo y de las empresas en bienes de capital. Keynes hizo importantes estudios de la función Consumo de la función Ahorro y de la función Inversión relacionándola con el multiplicador de Richard Kahn. Estableció también el ingreso de equilibrio el mismo que puede muy bien corresponder a un equilibrio con desempleo. El análisis de estas funciones son muy importantes para entender el pensamiento keynesiano y han sido profundamente estudiadas sobre todo por los autores de los libros de texto sobre Macroeconomía. Un análisis de dichas funciones rebasan el alcance del presente trabajo.

0000461



## CITAS

- (1) *José SAMANIEGO, "Ecuador crisis económica Andina contemporánea de dar períodos históricos 1929-33 1930-34 Quico PUCE diciembre de 1977 p 75*
- ✓ (2) *John K GALBRAITH, "El dinero" Barcelona Ediciones Orbis S A 1983 p 181*
- (3) *Ibid p 186*
- (4) *Efectivamente en "The Economic Consequences of the Peace" Keynes señala las consecuencias comunes en el Tratado de Versalles y avanza lógicamente las graves consecuencias económicas que provocará dicho tratado*
- (5) *Hélio Dassi "Historia del Pensamiento Económico" Barcelona Ediciones Anel 1970 p 528*
- (6) *Op cit, J K Galbraith p 198*
- ✓ (7) *John K Galbraith "El crac del 29" Barcelona Ediciones Anel 1976 p 240*
- (8) *Ibid, p 240*
- (9) *Op cit, José SAMANIEGO, p 30 Estos datos son sistematizados de la obra de Galbraith "El crac del 29"*
- (10) *Op cit, J K Galbraith "El dinero" p 209*
- ✓ (11) *Milton y Rose FRIEDMAN, "Libertad de elegir" Barcelona Ediciones Orbis S A 1983 p 16*
- (12) *IGNACIO MARTÍN UTRILLA, "Crisis económicas en el siglo XX" Barcelona Salvat Editores S A 1981 p 7*
- (13) *Rosario L. HERRERA, "Vida y doctrina de los grandes economistas" Barcelona Ediciones Orbis S A 1985 p 117*
- (14) *Op cit Ignacio Martín Utrilla, p 7*
- (15) *Op cit, J K Galbraith, "El dinero" pp 217-218*
- (16) *Op cit J K Galbraith, "El crac del 29" p 136*
- (17) *Op cit Milton y Rose Friedman, p 117*
- (18) *Ibid p 105*
- (19) *Op cit José SAMANIEGO, p 84*
- (20) *Ibid p 75*
- (21) *Op cit, IGNACIO MARTÍN UTRILLA, p 11*
- ✓ (22) *Op cit Rosario Herrera, p 119*
- (23) *Op cit Milton y Rose Friedman, p 110*
- (24) *Op cit, J K Galbraith, "El dinero" p 226*
- (25) *Op cit, IGNACIO MARTÍN UTRILLA, p 13*
- ✓ (26) *JAN TUNERSON "Física una economía mundial" Barcelona Ediciones Orbis S A 1983 p 83*
- (27) *Op cit Robert L. Heilbroner, p 120*
- (28) *Citado por PAUL SWARTZ, "La aportación de Keynes al análisis del capitalismo" Barcelona Ediciones Anel 1968 p 82.*
- (29) *Citado por Hélio Dassi, "Historia del Pensamiento Económico" p 227*
- (30) *Ibid p 278*
- (31) *José SAMANIEGO, "Los grandes economistas de Marx a Keynes" Madrid Alianza Editorial 1971 p 283*
- (32) *Para el análisis del equilibrio en los mercados monetario de bienes y del trabajo hemos utilizado ampliamente la primera parte del artículo "Pensamiento económico y economía nacional en la década de los años veinte de Patricio Almeda y Marco Noriega aparecido en el libro "Crisis y cambios en la economía económica en los años veinte" Quito Banco Central del Ecuador 1987 pp. 45-46, 47 y 48*
- (33) *Claudio NAPOLITANO "El pensamiento económico en el siglo XX" Barcelona coloquio, Ediciones 1968 p 72*
- (34) *Op cit Robert L. Heilbroner, p 133*
- (35) *Op cit, José SAMANIEGO, p 37*
- (36) *Efectivamente económicas muy conocidas como Joseph A Schumpeter o Heinrich Dentsu estiman que las principales obras clásicas por Keynes son las señaladas*
- (37) *Para la exposición sobre las propuestas de Keynes hemos utilizado ampliamente la ya citada obra de Heinrich Dentsu especialmente las páginas que van de la 520 a la 526*
- (38) *Op cit, Claudio NAPOLITANO p 79*
- (39) *JUAN FALCONI, PATRICIO LÓPEZ SALVADOR MARCOS, "Keynes ciencia y más después" Quito IE-PUCE 1986 pp 83 a 90 Esta obra ha sido utilizada intensamente para el estudio sobre el mercado de bienes*
- (40) *JOHN MAYNARD KEYNES, "Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero" México Fondo de Cultura Económica séptima edición 1965 p 91*
- (41) *JOHN MAYNARD KEYNES, "Tratado sobre el dinero" cuadro por Heinrich Dentsu op cit p 535*
- (42) *Op cit, J A SCHUMPERTER, pp 358-359*
- (43) *DUDLEY DUGLAND "La teoría de John Maynard Keynes" Madrid Aguilar S A, de edición 1981 p 13*

*2da. edición*

# Hacia la dolarización oficial

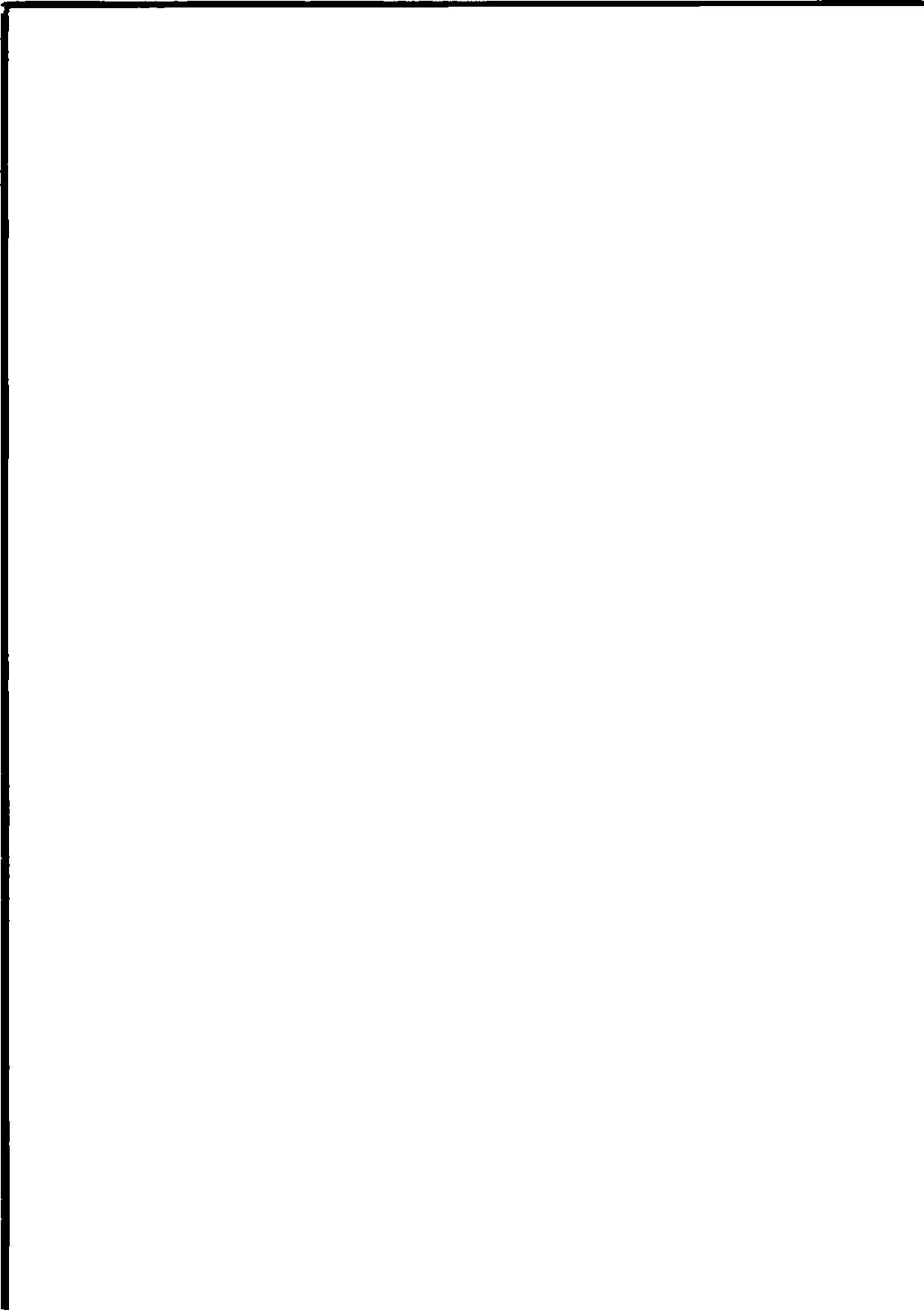
en el Ecuador:

su aplicación en un

contexto de crisis

Marco P. Naranjo Chiriboga

Publicaciones  
Ecuadorianas



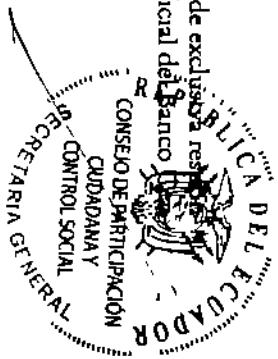
0000204

Hacia la dolarización oficial en el  
Ecuador su aplicación en un  
contexto de crisis  
(Segunda edición)

Marco P Naranjo Chariboga (\*)  
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

(\*) Las opiniones vertidas en el presente trabajo son de exclusiva respon-  
sabilidad del autor y no representan la opinión oficial del Banco Cen-  
tral del Ecuador

0000463



## INDICE

### Página

Introducción	5
I	9
I 1	Analisis teorico del concepto de dolarización
I 1.1	La dolarización informal
I 1.2	La dolarización oficial
I 1.3	La caja de conversión
II	55
II 1	Panamá un caso de dolarización total
II 1.1	Características fundamentales de la economía panameña
II 2	La economía panameña los números y la política económica
III	61
III	El proceso de dolarización de la economía ecuatoriana
III 1	Características de la economía del Ecuador
III 2	La dolarización informal de la economía ecuatoriana
III 3	La dolarización oficial de la economía ecuatoriana
IV	73
IV	La aplicación de la dolarización oficial en el Ecuador
IV 1	Pasos seguidos para la dolarización oficial
IV 2	Evolución de la economía ecuatoriana con dolarización oficial
IV 3	La inflación inicial una vez que se ha adoptado la dolarización oficial en el Ecuador
V	122
V	Reflexiones Finales
VI	145
VI	Bibliografía
	159

Diseño, diagramación y procesamiento  
Publicaciones Económicas  
Dirección General de Estudios  
Banco Central del Ecuador

Impresión  
SOBOC Gráfic

Octubre 2001  
ISSN  
Tiraje 600 ejemplares

## Introducción

La década de los 90 del siglo XX está caracterizada por procesos recessivos profundos, aunque de corta duración. Parecería ser que existen las herramientas de política económica para actuar con prontitud y eficacia. Han desaparecido los fantasmas de décadas perdidas, prueba de ello es que la crisis mexicana corresponde exclusivamente al período 1994-1995. Algo parecido ocurre con las crisis de los países asiáticos (1997-1998), la de Rusia (1998) y la de Brasil (1999).

Sin embargo, el salir con prontitud de la crisis exige decisión y renunciamiento. Argentina, por ejemplo, solo pudo eliminar su hiperinflación renunciando a la autonomía monetaria y sujetando su economía a las estrictas reglas del *currency boards* (llamado en América Latina con el nombre de *convertibilidad*).

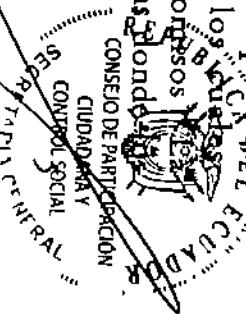
A este tenor, el presente trabajo analiza una reforma económica la dolarización oficial, juzgada por muchos como dramática, extrema y riesgosa.

La dolarización, no obstante, es un fenómeno presente en variadas dimensiones en algunas economías latinoamericanas, con acentuación especial en aquellas caracterizadas por la inestabilidad macroeconómica, expresada en un historial de alta inflación y volatilidad cambiaria.

Los agentes han perdido credibilidad en las políticas económicas aplicadas por sus Estados, los cuales, reiteradamente, han incumplido sus compromisos. La dolarización es general en aquellas economías donde las

0000-04

0000464



distintos gobiernos, u otras entidades e instituciones, se han apropiado de los ingresos de los ciudadanos a través de devalaciones sorpresivas y el financiamiento con emisión de los abultados déficits fiscales

Ante estas circunstancias, los agentes, de manera racional, han buscado proteger, a través de la dolarización, el valor de sus activos y de su patrimonio

La propuesta de una reforma económica sustentada en la dolarización legal de la economía, no hace otra cosa que oficializar lo que en la práctica ya ha ocurrido. Los agentes ahorraron en dólares, gastan en dólares y fijan los precios en dólares

El caso específico que se analiza en este ensayo es el del Ecuador, un país iberoamericano que estuvo sumido en la mayor crisis económica de su historia y que fue la primera nación de esta parte del mundo en decretar la dolarización oficial de su economía

En una primera parte se realiza un análisis teórico del concepto de dolarización. Se pone especial atención en la dolarización informal y sus consecuencias sobre la economía y la política económica discrecional. Se evidencia que una vez dolarizada la economía desde el lado de la demanda, su reversión es muy poco probable, por lo que se vuelve necesario avanzar hacia la dolarización oficial, como condición para alcanzar la credibilidad, la estabilidad y el crecimiento económico. Se establecen con amplitud los beneficios y los costos que genera la dolarización oficial de una economía

En una segunda fase del trabajo se presenta el funcionamiento de la política económica y de la economía

de Panamá, un país latinoamericano con dolarización oficial desde comienzos del presente siglo. Sin duda, Panamá es el ejemplo más claro y cercano a Iberoamérica de una economía sin moneda nacional y con uso pleno del dólar de los Estados Unidos como moneda genuina.

En una tercera etapa se analiza a la economía ecuatoriana su crisis y su proceso de dolarización informal. Se efectúa una propuesta para la reforma monetaria del Ecuador, de cara a una sustitución del sucre por el dólar de manera oficial.

En una cuarta parte del trabajo se observa la aplicación misma del proceso de dolarización de la economía ecuatoriana. De manera pormenorizada, se evidencian los distintos pasos seguidos por el Ecuador para la aplicación de esta reforma económica general, y se hace un primer balance de los resultados obtenidos. Se ensaya una explicación de la inflación en dolarización y se realiza una propuesta de políticas monetarias y cambiarias para un país con dolarización oficial de su economía.

Finalmente, se presenta una propuesta de reforma al sistema financiero nacional, y se establecen una serie de reflexiones que buscan mostrar las bases que deben sustentar el cambio económico y la vigencia de la dolarización plena en el Ecuador.

El tema ahora presentado, en su segunda edición, tiene especial vigencia en América Latina debido al alto grado de dolarización informal de los distintos países del subcontinente y a los procesos de dolarización oficial adelantados en El Salvador y Guatemala. Sin embargo, la discusión sólo ha empezado.

## I Análisis teórico del concepto de dolarización

0000464

El término dolarización ha sido utilizado indistintamente I Para describir un proceso de fuga de capitales, II Para explicar el comportamiento del tipo de cambio en el mercado negro o paralelo, III Para referirse al uso de la moneda extranjera como reserva de valor, unidad de cuenta y/o medio de pago en la economía doméstica, y, IV Para entender la relación entre estabilidad macroeconómica, inflación interna y grado de sustitución monetaria, entre otros<sup>1</sup>

Un concepto muy amplio de dolarización es el que señala que ésta se refiere a cualquier proceso mediante el cual el dinero extranjero reemplaza al dinero nacional en cualquiera de sus tres funciones<sup>2</sup>

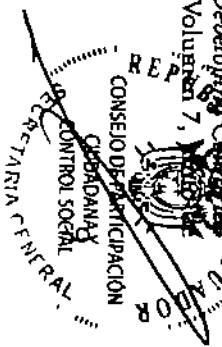
En efecto, la dolarización de una economía es un caso particular de sustitución de la moneda local por el dólar estadounidense u otra moneda fuerte (el marco alemán o el euro, por ejemplo, para el caso de algunos países de Europa del Este y el norte de África) como reserva de valor, unidad de cuenta y, en el extremo, como medio de pago y cambio

---

El proceso tiene diversos orígenes Puede obedecer a la colonización de un país, que pasa a utilizar la moneda del país colonizador, o a la decisión autónoma y soberana de una nación que decide utilizar como moneda genuina el dólar,

1 M. Savastano *Dollarization in Latin America Recent Evidence and Some Policy Issues*, IFM Working Paper, enero de 1996  
2 G. Calvo y C. Vegh *Currency Substitution in Developing Countries: an introduction*, Revista de Análisis Económico, Volúmen 7, 1992

0000465



tratándose en estos casos de una reforma monetaria por el lado de la *oferta*. Otro origen posible, por el lado de la *demand*a, es como consecuencia de las decisiones de cartera de los individuos y empresas que pasan a utilizar el dólar como moneda, al percibirlo como refugio ante la pérdida del valor de la moneda doméstica en escenarios de incremento de precios y de tipo de cambio.

El uso del dólar deriva, en este último caso, de la conducta precautoria de la suma de individuos que, racionalmente, optan por preservar el valor de su riqueza manteniéndola en dólares y refugiándose así del devastador efecto de las devaluaciones y la alta inflación. Cuando la dolarización es un proceso derivado de decisiones de los individuos es muy difícil pensar en su reversión.

El proceso de dolarización desde el lado de la demanda, responde principalmente a la inestabilidad económica expresada en importantes niveles inflacionarios, alto riesgo cambiario y al deseo de los agentes de diversificar sus portafolios con la intención de mantener el valor real de sus activos. Normalmente en condiciones de hiperinflación, la dolarización se convierte en una tendencia general.

La dolarización se presenta en forma de inversiones en activos financieros denominados en moneda extranjera dentro de la economía doméstica, circulante en moneda extranjera y depósitos de los agentes nacionales en el extranjero, generalmente estos últimos depósitos se realizan en las oficinas *off shore* de los bancos nacionales.

En los países de dolarización generadas por el lado de la oferta, se trata de procesos históricos de antigua data

Aproximadamente una veintena de naciones, especialmente islas de El Caribe y del Pacífico Sur, tienen como moneda nacional el dólar de los Estados Unidos. El caso más notable en Iberoamérica, y que analizaremos en este trabajo, es el de Panamá, que desde hace casi un siglo es una economía que utiliza el dólar.

Se pueden distinguir dos procesos de dolarización por el lado de la demanda la sustitución de activos y la sustitución de moneda.

La sustitución de activos, que resulta de consideraciones de riesgo y rentabilidad, se presenta cuando los activos denominados en moneda extranjera se utilizan como parte integrante de un portafolio de inversiones o como reserva de valor,

La sustitución de moneda por su parte, que hace referencia a motivos de transacción, ocurre cuando la divisa extranjera es utilizada como medio de cambio, en este sentido, los agentes dejan de utilizar la moneda nacional para sus transacciones.

La literatura sobre sustitución de moneda sostiene que la demanda de saldos reales domésticos y extranjeros dependerá de los rendimientos esperados de cada moneda. Esta hipótesis implica que el grado de sustitución entre monedas aumentará cuando se tengan tipos de cambio flotantes, sobre todo cuando se tiene un historial de devaluaciones continuas como es el caso de varios países latinoamericanos, pues bajo este régimen el riesgo cambiario es mayor y, por lo tanto, también el de mantener moneda nacional.

<sup>3</sup> Para el análisis de la dolarización vía sustitución de activos y sustitución monetaria se ha utilizado ampliamente los trabajos de M. Baquero (1999) y M. Rojas - A. Valle (1998).

Se debe advertir, no obstante, que con tipo de cambio fijo, cuando existe un rezago cambiario por sobrevaloración de la divisa nacional durante largo tiempo, una devaluación se convierte en un evento esperado por los agentes que igualmente sustituyen de manera importante la moneda nacional por la extranjera

204 Bajo el contexto de sustitución de moneda en el sentido estricto, la demanda de dinero se torna aún más sensible ante los cambios en el costo de oportunidad relativo a las monedas

205 Entonces el argumento clásico (mayor independencia de la política monetaria) para la adopción de un sistema cambiario flexible se ve debilitado cuando la elasticidad de sustitución entre monedas es alto

En este sentido, varios autores han demostrado como en una economía con perfecta sustitución de monedas y tipo de cambio flotante, el nivel general de precios queda indeterminado, volviendo inefectiva la política monetaria, debido a las decisiones aleatorias de recomposición de cartera de los agentes, por lo cual el sistema cambiario adecuado es el tipo de cambio fijo.<sup>4</sup>

El siguiente análisis demuestra lo señalado. Si se supone un mercado monetario que coexiste con dos monedas, la ecuación que equilibra este mercado es  $M + EF = mP$ , donde  $M$  es la oferta monetaria doméstica,  $E$  representa el tipo de cambio nominal,  $F$  los saldos reales en moneda extranjera,  $m$

la demanda doméstica por saldos reales y  $P$  el nivel general de precios. Despejando  $P$  y utilizando la ecuación del tipo de cambio real  $E = eP$ , donde  $e$  se refiere al tipo de cambio real, se obtiene que  $P = M / (m - eF)$ . Entonces, bajo un sistema cambiario flexible, establecer la cantidad nominal de dinero ( $M$ ) por parte de la autoridad monetaria ya no es suficiente para fijar  $P$ , pues su comportamiento dependerá también de las decisiones de los agentes por mantener saldos reales en moneda extranjera ( $F$ ), que no están bajo el control de la autoridad monetaria (A. Almasi 1997).

Sin embargo, en un entorno de sustitución de activos, puede ser adecuado un sistema cambiario flexible. El argumento es que la sustitución de activos, a diferencia de la sustitución de monedas, no tiene que afectar necesariamente a la demanda de dinero en su definición más estrecha, puesto que la sustitución de activos es el resultado de las decisiones de los agentes económicos en cuanto a comportamiento de su cartera de inversión (por ejemplo, activos domésticos y/o extranjeros), en función de consideraciones de riesgo y rentabilidad.

La posibilidad de diversificar el portafolio entre inversiones en moneda nacional y extranjera en la banca local o depósitos en divisas en el extranjero provoca una mayor movilidad del capital, haciendo a estas alternativas de inversión buenos sustitutos, lo cual genera un vínculo estrecho entre las distintas tasas de interés (domésticas y extranjeras). Este vínculo entre las tasas de interés dificulta a la autoridad monetaria su gestión, por ejemplo el control de las tasas de interés nacionales.<sup>5</sup> No obstante, al adoptar un tipo de cambio flexible se pierde la mayor independencia en el manejo de la política monetaria, la autoridad respectiva

4 A. Almasi, *Regimen Cambiario y Estabilidad Monetaria, en Convertibilidad, Fundamentacion y Funcionamiento*, CEMA, Buenos Aires, 1997. Citado por M. Baquero (1999).

De todas maneras, la dolarización sin duda tiene implicaciones sobre la política económica<sup>5</sup>, entre otras las siguientes cuatro

- 1 El efecto de la sustitución de moneda sobre la estabilidad de la demanda de dinero McKinnon R (1982), encuentra que una economía en la que coexisten dos monedas bajo un sistema de tipo de cambio fijo, los cambios en las expectativas de devaluación o en la tasa de interés internacional generan inestabilidad en la demanda de dinero doméstico, por lo que un régimen de anclaje monetaria no sería adecuado<sup>6</sup>
- 2 Sustitución de moneda y tipo de cambio real Sobre este punto la literatura concluye que ante un aumento de la tasa de crecimiento del dinero, se produce una depreciación del tipo de cambio real Guillermo Calvo encuentra que el efecto de un cambio en la política monetaria sobre el tipo de cambio real depende de las magnitudes de las elasticidades de sustitución entre la preferencia por liquidez y por consumir<sup>7</sup>

- 3 Sustitución de moneda y financiamiento del gobierno a través del impuesto inflación La presencia de sustitución de moneda aumenta la elasticidad de la demanda de dinero respecto a la inflación esperada, por lo tanto, a mayor inflación esperada aumenta la demanda de saldos reales

extranjeros y consecuentemente el gobierno pierde señorío debiendo aumentar el impuesto inflacionario, el cual sería mayor que en una situación sin presencia de dolarización<sup>8</sup>

- 4 Dolarización y el sistema bancario Calvo y Végh (1992) sostienen que, frente a un elevado grado de dolarización del crédito, la devaluación de la moneda deteriora los balances de las empresas y bancos, con los consecuentes efectos en el sistema bancario y en la actividad económica en general

Ahora bien, entre los factores que explican los fenómenos de la dolarización, sobre todo en los países de América Latina, están la inestabilidad macroeconómica, el escaso desarrollo de los mercados financieros, la falta de credibilidad en los programas de estabilización, la globalización de la economía, el historial de alta inflación, los factores institucionales, entre otros, los cuales han jugado un papel importante en el proceso

Ciertamente, las economías con alta (aunque no total) dolarización revelan un proceso de sustitución de monedas derivado de la pérdida de confianza del público especialmente en el Estado y en sus posibilidades como cumplidor de compromisos Se trata de economías donde los distintos gobiernos (u otros agentes) se han apropiado de ingresos y riquezas de los ciudadanos a través de devaluaciones sorpresivas y el financiamiento con emisión de dinero de crecientes desequilibrios fiscales, resultantes de la falta de sujeción a las restricciones presupuestarias y a la posibilidad

5 Citas al respecto tomadas del trabajo de M. Baquero (1999)

6 R. McKinnon. Currency Substitution and Inconvertibility in the World Standard, American Economic Review, Vol 72, 320-333

7 G. Calvo A Model of Exchange Rate Determination under Currency Substitution and Rational Expectations, Money, Exchange Rates and Output, The MIT Press, Cambridge Massachusetts, 1996

8 Lahana Rojas Suárez, Currency Substitution and Inflation in Peru, Revista de Análisis Económico, Volumen 7, junio de 1992

de hallar a individuos, bancos, estados u organismos internacionales que financien dichos déficits

La existencia de moneda local y dólares tiene su contrapartida en transacciones en ambas monedas La percepción de probable ruptura de las reglas de juego por parte del gobierno se refleja en el diferencial entre tasas de interés activas en moneda local (sucres, por ejemplo) y en moneda extranjera (dólares) La presencia de riesgo de devaluación induce a los bancos a exigir a sus clientes una tasa de interés igual a la tasa en dólares más la tasa de devaluación esperada en el período de la operación Dicho riesgo, evidentemente, desaparece con la dolarización total y en Latinoamérica la experiencia panameña, hasta hace poco fue la única de una economía basada en el uso del dólar como moneda propia

La dolarización primero adquiere un carácter informal Es un proceso espontáneo en respuesta a la falta de credibilidad de las políticas gubernamentales Cuando el poder adquisitivo de la moneda local se deteriora, los agentes se refugian en activos denominados en monedas fuertes, normalmente el dólar, aunque la moneda extranjera no sea de curso obligatorio

El proceso de *dolarización informal* tiene varias etapas la primera es conocida como sustitución de activos, los agentes adquieren bonos extranjeros o depositan cierta cantidad de sus ahorros en el exterior Esta fase se conoce también como fuga de capitales En una segunda etapa se produce la

0000104

sustitución monetaria, los agentes adquieren medios de pago en moneda extranjera, billetes dólares o cuentas bancarias en dólares Finalmente, en una tercera etapa, muchos productos y servicios se cotizan en moneda extranjera alquileres, precios de automóviles o enseres domésticos, y se completa cuando aún bienes de poco valor se cotizan en la moneda extranjera, alimentos, bebidas, diversiones, etc

Pero la dolarización informal tiene consecuencias perversas sobre el funcionamiento de la economía de un país Como ya hemos afirmado, una de las razones primordiales por la cual los agentes de un país utilizan una moneda extranjera como el dólar, se debe al riesgo cambiario que se asume al poseer la moneda local, la cual tiene un historial de devaluación continua Estas acciones individuales provocan resultados que no benefician al aparato económico en general

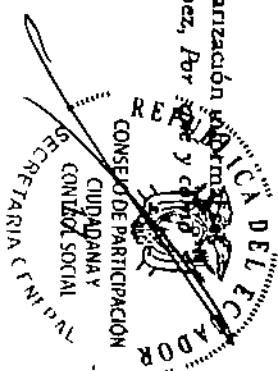
Entre otras, las consecuencias que genera la dolarización extra-oficial<sup>9</sup> son las siguientes

- A) En primer lugar, *hace que la demanda de dinero se vuelva inestable* Esto dificulta las posibilidades de la autoridad monetaria para estabilizar la economía y controlar la inflación

En la medida que los agentes económicos convierten la moneda local (sucres para el caso del Ecuador) en dólares, se reduce el monto de sucres en circulación Las autoridades monetarias reaccionan emitiendo más sucres, por motivos

<sup>9</sup> Para el desarrollo de los temas referentes a la dolarización véase el informe "Dolarizar, ESPOL, Guayaquil, 1999"

0000467



de señoreaje o para financiar las cuentas corrientes del Estado de manera directa o indirecta. Sin embargo, esta emisión adicional no va hacia actividades productivas sino especulativas. Los agentes económicos incrementan los precios en anticipación a la emisión monetaria y pronto el país cae en el círculo vicioso de inflación - devaluación - inflación y en una espiral inflacionaria con tasas de aumento de precios cada vez mayores, los inversionistas se convierten en *especuladores*.

Generalmente, en la programación monetaria de los bancos centrales se utiliza a la emisión como variable de control, debido a que ésta aisla a la dolarización al excluir los flujos de moneda externa. Pero, si la economía está altamente dolarizada esta decisión no es la adecuada.

Tomando en cuenta que la cantidad de dinero es usada como un objetivo intermedio de la política monetaria y, por lo tanto, aquella determina el nivel de precios a través de la demanda de dinero, la dolarización informal implica que el dólar es una parte importante del concepto de dinero. En economías dolarizadas, la selección de un agregado monetario como objetivo intermedio de la política monetaria implica un problema puramente empírico (detallado), en tanto no es posible deducir a priori la composición de la demanda de dinero, pues, los agentes demandan tanto especies monetarias nacionales como extranjeras.

En el diseño de la programación monetaria se requiere determinar si el agregado monetario que está estrechamente relacionado con el objetivo final (la inflación) debe incluir activos en moneda extranjera, pues en este caso se estaría

fixando una meta sobre un agregado que no se lo conoce y tiene una relación inestable con la meta final.

La presencia de alta dolarización informal trae consecuencias negativas en cuanto al manejo de la política monetaria, en la medida en que la relación entre los componentes del agregado monetario y el nivel de actividad está vinculada con el nivel de liquidez de cada componente. Es decir, la alta liquidez en moneda extranjera resta poder al control monetario.

- B) En segundo lugar, *la dolarización informal genera presiones sobre el tipo de cambio*, en la medida en que aumenta la demanda por moneda extranjera. Se requiere entonces una definición específica de política cambiaria.

Como se indicó anteriormente, la teoría recomienda que cuando la dolarización se concentra en la sustitución de moneda, se adopte un tipo de cambio controlado para evitar su volatilidad. Si la dolarización resulta de un proceso de sustitución de activos, que significa la posibilidad de desplazarse desde depósitos en moneda extranjera hacia moneda nacional en el sistema financiero doméstico, alternativas de inversión que fortalezcan las relaciones entre tasas de interés domésticas en moneda extranjera, tasas de interés internacionales y tasas equivalentes en moneda local, en este caso la misma teoría considera un tipo de cambio flexible.

De todas maneras, se recomienda que un anclaje sobre el tipo de cambio se sugiere cuando un país tiene al mismo tiempo un alto nivel de inflación y dolarización debido al

rol que cumple como instrumento de unidad de cuenta, y el tipo de cambio sirve como una medida aproximativa del nivel de precios. En este sentido, el ancla nominal de tipo de cambio determina el proceso inflacionario en un contexto de sustitución monetaria

Es importante dejar señalado que el indiscriminado uso del *trade off* entre tasas de interés en moneda local y tipo de cambio provoca mayor dolarización informal y nuevas presiones sobre la política cambiaria. En efecto, las autoridades podrían buscar controlar las presiones sobre el tipo de cambio mediante elevaciones constantes de las tasas de interés en moneda local, de manera que el público posicione sus activos monetarios en sucres y se deshaga de sus dólares, procurando así menores presiones sobre el tipo de cambio. No obstante, la constante puesta en práctica de este intercambio entre tasas de interés y tipo de cambio le restan credibilidad a la autoridad, la cual debe generar incrementos espectaculares en las tasas de interés locales para contener en muy pocos puntos la presión cambiaria.

Cuando una economía está altamente dolarizada de manera informal, la política cambiaria se convierte en un ejercicio de angustia, pues siempre la demanda por moneda extranjera supera ampliamente a la oferta. Aquello se debe a que los agentes económicos demandan dólares no solo por importaciones o transferencia de capitales al exterior, sino para usarlos como dinero genuino, esto es como reserva de valor, unidad de cuenta y medio de pago y cambio.

Asimismo, como veremos más adelante, la inestabilidad monetaria y la falta de credibilidad en la moneda, tarde o temprano repercute de manera negativa en la solvencia del sistema financiero.

000000

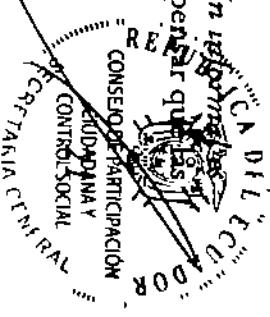
C) *Un tercer efecto de la dolarización informal es el deterioro de los ingresos denominados en moneda local.* Sueldos, salarios, pensiones, intereses fijos, etc. El efecto del deterioro es más fuerte en los estratos poblacionales de menores ingresos, pues la capacidad para *defenderse* de la inflación y la devaluación es mucho menor que en los estratos más ricos. Estos últimos convierten mucho más fácil y rápidamente sus balances a dólares, mientras que la capacidad de ahorro y de conversión de los más pobres es virtualmente cero.

Para los sectores pudientes, el círculo vicioso devaluación-inflación-devaluación que está en el origen de la dolarización informal, podría ser motivo hasta de enriquecimiento, si saben anticipadamente que una devaluación es inminente o pugnan porque se produzca, puesto que la posesión de información e imposición les permite aprovecharse de ella para comprar dólares antes de que se devalúe la moneda.

Adicionalmente, las continuas devaluación, inflación y consecuentes elevaciones en las tasas de interés, limitan el horizonte temporal de los empresarios y los inversionistas reales, lo que provoca que los proyectos productivos se retrassen o no se lleguen a realizar. La actividad productiva entonces se paraliza con lamentables consecuencias en los niveles de ocupación y empleo. Uno de los efectos sociales más perversos de la dolarización informal es el desempleo y el aplazamiento de proyectos productivos.

D) *Una cuarta consecuencia de la dolarización informal es la distorsión de las tasas de interés.* Se podría pensar que las

0000468



tasas en dólares deberían ser similares a las de los Estados Unidos, el país emisor, no obstante, no ocurre así porque la demanda de crédito en dólares y dólares billetes excede la capacidad de convertir la moneda local en dólares, puesto que los productores locales tienen que vender sus productos en sucesos y luego convertirlos a dólares. Por lo tanto, las tasas de interés captan este riesgo y por ello son más altas que en el exterior.

Por otro lado, como ya señalamos, la política económica discrecional tiende a utilizar permanentemente las tasas de interés con finalidades de control en el tipo de cambio. En una economía dolarizada informalmente, las presiones sobre el tipo de cambio suelen ser importantes, pues el público demanda dólares en tanto utiliza esta divisa como moneda genuina para sus ahorros y para sus cambios y pagos. La respuesta de la autoridad a la presión cambiaria es la de subir los tipos de interés en moneda local, con la finalidad de incentivar el ahorro en esa moneda y limitar el uso del dólar como reserva de valor, tratando así de disminuir las alzas en el tipo de cambio.

Ciertamente, este tipo de medidas, sustentadas en el trade-off entre tipo de cambio y tasas de interés, tienen efectividad cuando son tomadas en puntuales ocasiones, y siempre que el grado de dolarización informal de la economía sea mínimo. De lo contrario los agentes reaccionan rápidamente adaptando sus expectativas con lo que la autoridad requiere de mayores niveles en las tasas de interés para contener la escalada en el tipo de cambio.

Por otro lado, el uso indiscriminado del tipo de interés siempre al alza, buscando tasas reales positivas en un círculo

vicioso de devaluación-inflación-devaluación, provoca el aparecimiento de actitudes rentistas y especulativas en los agentes económicos. La economía se convierte entonces en un casino en el que juegan especuladores del tipo de cambio y rentistas de tasas de interés. La inestabilidad se instala y el aparato productivo se contrae, los empresarios se percatan que tiene mayor rentabilidad en la especulación que la inversión productiva, lo que provoca el cierre de las unidades de producción, con las consiguientes disminuciones en la ocupación y el empleo.

Pero una economía no puede sostenerse en el tiempo con semejantes distorsiones, no existe país que pueda vivir bajo el juego de la especulación financiera y cambiaria. Los agentes económicos, los empresarios no pueden tener la pretensión de vivir por siempre de las rentas producidas por altas tasas de interés y de la especulación generada por la inestabilidad cambiaria. El colapso del sistema discrecional se vuelve inminente y solo el avance hacia la dolarización oficial logra el encauzamiento de la economía hacia la estabilidad y el crecimiento.

- E) *Un quinto efecto de la dolarización informal es el ya mencionado sobre el sector financiero. Un rápido incremento en el nivel de operaciones financieras en moneda extranjera aumenta el riesgo de una crisis sistemática por riesgo cambiario y crediticio. Como la dolarización informal se da a niveles de cuentas y préstamos, se podrían gestar problemas de cartera vencida en dólares. Esta situación se agrava cuando existen posibilidades que se devalúe la moneda y los préstamos están concedidos a quienes no tienen ingresos en moneda extranjera.*

Asimismo, variaciones no previstas de la cotización de la divisa alteran las proyecciones realizadas por los deudores y podrían dificultar el que cumplan sus obligaciones crediticias. Esto sin duda incrementa el riesgo crediticio de las entidades financieras

000004

Pero lo que mayormente debilita al sector financiero son las altas tasas de interés y las devaluaciones provocadas por las políticas discretionales. Veamos con detenimiento aquello. Cuando se imponen altas tasas de interés para la captación, se requieren igualmente tasas superiores para la colocación de los recursos captados. Dichas tasas, que estimulan conductas rentistas en los agentes, son poco propicias para la inversión real, especialmente para la productiva, cuya característica es generar utilidades moderadas. Muchos proyectos de inversión real dejan de ejecutarse debido a que la tasa interna de retorno que generan son muy inferiores a las tasas de interés vigentes.

El sector financiero, debe, por lo tanto, colocar lo captado en préstamos a clientes de alto riesgo o vinculados que sí pueden pagar, al menos al comienzo, esas altas tasas de interés. El problema surge cuando los créditos mencionados se declaran impagos y la cartera vencida de los bancos se hace incobrable. Se complica entonces la liquidez y sobre todo la solvencia de las instituciones financieras, las cuales, para atender los retiros de sus depositantes, deben recurrir permanentemente a préstamos de liquidez y subordinados de parte de la banca central, la cual suele universalizar el riesgo moral.

Dichos préstamos de liquidez y subordinados, a veces ilimitados, suelen ser inorgánicos, lo que genera presiones

sobre la inflación y el tipo de cambio y, especialmente, sobre las propias tasas de interés.

Queda instalada entonces la fragilidad del sistema financiero, el cual en lugar de ser el clásico agente de financiamiento de la inversión productiva, se convierte en un especulador del tipo de cambio y la tasa de interés, promotor de comportamientos rentistas y único beneficiario de la liquidez gestada desde el instituto emisor.

Al final, cuando la dolarización informal es general y las políticas económicas tradicionales aproximan a la sociedad al caos y a la hiperinflación, el sistema financiero suele pasar a manos del Estado con un elevado costo social. La fragilidad gestada desde las políticas discretionales tienen su corolario en una crisis financiera y económica general.

F)

*Un efecto especialmente importante de la dolarización informal tiene que ver con el Fisco, pues ésta reduce la posibilidad de generar ingresos por señoraje.<sup>10</sup> En el caso de sustitución monetaria el uso de una moneda extranjera disminuye la demanda por la moneda doméstica e implica un menor margen de señoraje para el gobierno. En este sentido, la dolarización limita la capacidad del Estado de recaudar el impuesto inflación y, por lo tanto, el gobierno tendría que buscar formas alternativas para financiar su déficit.*

10 Llamamos señoraje al ingreso que percibe el gobierno como resultado de su poder monopólico para imprimir billetes. Al emitir el gobierno incurre en un costo que es el que corresponde al papel y a la impresión de los billetes, pero puede reclamar bienes y servicios por el total del valor fijado en cada uno de los billetes.

0000463

Una creciente dolarización informal se construye en un grave problema, en la medida en que restringe el campo de acción de la política monetaria, cambiaria, fiscal, aumenta el riesgo cambiario y crediticio del sistema financiero y reduce el poder adquisitivo de los sectores poblacionales más pobres. En tal sentido, una vez que una economía se ha dolarizado de manera importante, las alternativas se reducen hacia la instauración de una dolarización plena, pues, restablecer la credibilidad en el sistema discrecional se vuelve poco probable y demandaría consistencia, disciplina y un tiempo especialmente largo

## I 2 La dolarización oficial

Desde que el ex-presidente de la Argentina, Carlos Menem, propuso la posibilidad de eliminar el peso y llevar a una absoluta dolarización de la economía de su país<sup>11</sup>, y con el impulso de varios economistas como Calvo y Dornbusch hacia la dolarización de la Argentina y México respectivamente, la crisis del Real en Brasil y la réplica de Enrique Iglesias acerca de una moneda regional única para América Latina, el debate en el continente americano hace referencia, de manera especial, al tema que tratamos<sup>12</sup>

Ciertamente, desde Quebec hasta la Patagonia se está discutiendo propuestas aparentemente radicales. En efecto, en marzo de 1999, el Bloque Quebecois, un grupo de 45

legisladores que apoya la independencia de Quebec en el Parlamento de Canadá, presentó una propuesta para que Canadá participe en una unión monetaria panamericana, sustentada en el dólar de los Estados Unidos (G. Arteta 1999)

Como se indicó al principio, los procesos de dolarización normalmente surgen en un país como resultado de la pérdida total de confianza en las funciones tradicionales de la moneda local. En países con alta inestabilidad macroeconómica, donde las inflaciones elevadas caracterizan especialmente dicha inestabilidad, ante la pérdida de valor de la moneda doméstica (como ha ocurrido en el Ecuador desde hace varios años, donde el gobierno o la banca se apropiaron de los ingresos o los recursos de los ciudadanos mediante devaluaciones, feriados bancarios o congelamiento de depósitos) los agentes buscan salvaguardar el valor de su riqueza refugiándose en una moneda extranjera (el dólar de los Estados Unidos) y la economía se dolariza progresivamente ante el aumento del riesgo país.

Adoptar como política la dolarización total de una economía implica una sustitución del 100% de la moneda local por la moneda extranjera, lo que significa que los precios, los salarios y los contratos se fijan en dólares.<sup>13</sup>

La dolarización total descansa sobre cuatro principios específicos

- 1 La moneda única es la extranjera (en América Latina y el Ecuador específicamente sería el dólar de los Estados Unidos) y desaparece la moneda local

11 G. Arteta *Opciones cambistas para el Ecuador el dilema de la elección*, CORDES, Quito, mayo de 1999

12 R. Dornbusch *Inflation and the peso*, publicación disponible en [www.mit.edu/people/rudy/index.html](http://www.mit.edu/people/rudy/index.html) G. Calvo *On dollarization*, borrador para discusión

13 M. Vela *Convertibilidad o dolarización ¿salida para el Ecuador?* GESTION, Quito, 1999

2 La oferta monetaria pasa a estar denominada en dólares y se alimenta del saldo de la balanza de pagos (de la balanza comercial y de la cuenta de capitales), además de un monto inicial suficiente de reservas internacionales

0003204  
3 Los capitales son libres de entrar y salir sin restricciones, casi sin intervención estatal en la intermediación financiera, pues los excesos de oferta o de demanda se ajustan automáticamente por el arbitraje de la tasa de interés

4 El Banco Central abandona sus funciones tradicionales, con lo cual terminan los préstamos de liquidez al sistema financiero y el financiamiento de los déficit fiscales mediante el señoreaje y el crédito al sector público. Sin embargo, asume funciones macroeconómicas generales y un papel preponderante en el terreno microeconómico y en la regulación del sistema financiero

La dolarización formal en general supone la recuperación casi inmediata de la credibilidad, pues corta de raíz el origen de la desconfianza la inflación y las devaluaciones recurrentes.<sup>14</sup>

Entre otras, la dolarización formal u oficial obliga a los gobernantes a disciplinarse, desnuda o revela los problemas estructurales de la economía con lo cual impulsa a las sociedades al cambio de sus estructuras y, especialmente, inicia un proceso de moralización, pues devela las causas de la corrupción, especialmente de la monetaria y cambiaria.

Entre las ventajas que más pronto se pueden apreciar de la dolarización formal tenemos las siguientes

14 En la descripción de las ventajas de la dolarización hemos utilizado ampliamente el trabajo de F López (1999)

1 Se particularizan los efectos de los *shocks* externos (eliminación del riesgo cambiario)

La pérdida en los términos de intercambio, los desastres climáticos que afectan la producción exportable, la imposición de cuotas, aranceles y tasas a los productos que vende el país al resto del mundo, entre otros, constituyen en general los denominados *shocks* externos. La dolarización oficial asegura la particularización de estos *shocks* de manera exclusiva en el sector afectado

Veamos un ejemplo al respecto. Supongamos que el precio de las flores ecuatorianas cae en el mercado internacional. Es importante resaltar que el ajuste se particulariza en el sector floricultor. Se sabe que este *shock* externo reduce el ingreso de los floricultores y se produce un déficit en la balanza de pagos. En el *modelo discrecional* (definimos como modelo discrecional al modelo tradicional en el que la autoridad monetaria puede devaluar la moneda y modificar las tasas de interés) se devalúa la moneda, lo cual recompensa a los floricultores de sus pérdidas, pero el costo se transfiere a todos los consumidores, en otras palabras, se afecta a toda la economía.

Por otro lado, también hay que recordar que si aumentara el precio de las flores en el mercado mundial, la moneda debería revaluarse, con lo que se favorecería a toda la sociedad, pero en América Latina, y en el Ecuador particularmente, aquello rara vez sucede, lo que implica que solo los exportadores se benefician. Lo que significa que con el régimen anterior se socializan las pérdidas y se privatizan las ganancias.

En una economía con dolarización formal, como la que se muestra en el cuadro 1, se observa que el *shock* externo puede devaluar, el *shock* exógeno lo absorbe el sistema.

afectado El ajuste se deberá llevar a cabo reestructurando la producción de flores, disminuyendo los costos de producción, renegociando sueldos o salarios de los trabajadores, refinanciando préstamos, etc

Se debe recalcar que con la dolarización oficial, el ajuste no los hace, ni tiene que hacerlo, toda la economía en general, sino que lo hace, y debe hacerlo, únicamente el sector afectado

Por otro lado, se elimina el riesgo de devaluación, lo que genera transparencia, baja las tasas de interés y disminuye el riesgo país Esto debido a que las devaluaciones en el esquema anterior no solo obedecen a shocks externos, sino a procesos especulativos de quienes tienen el poder para modificar el tipo de cambio

La eliminación de procesos devaluatorios traumáticos genera confianza en los inversores que obtienen horizontes temporales seguros para sus riesgos Invierten dólares y obtienen al final dólares

Esta característica de la dolarización provoca el regreso de los capitales fugados, en un primer momento, y su consolidación como sistema económico general constituye un atractivo importante de inversiones extranjeras

Adicionalmente, la eliminación de la devaluación provoca inmediatas disminuciones en las tasas de interés locales, las cuales dejan de estar afectadas por el riesgo cambiario Esta disminución tiene efectos muy positivos en la inversión y en el mejoramiento del sistema financiero

Finalmente, el efecto combinado de eliminación de la posibilidad de devaluación y la disminución de las tasas de interés locales, contribuye a una mejor percepción de la economía nacional en los mercados internacionales, lo que provoca una baja, a veces sustancial, del riesgo país

2 Tiende a igualarse la tasa de inflación local con la de los Estados Unidos

Cuando una economía se dolariza oficialmente, la tasa de inflación tiende a igualarse a la de Estados Unidos Objetivamente, el nivel de precios no es necesariamente el mismo en los dos países, los costos de transporte, los aranceles o los impuestos causan disparidades Tampoco las tasas de inflación son obligatoriamente iguales, pero tienden a serlo

Inmediatamente después de decretada la dolarización oficial de la economía, solo se puede esperar una inflación de un dígito si los precios vigentes son similares a los de sus precios promedios históricos en dólares (se podría usar el concepto de precio sombra, o lo que es lo mismo, al costo de oportunidad de producción de los bienes y servicios) No obstante, si se parte en condiciones de adelanto cambiario y con distorsiones en los precios relativos, en un primer momento de aplicación del proceso de dolarización oficial se puede observar inflación, ésta ocurre porque los precios empiezan a recalibrarse hasta alcanzar a los precios promedio históricos Dependiendo del nivel de distorsión, esta igualación se realiza a lo largo del tiempo

El ejemplo siguiente clarifica lo mencionado Si tenemos una economía que ha devaluado su moneda en el período inmediato anterior a la puesta en vigencia de la

dolarización oficial en un 300%, y la inflación de ese período fue del 60%, existe una brecha de precios que deberá irse ajustando en el tiempo. Más que inflación lo que existe en este caso es una recalibración de precios

0000404

Podría pasar también que las sobrevaluaciones pasadas frente a una menor inflación del período anterior haya provocado una disminución de precios en término de dólares, esto es, subieron los precios en moneda local, pero por la sobrevaluación bajaron en términos de la moneda extranjera. Una vez fijado el tipo de cambio gracias a la dolarización oficial de la economía, se produce un reajuste de los precios deprimidos en dólares hasta alcanzar sus precios promedio históricos.

Lo que se quiere decir con esto es que, dependiendo en las condiciones en que se parte para la dolarización oficial, en un primer momento se podría esperar soportar un proceso inflacionario que, en estricto sentido, corresponde a una recalibración de precios relativos o a una igualación de los precios de los bienes y servicios a sus precios promedio históricos.

### 3 Se reduce el diferencial entre tasas de interés domésticas e internacionales

Puesto que se elimina el riesgo cambiario y el correspondiente de expectativas inflacionarias, la tasa nominal de interés también será la tasa real de interés.

La confianza que crea el nuevo sistema monetario reduce las tasas de interés y esta confianza se expande a todo el sistema económico. Al respecto es importante advertir

que Panamá, el único país latinoamericano con dolarización plena, además de tener tasas de interés similares a las de Estados Unidos, tiene vigente préstamos hipotecarios a 30 años plazo.

Como veremos más adelante, las cifras macroeconómicas de Panamá demuestran que este país tiene tasas de inflación menores a las de Estados Unidos y sus tasas de interés son comparables a las de los mejores países y centros financieros internacionales.

Pero, ciertamente, el efecto que más se evidencia como positivo de la dolarización oficial es el de la baja de tasas de interés, sobre todo por la incidencia que éstas tienen sobre la inversión real y las actividades productivas. En efecto, la variable mágica de la economía, esto es la inversión productiva real, depende inversamente de las tasas de interés. Los proyectos de inversión solo se ejecutan cuando existe una conjunción de dos elementos: estabilidad macroeconómica y tasas de interés bajas.

Es muy importante para el desarrollo económico de un país que constantemente se estén produciendo nuevas inversiones reales, porque su efecto multiplicador es notable sobre el producto. Cuando la inversión aumenta en 10 la producción se incrementa en 50. Esto se debe a que la puesta en marcha de una nueva unidad productiva estimula la producción y el empleo en sus colaterales. Por ejemplo, si se instala una fábrica textil habrá un estímulo para la producción de lana, algodón y demás materias primas, para las empresas constructoras en la propia instalación de la planta, para los restaurantes con lo que concierne a la alimentación de los obreros y trabajadores, etc.

0000471

entonces, muy importante para una sociedad la puesta en marcha de proyectos de inversión, los cuales requieren esencialmente, como señalamos, bajas tasas de interés, toda vez que la tasa interna de retorno de este tipo de inversiones es normalmente pequeña.

Por otro lado, tasas de interés altas, típicas del modelo discrecional, estimulan en los agentes conductas rentistas, especulativas, contrarias al auténtico desarrollo. Con tasas de interés superiores se debilita al sector financiero y socava las bases de la inversión productiva.

#### 4 Se facilita la integración financiera

Una economía pequeña como la de la mayoría de los países latinoamericanos y sin duda la ecuatoriana, es poco partícipe de los flujos de capital que se están realizando en el mundo globalizado de la actualidad. Para lograr una mayor participación, además de la dolarización oficial, se debe permitir y promover el ingreso de instituciones financieras internacionales, en libre competencia con la banca local. De esta manera, tanto los activos como los pasivos financieros pasan a ser parte de una fuente gigante de liquidez y de fondos. Consecuentemente, el origen o destino de los préstamos o de los depósitos tiene poca importancia, pues no están ligados a los fondos locales.

Una economía dolarizada formalmente incentiva la presencia de grandes bancos internacionales y pronto se establecerían centros financieros (como ha ocurrido en Panamá y en las Bahamas) que permitirán el flujo de capitales de tal manera que cualquier shock externo sería contrarrestado por esta integración financiera con el resto

del mundo. Es decir, la integración financiera eliminaría las crisis de balanza de pagos.<sup>15</sup>

Además de incrementar la estabilidad macroeconómica, la integración financiera mejora la calidad del sistema financiero, pues permite a los depositantes y ahorristas la opción de escoger entre bancos e instituciones financieras de prestigio internacional. Esta competencia obliga a la banca local a mejorar sus condiciones de operación.

Por otro lado, en dolarización oficial de la economía, las casas matrices de los bancos internacionales se convierten en prestatarios de última instancia y se elimina prácticamente el riesgo moral.

Ciertamente, salvo que se creen fondos de liquidez, la banca central deja de ser prestamista de última instancia en el nuevo sistema. Aquello es especialmente positivo cuando la trayectoria histórica nos muestra una excesiva utilización de créditos de liquidez y subordinados a la banca privada por parte de los institutos emisores. Dichos créditos, denominados también de última instancia, han sido generalmente inorgánicos y han provocado inflación, presiones cambiarias y distorsiones en las tasas de interés.

El que posean los bancos una cuenta abierta e ilimitada en la banca central ha provocado la plena vigencia del riesgo moral. Las instituciones financieras en el esquema discrecional han actuado sin la prudencia debida, han utilizado el dinero de los institutos emisores para operaciones corrientes y hasta riesgosas y vinculadas. Han

<sup>15</sup> Juan Moreno *Lessons from the Monetary Experience of Panama*, Cato Journal, Vol 18, No 3, 1999

mal utilizado el dinero de sus clientes con la confianza de que el banco central acudirá de manera ilimitada a responder por los mismos

0000204  
Sin duda, la dolarización oficial de la economía elimina de raíz los manejos mencionados. Los bancos nacionales, sobre todo, deben actuar con suma cautela porque el prestamista ilimitado de última instancia ha desaparecido y la utilización de los recursos de fondos de liquidez son bastante restringidos

Es por lo tanto la integración financiera, la internacionalización de la banca, la adquisición de conductas de eficiencia, las condiciones que debe observar el sistema financiero para mantenerse vigente en dolarización oficial

## 5 Se reducen los costos de transacción

Cuando se dolariza formalmente, se eliminan las transacciones de compra y venta de moneda extranjera. El diferencial entre el precio de compra y venta del dólar es un ahorro para toda la sociedad porque la intermediación, sobre todo la especulativa que aprovecha los cambios en la valoración de la moneda, desaparece.

Otro ahorro es la eliminación de la doble facturación, doble contabilidad y otras operaciones que deben hacer las empresas con actividades internacionales y las que desean sus balances en términos reales

Aún más, muchas operaciones de defensa contra posibles devaluaciones desaparecen, lo cual beneficia y facilita la inversión y el comercio internacional

Lo propio ocurriría con los bancos, que no necesitarán un cojín para cubrir el riesgo cambiario, lo cual les permitiría reducir el nivel de reservas y, por consiguiente, el costo de oportunidad asociado con la liquidez de la cartera

Pero el beneficio que mayormente genera la dolarización oficial en este aspecto hace referencia a la posibilidad de conducción de las economías a una integración económica y monetaria más dinámica en un mundo globalizado. Al respecto es el Euro y la Unión Monetaria Europea los ejemplos más claros. La eliminación de las unidades monetarias nacionales en Europa tiene como fin el lograr la integración monetaria de la región y el poseer una moneda internacional que sirva tanto para las transacciones entre los países de la Comunidad Económica Europea como con el resto del mundo. Los europeos se percataron de los elevados costos de transacción que implicaban las monedas nacionales en el intercambio regional. Las tasas y comisiones por cambios de moneda de un país a otro no solo implicaban costos, sino que detenían el comercio y el flujo de capitales.

Guardando las distancias del caso, el mundo camina, de forma oficial o de manera informal, al uso de dos o tres monedas. La globalización de la economía y el desarrollo de las telecomunicaciones y de la informática permiten trasladar ingentes capitales de un continente a otro. Estos tránsitos se realizan en monedas fuertes, al igual que el comercio de productos. El dólar y el Euro son las monedas llamadas a universalizarse, el mantener las monedas nacionales, con el pasar del tiempo, implicará esencialmente insoporables costos de transacción y retrasos en la integración económica. La dolarización oficial de la economía, como hemos señalado, tiene efectos notablemente dichos costos y facilita la integración

0000472

## 6 Se producen beneficios sociales

La dolarización formal beneficia a los asalariados, a los empleados con poco poder de negociación colectiva, a los jubilados. Además facilita la planificación a largo plazo, pues permite la realización de cálculos económicos que hacen más eficaces las decisiones económicas

La dolarización oficial fortalece el control de los recursos por parte de los ciudadanos, el dinero deja de ser propiedad del Estado, lo mismo la Reserva Monetaria Internacional, pues las reservas pasan a manos de los individuos

Adicionalmente, el horizonte temporal seguro que ofrece la dolarización formal de la economía permite que se presenten nuevas inversiones reales, las cuales generan amplias posibilidades de empleo. Ciertamente éste es un importante beneficio social de la reforma económica sustentada en la libre circulación de divisas. La seguridad y credibilidad que ofrece la utilización del dólar como moneda genuina eleva la producción de bienes y servicios, con el consiguiente mejoramiento en los niveles de empleo, ingreso y demanda.

Las bajas tasas de interés, la disminución de la inflación y la eliminación de la especulación en el tipo de cambio provocan un notable mejoramiento en los niveles del riesgo país, lo que atrae a la inversión extranjera y a los capitales de los nacionales que se encuentran en el exterior, generando mayor circulación monetaria en el economía, mayores niveles de demanda y, por lo tanto, mejores posibilidades para la producción nacional y el empleo nacionales.

Sin duda, el mayor beneficio social que puede provocar una reforma económica es la generación de fuentes de trabajo mediante aumentos generalizados en la producción. Un mayor producto posibilita una distribución de los ingresos más equitativa, con lo que los salarios, las pensiones y las remuneraciones en general se incrementan y mejora el nivel de vida de la población.

## 7 Se descubren los problemas estructurales

Una clase final de beneficios de la dolarización oficial tiene que ver con la apertura y transparencia que se logran de sincerar la economía.

Si cada vez que se produce una reducción del precio de un producto exportado o cada vez que hay una disminución internacional de la demanda, el gobierno sale al rescate con una devaluación se crea el peligro o riesgo moral. Esto significa que los productores de bienes exportables no responden a las fuerzas del mercado como deberían hacerlo.

Si cae la demanda o bajan los precios, la teoría y la práctica económica aconsejan una reestructuración de los recursos. Los productores de bienes exportables, como todos los productores ante estas circunstancias, deben reducir sus costos, realizar una reingeniería de su producción, reformar sus cuadros administrativos, desarrollar nuevos productos, investigar y buscar nuevos mercados, etc.

La devaluación es un antídoto que alivia pasajeramente la pérdida de los términos de intercambio, pero a la larga y

su continuo uso fomenta la incompetencia, reduciendo la competitividad de los productos exportables, a la vez que se perpetúan los mismos procesos y productos de siempre. Por lo cual no se diversifican ni tecnifican las exportaciones

0000204

Igualmente, si la autoridad monetaria acude sin límite con préstamos de liquidez y subordinados de manera ilimitada a la banca privada, se universaliza el riesgo moral. Las instituciones financieras, ante esta circunstancia, descuidan la prudencia en sus operaciones, pues, al final, siempre habrá una entidad pública que responda por sus malos manejos ante sus clientes

En dolarización oficial de la economía, lo señalado en el párrafo anterior simplemente es imposible. Los prestamistas de última instancia solo pueden ser las casas matrices de los bancos internacionales. El Estado, al no emitir dinero, no tiene la posibilidad, a través del banco central, de conceder préstamos de última instancia. Esto obliga al sistema financiero a mantener parámetros de suma prudencia.

En este sentido, en el sistema económico sustentado en el dólar como moneda oficial, si un banco tuviera problemas de liquidez o de solvencia, al no podérsele entregar créditos desde la banca central, dichos problemas se conocerían inmediatamente, pues ya no existiría el cubrimiento de los créditos anteriores desde la autoridad monetaria. Al advertirse a tiempo las dificultades se podrían establecer con prontitud los recaudos y las soluciones que sean del caso.

Sin duda, la eliminación del riesgo moral es uno de los principales beneficios que lleva consigo la dolarización oficial de la economía

Los déficit presupuestarios fiscales reducen el ahorro interno y desplazan el ahorro privado hacia operaciones especulativas no productivas

Como el gobierno no puede emitir dinero con dolarización oficial, la corrección del déficit fiscal solo se puede hacer mediante financiamiento vía préstamos o impuestos. Los préstamos del exterior, en la actualidad, imponen condiciones de disciplina fiscal. Además la tributación tiene un costo político que los gobernantes deben enfrentar. Esto obliga no solo a equilibrar las cuentas fiscales, sino a que el gasto sea de mejor calidad, de mayor rendimiento social. Los pueblos se resisten a pagar impuestos cuando observan o perciben que sus dineros se derrochan o se malversan. Por ello buscan que se mejore el sistema de rendición de cuentas, lo que hace que, a la larga, la corrupción disminuya y se mejore el bienestar de la sociedad.

Por otro lado, en dolarización oficial, los gobiernos deben ser eficientes, eficaces y efectivos en el tema tributario. Los impuestos que se dictaminen deben responder a un sesudo análisis económico. El nivel de las tasas impositivas deben corresponder al desarrollo nacional, sin entorpecer las actividades productivas y financieras. Los tributos no deben pensarse únicamente como fuente de financiamiento de los Estados, sino como mecanismos para la redistribución de los ingresos y para el fomento de las actividades productivas.

Asimismo, el gasto público debe ser eficiente, de reactivación productiva, de mejoramiento de la CONSEJO DE PARTECIPACIÓN CIUDADANA Y DE COMPRENSIÓN GENERAL

infraestructura básica, de promoción social. No hay que olvidar que, en dolarización oficial de la economía, los contribuyentes entregan recursos sólidos y, por lo tanto, demandan obras igualmente sólidas.

En general se puede advertir que una dolarización formal u oficial de la economía implica beneficios importantes. Las ventajas de este sistema son bastante claras: confianza, simplicidad, estabilidad y la posibilidad de conseguir inflaciones anuales de un dígito relativamente pronto, lo que provocaría que bajaran las tasas de interés y se reactive el sector productivo. Mientras la reforma económica sea transparente y creíble, se atraerá inversión doméstica y extranjera.

No obstante, como toda reforma económica, la dolarización formal tiene costos y sacrificios, como la inflexibilidad para afrontar shocks, algo que veremos con detenimiento más adelante, pérdida de autonomía para fijar tasas de interés y precios con el exterior, riesgo a que no se genere confianza si la forma como se estableció no es creíble, pérdida del señoraje, entre otras. Se deben entonces evidenciar dichos costos y los principales se exponen a continuación:

- A) El costo de la pérdida del señoraje<sup>16</sup>
- El señoraje es la diferencia que existe entre el costo intrínseco del papel más su impresión como billete y el poder adquisitivo del mismo.

16 International Monetary Fund, *Monetary Policy in Dollarized Economies*, Documento Interno, 1998

El reemplazo de moneda local implica la adquisición de dólares billetes. Estos dólares tienen un poder adquisitivo en bienes y servicios, pero al ser utilizados como medios de pago se pierde la oportunidad de adquirir mercancías u otros haberes.

No obstante, debemos advertir que ya se ha incurrido en esa pérdida, pues como la Reserva Monetaria Internacional se ha acumulado, la pérdida del poder adquisitivo ya se ha realizado, no es un costo adicional que debe hacer el país.

Stanley Fisher, vicepresidente del Fondo Monetario Internacional, aconseja que la pérdida se debe medir como el flujo anual que se dejaría de recibir por utilizar el dólar como medio de pago. Esto sería el ingreso que dejaría de percibir el banco central porque la RMI normalmente está colocada en instrumentos financieros que generan una tasa de interés. Para el caso ecuatoriano, con una reserva productiva de 800 millones, el señoraje llegaba, aproximadamente, a 35 millones de dólares por año o un 0,23% del PIB.

Se debe advertir, sin embargo, que el diferencial entre las tasas de interés que existe debido estrictamente al riesgo cambiario es un costo económico y social mucho más alto que la pérdida del señoraje. El ahorro en intereses es más que suficiente para cubrir la pérdida del señoraje.

B) Costos de transformación

También deben considerarse los costos de transformación de las cuentas bancarias, las cajas

registradoras de los sistemas contables Se puede pensar como un costo, más o menos importante, el tiempo que lleva a la población el aprender a utilizar el dólar en lugar de la moneda nacional Sin embargo, en poblaciones acostumbradas a un elevado ritmo inflacionario, el uso de la divisa, al menos como reserva de valor, es un hecho común y por lo tanto no implica problemas mayores De todas formas, es importante plantear campañas amplias y agresivas en los sectores populares para el cabal conocimiento de la moneda extranjera, de manera que se eviten estafas y falsificaciones

0046304

Igualmente, dependiendo del tipo de cambio al cual se fije para la dolarización oficial de la economía, la conversión puede ser más o menos difícil. Es pertinente que la fijación del tipo de cambio en mención sea en un múltiplo de 10, pues, así se facilita la división aritmética que normalmente implica la conversión de moneda nacional a dólares de los Estados Unidos

Asimismo, existen costos intangibles en la percepción de los ciudadanos, quienes consideran que al dolarizarse formalmente la economía se pierde uno de los símbolos nacionales Para muchos la moneda nacional tiene implicaciones cívicas similares al himno, al escudo o a la bandera de un país No obstante, como señalamos anteriormente, el mundo camina hacia la utilización de dos o tres monedas Ciertamente, monedas tan antiguas como el Marco, el Franco, la Lira, la Peseta, el Florín etc, empiezan a desaparecer en beneficio de una moneda continental para Europa, sin que eso signifique pérdida de la identidad cultural o cívica de esas naciones

C) Negociaciones con el Congreso y la Reserva Federal de los Estados Unidos

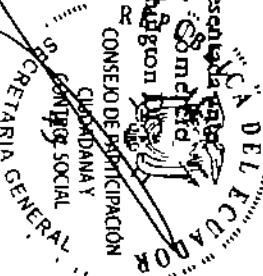
La dolarización oficial de una economía implica, como hemos señalado, la pérdida total del señorío. Sin embargo, se pueden realizar negociaciones con el Congreso y el Gobierno de los Estados Unidos a fin de obtener la devolución a perpetuidad de dicho señorío. De hecho, existe un proyecto de Ley en el Senado norteamericano, según el cual los Estados Unidos se obligan a resarcir a perpetuidad a los países que se dolaricen oficialmente, las utilidades de la inversión de la reserva que pierden al canjear su moneda local por dólares Es necesario, entonces, generar un consenso político de los países dolarizados formalmente, de suerte que se adelante una negociación multilateral con los Estados Unidos al respecto <sup>17</sup>

Por otro lado, la dolarización oficial de las economías latinoamericanas debería permitirles adelantar, en forma acelerada, los procesos de integración con América del Norte en el marco del NAFTA y el ALCA. Especialmente se debe propender la conformación de una zona monetaria óptima, sustentada en una unión monetaria de los Estados Unidos con las naciones dolarizadas formalmente. Sin duda, la Reserva Federal está llamada a convertirse en el banco central de las Américas, de manera similar a lo que constituye el Banco Central Europeo para los países de la Comunidad Económica Europea

Las negociaciones que se realicen con los Estados Unidos sobre estos temas demandan de al menos dos

17 G Calvo *Testimony on full dollarization*, Conferencia presentada ante el Subcomité de Política Económica, Finanzas y Comercio Internacional del Congreso de los Estados Unidos, Washington D.C., 1991

0000474



condiciones unidad de políticas y objetivos de los países con dolarización plena, Y, apertura política y económica en el Congreso, Gobierno y Reserva Federal de los Estados Unidos. Los logros que se alcancen son muy beneficiosos para las dos partes, especialmente en lo que hace referencia a estabilidad macroeconómica y al crecimiento sostenido

#### D) La problemática de los shocks externos

La teoría económica y la evidencia empírica han llegado a consensos en los temas de política fiscal y financiera. Sin embargo, aún existe gran debate en materia de política cambiaria. Si bien la teoría económica es amplia en describir los pros y los contras de cada esquema cambiario, la evidencia empírica no es concluyente para validar los desarrollos realizados por la teoría.

Esta discrepancia entre teoría y realidad se presenta al revisar los acontecimientos recientes de los países de América Latina, en los cuales, en contraposición con lo acontecido en economías desarrolladas, no se cumple lo que la teoría económica sugiere en materia de política cambiaria. La experiencia europea (Inglaterra, España e Italia en 1992) sí demuestra que una flexibilización del tipo de cambio en respuesta a un shock recibido por la economía, permite que se reduzcan las tasas de interés y que se restablezca la actividad económica sin mayor impacto en la inflación, conforme dice la teoría.

La experiencia latinoamericana, no obstante, es distinta. En primer lugar, las tasas de interés después de una devaluación o floración se han situado en niveles más altos a los existentes antes del ajuste. En segundo lugar, la

inflación se ha incrementado, y, en tercer lugar, ha existido una fuerte contracción en la actividad económica.

Según la teoría convencional, los países que están sujetos a shocks monetarios domésticos se benefician de un sistema de cambio fijo, puesto que la oferta monetaria se ajusta automáticamente a la demanda de dinero, sin que se afecten las reservas internacionales. Por el contrario, cuando los shocks son externos o reales internos (como un desastre ecológico o un cambio climático), el régimen de flotación es preferible porque permite el ajuste de los precios relativos de la moneda.

Pero como ya se indicó más arriba, la evidencia empírica para los países en desarrollo desmiente esta proposición teórica. Por ejemplo, P. Lane<sup>18</sup> utilizando una muestra de 110 países descubre que, contrariamente a lo pensado convencionalmente, mientras más variables son los términos de intercambio mayor la posibilidad de que un país adopte un sistema de cambio fijo.

Otros investigadores descubren algo similar, que mientras más grandes son los shocks en términos de intercambio, mayor la tendencia de los países a ser más rígidos en sus políticas cambiarias.

Frente a esta aparente contradicción, Hausman y coautores (1999) argumentan que la teoría es defectuosa y que los regímenes de cambio fijo resultan en mercados

<sup>18</sup> P. Lane. Determinants of Pegged Exchange Rates, citado en R. Hausman, M. Gavín, C. Pages-Serra, E. Stein, Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rates Regime, Interamerican Development Bank, París, marzo de 1999.

financieros más profundos, lo cual debería ser de particular importancia para economías que sufren shocks externos constantes en sus términos de intercambio

Los autores mencionados, luego de estudiar empíricamente si los sistemas flexibles permiten mejorar el manejo de los ciclos económicos, más autonomía y mejor control de la tasa real de cambio, encuentran que las tasas flexibles no han permitido una mejor política monetaria estabilizadora, sino que han sido, más bien, pro-cíclicas

Adicionalmente, los regímenes flotantes han terminado en tasas reales de interés más altas, sistemas financieros más frágiles y mayor sensibilidad de las tasas de interés domésticas a los movimientos de las tasas internacionales. Esto ocurre porque si el tipo de cambio sube (se deprecia) ante, por ejemplo para el caso ecuatoriano una caída de los precios del petróleo, el valor del ahorro financiero en términos reales se reduce

Un tipo de cambio flexible magnifica el impacto para los ahorristas, quienes en vez de poder utilizar sus ahorros para los tiempos difíciles (caída de los precios del petróleo que afecta de manera importante al PIB del Ecuador), se ven doblemente castigados, al constatar que sus ahorros se reducen en términos reales

De esta manera, el tipo de cambio flexible no funciona como estabilizador macroeconómico ante shocks reales, como sugiere la teoría convencional. Se encuentra una alta correlación entre sistemas financieros débiles y poco profundos con tipos de cambio flexibles

Un elemento adicional y de vital importancia para la definición de un sistema cambiario debería ser el grado de dolarización informal de la economía. Cuando la economía está muy dolarizada, una devaluación cambiaria puede debilitar excesivamente al sector productivo y a sistema financiero

Por lo tanto, las preferencias reveladas de América Latina son las de permitir variaciones muy pequeñas en la tasa de cambio, aún en períodos de grandes shocks tales como los de 1998. Se explica esta preferencia como una consecuencia de la indexación de facto y la alta proporción de pasivos denominados en dólares.<sup>19</sup>

En este contexto es fácil entender el interés en la dolarización oficial, pues es una manera muy seria de comprometerse a no devaluar y así evitar la pesadilla de las bancarrotas económicas. Es una forma de reducir el desfase en las tasas de cambio causadas por la dolarización informal y la falta de mercados financieros a largo plazo

### I 3 La caja de conversión

La caja de conversión o *currency boards* es popularmente llamada en América Latina con el nombre de *convertibilidad*.<sup>20</sup> La caja de conversión es un régimen monetario y cambiario que garantiza, en forma legal y explícita, el respaldo y la libre

19 F Pozo *El debate cambiario Teora versus realidad*, GESTION, Quito, 1999.

20 D Mancheno, J. Oteas, P. Samaniego. Aspectos teóricos y prácticos de la adopción de un sistema de convertibilidad en el Ecuador, Banco Central del Ecuador, Notas Técnicas, Quito, junio de 1999. CONSEJO DE PARTICIPACION CIUDADANA Y RÉGIMENES FINANCIEROS

conversión de la moneda doméstica a una moneda de reserva fuerte (normalmente el dólar en América Latina) a un tipo de cambio preestablecido. De esta manera, la emisión de moneda doméstica queda atada a las disponibilidades de reservas internacionales. La entidad encargada de la administración de la caja de convertibilidad es normalmente el banco central.

La diferencia que se obtiene por los rendimientos de la inversión de las reservas internacionales, menos los gastos operativos, sirve para incrementar los activos de la caja de conversión, o se entregan al ministerio de economía

La única función de la caja de conversión es el cambio de moneda doméstica por moneda de reserva, por tanto, su actuación es totalmente pasiva y automática. En este contexto, esta institución monetaria renuncia a su función de prestamista de última instancia y de prestamista emergente de la caja fiscal. Bajo este esquema se impone un sistema de disciplina que abona el terreno para la estabilización.

La caja de conversión no garantiza bajo ninguna circunstancia los depósitos del sistema financiero privado que, en este caso, pasan a ser responsabilidad exclusiva de las propias instituciones, por ello se puede suponer que se reduzcan o eliminan las prácticas de riesgo moral y selección adversa, situaciones típicas en el contexto del seguro implícito asumido por un banco central tradicional.

Asumismo, la imposibilidad de financiar el gasto público, bajo cualquier modalidad, con recursos del banco central, condiciona y disciplina la gestión presupuestaria.

En resumen, el *currency boards* descansa en cuatro principios

importante aspecto en la credibilidad de este mecanismo consiste en la operación de una ventanilla de cambios, a la que el público tenedor de especies monetarias domésticas Puede acudir en cualquier momento y cambiarlas por divisas a una paridad fija

La caja de conversión tiene prohibición legal de alterar el tipo de cambio nominal. Tampoco puede fijar una meta de reservas internacionales, de forma tal que la relación entre los activos y pasivos siempre se mantenga sobre la base a la regla de la emisión (que puede ser de uno a uno como en el caso de la Argentina)

Un aspecto singular de la caja de conversión es la gestión del encaje o los denominados requisitos de liquidez del sistema financiero. En teoría, los requerimientos de reserva de liquidez en el banco central pierden su significado clásico

Una caja de conversión no puede crear presiones inflacionarias de origen monetario. La oferta de dinero está determinada por la producción de bienes transables y por los ingresos de capital, sea como inversión directa o como inversión de cartera. Es el arbitraje de las tasas de interés el que determina, en última instancia, el nivel de reservas y el nivel de oferta de dinero en la economía

El tipo de cambio fijo actúa como ancla nominal para la evolución de los precios domésticos al forzar su convergencia a la evolución de los precios del país emisor de la moneda que se utiliza como reserva

En resumen, el *currency boards* descansa en cuatro principios

La caja de conversión se compromete a intercambiar libre y sin limitación alguna la moneda nacional por la moneda extranjera de reserva y viceversa. La libre convertibilidad puede limitarse estrictamente a los billetes en circulación o extenderse al conjunto de la base monetaria

Este principio de convertibilidad requiere que la base monetaria se encuentre respaldada por reservas de elevada liquidez, cuya cuantía debe ser como mínimo igual a la emisión local, computado de acuerdo con el tipo de cambio fijo de referencia

Se deben prohibir expresamente la realización de operaciones de préstamo al gobierno y la monetización de deuda pública, con el fin de impedir la financiación inflacionista del déficit público. Una aplicación estricta de las reglas de la caja de conversión también excluiría las operaciones de mercado abierto y las políticas de intervención esterilizada, de manera que la autoridad monetaria no tenga influencia sobre los tipos de interés.

En un régimen de caja de conversión el banco central se divide en dos departamentos el de emisión o fondo de cambio, encargado de dirigir la convertibilidad, y el departamento bancario, encargado de la supervisión y regulación administrativa del sistema bancario y de la administración del exceso de reservas.<sup>21</sup>

## Diferencias entre la caja de conversión y la dolarización

Ahora bien, es importante diferenciar los conceptos de caja de conversión y dolarización, los cuales, como hemos visto no son excluyentes y hasta podrían ser parte de una sola estrategia. De hecho, el *currency boards* se ha aplicado en economías con altas inflación y dolarización informal.

No obstante hay diferencias. Mientras la caja de conversión espera fortalecer la moneda doméstica, la dolarización es el resultado de un proceso de pérdida total de confianza en las funciones tradicionales de la moneda, por la ausencia de credibilidad en su valor intertemporal.

Uno de los efectos del funcionamiento de una caja de conversión consiste en la recuperación de la confianza y la credibilidad de los agentes económicos en la estabilidad del valor de la moneda doméstica y, en tal virtud, se mantienen sus funciones como unidad de cambio y pago, de cuenta y de reserva de valor. La dolarización consiste en la negación definitiva y explícita a aceptar la moneda doméstica por lo que se la sustituye por otra moneda fuerte (en términos de credibilidad y confianza).

Finalmente, mientras bajo la caja de conversión la emisión monetaria se respalda con reservas internacionales, expresadas en términos de la moneda escogida para tal efecto, en el caso de la dolarización este respaldo no es necesario, pues el dólar reemplaza a la moneda doméstica en sus funciones tradicionales.

<sup>21</sup> Gonzalo Rodríguez Prada, El Tipo de Cambio como Ancla Nominal, Currency Boards y Dolarización, en La Macroeconomía de los Mercados Emergentes, Universidad de Alcalá, Alcalá de Henares, 1996

estabilidad y el crecimiento De hecho los países que ahora funcionan con caja de conversión se han planteado la dolarización oficial unilateral como mecanismo para evitar rumores sobre abandonos del esquema de caja de conversión y la devaluación que desestabilizan la economía (F López 1999)

## II Panamá un caso de dolarización total

### II 1 Características fundamentales de la economía panameña<sup>22</sup>

El sistema panameño tiene tres características fundamentales

- 1) Utiliza el dólar estadounidense como moneda genuina (unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor) El balboa (“moneda” nacional) es unidad de cuenta (para expresar los precios), pero físicamente sólo existe bajo la forma de monedas fraccionarias La moneda para transacciones y contratos es una sola el dólar de los Estados Unidos
- 2) Los mercados de capitales son libres, sin restricciones y casi sin intervención estatal en la intermediación financiera, establecimiento de bancos, flujos de capital y determinación de tasas de interés
- 3) No existe banco emisor y no se necesita almacenar un stock de reservas en divisas<sup>23</sup>

Ya a comienzos de siglo el dólar tenía curso legal en Panamá y el sistema financiero se integró parcialmente al de Estados Unidos Despues de una experiencia de represión financiera

---

22 Héctor Rubini *Hacia la dolarización unilateral. El modelo de Panamá y la Argentina*, Buenos Aires, Mimeo no publicado, 1998

23 Bolívar Pariente C *Tercerones de la experiencia monetaria de Panamá. Una economía dolarizada con integración financiera*, Panamá, Editorial Alvarez, 1997

durante los años 60, en 1970 se aprobó una nueva ley bancaria que permitió al sistema integrarse irrestrictamente a los mercados internacionales, mediante la apertura a la instalación de numerosos bancos extranjeros. La política fue deliberadamente de atracción de instituciones para banca offshore, pero en su mayoría operan también con clientes locales

Las tasas de interés pasaron a ser las tasas internacionales, ajustadas por costos de transacción, riesgo de contraparte y riesgo país. Los excesos de oferta o de demanda se ajustan automáticamente en el mercado. Las entidades financieras deciden endeudarse o prestar en Panamá o en el exterior, de acuerdo a las señales de los mercados local e internacional. El rebalanceo de la cartera de los bancos ha funcionado desde entonces como el mecanismo suavizador de shocks externos negativos.<sup>24</sup>

Esta apertura financiera total, sin banco emisor, con el dólar como única moneda genuina, hace que pequeñas variaciones en flujos de capitales o en los mercados cambiarios afecten poco y nada al mercado monetario y a la economía real. Además, el libre acceso a los mercados internacionales independiza a la inversión real de los reducidos niveles del ahorro doméstico. En consecuencia, el comportamiento del crédito y de los depósitos de cada banco en Panamá no se mueven uno a uno el volumen de depósitos de los ahorristas y el riesgo crédito de deudores de mayor riesgo no es un obstáculo significativo para que el sistema en su conjunto otorgue préstamos.

La reforma de 1970 ha permitido a Panamá que los grandes ingresos y egresos de capitales no generen inestabilidad o volatilidad. Dicha reforma aumentó sustancialmente el volumen intermedio y el nivel de préstamos al sector privado se duplicó de 4,5% del PIB, a fines de los años 60, a 9,4% del PIB en 1971. La posterior eliminación de restricciones a operaciones específicas en 1989 incrementó en un 20% el nivel de depósitos entre 1990 y 1993. Los fondos fueron colocados en el exterior, pero en 1991 los préstamos otorgados en el mercado local alimentaron un genuino boom de la construcción (JL. Moreno 1997).

La clave está en la combinación de dolarización con integración financiera plena y la total libertad para movilizar recursos hacia y desde el exterior.

El uso del dólar y la liberalización financiera permitieron crear un sistema bancario fuertemente competitivo, asegurar un riesgo país bajo y eliminar la posibilidad de devaluación. Las tasas de interés están perfectamente arbitradas con las internacionales, y los bancos extranjeros efectúan las siguientes operaciones:

Banca minorista con clientes locales  
Banca mayorista transacciones interbancarias, préstamos a bancos locales, banca privada, *brokerage*

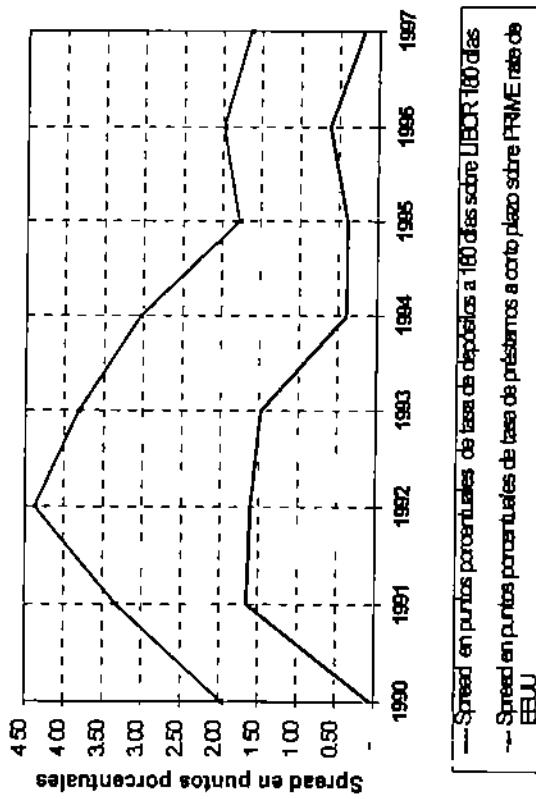
Los bancos toman la LIBOR (a distintos plazos) como tasa de referencia para determinar el costo de financiamiento en el exterior. Desde los años 70 las tasas de interés locales se han caracterizado por un notable alineamiento con la LIBOR. El diferencial de tasas ha estado siempre entre 0 y 0,3 puntos porcentuales por encima de dicha tasa.

<sup>24</sup> JL. Moreno La experiencia monetaria de Panamá. Lecciones para una Economía Dolarizada con una Banca Internacional, Panamá, Banco Nacional de Panamá, 1997

Con respecto a la *Prime Rate* de EE UU, el diferencial ha estado entre 3 y 4 puntos porcentuales hasta 1994 y ha sido menor a los 2 puntos porcentuales entre 1995 y 1997. Para los préstamos hipotecarios el diferencial es algo superior por el menor uso de fondeo en el exterior de las entidades que otorgan créditos para vivienda.

Gráfico No. 1

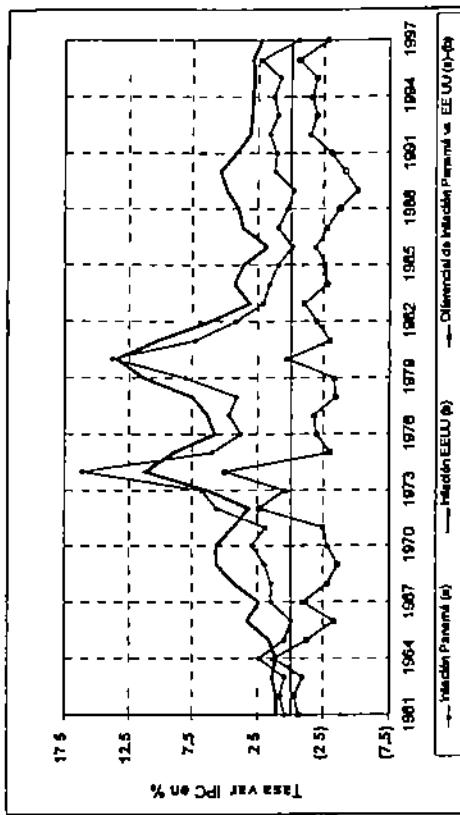
Spread tasas de interés en Panamá vs tasas de interés en el exterior



La inflación, a su vez, se mantiene baja y estable. Entre 1961 y 1997 la variación promedio del IPC ha sido del 3% ANUAL. Si se excluyeran los años 1973 y 1980 (años de *shocks* petroleros, con inflaciones anuales algo superiores al 10%) dicho promedio resultaría ser del 1,7% Sólo en 1973 (por controles de precios en los EEUU) y en 1980 la inflación de Panamá fue superior a la de los EEUU

Gráfico No. 2

Inflación en Panamá y en EEUU



FUENTE Fondo Monetario Internacional y J.P. Morgan

El crecimiento económico, a pesar de distorsiones microeconómicas, ha sido típicamente alto y estable. Entre 1960-71 y entre 1978-81 el crecimiento promedio del PIB llegó hasta el 8,1% anual y del 2,5% promedio anual en los demás años, además de las pequeñas declinaciones en 1983, por el shock petrolero, y en 1988-89, por las sanciones impuestas por los Estados Unidos (significó una caída del 20% del total de capitales ingresados al país). Hasta 1984, la volatilidad del PIB ha sido del 2,9% frente al 4,7% para toda América Latina, y la de los términos de intercambio ha sido del 7,9% frente al 15,1% para toda Latinoamérica.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> Banco Interamericano de Desarrollo. Special Report Overcoming Volatility, en Latin America Economic and Social Progress, Washington DC, 1985

0000204

La ausencia de un banco emisor de dinero induce automáticamente a una muy fuerte disciplina fiscal. El sistema monetario impone la racionalidad del mercado a las decisiones financieras, no existiendo desequilibrios presupuestarios. Los recortes de gastos han sido automáticos en caso de desequilibrios. Ocasionalmente han sido incrementados los impuestos. Igualmente el déficit fiscal no ha sido bajo. Durante los años 70 ha estado en torno del 7%-9% del PIB, y la deuda pública consolidada alcanzó a superar el 80% del PIB. Sin embargo, ello no ha implicado un aumento de la prima de riesgo de modo que los mercados internacionales lean al sistema monetario panameño como un arreglo institucional absolutamente desvinculado del riesgo soberano (J.L. Moreno 1997).

La liberación financiera de 1969-70 permitió desarrollar un respectable sistema financiero con 30 bancos internacionales (americanos, japoneses y europeos), más 10 bancos off-shore. Desde entonces, los bancos se han ajustado a los *shocks*, aumentando su uso de financiamiento externo para operaciones dentro y fuera de Panamá y las casas matrices de los bancos extranjeros son los verdaderos prestamistas de última instancia. Sus reservas juegan el mismo rol que el de las reservas de un banco emisor.

En definitiva, los excesos de oferta/demanda de fondos se resuelven dentro del sistema financiero por cambio en el nivel de pasivos externos de los bancos. Debido a la alta integración financiera al resto del mundo, los bancos juegan un rol similar al que jugarían bajo una convertibilidad con banca predominante extranjera: el ajuste monetario y de la balanza de pagos es automático como consecuencia de las restricciones presupuestarias sobre los bancos y el resto de la economía.

Como los bancos son indiferentes entre transacciones en dólares con el extranjero y en Panamá, no existen elevados

diferenciales de tasas de interés para operaciones locales o con el exterior. Lo que se observan son movimientos en la composición de las carteras de los ahorristas (que deciden cuánto depositar) y de los bancos (cuánto prestar, cuánto retener como reservas, cuánto invertir en bonos y acciones). Esto hace que el dinero sea una variable endógena, y el ajuste dependa del rebalanceo de cartera de los bancos.

En Panamá un déficit de balanza de pagos significa, fundamentalmente, una reducción del stock de dinero y/o un aumento del endeudamiento externo de los bancos. Esto presiona automáticamente para reducir el gasto, equilibrar el mercado monetario o cancelar deuda externa. Como el sistema ajusta automáticamente no hay crisis de balanza de pagos. Por otra parte, como las tenencias de divisas no se requieren como reservas no hay endeudamiento público para financiar déficit de balanza de pagos o para defender el valor externo de la moneda, cuando la misma es el dólar. En consecuencia, ni la política fiscal ni la monetaria son útiles para resolver desequilibrios macroeconómicos.

La separación existente en otros países de transacciones en moneda local de transacciones en dólares ha llevado a elevados diferenciales de tasas de interés entre ambos segmentos. En el sistema de Panamá, eso es directamente imposible.

## II.2 La economía panameña: los números y la política económica

Panamá es una típica economía pequeña y abierta. Tiene 2'700 000 habitantes, un PIB de algo más de 9 000 millones de dólares y un PIB per cápita de 3 200 dólares. Se trata de una economía donde predominan los servicios como principal sector de actividad, con un 70% del PIB, la Industria manufacturera capta el 23% y la agricultura el 7% del PIB interno bruto.



0000473

Los indicadores económicos primarios muestran que durante los años 90 la economía panameña experimentó un sostenido crecimiento del PIB y del PIB per cápita (4,4% anual promedio durante 1989-1998) y una muy baja inflación (0,9% anual en promedio para el mismo período)

Tabla No. 1

Año	PIB nominal (mill. dólares)	Habitantes (milio nes)	PIB per cápita (en US\$)	Crec. anual (%)	Inflación del PIB real (Var % del IPC)	Desempeño (PEA)
1989	4,690 0	2.4	1,954,2	(0.8)	(0.2)	16.3
1990	5,400 0	2.4	2,250,0	7.4	1.2	11.7
1991	5,900 0	2.4	2,458,3	7.9	1.1	16.0
1992	6,641 0	2.5	2,710,6	8.2	1.6	12.9
1993	7,253 0	2.5	2,901,2	5.5	1.0	13.5
1994	7,734 0	2.6	2,974,6	2.9	1.3	14.0
1995	7,906 0	2.6	3,040,8	1.8	0.8	14.0
1996	8,244 0	2.7	3,053,3	2.4	2.3	14.3
1997	8,668 0	2.7	3,210,4	4.4	(0.5)	13.4
1998	9,172 0	2.8	3,275,7	4.0	0.5	13.4

FUENTE: Fondo Monetario Internacional y JP Morgan.

Las series disponibles comienzan desde el final del conflicto con Estados Unidos (1987-89), que significó para Panamá la salida de US\$ 350 millones, y sanciones del gobierno norteamericano, como el no pago de impuestos de las empresas estadounidenses que operan en Panamá y el cese de pagos del gobierno norteamericano a Panamá de las comisiones por el uso del Canal, y la presencia de efectivos militares de EEUU en la Zona del Canal.

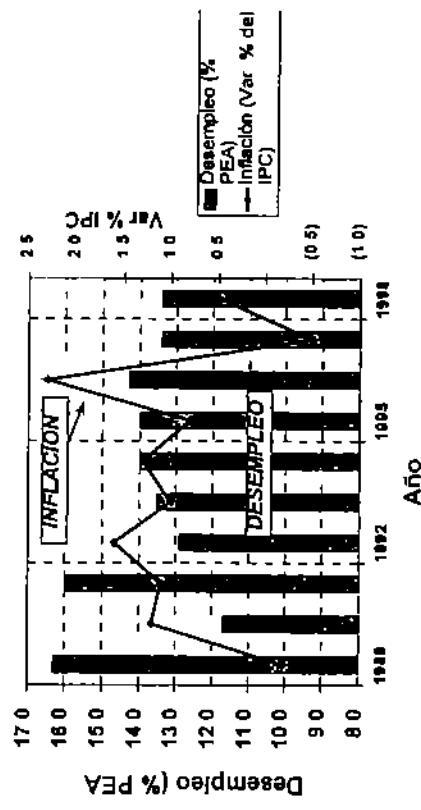
Dicha crisis le significó el cierre de varios bancos, la caída del PIB en 1988 de un 15,6%. El ajuste vino a través de la

reducción del gasto privado en consumo e inversión, la suspensión del pago de aguinaldos, aumento en la tarifa de servicios Públicos (incluido cuotas para la educación) y deflación de precios y salarios.<sup>26</sup>

Es admirable el sostenimiento de tasas de crecimiento prácticamente superiores al 2,4% anual desde 1989 (excepto en 1989 y en 1995). El desempleo ha oscilado en torno del 14% de la Población Económicamente Activa (PEA) en promedio, ubicándose en los últimos tres años por debajo de dicho nivel y del pico de 1989. El siguiente gráfico muestra la tendencia descendente de la inflación y del desempleo a partir de 1996.

Gráfico No. 3

#### Inflación y desempleo en Panamá



26 J. L. Moreno *Lecciones de la experiencia panameña. Una economía dollarizada con integración financiera*, Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Guayaquil, 1999

El comportamiento de esta economía parecía ser la de un sistema relativamente insensible a los *shocks* externos

También es evidente un patrón de creciente ahorro interno que, como vemos en la siguiente tabla, tiende a ubicarse en torno del 22% del PIB, con cuentas fiscales superavitarias desde 1992

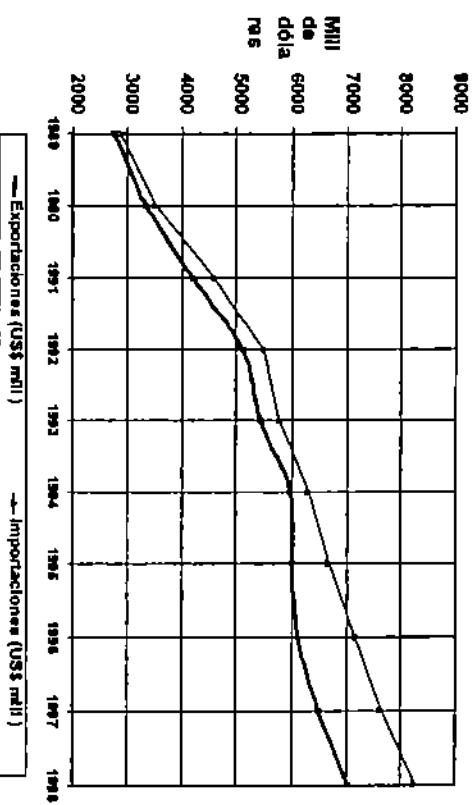
Tabla No 2

Año	Ahorro Internacional total (en % PIB)	Superávit fiscal (% del PIB)	Ahorro privado neto (% del PIB)
1989	8.8	(13.4)	22.2
1990	10.4	(5.5)	15.9
1991	11.9	(4.5)	16.4
1992	15.4	4.7	10.8
1993	22.0	2.6	19.4
1994	24.1	3.8	20.4
1995	22.8	3.5	19.3
1996	22.0	4.2	17.8
1997	22.2	2.8	19.4
1998	22.7	2.6	20.1

FUENTE. Fondo Monetario Internacional y JP Morgan

Con respecto a las cuentas externas, las mismas muestran un creciente déficit comercial, explicado en su mayor parte por la desaceleración de las exportaciones entre 1995 y 1997

Evolución de la balanza comercial de Panamá



La cuenta corriente se ha estabilizado en un saldo deficitario en torno de los US\$ 500 millones, mientras que los ingresos netos de capitales tienden a los US\$ 2 000 millones anuales. Desde 1994 la balanza de pagos es superavitaria, como se observa en la siguiente tabla

0000479

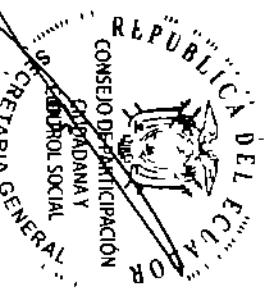


Tabla No 3

Año	Exportaciones (US\$ mill)	Importaciones (US\$ mill)	Saldo comercial (US\$ mill)	Saldo cuenta corriente (US\$ mill)	Saldo Cuenta de capital (US\$ mill)	Var Rivas nacionales (US\$ mill)
1989	2 742	2 866	(124)	103,2	(350)	(246,8)
1990	3 346	3 504	(158)	205,2	50	255,2
1991	4 192	4 591	(399)	(218,3)	(102)	(320,3)
1992	5 104	5 480	(376)	(278,9)	164	(114,9)
1993	5 417	5 751	(334)	(145,1)	364	(509,1)
1994	5 946	6 285	(339)	61,9	398	459,9
1995	5 972	6 665	(693)	(155,8)	934	578,2
1996	6 091	7 160	(1 069)	(445,2)	865	419,8
1997	6 469	7 650	(1 181)	(511,4)	1 775	1 263,6
1998	7 017	8 262	(1 245)	(577,8)	1 275	697,2
						70

FUENTE: Fondo Monetario Internacional y JP Morgan

Con respecto a la apertura de esta economía, la misma es notable el coeficiente de apertura comercial supera el 150% del PIB desde 1992, aunque el creciente saldo comercial ha estabilizado el déficit de cuenta corriente por encima del 4% del PIB desde 1995. Sin embargo, el notable flujo de capitales permitió revertir el saldo de la balanza de pagos y desde 1994 el salto positivo del mismo ha sido también espectacular.

Tabla No 4

Año	Indice de apertura (Export+Importo /PIB)	Saldo Comercial /PIB	Saldo cuenta corriente (% PIB)	Saldo Capital (% del PIB)	Saldo Balanza de Pagos (% del PIB)
1989					
1990					
1991					
1992					
1993					
1994					
1995					
1996					
1997					
1998					

FUENTE: Fondo Monetario Internacional y JP Morgan

El atractivo de la banca off-shore explica el comportamiento notable de la cuenta de capital con posterioridad al efecto "Tequila" y las crisis de Asia y Rusia. Obsérvese que en los períodos de crisis globales es cuando el cociente saldo de la cuenta de capital/PIB más que duplica los niveles previos a 1995, desapareciendo (al menos hasta ahora) las salidas netas de capitales.

Por otra parte, las cuentas fiscales han tendido a estabilizarse gracias a una actitud extremadamente prudente. Las autoridades que estuvieron en ejercicio del poder desde 1994 han logrado reducir el stock de deuda externa a corto plazo de

US\$ 3 000 millones a menos de la mitad, aumentando la deuda externa de largo plazo de US\$ 3 923 millones a US\$ 6 327 millones. Hoy la deuda externa sigue en niveles elevados con respecto al PIB (más del 80% del PIB), aunque es el nivel más bajo desde 1989, en que el stock de deuda externa era casi el 128% del PIB.

Tabla No 5

Año	Deuda externa a corto plazo (US\$ mill.)	Deuda externa a largo plazo (US\$ mill.)	Total	Deuda corto plazo/ deuda total	Deuda Externa/ PIB
1989	2,063 0	3 935 0	5 998 0	34 4%	127 9%
1990	2 418 0	3 988 0	6 406 0	37 7%	118 6%
1991	2 599 0	3 918 0	6 517 0	39 9%	110 5%
1992	2,605 0	3 771 0	6,376 0	40 9%	96 0%
1993	3 046 0	3,799 0	6 845 0	44 5%	94 4%
1994	3,051 0	3,923 0	6 974 0	43 7%	90 2%
1995	2,900 0	4 094 0	6,994 0	41 5%	88 5%
1996	1,400 0	5 498 0	6,898 0	20 3%	83 7%
1997	1,350 0	6 021 0	7,371 0	18 3%	85 0%
1998	1,300 0	6,327 0	7 627 0	17 0%	83 2%

FUENTE Fondo Monetario Internacional y JP Morgan

Las autoridades han logrado reducir la magnitud de la deuda con relación al PIB, pero sus servicios en relación a las exportaciones más que duplican al nivel de principios de la década. Igualmente, el aumento notable de las reservas internacionales (en 1998 alcanzó a un nivel casi 10 veces superior al de 1989) y la estrategia de reducir el stock de la deuda de corto plazo permitió a las autoridades lograr que las

reservas alcancen a cubrir el 86% de los servicios de la deuda de corto plazo

Tabla No 6

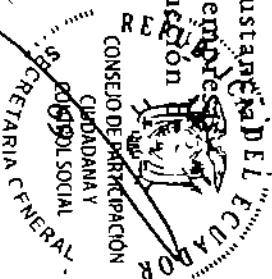
Año	Servicios Deuda pública externa/ exportacio- nes (US\$ mill.)	Reservas interna cionales (US\$ mill.)	Reservas/ PIB (%)	Reservas/ Deuda externa de corto plazo
1989	10 0	119 0	2 5%	6%
1990	15 9	344 0	6 4%	14%
1991	16 1	499 0	8 5%	19%
1992	53 1	504 0	7 6%	19%
1993	12 8	597 0	8 2%	20%
1994	19 1	704 0	9 1%	23%
1995	31 1	782 0	9 9%	27%
1996	28 5	900 0	10 9%	64%
1997	38 4	1 050 0	12 1%	78%
1998	24 9	1,120 0	12 2%	86%

FUENTE Fondo Monetario Internacional y JP Morgan

La gestión financiera ha sido exitosa, mantenimiento de superávit fiscales con crecimiento sostenido del PIB, la inversión, y el comercio exterior

El gobierno que asumió en 1994 ejecutó un programa de reformas económicas basadas en la reducción del déficit fiscal, la reestructuración de la deuda externa y la implementación de reformas orientadas hacia una economía de libre mercado.

Las medidas más recientes incluyen una sustancial liberalización comercial, la privatización de empresas proveedoras de servicios públicos y la introducción de reformas para modernizar la legislación bancaria.



Entre 1994 y 1997 el gobierno panameño vendió el 49% de las acciones del Estado en la empresa telefónica estatal, concesionó los dos mayores aeropuertos y un depósito de petróleo y derivados, y brindó apoyo a la inversión privada en proyectos portuarios y carreteros. La protección comercial fue reducida a través de la rebaja de los aranceles a la importación y a eliminación de las barreras para-arancelarias. También se desregularon los servicios públicos, se reformó la legislación laboral para inducir mayor flexibilidad y movilidad laboral, y se procederá a transformar la caja suplementaria de jubilaciones de los empleados públicos en un sistema de capitalización de aportes voluntarios.

La baja del crecimiento económico de la primera mitad de 1998 se debió básicamente a las turbulencias financieras de los países emergentes y al impacto negativo que la sequía provocada por El Niño tuvo sobre la agricultura, la electricidad y la provisión de agua potable (J L Moreno 1999).

De acuerdo con los últimos informes del Fondo Monetario Internacional, la política económica del nuevo gobierno privilegia al mantenimiento de la prudencia fiscal, la reducción de la carga de la deuda externa del gobierno, la continuación de las privatizaciones y la ciada reforma del sistema jubilatorio para los empleados públicos. Los objetivos para la economía real son de sostener tasas de crecimiento del PIB del 5% anual a partir de tasas de inflación no superiores al 1,5% anual.

Las autoridades ya adelantaron la privatización de siete empresas eléctricas y han casi concluido los preparativos para la privatización de la empresa proveedora de agua potable.

Otra importante reforma concretada en 1999 es la modernización de la legislación bancaria, orientada hacia la

mejora del sistema de supervisión prudencial. También se espera que se apruebe un nuevo marco legal para la Bolsa local. El FMI ha recomendado la aprobación de la legislación necesaria para reemplazar al Banco de Desarrollo Agrícola por un programa nuevo y más eficiente de extensión de créditos a pequeños empresarios agrícolas y una vigilancia más cuidadosa del Banco de Ahorro Para asegurar su operatividad más eficiente (J L Moreno 1999).

Un aspecto a tener en cuenta en la experiencia panameña es el que la función de supervisión prudencial está a cargo de una agencia gubernamental independiente del Ministerio de Finanzas, la cual efectúa supervisión prudencial de los bancos. La calificación de riesgo crediticio es enviable para todas las calificadoras la deuda soberana, Panamá tiene mejor "nota" que el país más grande de la región, Brasil, y para Moody's es "Investment grade".

	Moody's	S& Poor's	Fitch IBCA
Panamá	Ba1	BB+	BB+
Brasil	B2	BB	BB

### III El proceso de dolarización de la economía ecuatoriana

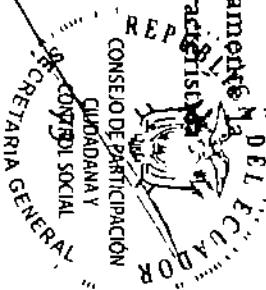
#### III.1 Características de la economía del Ecuador

La economía ecuatoriana es típicamente pequeña y abierta. Su población se aproxima a los 12,2 millones de habitantes, su Producto Interno Bruto, que se acercaba a los 20 000 millones de dólares en 1998, ha sufrido una fuerte contracción en 1999 y se estima que solamente ascendió a los 13 664 millones de dólares. Igualmente, su PIB per cápita, que llegaba en 1998 a los 1 619 dólares, en 1999 fue de sólo 1 101 dólares.

La producción está repartida en un 30,7% en el sector primario, del cual aproximadamente la mitad corresponde a explotación de petróleo, un 19,6% para el sector secundario y un 49,7% en el sector servicios.

Desde 1980, el crecimiento económico en el Ecuador ha sido insignificante, y en general se puede afirmar que, en promedio, los últimos 20 años corresponden a un estancamiento permanente de la economía, con importantes distorsiones macroeconómicas. Los indicadores económicos primarios así lo demuestran. Pero lo más grave es que el ingreso per cápita en las últimas dos décadas ha decrecido a un promedio anual del -0,7%, y en 1999 este indicador muestra un retroceso que podría comprometer no solamente la estabilidad económica del país, sino también su carácter social y la tranquilidad social.

0000481



Una nación, cuyo ingreso per cápita se ha detenido 20 años, o lo que es peor, ha retrocedido y perdido dos décadas de progreso económico, presenta sin duda profundas disparidades sociales e importantes desequilibrios macroeconómicos

En efecto, si observamos el proceso inflacionario del Ecuador, el cual aunque no ha sido hiperinflacionario, ha mantenido tasas crónicas, lo que ha conducido a una inflación acumulada desde 1980 del 44 000 por ciento

Lo señalado es más evidente cuando se observa el deterioro del poder adquisitivo de la moneda nacional, el sucre. Si se toma por ejemplo una muestra de algunos bienes y servicios comunes tenemos que, mientras en 1980 una entrada a un partido de fútbol costaba 15 sures, en 1999 llegaba a 25 000. Es decir, la inflación acumulada de este tipo de servicio es de 166 657%. Igual para un pan baguete, el cual costaba 6,50 sures y llegó a valer 5 000, la inflación acumulada en 20 años es de 76 823%. Más dramático es el caso de la gasolina, la cual ha subido en 299 567% desde 1980. Estas referencias son deprimentes cuando se observa que en ese lapso de tiempo los salarios mínimos solo se han incrementado en 25 375% (G. Arteta 1999)

Tabla No 7

	PIB Millones US\$	Población Miles	PIB Per capita US\$	Tasa de crecimiento del PIB per cápita %
1980	11 733	7 765	1 511	12,8
1981	13 946	8 183	1 704	(6,8)
1982	13 354	8 409	1 588	(19,0)
1983	11 114	8 638	1 287	0,9
1984	11 510	8 868	1 298	0,7
1985	11 890	9 099	1 307	(19,0)
1986	10 515	9 930	1 059	(6,7)
1987	9 450	9 561	988	(5,7)
1988	9 129	9 794	932	4,0
1989	9 714	10 029	969	6,3
1990	10 569	10 264	1 030	6,5
1991	11 525	10 502	1 097	5,5
1992	12 430	10 741	1 157	5,5
1993	14 540	10 981	1 324	14,4
1994	16 880	11 221	1 507	13,8
1995	18 006	11 460	1 571	4,3
1996	19 157	11 698	1 638	4,3
1997	19 760	11 937	1 655	1,0
1998	19 710	12 175	1 619	(2,2)
1999	13 664	12 411	1 101	(32,0)

FUENTE: Banco Central del Ecuador

La tabla presentada nos muestra con claridad que el Ecuador ha perdido dos décadas de desarrollo, lo cual en realidad es más drástico si se deflactara el dólar, porque en los Estados Unidos, aunque mínimamente, ha habido inflación en estos 20 años. Como se observa, el producto per cápita de los ecuatorianos es ahora menor al que obtenían en 1980 en cerca de 400 dólares.

A estas pérdidas notables en crecimiento se suman, como señalamos antes, la inflación (superior siempre al 20% anual),

la volatilidad cambiaria y las altas tasas de interés, que han caracterizado dramáticamente a la economía ecuatoriana de esta época, como se evidencia en la tabla que se presenta más adelante

Pero si la economía ecuatoriana ha tenido un pobre desempeño en las últimas dos décadas, la crisis se profundizó con vehemencia en el año 1999. Un indicador que confirma lo señalado es el tipo de cambio, el cual al término de 1999 alcanzaba los 19 858 sucres por dólar. Lo que significaba que solo en 1999 la divisa ecuatoriana se devaluó en 274%. Adicionalmente, el Ecuador ostentaba la más alta tasa de inflación de la región latinoamericana y tenía la moneda mayormente devaluada en el Continente en lo que iba de ese año.<sup>27</sup>

A lo señalado hay que sumar que, de acuerdo a cifras del INEC (Instituto Nacional de Estadísticas), en 1999 el desempleo afectaba al 18,2% de la Población Económicamente Activa (aproximadamente 3'800 000 personas), lo que significaba que 690 mil personas en edad de trabajar no tenían empleo. El subempleo (la informalidad) estaba constituido por el 54,4% de la PEA, 2 millones de personas, y solo el 27,4% tenían un empleo formal. De manera que solamente 3 de cada 10 ecuatorianos en edad de trabajar poseían un trabajo formal, 5 estaban en el subempleo (en la marginalidad), y dos carecían de fuentes de ingresos. Lo que quiere decir que el desempleo sumado al subempleo o empleo informal alcanzaba en el Ecuador la inverosímil cifra del 72,6%

Asimismo, los niveles salariales se encontraban notablemente deprimidos, especialmente debido a la devaluación acelerada del sucre. Así tenemos que, si en enero de 1999 el salario mínimo vital llegaba a 134,18 dólares, en

octubre equivalía a 64,12 dólares y en diciembre de ese año a apenas 50 dólares. Los salarios medios que alcanzaban a comienzos de 1999 los 2 102,9 dólares, en octubre equivalía a 867,25 dólares, y los salarios altos que ascendían a 7 009,6 dólares, a finales de año equivalían 2 890,8 dólares. Cabe señalar que aproximadamente el 50% de la PEA percibía salarios inferiores al mínimo

Tabla No 8

	Inflación variación % anual	Cotización sucres por US\$	Índice tipo de cambio real 1994 = 100	Tasas interés nominales activas (30 días)
1989	75,6	654,84	113,57	49,33
1990	48,5	886,89	123,25	53,94
1991	48,7	1 283,16	119,14	55,82
1992	54,6	2 000,00	119,83	56,51
1993	45,0	2 029,00	105,42	47,25
1994	27,3	2 297,00	100,00	56,72
1995	22,9	2 922,00	101,15	72,34
1996	24,4	3 627,00	102,04	45,25
1997	30,7	4 438,00	97,57	35,32
1998	36,1	6 521,00	97,08	58,50
1999 enero	42,3	7 119,00	108,34	97,58
1999 febrero	39,7	7 669,00	113,40	76,51
1999 marzo	54,3	11 049,00	134,19	79,28
1999 abril	56,1	9 071,00	114,58	81,86
1999 mayo	54,7	9 579,00	107,66	68,14
1999 junio	53,1	11 905,00	127,30	68,76
1999 julio	56,5	11 645,00	132,11	63,63
1999 agosto	55,3	11 070,00	126,59	62,47
1999 setiembre	50,4	12 991,00	134,37	62,39
1999 octubre	47,2	16 419,00	167,64	61,98
1999 noviembre	53,4	17 832,00	175,76	66,22
1999 diciembre	60,7	18 287,00	173,37	75,00

FUENTE: Banco Central del Ecuador

Con semejantes niveles de inflación, de volatilidad cambiaria y de tasas de interés activas superiores a la tasa general

27 Banco Central del Ecuador, *Información Estadística Mensual*, Quito, enero del 2001

inflación en más de 20 puntos porcentuales en varias ocasiones, así como con un crecimiento económico per cápita negativo, resulta más que evidente que los agentes económicos del Ecuador, con una mínima racionalidad, buscaran proteger sus activos monetarios mediante un acelerado proceso de dollarización informal, el cual llegó a superar el 80%, como veremos más adelante

Pero el año 1999 estuvo marcado también por una crisis financiera sin precedentes en la economía ecuatoriana. Los 20 últimos años de recesión e inestabilidad tuvieron como detonante culminante a una quiebra generalizada del sistema financiero del país. Dicha quiebra ha tenido un costo superior a los 1 500 millones de dólares, cerca del 10% del Producto Interno Bruto, y 15 bancos, 2 financieras y una mutualista han pasado a poder del Estado.

Gracias al seguro de depósito que comprometía al Banco Central a través del mecanismo de prestatista de última instancia, las pérdidas del sistema financiero han sido socializadas con la plena vigencia llamado riesgo moral. El total de los activos estatizados equivalen al 59,08 por ciento del sistema, con un elevadísimo costo para la caja fiscal lo que significó un déficit del 5,95% del PIB para 1999.

Pero a los malos indicadores presentados se suma un importante deterioro de las cuentas externas. En efecto, la reserva monetaria internacional se encontraba en franco retroceso y el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en 1998 equivalía a más del 10% del Producto Interno Bruto de ese año, como se observa a continuación:

Tabla No 9

	Egresos US\$ millones	Importa- ciones US\$ millones	Saldo comer- cial US\$ millones	Saldo Cta Cte US\$ millones	Saldo Cta Ktl US\$ millones	R.M.I US\$ millones	Expt-MÍ /PIB %
1989	2 354	1 692	662	715	1 094	203 4	41,7
1990	2 724	1 715	1 009	360	760	603 3	42,0
1991	2 851	2 208	643	708	865	760 4	43,9
1992	3 101	2 083	1 018	122	144	781,8	41,7
1993	3 066	2 474	592	678	1 150	1 253 8	38,1
1994	3 843	3 282	561	681	1 139	1 711 7	42,2
1995	4 411	4 057	354	735	580	1 556 6	47,0
1996	4 900	3 680	1 220	111	163	1 831 5	44,8
1997	5 264	4 666	598	714	976	2 093,4	50,3
1998	4 203	5 198	995	2 169	1 774	1 698,2	47,4
1999	4 451	2 786	1 665	955	1 377	1 275 8	49,7

FUENTE: Banco Central del Ecuador

Adicionalmente, en 1998, por primera vez en la década, el saldo de la balanza comercial registró un saldo negativo, cuestión de difícil ocurrencia en un País "petrolero" como es el Ecuador, pues aproximadamente el 15% su PIB corresponde al hidrocarburo Claro está, los Precios del Petróleo ecuatoriano en 1998 tuvieron una importante caída en los mercados internacionales, llegando a cotizarse a un promedio de 8 dólares el barril.

Asimismo, es necesario dejar señalados dos eventos especialmente lamentables en el sector externo ecuatoriano en el año 1999. El primero hace referencia a la notable fuga

0000104

de capitales en más de mil trescientos millones de dólares De importador neto de capitales, el Ecuador en ese año se convirtió en exportador de recursos fundamentales para su estabilidad y desarrollo Este "desangre" de divisas fue ocasionado por la grave crisis financiera, la inestabilidad macroeconómica general y la acelerada dolarización informal del último lustro Aproximadamente el 10% del PIB de 1999 significó la salida de capitales El segundo evento importante tiene relación con la espectacular caída de las importaciones en aproximadamente un 45% Aquello implicó una práctica paralización de la actividad productiva, ya que cerca del 90% de estas importaciones significan materias primas, equipos, tecnología, insumos, combustibles para la industria, la agricultura, el petróleo, la minería, los servicios, etc Sin duda, la elevada salida de capitales y la contundente caída de las importaciones evidencian la severidad de la situación en que se desenvolvía el Ecuador, lo que sumado a los inmensos desequilibrios internos, pronosticaban el pronto colapso de la economía nacional si no se adoptaba un nuevo sistema económico

A lo indicado hay que agregar la débil composición de las exportaciones, sustancialmente materias primas y alimentos con bajo valor agregado, sujetas a innumerables problemas naturales (sequías, enfermedades de las plantaciones, fenómeno de El Niño, etc) y con alta volatilidad de precios en el mercado internacional

Por ejemplo, para 1998, el 22,3% de las exportaciones eran petróleo, el 25,8% banano y plátano, el 20,6% camarón, es decir, casi el 70% de los bienes vendidos por el Ecuador al resto del mundo correspondían a tres productos caracterizados

por alta volatilidad en sus precios (típicamente el petróleo) y sujetos a cuotas (como el banano en la Comunidad Europea) Con esta estructura productiva y con estos indicadores como ya señalamos, es muy fácil darse cuenta rápidamente que la economía ecuatoriana se encontraba en un momento especialmente crítico, lista para someterse a un proceso de alta cirugía Se volvía urgente la toma de medidas de política económica radicales, que eliminen la inflación, restablezcan el equilibrio y dinamicen el crecimiento de manera ordenada

Pero a la crítica situación exhibida se suma el problema de la deuda externa, que para el caso ecuatoriano tenía características descomunales, pues superaba el 100% del PIB para 1999 Solo a los pagos del servicio de dicha deuda (intereses y amortización) en ese año, se tuvieron que destinar un equivalente al 15% del Producto Interno Bruto, algo por demás insostenible Esto ha provocado que el Ecuador haya sido el primer país del mundo en declararse en moratoria del servicio de los bonos Brady, lo que le trajo consecuencias lamentables de cara a sus relaciones con el sistema financiero internacional El siguiente cuadro nos ilustra sobre lo señalado

0000483

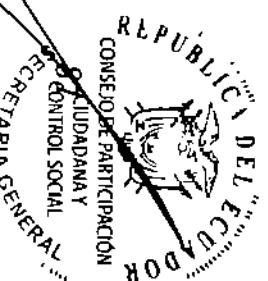


Tabla No 10

Años	Resultado Operacional	Deuda Pública Externa	Deuda Pública Interna /PIB %	Servicio Deuda (intereses y amortizaciones)	Deuda Privada Externa US\$ millones
1989	62,2	11 365,9	117 01	1 138 3	119 3
1990	38,2	12 052,0	114 03	1 255 8	158,2
1991	68,0	12 629,5	109 58	1 253 1	163 5
1992	223,8	12 537 0	100,87	1 298 9	165,9
1993	28,9	13 025 0	89 58	865,2	254,8
1994	218,6	13 757,8	81 50	934 0	602,7
1995	522,1	12 378,9	68,76	1 261 6	828 4
1996	1 796,6	12 628 0	65 92	1 127 1	1 555,1
1997	2 016,0	12 579 1	63 66	1 645,7	1 958 1
1998	6 157,3	13 240 8	68,15	1 233,3	2 520 1
1999	7 383,0	13 752,4	100,60	1 486 4	3 159,5

FUENTE Banco Central del Ecuador

Pero a la problemática de la deuda externa debemos sumar el endeudamiento estatal interno efectuado también en dólares, el cual, para agosto de 1999 ascendía a 2 501 millones de dólares. Este endeudamiento se contrató en moneda fuerte, especialmente durante los años 1998 y 1999, con la finalidad de cubrir los crecientes déficits de la caja fiscal generados por el propio servicio de la deuda externa y el salvataje al sistema financiero.

En adición a la deuda pública se suma la deuda privada, la cual para finales de 1999 alcanza los 3 160 millones de dólares. Esta deuda se hizo insostenible porque, debido a la recesión

y a la quiebra financiera, la inversión en ese sector ha caído en un 35,5%. Además, se estima que entre el 80 y 85 por ciento de los créditos concedidos por el sistema financiero nacional al sector productivo privado son irrecuperables debido a las altas tasas de interés y al comportamiento explosivo del dólar (50% de este crédito se lo concedió en esta divisa). Asimismo, la inversión extranjera disminuyó en 16%. Solamente en 1999 se cerraron aproximadamente 3 000 empresas y se despidieron a aproximadamente 200 mil trabajadores que engrosaron las filas de la desocupación, el subempleo y la emigración.<sup>28</sup>

Las condiciones de la economía ecuatoriana a finales del Siglo XX eran en general de extrema fragilidad. Nunca antes en la historia republicana del país (170 años) se había llegado a semejantes niveles de pobreza (UNICEF advirtió que en el año 2000 el 50% de la población ecuatoriana viviría en condiciones de miseria), desempleo, abandono social, devaluación monetaria, quebras financieras y caída contundente del producto (desde que existen estadísticas en el Ecuador nunca había caído el PIB per cápita de manera tan contundente).

Los resentimientos, el hambre, la necesidad y la desesperanza podrían empujar a la sociedad civil ecuatoriana a la protesta violenta con consecuencias políticas, sociales y económicas incalculables.

Por otra parte, a pesar de la recesión económica, el crecimiento de la emisión monetaria en 1999 llegó al 124%

---

<sup>28</sup> Superintendencia de Compañías. *Informe del Superintendente de Compañías*, Documento de uso interno, Quito, octubre de 1999

Esta emisión, claro está, fue inorgánica. El M1 y la base monetaria crecieron en 94% y 119% respectivamente, lo cual permitía avizorar que el Ecuador se encontraba a las puertas de la hiperinflación. Existía demasiada liquidez para una producción en caída

0000204  
Sectorialmente, en 1999, la construcción cayó en -8%, los servicios gubernamentales, sociales y personales en -15,0%, la industria en -7,2%, el comercio en -12,1%, la Agricultura en -1,3, el transporte y comunicaciones en -8,8%, los Otros elementos del PIB en -28,3%, las exportaciones no tradicionales en un -25% y las importaciones en un -45,6% (Boletín mensual del Banco Central del Ecuador, 01/2001)

En lo que se refiere al sector financiero, entre agosto de 1998 y agosto de 1999, el descenso de las cuentas bancarias fue la tendencia. La liquidez de los bancos se redujo a la mitad, de 1 600 millones de dólares a 860 millones en un año. Los créditos totales retrocedieron en un 40%, la cartera vencida pasó de 300 millones de dólares a 1100 millones, un aumento de más del 300%. Los depósitos totales se redujeron en 33%, pues pasaron de 5 100 millones de dólares a 3 400 millones. Los depósitos a la vista sufrieron la mayor corrida, disminuyendo en un 44% y los depósitos a plazo bajaron en un 16%.<sup>29</sup>

En marzo de 1999, las autoridades monetarias del Ecuador decidieron congelar los fondos privados en la banca. Esta medida buscaba evitar una crisis de liquidez del sistema financiero ante la corrida de depósitos que generó el tributo a

la circulación del dinero, puesto en vigencia en reemplazo del eliminado impuesto a la renta. El mencionado congelamiento aceleró la desconfianza del público y provocó que los depósitos en la banca off-shore alcancen los 755 millones de dólares y se produzca una fuga de capitales incalculable, con lo que se abordó la quiebra de la banca. De hecho, el patrimonio de los bancos disminuyó dramáticamente hasta hacerse negativo y la mayoría de estas instituciones declararon cuantiosas pérdidas en 1999.

Definitivamente, la economía ecuatoriana se encontraba sumida en una profunda crisis y, precisamente, una de sus más claras expresiones es la pérdida de las funciones del dinero por parte de la unidad monetaria del país, el sucre, pues, los agentes tenían una marcada preferencia por el dólar de los Estados Unidos para usarlo como unidad de cuenta, reserva de valor y medio de cambio y de pago, esto es, como moneda genuina. Con estos antecedentes, a continuación veámos el proceso de dolarización informal vivido por el Ecuador en los últimos años y, dadas las circunstancias descritas, examinemos la propuesta de dolarizar oficialmente su economía.

### III 2 La dolarización informal de la economía ecuatoriana

La forma ideal para medir la dolarización informal de un país debería considerar todos los saldos en moneda extranjera en poder de los residentes domésticos. Sin embargo, existen problemas al momento de medir el grado de dolarización debido a las limitaciones de información (M. Rojas - *ibidem*, 1998).

29 Banco Central del Ecuador *Información Estadística Mensual*, septiembre de 1999, publicación disponible en [www.bce.fin.ec](http://www.bce.fin.ec).

0000484



Se pueden distinguir dos procesos de dolarización que obedecen a motivos por los cuales se demandan activos en moneda extranjera la sustitución de moneda y la sustitución de activos

Como señalamos al principio, la sustitución de moneda ocurre cuando el dólar es utilizado como medio de pago, en ese sentido, los agentes dejan de utilizar la moneda nacional para sus transacciones. La sustitución de activos se presenta cuando los activos denominados en dólares se utilizan como parte integrante de un portafolio de inversiones o como reserva de valor.

Ahora bien, varios indicadores nos permiten estimar el grado de dolarización de una economía, así tenemos que para determinar la sustitución monetaria es importante analizar del comportamiento de los depósitos monetarios en moneda extranjera en relación a los depósitos monetarios totales, para evidenciar la sustitución de activos es fundamental analizar el comportamiento del cuasidinero, que incluye justamente las capraciones bancarias a plazo en moneda nacional y extranjera conformada por la suma de depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, etc. Un indicador adicional es el que tiene que ver con la cartera de préstamos, especialmente cuando estos están otorgados en dólares

El siguiente cuadro nos evidencia en qué medida la economía ecuatoriana estaba dolarizada informalmente, tanto en lo que se refiere a sustitución monetaria, como sustitución de activos y préstamos. Se debe tener en cuenta que de acuerdo al Fondo Monetario Internacional (1998), una economía es altamente dolarizada si las relaciones mencionadas superan el 30%

Tabla No 11

Años	Dep			Cuasidinero			Cartera Moneda Extranjera / Cartera Total %
	Moneda	Extranjera / Dep	Cuasi Total %	Moneda	Extranjera / Dep	Cuasi Total %	
1989	14.7		9.7				1.9
1990	13.3		7.4				1.6
1991	14.5		7.5				3.0
1992	20.0		10.8				6.8
1993	16.9		12.6				13.4
1994	15.6		15.7				20.3
1995	19.2		24.3				28.3
1996	22.3		28.0				32.8
1997	23.6		36.9				45.1
1998	36.9		43.9				60.4
1999	53.7		47.4				66.5

FUENTE Banco Central del Ecuador

Como claramente se observa, el Ecuador pasó en 10 años de ser una economía poco dolarizada a una economía altamente dolarizada, tanto desde el lado de la sustitución monetaria como de la sustitución de activos y cartera, especialmente a partir de 1995, año en que habría comenzado la crisis

Estas cifras no incluyen el monto de billetes dólares que circulaban en el país ni los depósitos en la banca ecuatoriana off-shore. Según F Zalles, los depósitos en dólares del sistema financiero ecuatoriano incluyendo los bancos off-shore totalizaban un 60% del total de los pasivos existentes en el país

0000204

Sin lugar a dudas, los agentes económicos del Ecuador habían reemplazado al sucre como unidad de cuenta, medio de pago y de cambio, y como reserva de valor. El grueso de las transacciones importantes y la mayor parte del crédito que ofrecían los bancos se realizaba en dólares. Igualmente, la mayoría del ahorro financiero nacional se efectuaba en esa divisa, eso sin contar con los dólares guardados en cajas de seguridad y en los domicilios y los que circulaban en manos de los cambistas informales.

Ciertamente son factores de orden macroeconómico, desequilibrios profundos que hemos resaltado anteriormente, los que llevaron a la economía ecuatoriana a un proceso acelerado de dolarización desde el lado de la demanda.

Pero al margen de los factores señalados, se pueden identificar algunos elementos de orden institucional que acentuaron el proceso de dolarización de la economía ecuatoriana. Entre estos se encuentra la reforma a la Ley General de Instituciones Financieras promulgada en 1994,<sup>30</sup> que entre otros aspectos motivó el desarrollo de nuevos instrumentos financieros denominados tanto en moneda local como en extranjera (M. Rojas - A. Valle 1998).

Adicionalmente, en el país existía la posibilidad de tener cuentas de ahorro y depósitos a la vista en moneda extranjera, así como depósitos en oficinas off-shore de bancos nacionales.

En el Ecuador no había restricción para depósitos en moneda extranjera, a excepción de declarar el origen de los

recursos cuando el monto a depositarse supere los 2 000 dólares debido al tema del lavado de dinero.

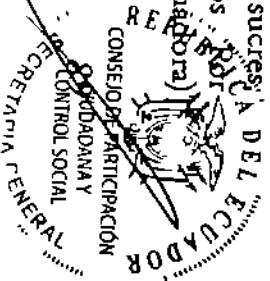
Otra reforma que impulsó el ahorro en dólares en el país fue la unificación del encaje al 12%, tanto para los depósitos en moneda nacional o extranjera. Esta medida significó una reducción de 25 puntos porcentuales en el coeficiente correspondiente a los depósitos en moneda extranjera.

Pero más allá de los factores institucionales, son las causas económicas las que impulsaron fundamentalmente a los agentes a sustituir la moneda local por la moneda extranjera. Como hemos observado, en el Ecuador las décadas de los 80 y los 90 estuvieron caracterizadas por una constante inestabilidad macroeconómica, fruto de programas de estabilización carentes de credibilidad y la presencia de shocks de orden interno y externo, como la caída del precio del petróleo, catástrofes naturales, inestabilidad política, quebra bancaria, etc.

Al final del milenio anterior, el Ecuador se encontraba con una economía en caída libre, en la que el sistema de precios había dejado defunciar. La elevada inflación y la volatilidad en el tipo de cambio provocaban enormes pérdidas de eficiencia y costos muy elevados en el sistema productivo.

La inestabilidad económica junto con la creciente dolarización informal de los últimos años distorsionaron gravemente los precios relativos, a tal punto que se volvió casi imposible hacer comparaciones de precios de entre bienes y servicios. Los precios en el Ecuador se fijaban en sucres y dólares, certificados de depósito, unidades de recursos, por ejemplo, si se iba a pagar un electrodoméstico (una licuadora)

<sup>30</sup> Ley No. 52, publicada en el Registro Oficial No. 439 del 12 de mayo de 1994.



le cobraban S/ 405 000 si Paga en sures, o entre S/ 445 500 o S/ 506 250 si pagaba en certificados de depósito (papeles entregados por los bancos por los depósitos congelados en marzo) o US\$ 30 si pagaba en dólares (G Arteta 1999). Así las señales que brindaban los precios relativos en una economía de mercado eran tan distorsionadas que los agentes evitaban realizar transacciones, deprimiendo aún más la actividad económica.

La inflación acumulada había llevado a que las cifras que se manejaban en sures eran tan grandes que rebasaban la capacidad de cálculo para el común de las personas, quienes preferían usar el dólar. Consciente o inconscientemente, los agentes fijaban los precios o pactaban los contratos en dólares porque era más fácil trabajar con denominaciones como 25 000 dólares que 430 millones 875 mil 600 sures. En otras palabras, la demanda de dólares ya no era solo para protegerse de la pérdida del valor del sucre, sino también para hacer cálculos y realizar pagos.

Las bondades del sistema de precios estaban erosionadas. La economía de mercado, monetaria y moderna no podía funcionar en esas circunstancias. Lo único que podía restablecer la producción, el comercio y el consumo era un cambio fundamental en el sistema monetario ecuatoriano. A este tenor, la propuesta que se presentó fue la dolarización formal de la economía del Ecuador.

### III 3 La dolarización oficial de la economía ecuatoriana

Varios analistas, tanto en América Latina como en el Ecuador específicamente, consideran que previa a la

implementación de la dolarización formal se requieren de ciertas pre-condiciones o requisitos tales como un elevado nivel de reservas internacionales, un sistema bancario y financiero líquido y solvente, equilibrios en el sector fiscal y externo de la economía, flexibilidad laboral, bajos niveles de inflación y estabilidad cambiaria, crecimiento económico poco volátil, entre otros.<sup>31</sup>

Sin embargo, en el caso ecuatoriano, si estas condiciones hubiesen existido, poco sentido habría tenido el implementar un proceso dolarización oficial de la economía, puesto que hubiera significado que la política económica anterior era la correcta y estaba llevando a la economía por el sendero de la estabilidad y el crecimiento. Los agentes económicos ya habrían tenido incorporadas estas condiciones a sus expectativas y un cambio radical, como es la dolarización formal, entonces, hubiese sido inaceptable.

En realidad, la dolarización formal de la economía implica un cambio sustancial, el cual tiene sentido preciso y justamente porque el manejo económico discrecional anterior ha sido el causante de la inestabilidad general, expresada en desbocada volatilidad cambiaria, alta inflación, tasas de interés de tres dígitos, paralización del aparato productivo, recesión en las actividades económicas y crisis socioeconómica general, lo que implicaba que solo un cambio de rumbo, una amplia vuelta de tímón, podría romper las expectativas inflacionarias y devaluatorias, y devolver a la sociedad y a la nación la credibilidad y el crecimiento.

<sup>31</sup> Para la propuesta de dolarización oficial de la economía ecuatoriana hemos recogido de manera amplia el trabajo F López 1999

## El proceso de dolarización formal

La base monetaria o dinero de alta potencia es la emisión monetaria más los depósitos de los bancos en el banco central.

Para dolarizar oficialmente una economía se necesita por lo mínimo reemplazar la moneda local (los billetes sucre) por billetes dólares de los Estados Unidos, es decir, la emisión monetaria primaria. También se debe tener suficiente cantidad de dólares para cubrir los depósitos de los bancos en el banco central y los bonos emitidos por el banco central (Bonos de Estabilización Monetaria, BEMs), por ser éstos pasivos fácilmente convertibles por los bancos en billetes a voluntad, aunque estos últimos podrían ser reemplazados por bonos dólares.

Claro está, no se necesitan dólares billetes para cubrir todos los depósitos bancarios a la vista y a plazo, porque los depósitos son rubros contables, son entradas numéricas en los libros de los bancos, significan la creación secundaria del dinero, que se cancelan cuando se convierten en billetes en el momento que un depositante retira sus fondos. Entonces, de manera alguna es acertado considerar al M1 o al M2 para estimar los dólares requeridos.

Según las cifras del Banco Central del Ecuador, al tipo de cambio de 25 000 sucrex por dólar, había las suficientes divisas en la Reserva Monetaria Internacional de libre disponibilidad para sustituir no solo la base monetaria, sino que incluso quedaba un remanente que podía servir como fondo de estabilización monetaria. El siguiente cuadro así lo demuestra:

Tabla No 12

	Base monetaria (millones de dólares)	Bonos de estabilización (millones de dólares)	Total Base (millones de dólares)	RMI (millones de dólares)	Tasa de dolarizable (millones de dólares)	Tasa de cambio sucre por dólares
10-I 2000	658,8	179,5	838,3	838,1	25 000	
31-II 2000	615,8	191,6	807,4	852,0	25 000	
29-III 2000	567,3	239,2	806,5	909,2	25 000	
03-IV 2000	610,8	203,7	814,5	906,0	25 000	
10-VI 2000	615,1	181,7	796,8	901,4	25 000	
13-III 2000 <sup>32</sup>	748,4	12,0	750,4	863,2	25 000	

FUENTE: Banco Central del Ecuador

### La dolarización Oficial paso a paso

1 *Determinación de la tasa de cambio.* El tipo de cambio para la dolarización oficial surge de la división entre la Base Monetaria ampliada para la Reserva de Libre Disponibilidad (la cual hace referencia al monto neto de recursos en moneda extranjera que son disponibles de manera inmediata por la autoridad monetaria), de esta manera se garantiza que todo el circulante en moneda nacional y el pasivo de mayor exigidibilidad del banco central sea convertido a dólares.

2 *Dolarización de la Reserva de Libre disponibilidad por parte del Banco Central.* El Banco Central debe proceder a

32 El 13 de marzo del 2000 se oficializó mediante Ley de la República la dolarización en el Ecuador, el día 9 de enero de ese año fue publicada en el Diario Oficial mediante decreto presidencial.

transformar sus cuentas de la Reserva de Libre Disponibilidad que se necesitará para el canje en dólares billetes de diferente denominación. Normalmente esta Reserva estará invertida en papeles de alta seguridad e inmediata liquidez, por lo que dicha transformación no demanda tiempos mayores

3 *Acuñar monedas* Se deben acuñar monedas sures en dimensiones y peso iguales a las monedas fraccionarias de los Estados Unidos, las cuales tendrán absoluta convertibilidad con el dólar. Dichas monedas sirven esencialmente para agilizar el intercambio menor, el cual, para el caso ecuatoriano, es importante

4 *Canje de sures por dólares* El día establecido, se comenzará a canjear los sures en circulación por dólares. El inicio de la dolarización deberá ir acompañado de instrucciones a los bancos para que efectúen este canje, adicionalmente que todos los depósitos en el sistema financiero se convertirán a dólares

5 *Período de transición* Se deberá anunciar un prudente período de transición para el canje y la transformación. Durante ese período también se reemplazará la corización de sueldos y salarios de sures a dólares, lo mismo ocurrirá con los precios. Terminado el período de transición todos los depósitos bancarios y todos los precios estarán denominados en dólares

6 *Congelamiento de todos los pasivos del Banco Central, dolarización de sus cuentas y de toda la contabilidad nacional*

Una vez que el Banco Central comience a entregar dólares a cambio de sures, los bancos comerciales no podrán cobrar comisiones por convertir sures a dólares. El Banco Central podrá continuar aceptando sures a cambio de dólares por lo menos durante un año o más a la tasa de cambio establecida, su pasivo, sobre todo la emisión de especies monetaria denominadas en moneda local y los Bonos de Estabilización Monetaria, quedarán congelados desde la fecha en que se oficializa el proceso de dolarización. Asimismo, las contabilidades de las instituciones financieras, de las empresas e instituciones del sector público y de todo el sector privado, deberá convertirse a dólares, para lo cual se emitirán regulaciones especiales de valoración de activos y pasivos.

7 *Nuevas funciones para el Banco Central* Cuando se haya terminado el proceso, el Banco Central asumirá las siguientes funciones

Ejecutar el sistema monetario vigente, sustentado en la dolarización oficial de la economía. Velar por la estabilidad macroeconómica del país, mediante la emisión y puesta en marcha de políticas económicas generales. Para ello el Banco Central deberá diseñar el Programa Macroeconómico nacional, sustentado en las cuentas nacionales, las estadísticas y las investigaciones económicas que le competen. Establecer un Sistema Integral de Estabilización y Desarrollo mediante la creación de Fondos Especiales. Garantizar el normal funcionamiento del sistema de Pagos (cámara de compensación, transferencias

interbancarias, agente financiero del gobierno, administrador de la liquidez)

Atender el sistema de canje de monedas previsto en la dolarización

Determinar el monto de fraccionario a emitir en denominación nacional y cuadrar que en todo momento se encuentre debidamente respaldado con Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad

Definir la política de encaje del sistema financiero que opera en el país Estudiar y aplicar medidas alternativas que den seguridad al sistema de pagos y confiabilidad a los depositantes

Administrar la Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad y reciclar la liquidez del sistema financiero con cargo a las reservas de libre disponibilidad a través de operaciones de reporto en dólares Fijar el sistema de tasas de interés Supervisar al sistema financiero nacional

No obstante, con dolarización oficial de la economía, dejan de ser funciones del Banco Central

Emitir moneda no fraccionaria nacional (billetes)

Elaborar y aprobar el Programa Monetario y Financiero definir una trayectoria de crecimiento de los diferentes agregados monetarios, fijando un objetivo inflacionario

Conceder créditos al sistema financiero por retiro de depósitos, problemas de liquidez, subordinados

Conceder "créditos de emergencia" al Gobierno Nacional

### Reformas Institucionales<sup>33</sup>

Adoptar un sistema de dolarización requiere un profundo cambio en las instituciones, que son las encargadas de definir un marco general de acción para la conducta humana

Una conducta es socialmente relevante cuando tiene incidencia en el resultado de un mercado, o a nivel agregado, como por ejemplo el efecto global de las operaciones del sector fiscal Una constante tendencia al déficit público, que involucra acciones de legisladores, burocracia y autoridades monetarias, es el caso de una institución que modula en forma ineficiente la conducta de los agentes

Un constante incremento del crédito neto otorgado por el Banco Central al sistema financiero implica una conducta de los agentes del sector bancario que repercute en el nivel de los medios de pago del sistema

En presencia de dolarización formal, ni el resultado fiscal, ni el incremento del crédito al sector financiero exemplificados, son posibles Tampoco se pueden cubrir deficiencias de competitividad recurriendo a devaluaciones monetarias

La dolarización formal requiere de al menos tres condiciones de sustento

En primer lugar, es necesario un conjunto de derechos de propiedad que facilite la especificación de los atributos económicos de los bienes intercambiados En el caso

<sup>33</sup> Sobre las reformas institucionales, nos alineamos plenamente, *Introducción a la dolarización*, reproducimos para el caso de la dolarización, lo planteado Rogelio Díaz, José Mancheno, J. Oleas y P. Samaniego en su trabajo ya citado

0000487

ecuatoriano, la estructura del derecho de propiedad no está apropiadamente definida. El Estado utiliza capitales naturales (el petróleo) para solventar sus requerimientos de gasto corriente. Buena parte del cultivo del camarón se sustenta en el uso gratuito de áreas de propiedad pública sobre las cuales no ha sido posible establecer tributos. Asimismo, el Ejecutivo dispone de poder suficiente para concular el derecho de propiedad de los depositantes del sistema financiero, sin ninguna medida compensatoria, que permita determinar responsabilidades que contribuyan a atenuar los perjuicios ocasionados. La estructura de propiedad actual en el Ecuador, débil e inequitativa, no aporta a disminuir los costos de transacción.

En segundo lugar, se requiere establecer procesos de intercambio impersonales. Cuando las relaciones económicas son personalizadas, dependen de lazos de parentesco o están determinadas por lealtades subjetivas, se respringe la conducta de los agentes y se reduce la necesidad de conocer en detalle el contenido de las transacciones. Buena parte de la actividad empresarial del Ecuador se desarrolla en torno a lazos de parentesco, a vinculaciones de crédito y a intercambios personalizados. La estructura misma de los grupos económicos que operan en el país se sustenta en este conjunto de relaciones. Es usual que la administración y la gerencia de las empresas sea encomendada a ejecutivos cuya principal característica es su pertenencia al conjunto de familias propietarias del grupo económico respectivo.

En tercer lugar, hacen falta mecanismos coercitivos. Toda sociedad necesita de un tercero agente que evalúe las disputas en forma imparcial y sin costo, otorgando compensaciones a las partes afectadas por las eventuales infracciones a los

contratos. En este caso, el oportunismo y el fraude no pasarían. No obstante, contar con un sistema judicial imparcial, que garantice el cumplimiento de los contratos, es condición necesaria para definir la ruta del desarrollo económico. En el caso ecuatoriano esta característica es muy deficiente.

La permanencia en el tiempo de una dolarización supone conductas de los agentes económicos acordes con las características aquí señaladas. La convergencia hacia ese tipo de conductas requiere de un firme consenso social.

En este escenario, los empresarios deben captar los incentivos para adquirir conocimientos, innovar y alentar empresas de riesgo y actividades creativas, abandonando el mercado político o la búsqueda de rentas, que permanecerán cerrados a los intereses particulares o de grupo.

La nueva arquitectura institucional para la dolarización debe minimizar la incertidumbre, con el propósito de crear incentivos que promuevan el aparecimiento de empresarios shumpeterianos.

El comportamiento económico de los agentes debe basarse en el espíritu de empresa, la productividad, la creatividad, la competencia, y no la búsqueda de ingresos ajenos al mercado.

En el largo plazo, las instituciones doran a los agentes de estabilidad y continuidad, desanulando los efectos de cambios en los precios relativos. Un escenario fiscal como el presentado entre 1998 y 1999 en el Ecuador, con supresión del impuesto a la renta, la instrauración de un impuesto a la circulación de capitales y la sucesiva restauración del primero, contradice el sendero de estabilidad y continuidad requerido por los inversionistas.

0003204

Es urgente contar en el Ecuador con actividades de exportación auténticamente competitivas La perdurabilidad de la dolarización supone explicitar que, a partir de su operación, el sector exportador tendrá, necesariamente, que generar competitividad gracias a incrementos de los rendimientos de capital, trabajo y tecnología, pues las devaluaciones desaparecen

Definitivamente, la viabilidad de la dolarización demanda la presencia de un marco institucional estable que genere confianza y promueva el crecimiento

#### IV La aplicación de la dolarización oficial en el Ecuador

A principios del año 2000, el Gobierno Nacional estableció la dolarización oficial de la economía del Ecuador Entre los objetivos de este cambio trascendental estaban frenar la tremenda volatilidad cambiaria, detener la creciente inflación que amenazaba en convertirse en hiperinflación, reactivar el aparato productivo que se había mantenido estancado durante los últimos 20 años y que sufrió el mayor decrecimiento de la historia económica nacional durante 1999, enviar señales seguras para la inversión productiva, evidenciar objetivos de disciplina y cumplimiento a la comunidad internacional, entre otros

En general, la dolarización oficial ha buscado provocar una vuelta de timón de 180 grados en la economía nacional, de manera que el país se encause por los senderos de la estabilidad y el crecimiento, los cuales, como hemos visto anteriormente, fueron desconocidos por el Ecuador de los años 80 y 90

Por otro lado, la implementación del nuevo sistema ha significado la promoción y estudio de profundas reformas económicas y jurídicas, especialmente en los campos de las finanzas públicas, de la política monetaria y cambiaria, de la política salarial, de la inversión extranjera en telecomunicaciones, electricidad e hidrocarburos, del sector financiero, etc

Ciertamente, la dolarización oficial no solo implicó la modificación del régimen cambiario, sino que significó la cimentación de al menos tres pilares sustanciales: ~~partida~~ CONSEJO DE PARTE CUMPLIMENTADA CONFERENCIA INFRAZ  
CONSEJO DE PARTE CUMPLIMENTADA CONFERENCIA INFRAZ

0000488

estabilidad y el crecimiento cambio del sistema monetario, Promoción del equilibrio macroeconómico, y, puesta en práctica de reformas estructurales<sup>34</sup>

En el orden jurídico, la dolarización oficial del Ecuador tiene como base legal a la Ley de Transformación Económica (llamada por la población "Trolebús 1) que introduce cambios en el ámbito financiero, fiscal y en otros cuerpos legales. Dicha Ley otorga la ejecución del sistema de dolarización al Banco Central del Ecuador, suprimiendo la potestad que esta Entidad tenía de ser prestamista de última instancia, así como su gestión directa en la economía a través de la política monetaria y cambiaria.

En el orden económico, el nuevo sistema, sustentado en el uso del dólar como unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor, significó una alternativa válida a la crisis que vivía el país. En efecto, como lo señala el Banco Central del Ecuador

"La grave situación de total inestabilidad de la economía ecuatoriana demandaba una estrategia integral orientada a restaurar la credibilidad en la conducción macroeconómica y a entregar señales claras sobre el desempeño futuro de la economía. Esta estrategia integral, sin duda, es la dolarización oficial de la economía. En este sentido, el Ecuador se ha convertido en uno de los países pioneros de la dolarización"<sup>35</sup>

estabilidad y el crecimiento cambio del sistema monetario, Promoción del equilibrio macroeconómico, y, puesta en práctica de reformas estructurales<sup>34</sup>

#### IV1 Pasos seguidos para la dolarización oficial

Básicamente, la implementación de la dolarización oficial en el Ecuador contempló los siete puntos señalados en la propuesta presentada al respecto en el capítulo anterior. Estableciendo una cronología del proceso observamos los siguientes pasos:

- 1 *Fijación del tipo de cambio* Una vez promulgado el decreto mediante el cual se establecía la dolarización oficial de la economía ecuatoriana, el Banco Central procedió a la fijación del tipo de cambio para el canje de sucres por dólares. Se determinó una cotización de 25 000 sucres por dólar, resultante aproximada de la división de la Base Monetaria Ampliada (Especies Monetarias en Circulación + Depósitos de los Bancos en el Banco Central + Bonos de Estabilización Monetaria) y la Reserva Monetaria Internacional disponible para la dolarización<sup>36</sup>
- 2 *Reforma Legal* Mediante publicación en el Registro Oficial del 13 de marzo del 2000 se puso en vigencia la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, la cual establece de manera jurídica la dolarización de la economía del país. En uno de sus artículos señala "El régimen monetario de la República se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y su libre transferibilidad al exterior. A partir de la vigencia de esta Ley, el Banco Central del Ecuador canjeará los sucres en circulación por dólares de los Estados Unidos de

<sup>34</sup> Banco Central del Ecuador *La Dolarización en el Ecuador*, Quito, BCE, marzo, 2001

<sup>35</sup> Ibid, p 6

<sup>36</sup> La Base Monetaria Ampliada al 10 de enero del 2000 ascendía a 20 billones 957 mil 500 millones de sucres, que dividida para una RMI dolarizable alcanzaba 858 1 millones de dólares nos daba un tipo de cambio de 24 423,14 sucres por dólar

América a una relación fija e inalterable de veinticinco mil sures por dólar". Y más adelante continúa "El Banco Central del Ecuador no podrá realizar la emisión de nuevos sures, salvo moneda fraccionaria que solo podrá ser sacada a circulación como canje de circulante de sures y billetes, actualmente existentes".<sup>37</sup>

Adicionalmente, la nueva Ley establece que todas las operaciones del sistema financiero se deberán expresarse y realizarse en dólares de los Estados Unidos y, a través del "desagio", se determina un reajuste de las tasas de interés, tanto activas como pasivas, y por una sola vez, a niveles del 16,82% y del 9,35% respectivamente.

Pero la Ley de Transformación Económica del Ecuador no solo efectúa modificaciones al Régimen Monetario, sino que también reforma a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, a la Ley de Reordenamiento en el área Tributaria Financiera, al Código de Comercio, a la Ley de las Finanzas Públicas, a la Ley de Hidrocarburos, a la Ley de Régimen del Sector Eléctrico, a la Ley de Telecomunicaciones, a la Ley de Presupuestos del Sector Público, a la Ley de Contratación Pública, al Código del Trabajo, entre otras. Todas estas reformas tienen como fin la puesta en marcha del nuevo sistema económico.

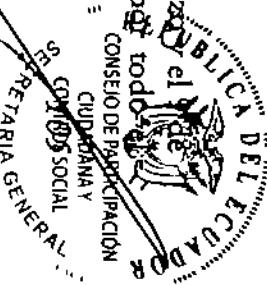
**3. Acuñación de monedas** De acuerdo a lo previsto en la Ley de Transformación Económica, el Banco Central del Ecuador contrató la acuñación de una nueva familia de monedas con características en cuanto a tamaño, peso, forma y valor, similares a las monedas fraccionarias de dólar

de los Estados Unidos. Se emitieron 150 millones de monedas de un centavo, 152 millones de monedas de 5 centavos, 199 millones de monedas de 10 centavos, 104 millones de monedas de 25 centavos, y, 59 millones de monedas de 50 centavos, para un total de 664 millones de monedas que equivalen a 84,5 millones de dólares. Cabe resaltar el hecho de que esta emisión de dinero fraccionario es absolutamente convertible y tiene respaldo total, de manera que dos monedas de 50 centavos emitidas por el Banco Central del Ecuador pueden ser cambiadas en cualquier lugar de la República por un billete de un dólar de los Estados Unidos (BCE, marzo de 2001).

El objetivo fundamental de la emisión de esta moneda fraccionaria tiene relación con la facilidad transaccional (disminución de los costos transaccionales), pues, el valor de muchos bienes y servicios en el Ecuador es menor a un dólar. Igualmente se busca que tanto la moneda fraccionaria nacional como la moneda fraccionaria estadounidense tengan plena circulación, no significado que el aparecimiento de la primera implique la no circulación de la segunda.

**4. Canje de sures por dólares** Una vez decretada por Ley la dollarización oficial de la economía, el Banco Central procedió a canjear todos los billetes y monedas denominados en sures por dólares de los Estados Unidos de la Reserva Monetaria Internacional prevista para ese objeto. Se tuvo que trazar, entonces, dicha reserva que se encontraba invertida en el extranjero para entregarla a la población a cambio de sus sures.

<sup>37</sup> Registro Oficial N° 34 del lunes 13 de marzo del 2000



sistema financiero nacional A partir del 9 de septiembre solo fue efectuado por el Banco Central del Ecuador, el Banco de Fomento y los bancos en poder del Estado El día 9 de junio del 2001, 15 meses después, concluyó el proceso habiéndose retirado de circulación cerca del 99% de los sucesos La moneda nacional que quedó en manos del público ha sido utilizada con fines numismáticos

Cierramente, el período de transición establecido, 15 meses, y el propio proceso de canje fueron exitosos, la aceptación de la población de la nueva unidad monetaria fue rápida y demandó escasos costos de transformación Aquello se debe a que los agentes económicos del Ecuador ya estaban dolarizados informalmente de manera importante

5 *Difusión del concepto de dolarización y del uso del dólar* Con la vigencia legal de la dolarización en el Ecuador, El Banco Central, Institución encargada de ejecutar el nuevo régimen monetario, emprendió una amplia campaña a nivel nacional que buscaba explicar lo que es la dolarización, el por qué y el para qué se hizo la dolarización y el uso del dólar

A través de conferencias en gremios, recintos, cámaras de la producción y de comercio, universidades, unidades educativas de todo nivel, ministerios, unidades militares, sindicatos, mercados populares, oficinas gubernamentales, etc , se presentaron las explicaciones de la dolarización y del uso del dólar

Igualmente, en la campaña de difusión, a más de las conferencias señaladas, se utilizaron todos los medios existentes portales de Internet, folletos, plegables, trípticos,

afiches, hojas volantes, mensajes radiales y televisivos, entre otros, lo cual permitió que la población conozca con amplitud la reforma económica y, por lo tanto, la apoye con decisión Además, el conocer plontamente la nueva moneda impidió estafas y falsificaciones

Por otro lado, con muy buen criterio, el Banco Central del Ecuador puso en circulación billetes dólares de baja denominación, de poco interés para los falsificadores y de fácil manejo para la ciudadanía

Al final del período de transición, el pueblo del Ecuador ha llegado ha considerar a la dolarización oficial de la economía como un bien común La estabilidad gestada por el nuevo sistema, como veremos más adelante, ha reactivado la producción y ha dotado a la economía de un horizonte temporal seguro para la inversión y el crecimiento

6 *Dolarización de cuentas y contabilidades* La Ley de Transformación Económica del Ecuador dispuso que todas las cuentas corrientes y de ahorro, los créditos y demás instrumentos financieros se conviertan a dólares, al igual que las contabilidades de las entidades públicas, privadas, mixtas, etc

El proceso de conversión contable significó una valoración ponderada de activos y pasivos, pues, si se tomaba en cuenta solo el tipo de cambio al cual se hizo la dolarización, las pérdidas patrimoniales habrían sido insoportables Esto debido a la acelerada devaluación de 1999 y de principios del 2000 En efecto, si una empresa, por ejemplo, adquirió un activo en 1998 en 25 000 dólares,

0000204

de acuerdo a la Ley anterior, debía registrar contablemente dicha adquisición en sures al tipo de cambio vigente, esto es aproximadamente 100 millones de sures. Cuando se establece la dolarización y se requiere transformar todas las contabilidades a dólares al tipo de cambio de 25 000 sures, aquel activo se habría tenido que registrar en 4 000 dólares, algo absolutamente irreal. La simple división no reflejaba el valor real de los bienes y podría generar problemas patrimoniales. Ante esto, el método indicado fue el de la valoración, la cual fue aplicada en el Ecuador con el concurso de los colegios de Contadores Públicos.

Al final del año 2000, tanto las cuentas bancarias como las contabilidades del país se encontraban expresadas en dólares. No obstante, queda todavía por dolarizar algunas las series macroeconómicas históricas.

*7. Nuevo rol del Banco Central en dolarización.* Mediante Decreto Ejecutivo No 1589 de 13 de junio del 2001, se emitió el nuevo Estatuto Orgánico del Banco Central del Ecuador, en el que se establece la misión y los objetivos de esta Institución en dolarización oficial de la economía. Utilizando como sustento teórico a la "Nueva Economía Institucional", se establece que "el Banco Central del Ecuador tiene como visión la de vigilar y promover la coherencia de la gestión macroeconómica y financiera para coadyuvar al desarrollo económico sostenido del país. En este sentido deberá potenciar sus funciones como agente financiero de la Nación, monitorear y regular la liquidez de la economía, precautelar la sustentabilidad de la balanza de pagos y convertirse en el principal centro de investigaciones económicas del país".

<sup>38</sup> Banco Central del Ecuador. *La misión y visión institucional del Banco Central del Ecuador*, Apuntes de Economía No 15, Quito, BCE, mayo del 2001.

Sustentado en esta visión, el Banco Central tiene los siguientes objetivos

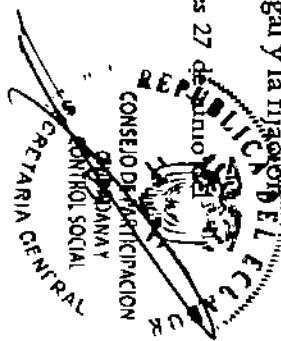
- a) Procurar la estabilidad macroeconómica
- b) Participar en la elaboración del programa macroeconómico y efectuar su seguimiento
- c) Definir los objetivos de crecimiento y desarrollo económico de largo plazo del país
- d) Administrar la Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad
- e) Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos
- f) Actuar como depositario oficial y agente financiero del Estado
- g) Preservar el patrimonio cultural del País
- h) Desarrollar programas de beneficio social marginal".

Como era de esperarse, la oficialización de la dolarización significó que el Banco Central abandone funciones tradicionales como la emisión de moneda nacional (esencialmente billetes, toda vez que moneda fraccionaria continúa emitiendo), la de prestamista de última instancia del sistema financiero, y, la de ser prestamista de emergencia del Gobierno. Igualmente, el Banco Central ya no hace la programación monetaria y financiera y, por lo tanto, tampoco tiene un objetivo inflacionario.

No obstante, las posibilidades de realización de políticas monetarias y cambiarias se mantienen la interior de esta Institución a pesar de la dolarización oficial de la economía.

En efecto, la política monetaria puede ser ejecutada de varias maneras, entre otras a través del encaje legal y la fijación de tipos de cambio.

<sup>39</sup> Registro Oficial No 356 Año II, Quito, miércoles 27 de junio de 2001.



0000490

de tasas de interés, pero sobre todo mediante la creación de un "Sistema Integral de Estabilización y Desarrollo" diseñado y ejecutado por el Banco Central. Este sistema, constituido mediante fondos de capitalización, puede servir para distintos propósitos, pero fundamentalmente para la estabilización y el crecimiento productivo.<sup>40</sup>

Una característica histórica de la economía ecuatoriana ha sido la escasez de recursos de capital, el sistema de fondos en mención debe servir para suplir esa escasez y, sobre todo, para mantener la liquidez que requiere una economía dollarizada.

Entre los fondos que al menos deberían crearse tenemos los siguientes:

- *Fondo de estabilización petrolera* Deberá constituirse con los recursos por venia de petróleo superiores a los previstos por el Presupuesto del Estado. Servirá esencialmente para la manutención del equilibrio fiscal en momentos en que los precios del hidrocarburo son menores a los estimados por dicho Presupuesto.

- *Fondo de estabilización monetaria* Su constitución deberá correr a cargo de la autoridad monetaria con recursos de distintas fuentes como las utilidades del sistema financiero público, entre otras. Su objetivo será mantener el nivel de los medios de pago en la economía, especialmente en eventos de desmonetización, los cuales podrían generar efectos indeseables sobre los precios y la producción.

- *Fondos de fomento a la producción* Más allá de la estabilidad monetaria y presupuestaria lograda por la dolarización oficial de la economía, es necesario que se instrumenten una serie de políticas de Estado tendientes a la reactivación productiva. Se deben entonces crear fondos para este fin, los cuales tendrán que referirse a la elevación de la competitividad de nuestras exportaciones, al mejoramiento de la producción urbano-rural marginal, al desarrollo productivo de las distintas regiones del País, y al mejoramiento de las condiciones de vida de los ecuatorianos más pobres. El financiamiento de estos fondos puede ser logrado mediante la eficiente conducción y negociación de la asistencia técnica internacional.

El Banco Central del Ecuador, dada su amplia experiencia en el manejo e inversión de fondos, es la institución idónea, en el caso ecuatoriano, para elevar al grado de política monetaria al crédito para la estabilidad presupuestaria y monetaria, y para el desarrollo de la producción.

Por otra parte, la banca central en dolarización oficial de la economía puede generar una propuesta de política cambiaria sustentada en el tipo de cambio real. Detengámonos momentáneamente en este tema.

La política cambiaria, tradicionalmente, se ha centrado en el manejo del tipo de cambio nominal. Con dolarización oficial de la economía, desaparece la posibilidad de provocar variaciones nominales en este indicador, no obstante, la política cambiaria adquiere una dinámica distinta.

En el nuevo esquema económico, sustentado en la libre circulación del dólar de los Estados Unidos, la política cambiaria se desenvuelve en relación al manejo que pueda hacer la autoridad monetaria con el tipo de cambio real.

40 Técnicos de la Dirección General de Estudios. *Sistema Integral de Estabilización y Desarrollo*, Apuntes de Economía No 13, Quito, Banco Central del Ecuador, diciembre, 2000.

Si aceptamos como definición del tipo de cambio real a la relación que existe entre los precios de los bienes comerciables y los precios de los bienes no comercializables, la política cambiaria consiste en la modulación de estos precios

0000204

Se tendrá, entonces, un tipo de cambio más competitivo cuando el precio de los bienes no comercializables disminuya, o sea cuando sea menor el denominador, y, asimismo, se ganará competitividad cuando el precio de los comercializables, especialmente de nuestros productos de exportación, mejore en los mercados internacionales o cuando sus costos de producción bajen

Para el caso ecuatoriano, los bienes no comercializables son

- Electricidad, gas y agua
- Construcción y obras públicas
- Comercio, restaurantes y hoteles
- Servicios comunales, sociales y personales
- Servicios Gubernamentales
- Transporte, almacenamiento y comunicaciones<sup>41</sup>

La disminución de los precios de estos bienes, los cuales son básicamente servicios, pasa esencialmente por una caída en sus costos de producción. Para que esto último ocurra se requiere la implementación de políticas económicas generales, emitidas y aplicadas desde el Banco Central

La disminución del precio de los no comercializables genera mejoras en el tipo de cambio real y, por lo tanto, dota de mayor competitividad al comercio exterior nacional

Igualmente, para el caso de los transables se deben implementar políticas económicas generales que abaraten la producción de estos bienes, especialmente de los exportables, de suerte que se vuelvan más competitivos en el mercado internacional

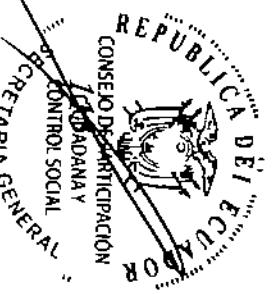
Existe, por lo tanto, una política cambiaria de sustancial importancia a ser dirigida por el Banco Central, la misma que se sustenta en una renovada concepción que hace referencia a los costos de producción y a los precios de los bienes no transables y transables

El Banco Central debe, entonces, diseñar y aplicar políticas generales para la obtención de un tipo de cambio real permanentemente competitivo

En resumen, si bien con dollarización oficial de la economía la banca central pierde la posibilidad de realizar Políticas monetarias y cambiarias directas, pues desaparece la emisión y las devaluaciones nominales, a través de fondos de estabilización y políticas económicas generales, puede incidir en lo monetario y en lo cambiario. Igualmente queda todo el tema del sistema de pagos y el programa macroeconómico, los cuales deben ser administrados, dirigidos y controlados por el Banco Central

<sup>41</sup> Marto P. Narango Chiriboga "La enfermedad holandesa y el caso ecuatoriano", Quito, Banco Central del Ecuador, Cuestiones Económicas No 24, 1995

0000491



## IV 2 Evolución de la economía ecuatoriana con dolarización oficial<sup>42</sup>

Como se señaló anteriormente, la dolarización oficial significó una respuesta a la grave situación de total inestabilidad de la economía ecuatoriana. Los indicadores que hemos presentado demuestran que no existía en el Ecuador una sola variable macroeconómica estable, todo lo contrario, la volatilidad era la característica. Elevadísimas inflaciones y devaluaciones durante dos décadas, tasa de crecimiento per cápita negativa, desempleo, marginalidad y expulsión de la población fueron las constantes del devenir nacional.

Con el cambio de sistema, las expectativas de estabilidad y crecimiento iniciales fueron superadas ampliamente. Dieciocho meses después, los indicadores macroeconómicos muestran tendencias sustancialmente positivas. Salvo por la inflación, la cual será analizada en el próximo punto, el crecimiento del producto, la inversión, las tasas de interés, el empleo, etc., ha tenido comportamientos notablemente positivos.

En efecto, al inicio de la aplicación del proceso de dolarización oficial, enero del 2000, se proyectaba un crecimiento mínimo para el PIB de ese año, sin embargo, la producción nacional creció a una tasa del 2,3%. Para el año 2001 se ha proyectado un crecimiento del PIB del 3,6%, no obstante, solo en el primer trimestre de este año la economía

creció al 2%, lo que significa que finalmente el incremento en la producción superará el 5%.

Esta recuperación de la economía es fruto de la estabilidad gestada por el nuevo sistema económico. Dicha estabilidad ha incidido en una variable clave de la economía como es la inversión real, la cual observa incrementos muy importantes. Efectivamente, la Formación Bruta de Capital Fijo creció durante el año 2000 en un 10,5% y se prevé que tendrá un crecimiento cercano al 25% durante el presente año. Como se sabe, incrementos absolutos en esta variable generan, en el tiempo, crecimientos multiplicados en la producción. Para el caso ecuatoriano, el multiplicador de la inversión es igual a aproximadamente 5, lo que significa que un incremento absoluto de 10 en esta variable significa que la producción crece en 50. Pero como los efectos de la inversión se realizan a lo largo del tiempo, es de esperar que los niveles de incremento de esta variable previstos para este año incidan positivamente en el producto nacional del 2002, el cual también tendrá un comportamiento altamente positivo. Adicionalmente, hay que considerar el acelerador de la inversión, el cual implica que cuando ésta crece en un período, la propia dinámica económica generada provoca que la inversión crezca aún más en el siguiente período.

Probablemente, el efecto positivo más importante de la dolarización ha sido la reactivación de inversión productiva y sus efectos multiplicadores sobre todas las actividades económicas.

Por otra parte, una vez establecida la dolarización oficial de la economía, las tasas de interés tuvieron una considerable disminución desde niveles de tres dígitos a promedios del 16 por ciento, que siendo aún altas, han permitido la reactivación del crédito y, sin duda, de la inversión productiva.

<sup>42</sup> Los datos macroeconómicos utilizados en esta evaluación han sido tomados de la Información Estadística Mensual No 1793 de julio del 200 Quito, Banco Central del Ecuador

0000-04  
Ciertamente, las tasas de interés disminuyeron por la confianza generada por el nuevo sistema, toda vez que elimina el riesgo cambiario. Adicionalmente, la anulación del impuesto a la circulación de capitales promovió el regreso de los fondos al sistema financiero, los cuales se triplicaron en lo que va de la aplicación de la dolarización oficial

Ahora bien, la disminución de las tasas de interés es una condición esencial para que aparezca el llamado círculo virtuoso del desarrollo económico. Si bien es cierto, anteriormente ya explicamos la relación entre tasas de interés y desarrollo de la inversión y de la producción, detengámonos unos instantes en este tema

Constantemente nos preguntamos sobre los mecanismos que pueden llevar a una nación al desarrollo económico sostenido. La respuesta no es sencilla y parte de dos principios que normalmente se consideran claves

El primer principio es la estabilidad macroeconómica, la cual significa baja inflación, tipo de cambio equilibrado, apertura comercial, equilibrio fiscal, entre otras. El segundo y fundamental principio hace referencia a tasas de interés bajas

Cumplidos estos dos principios puede aparecer la variable considerada como mágica en la economía de un país la *inversión real*.

En efecto, la inversión real, esto es la inversión en industria, infraestructura, minas, petróleo, pesca, agricultura, ganadería, es decir, en el sector productivo de la economía, no en el sector especulativo o usurero, es la variable que genera efectos multiplicados en el producto y en el empleo.

Vamos a un ejemplo sencillo. Cuando se instala una fábrica textil, rápidamente observamos que se estimulan las actividades que tienen que ver con la construcción, el algodón, la lana, los tintes, etc. Inclusive se instalan alrededor de la fábrica salones de comidas para los obreros. Todo esto significa un efecto multiplicador en todas las actividades señaladas.

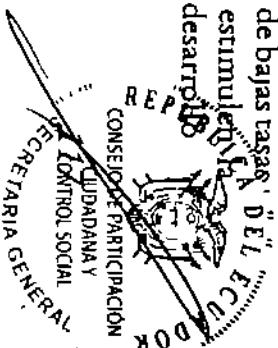
Pero la inversión real también genera elevaciones en la producción, en la productividad y en el empleo, lo que se traduce en mejoras en los niveles de ingreso que elevan el ahorro, el cual alimenta nuevamente a la inversión.

En este punto es importante resaltar que el ahorro real, el que sirve para financiar las inversiones, la frugalidad tan apreciada por las sociedades, no depende de la tasa de interés, sino del ingreso disponible de los ciudadanos y de las empresas. Los ejemplos de esto son claros. En los Países del primer mundo las tasas pasivas, que son las que se pagan a los ahorros, rara vez superan el 1%. Sin embargo, esas sociedades ahorrar porque tienen ingresos.

El círculo virtuoso del desarrollo económico entonces se sustenta en la inversión real. Se parte de estabilidad macroeconómica y bajas tasas de interés que promueven dicha inversión productiva, lo que provoca crecimientos en la producción, en la productividad y en el empleo, lo que genera mayores ingresos que alimentan el ahorro, que financia a la vez la nueva inversión productiva.

La clave del desarrollo está, por lo tanto, en dotar a la economía de un horizonte intertemporal seguro de bajas tasas de interés y estabilidad macroeconómica que estimulen la inversión lo que definitivamente promoverá el desarrollo.

0000492



La contribución de la aplicación de la dolarización al aparecimiento del círculo virtuoso de desarrollo económico ha sido doble en primer lugar generando estabilidad macroeconómica y, en segundo lugar, provocando disminuciones constantes de la tasa de interés

Adicionalmente, la disminución de las tasas de interés a eliminado de la población la conducta rentista que fue formada y estimulada por el esquema anterior. Antes de la dolarización, la especulación con las tasas de interés había llevado a los ecuatorianos a deshacerse de sus activos productivos con la finalidad de obtener altas rentabilidades en el sistema financiero. Las personas tenían la pretensión de vivir de los intereses que recibía por sus "inversiones" financieras

Por otro lado, las elevadísimas tasas de interés que ofrecían las instituciones financieras para la captación significaban, igualmente, como ya hemos señalado anteriormente, la colocación de esos recursos en créditos riesgosos y vinculados que no fueron ni pagados ni cubiertos, lo que provocó que aparezcan serios problemas de solvencia en el sistema, los cuales generaron la quiebra del 72% de los activos de los bancos

En el esquema actual, sustentado en la dolarización oficial de la economía, los agentes económicos necesariamente tienen que apostarle a la inversión productiva, la especulación y el "casino" anteriores no son viables, quien quiera vivir de los intereses terminará consumiéndose el capital

Ciertamente, el círculo virtuoso de desarrollo económico empieza a ser una realidad en el Ecuador a raíz de la vigencia de la dolarización, la prueba de aquello son los notables incrementos en la inversión productiva que hemos indicado, y la caída de las tasas de interés

Pero a las mejoras en la producción, la inversión, el ahorro y las tasas de interés, debemos sumar incrementos importantes en el empleo. Como hemos señalado, antes de la aplicación de la dolarización oficial de la economía ecuatoriana, el desempleo abierto llegaba al 18% de la Población Económicamente Activa. Contrariamente, para el mes de julio del año 2001 el desempleo registra una tasa del 10,43%. La subocupación, que a diciembre del año 1999 superaba el 60%, para el mes de julio del 2001 alcanza al 45,71% de la PEA

Estas mejoras en los niveles de ocupación y empleo, expresadas en importantes disminuciones de las tasas de desempleo y subocupación, se corresponden con los incrementos de la producción y de la inversión real

En lo que se refiere al sector externo, los buenos precios del petróleo hicieron que los ingresos por exportaciones se incrementen en un 10,7% en el año 2000, no obstante, el resto de exportaciones tradicionales se contrajeron por problemas de precios y restricciones cuantitativas en los mercados internacionales

Una fuente de ingresos de divisas de especial importancia para el país son las llamadas remesas que envían los ecuatorianos a sus familias desde el extranjero, las cuales alcanzaron los 1 360 millones de dólares en el 2000 y se constituyeron en el segundo rubro de ingresos externos (únicamente superados por el petróleo) a partir del año 1999. La profunda crisis económica vivida por el Ecuador desde inicios de la década de los 80, y su profundización en el segundo lustro de los 90, provocó una masiva emigración de ecuatorianos hacia distintos destinos. Sus permanentes envíos, fruto de su esfuerzo y sacrificio, en gran medida han financiado

la masa monetaria utilizada para los intercambios en dolarización oficial

Ahora bien, aunque actualmente la emigración no tiene las características explosivas de los años anteriores, pues se calcula que solo en la década de los 90 se fueron más de un millón de compatriotas, las perspectivas es de que las remesas que envían al país crezcan o al menos se mantengan en el tiempo. Para el año 2001 se espera que superen los 1 500 millones de dólares y la tendencia es hacia un aumento en los próximos años

Por otro lado, como era de esperarse, con el comienzo de la reactivación productiva gestada por el nuevo sistema, las importaciones, especialmente de materias primas, insumos, combustibles, equipos, tecnología, etc., se han recuperado de manera importante. En efecto, en el clímax de la crisis, durante 1999, la importaciones totales apenas alcanzaron los 2 736 millones de dólares, para el año 2000 superaron los 3 400 millones, y se espera que en el 2001 alcancen los 4 500 millones de dólares. Debido a la alta propensión marginal a importar de la inversión productiva real y de la economía en general, el crecimiento económico del Ecuador va de la mano con el incremento de las importaciones, sobre todo en los rubros señalados

En lo que hace referencia a la cuenta de capitales, una vez aplicada la dolarización oficial en la economía ecuatoriana, el país obtuvo con éxito una renegociación completa de su deuda externa en base al reemplazo de los bonos Brady por bonos Global, lo que significó una importante reducción del monto total de dicha deuda. En relación con el Producto Interno Bruto, la deuda externa del Ecuador que llegó a representar el 100% en 1999, disminuyó al 81% en el 2000 y

en el 2001 solo significará un 64%. Al momento el país se encuentra al día en sus compromisos internacionales

Por su parte, la inversión extranjera directa en el año 2000 creció en un 13% y es la segunda más alta, en términos absolutos, de la década de los 90. En el año 2001 se espera un crecimiento importante de este rubro debido al comienzo de la construcción del oleoducto de crudos pesados

Sin embargo, los recursos más importantes han sido el regreso de capitales fugados y la puesta en circulación de los dólares guardados para fines especulativos. Estos dos rubros, de difícil medición, pueden ser ligeramente observados mediante la evolución de los depósitos, los cuales en lo que va de la dolarización han crecido en más de mil millones de dólares

Gracias a este comportamiento externo, la Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad superó con creces toda proyección, así, en el año 2000 que se esperaba que fuera de solo 610 millones de dólares, al término del año superaba los 1 100 millones. Igualmente en el año 2001 se espera que sea mayor a los mil millones de dólares

En otro orden de cosas, el nuevo sistema ha exigido una reforma fiscal tendiente a la obtención del equilibrio en el sector. Aquello se debe a que en dolarización oficial de la economía, los déficit solo pueden ser financiados mediante elevaciones de impuestos o mediante la contratación de deuda externa, mecanismos poco posibles para una economía como la ecuatoriana. Después de mucho tiempo, el país en el año 2000 logró un superávit fiscal del 1,8% del PIB y se estima que en 2001 tendrá equilibrio presupuestario

Los buenos indicadores que ahora presenta la economía ecuatoriana han provocado que el riesgo país disminuya de manera considerable, así tenemos que el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), el cual llegó a un máximo de 3 327 puntos en diciembre de 1999, disminuyó a un promedio de 1 300 puntos a mediados del 2001, lo que significa que el riesgo país se redujo en un 60% desde que se aplicó la dolarización oficial.

En general, salvo por la inflación que la tratarímos en el siguiente punto como tema especial, los indicadores macroeconómicos del Ecuador son altamente positivos y sus perspectivas son halagüeñas. Parece ser que en los próximos años viviremos una etapa de estabilidad y crecimiento

#### IV.3 La inflación inicial una vez que se ha adoptado la dolarización oficial en el Ecuador\*

Suele ser común pensar que una vez que se ha puesto un ancla sólida a la emisión monetaria, la inflación puede ser detenida prácticamente en el acto. La experiencia histórica sobre el tema es bastante ilustrativa. Cuando se han adoptado esquemas de patrón oro o cajas de conversión, o reformas monetarias profundas, el fenómeno inflacionario prácticamente ha desaparecido. Igual cosa se tendría que esperar con la dolarización oficial, y la convergencia a una tasa de inflación similar a la del país emisor de la moneda que se toma como propia debería ser esencialmente rápida

Esta esperanza se funda en el hecho de que desaparece el móvil de la inflación interna, el cual generalmente hace referencia a una emisión monetaria descontrolada y, en algunos casos, desmesurada

Sin embargo, Ecuador, el primer país iberoamericano en adoptar una dolarización oficial plena a comienzos del año 2000, ha mantenido todavía una alta inflación, cercana al 90 por ciento en ese año, y se prevé que para el 2001 la variación en los precios alcanzará entre el 20 y el 25 por ciento

Dos preguntas al menos surgen al respecto. Primera, ¿por qué Ecuador no ha convergido rápidamente a una inflación bastante menor y el 2000 tuvo una inflación superior a la de 1999, año en el que vivió de manera particular la crisis económica? Y, segunda, ¿puede ser calificada como inflación la subida de precios del 2000 y del presente año?

Empecemos señalando algunos antecedentes inmediatos. Como se observó en el tercer capítulo, durante 1999 y hasta enero del año 2000, la moneda de Ecuador, el sucre, se devaluó con respecto al dólar en aproximadamente el 300 por ciento, al pasar entre enero de 1999 y enero del 2000 de 7 000 a 25 000 sures por dólar. Asimismo, durante el período señalado, se produjo la mayor crisis financiera de la historia del país, lo que significó la quiebra del 72 por ciento del sistema bancario, con un costo superior al 15% del PTB. Además el producto per cápita, medido en dólares, tuvo una caída del 32%. La inflación, no obstante, fue de sólo el 60%, no fue mayor debido a la importante disminución en la demanda ocasionada por el congelamiento de los depósitos en el sistema financiero, la enorme devaluación y el decrecimiento general de la producción y el empleo. A finales de 1999 la tasa de interés efectiva anual alcanzaba la inverosímil cifra del 600%

\* La parte traducida de este punto fue desarrollada por Danilo Lafuente.  
No obstante, el desarrollo conceptual y las hipótesis planteadas son de mi exclusiva responsabilidad

En realidad, como hemos observado en líneas anteriores, el Ecuador vive una crisis de aproximadamente 20 años, pues su PIB per cápita que ascendía en 1980 a 1 511 dólares, en 1998 apenas llegó a 1 619 y en 1999 disminuyó a 1 101 dólares. La tasa promedio anual de crecimiento del ingreso per cápita medido en dólares ha sido negativa en un -0,7 entre 1980 y 1999

La dolarización, a la cual en realidad se arribó después de que las políticas discrecionales habían llevado al Ecuador al borde de la quiebra, ha logrado beneficios parciales inmediatos, como señalamos en el punto anterior. Sin embargo las tasas de inflación del 2000 y del 2001 siguen siendo de dos dígitos

Dos explicaciones tendríamos para las altas inflaciones de los años 2000 y 2001 en el Ecuador, a pesar de la dolarización

En primer lugar, el Ecuador estaría viviendo una inflación rezagada. Qué significa aquello. Quiere decir que en el año 2000, una vez decretada la dolarización, el tipo de cambio de sucre por dólar fue definitivamente fijado (inclusive ha desaparecido el tipo de cambio de sucre por dólar como tal al haberse adoptado al dólar de los Estados Unidos como moneda genuina de circulación nacional), pero se tuvo una brecha entre la devaluación de aproximadamente el 300% del período enero 1999 - enero 2000 y la inflación del 60% de ese mismo período. Brecha que se ha ido corrigiendo durante los años 2000 y 2001.

En efecto, los costos se han debido ajustar a un tipo de cambio de 25 000 sucre por dólar, que es la cotización a la que se hizo la dolarización, y esto no solo para los bienes que tienen elementos importados en su fabricación, sino para

0000,04

todos los bienes, en tanto precios relativos, aunque claro está, los productos no comercializables y los que no consumen insumos importados han tenido un ajuste menos rápido, como se observa en los gráficos que se presentan a continuación

Por otro lado y en segundo lugar, más que inflación, lo que ocurre en este primer momento de la dolarización oficial del Ecuador es un realineamiento, una recalibración de precios relativos. Detengámonos unos instantes en este tema

Entre el segundo semestre de 1998 y enero del 2000, pero sobre todo durante 1999, en Ecuador existió inflación medida en sucre y, por el contrario, una disminución de precios medidos en dólares. Esto ocurrió porque la devaluación de la moneda fue muy superior a la inflación, además de que el ritmo de reacción o de ajuste en los precios de los bienes comercializables y de los productos que usan insumos importados fue menor al de dicha devaluación.<sup>43</sup>

En efecto, si se toma los precios en dólares de una canasta de bienes, servicios y alquileres, incluidas las remuneraciones totales mínimas, para el período 1994 - 1998 y se los compara con los precios y remuneraciones de 1999 y enero del 2000, se observa que, en promedio los precios en dólares, durante dicho período 1994-1998, son bastante estables, inclusive aumentan ligeramente hasta 1997, pero empiezan a disminuir, debido a las devaluaciones, desde 1998 y, sobre todo caen abruptamente, en 1999, llegando al mínimo en enero del año 2000, punto de la mayor devaluación. O sea, hubo

000494

43 El índice de tipo de cambio real llegó a 206,6 en enero del 2000, cuando la base 100 en 1994, lo que significa un adelanto cambiario de más de 106 puntos, lo que demuestra que el sucre estaba ampliamente sobrevaluado

disminución de precios en dólares de manera especialmente marcada en período previo al establecimiento de la dolarización oficial de la economía. Por el contrario, si observamos el comportamiento de los precios en sucre, existe claro está inflación. Esta diferencia se debe, insistimos, a que el ritmo de la devaluación fue mayor a la inflación en moneda local, especialmente durante 1999.

La evidencia al respecto es general para todos los bienes Pero detengámonos en algunos claves de la canasta del consumidor. El arroz por ejemplo, un bien básico en la dieta de los ecuatorianos<sup>44</sup>, ha tenido el siguiente comportamiento para el período 1994 - 1998 tuvo un precio promedio de 60 centavos de dólar el kilo (precio que podríamos considerar como promedio histórico), en 1999, debido a las devaluaciones, su precio empieza a descender hasta llegar a un mínimo de 26 centavos el kilo, después de decretada la dolarización el precio de ese bien se recupera hasta 48 centavos de dólar el kilo en la actualidad. En general, se podría afirmar que el precio de este bien se ha realineado, quedándole un margen pequeño de incremento.

El pan tiene un comportamiento bastante similar, en efecto, para el período 1994 - 1998 este producto tiene un precio promedio aproximado de US\$ 1,30, a enero del 2000, debido asimismo al proceso devaluatorio, su precio llega a 0,68 centavos de dólar. Decretada la dolarización el precio de este bien empieza a subir nuevamente hasta ubicarse en US\$ 1,20, lo que significa que el realineamiento del precio del pan a su

precio histórico ya casi estaría concluido. Idéntico comportamiento al del pan tienen los productos lácteos como la leche y el queso, igual cosa ocurre con los huevos, las carnes de res y de pollo, el pescado, las bebidas gaseosas y la cerveza

En general, podemos decir que los precios de los alimentos de la dieta básica tienen un comportamiento muy parecido a lo sucedido con el arroz y con el pan, salvo excepciones como el fideo y el arroz enlatado que todavía tienen un rezago importante.

Ciertamente, este grupo de bienes puede ser caracterizado por un precio histórico estable en términos de dólares en los años anteriores a 1999, una caída abrupta en ese año, llegando a su nivel más bajo en enero del 2000, y una recuperación de precios bastante rápida una vez establecida la dolarización.

Obviamente existen excepciones a este planteamiento como las verduras, legumbres, rubérculos y frutas, las cuales, debido a su estacionalidad, tienen precios con comportamientos totalmente volátiles como se observa en los gráficos respectivos.

En lo que hace referencia a los servicios, la recuperación en los precios ha sido más lenta, pero con un comportamiento muy parecido al de los alimentos, efectivamente, de precios más o menos constantes entre 1994 y 1998, sufren una caída sustancial durante 1999 hasta enero del año 2000, para una vez decretada la dolarización empiecen un proceso de recalibración casi inmediata, aunque no tan dinámica como el precio de los alimentos.

El ejemplo al respecto es el del corte de cabello, el típico bien no transable. Entre 1994 y 1998 tenía un precio de US\$

44 Existe una hermosa novela titulada "Nuestro pan", escrita por Enrique Gil Gilbert, en la que se evidencia la importancia del arroz para los ecuatorianos.

0000-004

1,30, a enero del año 2000 llega 0,45 centavos y actualmente recupera su precio a US\$ 1,10. Comportamiento proporcionalmente similar tienen en general los servicios de precio del almuerzo, por ejemplo, uno de los bienes no transables clásicos de la canasta básica, tenía un precio promedio de US\$ 1,15 para el período en mención, por la gran devaluación cae dicho precio a 0,45 centavos en enero del año 2000, y actualmente recupera su precio a aproximadamente US\$ 1.

Entre los no transables que más han tardado en alinearse a los precios promedios anteriores están el alquiler de vivienda, la educación y la confección de prendas de vestir. El precio de estos bienes tiene todavía un rezago importante, el cual será "corregido" en plazos bastante mayores a los precios de los demás bienes. En estos casos, la mencionada tardanza en el alineamiento se debe a que el valor de estos servicios es fijado mediante contratos que se modifican anual o bianualmente, y que, adicionalmente, dependen en mayor medida de la recuperación de los ingresos de los consumidores".

En lo que hace referencia a los precios de los servicios públicos como el agua potable, la energía eléctrica y el gas doméstico, su comportamiento es esencialmente atípico debido a que están fijados desde la administración gubernamental.

En cuanto a los precios de los bienes transables, estos tuvieron un comportamiento similar al de todos los otros precios de los demás bienes, una caída importante durante el

99 hasta enero del año 2000, sin embargo, su recuperación a niveles iguales o superiores a los del período 94 - 98 fue casi inmediata. Incluso determinados bienes como los electrodomésticos vivieron un auge de precios hacia arriba debido a incrementos notables en la demanda. Estos incrementos se debieron a que los dineros devueltos por el descongelamiento de depósitos se destinaron, en una parte sustancial, a la adquisición de refrigeradoras, televisores, cocinas, licuadoras, etc. No obstante, concluido el ímpetu inicial, el precio de estos bienes está volviendo a los niveles del período de referencia que hemos asumido como los niveles de precios promedios históricos.

En lo que hace referencia a los precios de los bienes manufacturados, estos históricamente han tenido un comportamiento bastante parecido a los de los no transables. En este proceso de recalibración de precios relativos, inducido por la dolarización oficial de la economía ecuatoriana, igualmente se han comportado como no transables, esto es, llegaron a su nivel más bajo en enero del 2000 y, posteriormente, ha tenido una recuperación lenta en la generalidad de los casos.

Finalmente tenemos la remuneraciones totales mínimas, esto es el salario mínimo vital más las bonificaciones complementarias. A partir de 1996 se puede establecer que éstas, en promedio, son de 150 dólares. No obstante, desde el segundo semestre de 1998, cuando empiezan a producirse las devaluaciones, las remuneraciones totales mínimas sufren caídas constantes hasta llegar a un valor de 48 dólares en enero del año 2000. Despues de decretada la dolarización oficial de la economía, estas remuneraciones empiezan a recuperarse, hasta alcanzar en los momentos actuales los 125 dólares.  
Observando una serie histórica de remuneraciones totales,

45 Dados los niveles de pobreza existentes en el Ecuador, la prioridad en el consumo es esencialmente la alimentación. La vivienda, el vestido, la educación serían esencialmente elásticos y su mayor demanda dependería de mejoras en los ingresos de la población.

mínimas, estas son altamente fluctuantes, pero se podría considerar como la remuneración promedio histórica la de 150 dólares, lo que significaría que el salario global mínimo en el Ecuador debería todavía aumentar en 25 dólares

Ahora bien estos ejemplos muestran que más que inflación, lo ocurrido en el Ecuador, después de establecida la dollarización, es una recalibración, un realineamiento de precios relativos a sus niveles promedio históricos

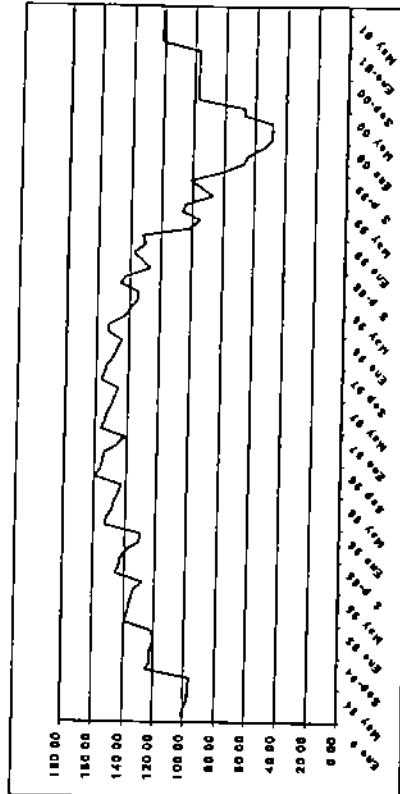
Si partiéramos entonces desde el nivel promedio de precios en dólares del periodo 1994 - 1998 observaríamos que se produce una disminución de precios en dólares en el año 99 hasta inicios del 2000, y una recuperación de precios en los meses posteriores a la vigencia del esquema de dollarización. Si calculáramos la variación acumulada de los precios de estos años en dólares, observaríamos probablemente una variación de precios de un dígito

A continuación se presenta los gráficos que muestran el comportamiento de los salarios y precios medidos en dólares de los diferentes tipos de bienes entre 1994 y 2001. Dichos gráficos evidencian, con amplia ilustración, lo planteado como explicación de la inflación del periodo inmediato posterior a la dollarización oficial de la economía ecuatoriana

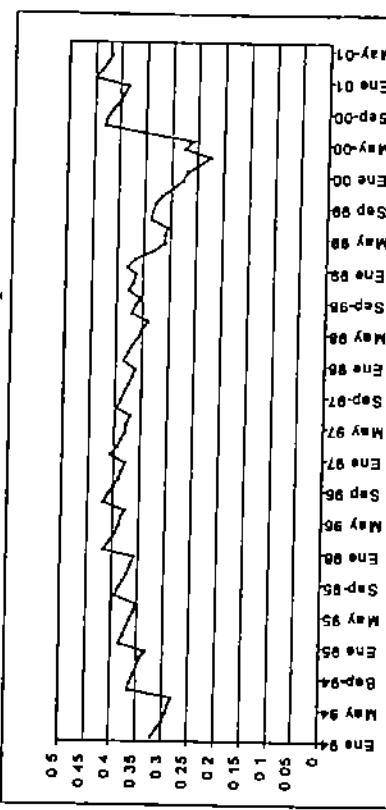
Finalmente, se presenta una tabla que muestra el precio promedio histórico en dólares de los 50 bienes con mayor representatividad en la canasta básica, el precio de dichos bienes a mayo del 2001 y el porcentaje diferencial entre los dos precios. Este diferencial nos evidenciaría los que le faltó al precio de un bien para alcanzar su realineamiento completo, o lo que le estaría sobrando, en el caso de ser mayor a su promedio histórico

### Gráficos de los salarios y los precios en dólares para el periodo 1994 - 2001<sup>46</sup>

Salario mínimo vital y remuneraciones complementarias

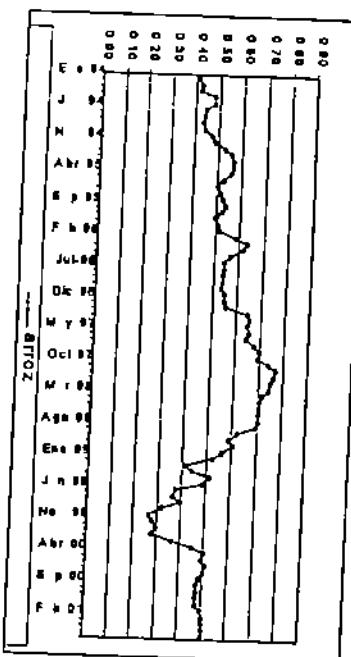


Cobertura canasta básica por salario

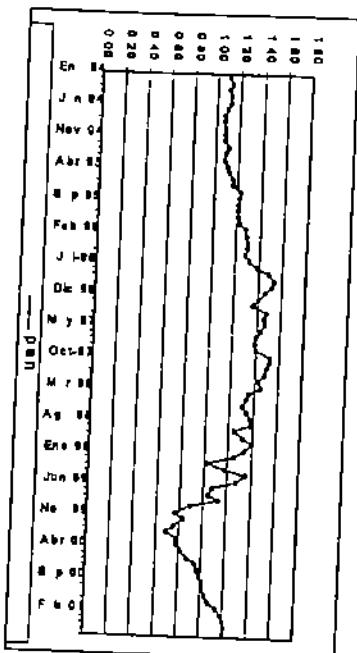


46 El tipo de cambio utilizado para convertir a dólares todos los precios en sucesos es el tipo de cambio para la venta en el interbancario al final del periodo. La fuente estadística para la elaboración de todo este trabajo fue provista por la Dirección de Estadísticas del Banco Central del Ecuador

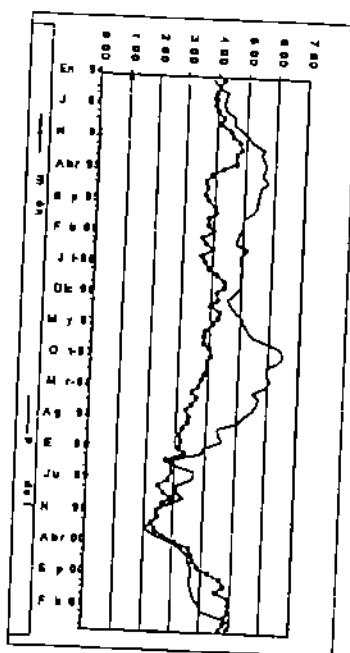
Arroz



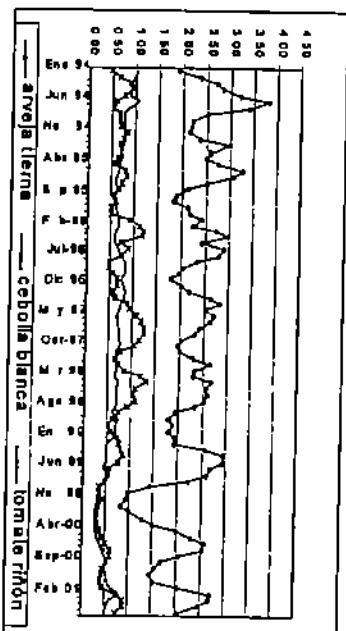
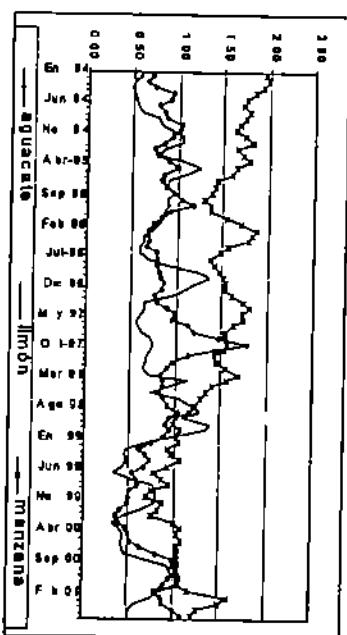
Pan



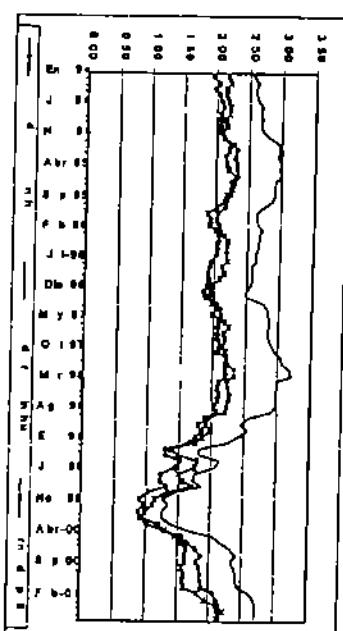
Pescado y mariscos



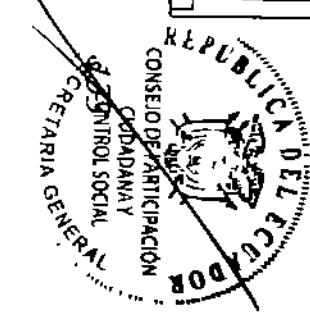
Frutas



Carnes

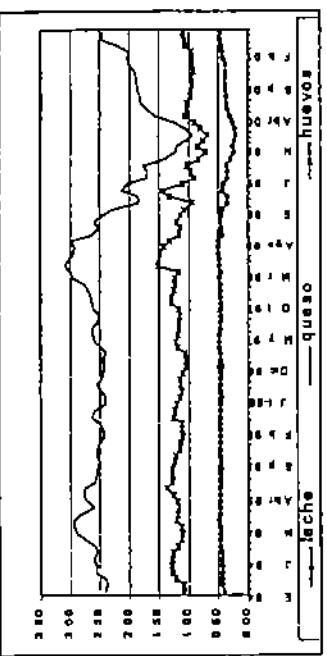


0000496

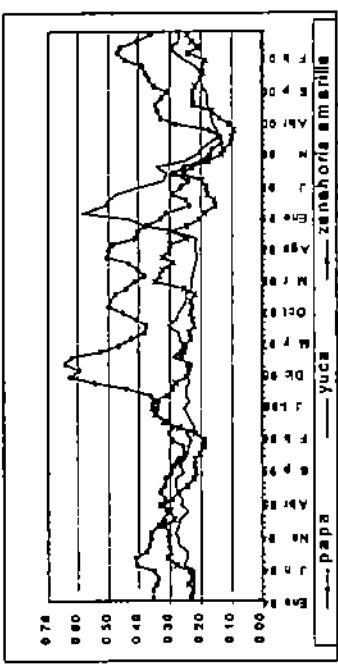


## Sector Agronómico e Industrial

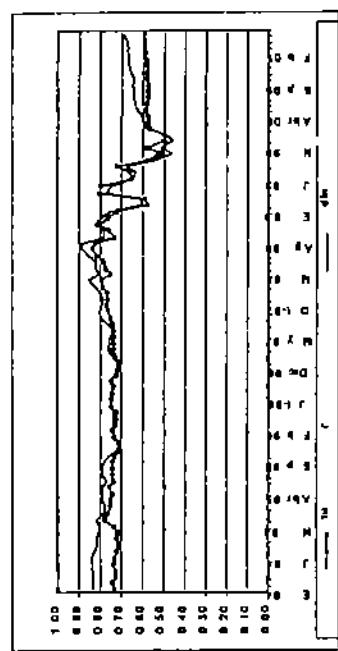
### Productos lácteos y huevos



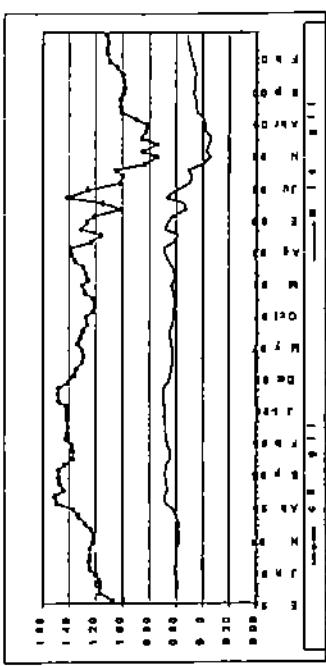
### Verduras, legumbres y tubérculos



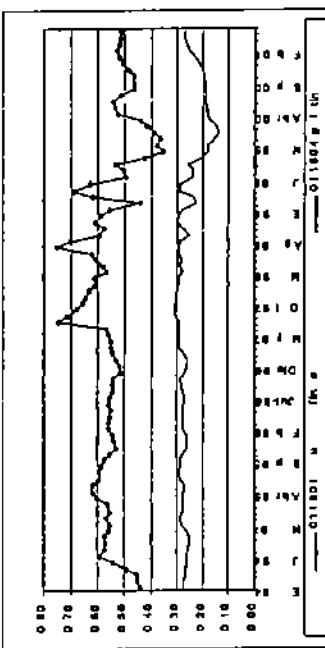
### Pescado y Mariscos



### Aceites y Grasas

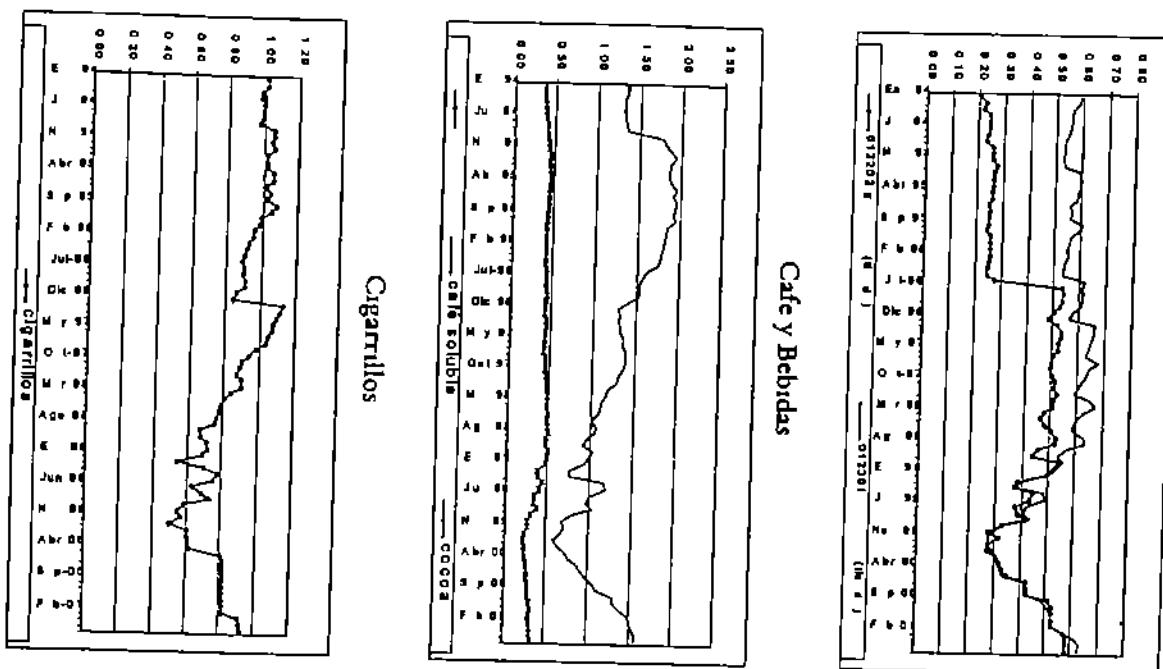


### Azúcar

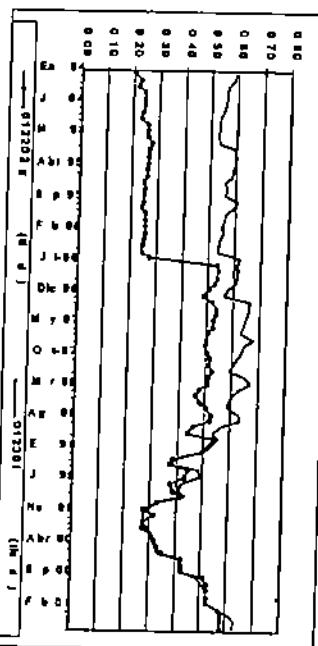
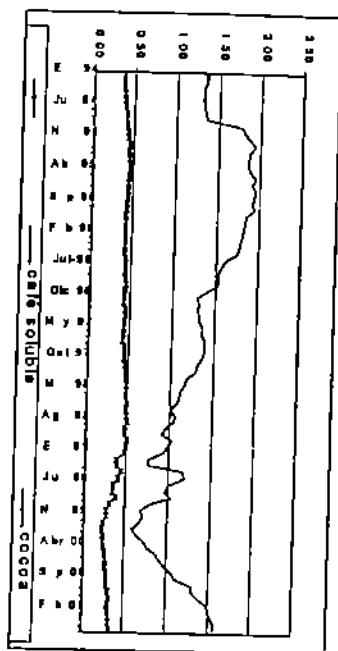


0060104

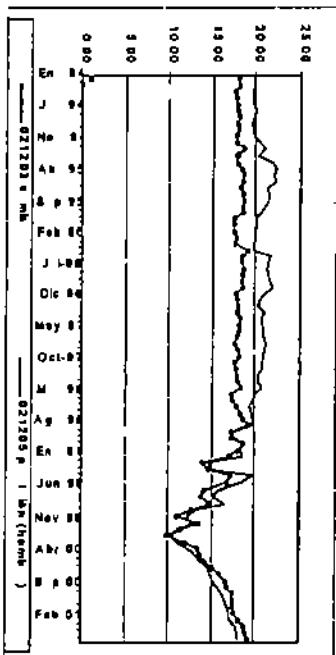
Bebidas



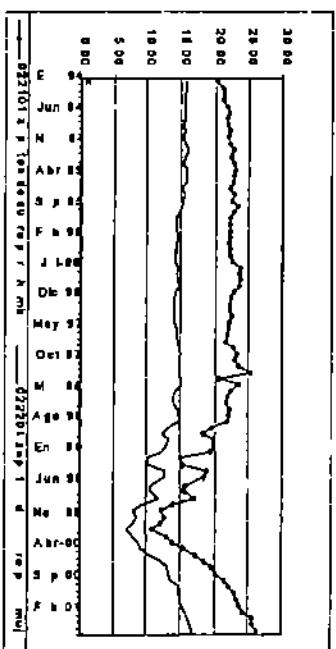
Cafe y Bebidas



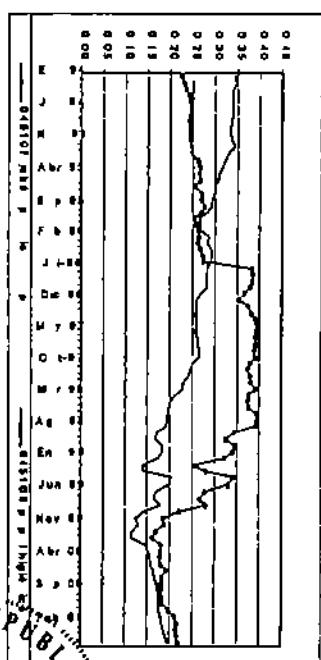
Prendas de Vestir



Calzado



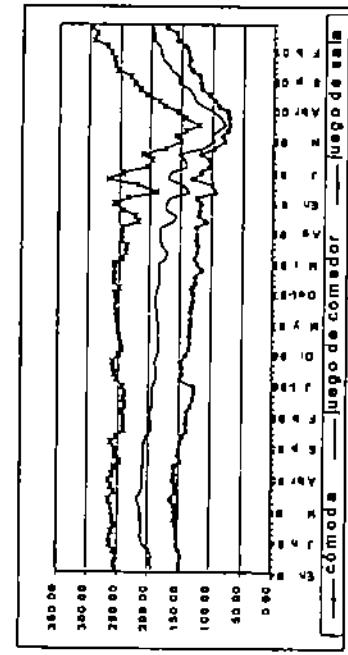
Articulos Hogar



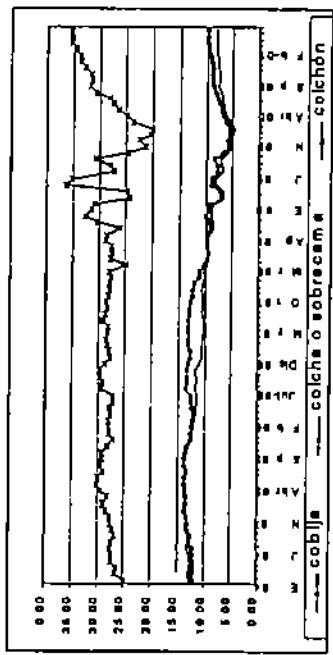
0000497



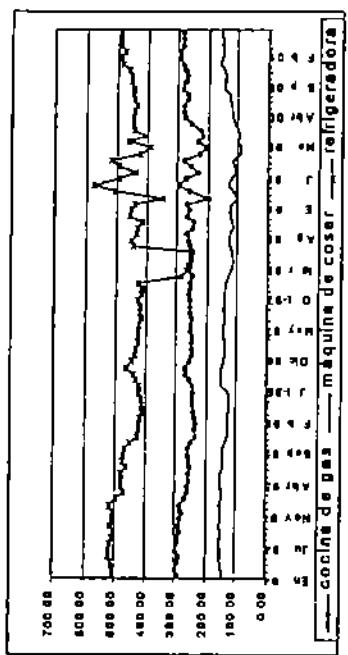
## Muebles Hogar



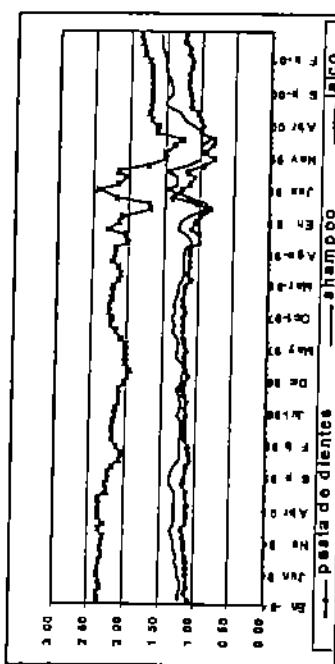
## Artículos Textiles del Hogar



## Artefactos del Hogar

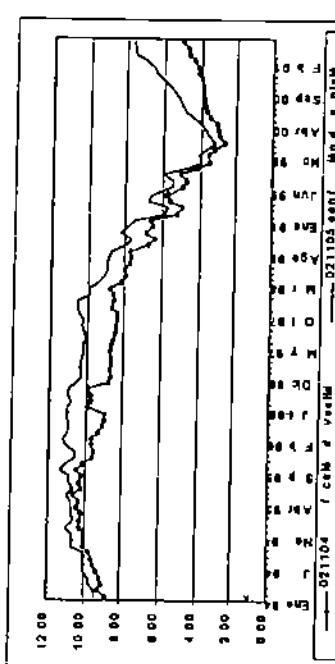


## Artículos Cuidado Personal

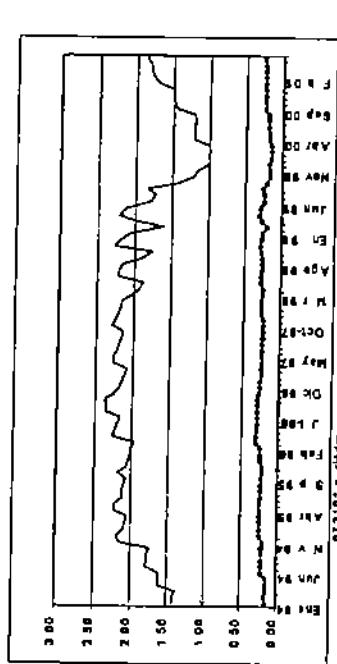


## Sector Servicios

### Confección Prendas de Vestir

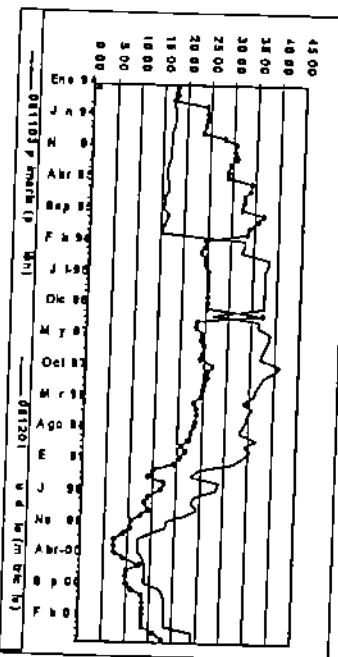


### Periódicos y Revistas

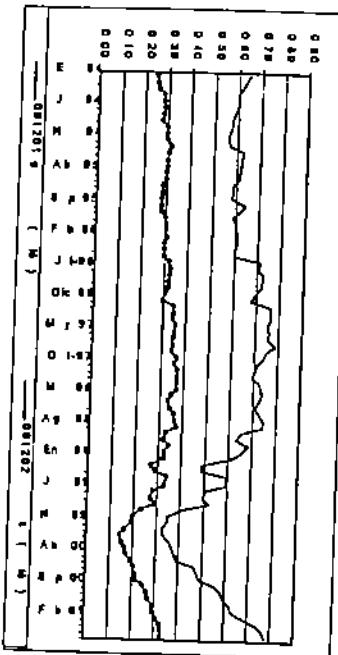


Educación

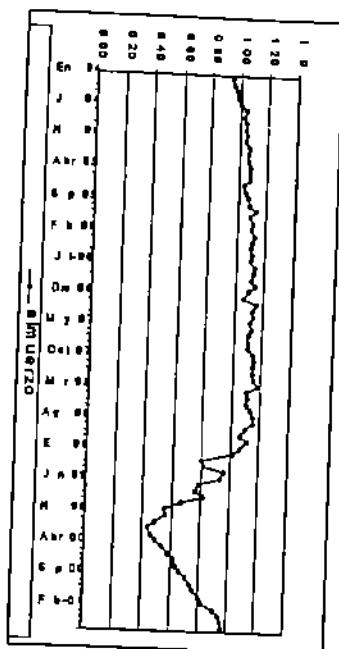
0000204



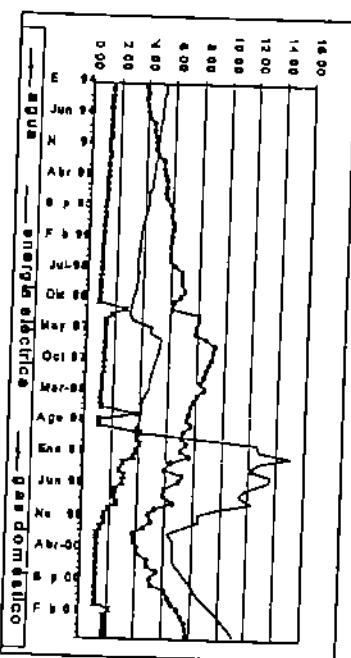
Bares



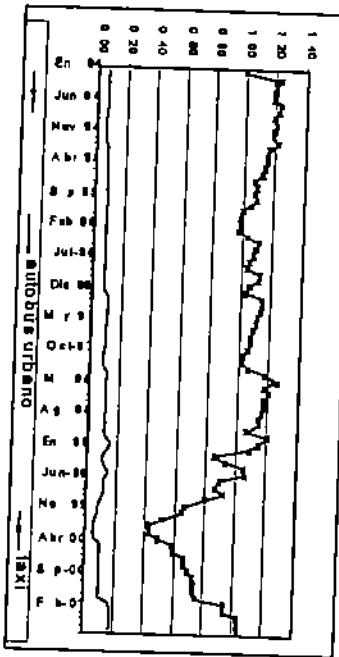
Restaurantes



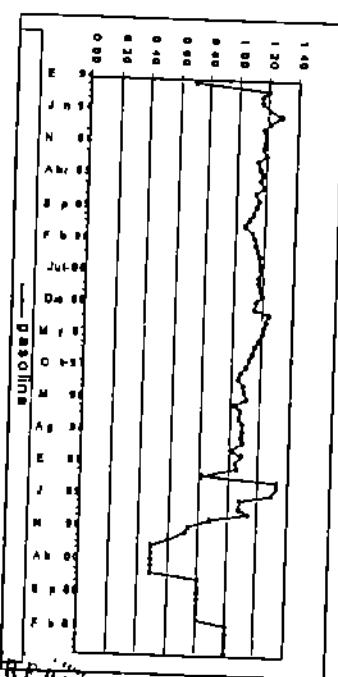
Servicios Publicos



Servicios de Transporte



Gasolina



0000498

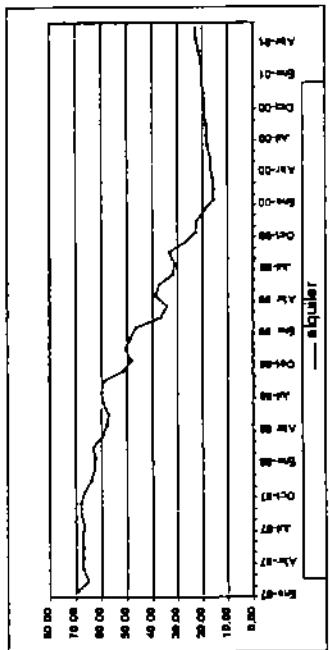


CONSEJO DE PARTICIPACIÓN  
CIVIL Y CONTROL SOCIAL

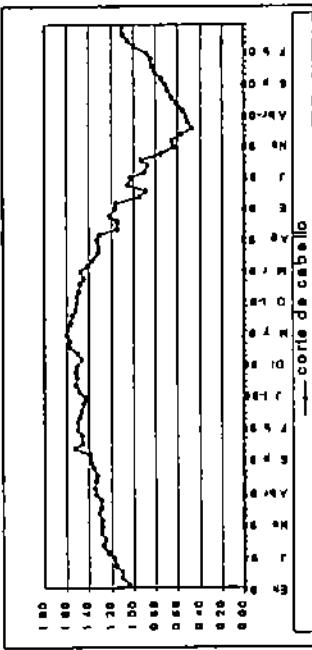
MINISTERIO DE LA  
PRESIDENCIA  
DIRECCIÓN  
GENERAL

nombre artículo	ponderación	promedio 1987-1988	mayo 2001	diferencia porcentual
alquiler	0.086961	61.5726	22.8089	-62.98
jabón para lavar ropa	0.007217	0.2159	0.2176	42.05
secundaria (matrícula)	0.008146	35.9811	23.7894	-33.88
secundaria (panetón)	0.009282	27.8912	20.4832	-28.63
primaria (panetón)	0.007043	24.1867	17.7744	-26.51
eraz	0.028921	0.6750	0.4978	-26.25
alendan medica	0.007581	0.9208	5.2472	24.16
tomate rizado	0.005782	0.9130	0.7179	-21.37
papa	0.010393	0.4534	0.3898	-20.48
azúcar refinada	0.011201	0.6177	0.5137	-16.84
pan	0.022023	1.4917	1.2005	-14.39
almuerzo	0.086005	1.1176	0.9877	-13.41
aceite vegetal	0.010593	1.2874	1.1148	-13.41
papel higiénico	0.007562	0.2260	0.1959	-13.32
huevo de gallina	0.007608	1.2441	1.1087	-11.04
platano	0.008427	0.2688	0.2533	-10.57
pocatodo frasco	0.013585	5.3749	4.8121	-10.38
pantalon (hombre)	0.011435	20.0387	18.0812	-9.76
gasolina	0.014384	1.1035	1.0000	-9.38
queso fresco	0.010160	2.6979	2.4454	-9.38
tej	0.007014	1.1257	1.0356	-9.00
pantalon (mujer)	0.008619	19.7482	18.2018	-7.83
zapatos deportivos para hombre	0.0035976	3.3813	3.1352	-6.79
gaseosa (lata)	0.010970	0.3491	0.3260	-6.61
carne de res sin hueso	0.025879	2.8420	2.5868	-5.12
pollo asado	0.010010	0.6132	0.5712	-5.03
agua	0.013731	7.9267	7.8891	-3.25
detergente	0.0062345	0.4821	0.4739	-2.17
leche pasteurizada homogeneizada	0.024662	0.4769	0.4739	-0.70
gastos en uniformes	0.011237	12.9845	13.2079	1.64
carne de res con hueso	0.017839	2.0817	2.1289	1.78
carné de pavo	0.026813	2.0893	2.1211	2.90
lavado de ropa	0.008527	1.1328	1.1670	3.02
blusa	0.033719	14.5199	15.0022	3.32
periódico	0.007371	0.2510	0.2646	5.44
televisor a color	0.009037	389.4100	414.4231	6.42
camisa	0.008231	17.9534	19.2562	7.21
pasta de dientes	0.007007	1.1500	1.2342	7.32
automóvil	0.034059	9022.8236	10100.0000	12.94
gaseosa (lata)	0.008707	0.5047	0.5785	14.64
zapatos de cuero para mujer	0.009344	14.2021	16.5002	16.18
zapatos de cuero para hombre	0.008750	21.8279	23.2443	20.23
medicinas	0.021400	10.4145	23.6501	21.85
autobús interprovincial	0.037444	4.8646	5.9468	22.24
refrigeradora	0.006279	395.5295	491.1973	24.19
telefono	0.037312	15.1033	18.0424	24.76
jabón de tocador	0.005860	0.4521	0.6244	36.11
equipo de audio	0.008112	495.0975	768.0595	54.73
autobús urbano	0.026399	0.1080	0.1719	60.08
energía eléctrica	0.012143	5.1843	11.1192	115.31

### Alquiler

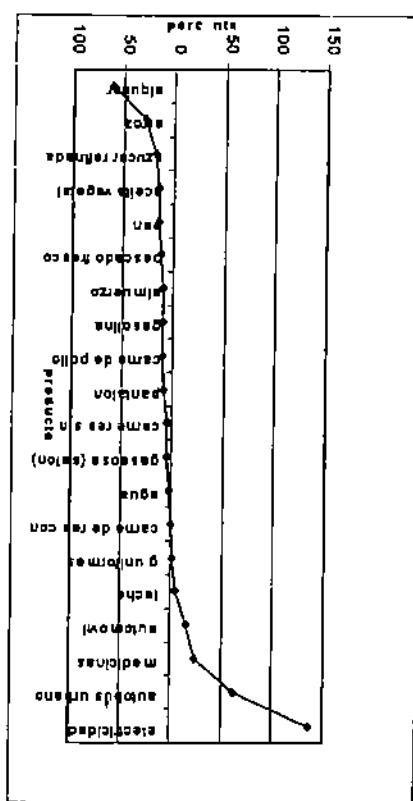


### Corte de Cabello



## Desviación de los precios en relación con su promedio histórico

Reflexiones finales



Los procesos de sustitución monetaria como la dolarización pueden tener orígenes distintos. La dolarización que hemos llamado por el lado de la oferta surge por ejemplo con la colonización de un país o cuando un Estado elige libremente como su moneda genuina la de otra nación. Tal es el caso de Panamá, el cual hemos analizado con amplitud en este trabajo.

Otro origen es el que surge por el lado de la demanda. Los individuos y empresas pasan a utilizar una moneda extranjera, al percibirla como refugio ante la pérdida de valor de la moneda nacional, en escenarios de alta inestabilidad de precios y de tipo de cambio.

Cuando la dolarización es fruto de la inestabilidad económica expresada en altos niveles de inflación y de volatilidad cambiaria, su reversión es poco probable y la experiencia empírica de los países latinoamericanos así lo demuestra, pues, a pesar de la aplicación procesos exitosos de estabilización, la dolarización no ha disminuido

En general, para el caso de América Latina, la dolarización se explica por la inestabilidad macroeconómica, el escaso desarrollo de los mercados financieros, la falta de credibilidad en los programas de estabilización, la globalización de las economías, el historial de alta inflación y devaluación, los factores institucionales, entre otros.

Pero la sustitución informal de la moneda nacional por el dólar de los Estados Unidos en sus funciones básicas, sin duda de cuenta, medio de pago y cambio, y reserva de valía, genera

lamentables consecuencias en la economía en general y limita todas las posibilidades de acción de la política económica discrecional

En efecto, en economías altamente dolarizadas de manera informal no existe la posibilidad de fijar un objetivo intermedio de política monetaria porque la cantidad de dinero está afectada por la presencia de dólares que no son susceptibles de ser controlados. El dólar es una parte importante del concepto de dinero y es imposible deducir a priori la composición de la demanda de dinero. De esta manera, el objetivo final de controlar la inflación a través de la oferta monetaria se convierte en un problema de tanteo, y el manejo de la política monetaria se vuelve absolutamente empírico

Por otra parte, la política cambiaria pasa a tener total dependencia de si la dolarización se refiere a sustitución de moneda o sustitución de activos, o lo que es lo mismo, se da por motivos transaccionales o por diversificación de portafolios o reserva de valor. La teoría recomienda fijar el tipo de cambio si dicha dolarización se refiere a sustitución monetaria y, por el contrario, tener un tipo de cambio flexible o florante si la sustitución monetaria se refiere a activos. Sin embargo, puede ocurrir, como en el caso ecuatoriano, que tanto la sustitución monetaria como la sustitución de activos y la de cartera crédito estén presentes. En todo caso, la dolarización informal genera presiones sobre el tipo de cambio en la medida que aumenta la demanda por moneda extranjera

Asimismo, la dolarización informal distorsiona las tasas de interés. Las tasas de interés en moneda extranjera del país dolarizado son más altas que las del país emisor. Esto se debe a que, además del riesgo país, existe un diferencial que se

explica porque los deudores generalmente obtienen ingresos en moneda nacional, lo que incrementa el riesgo de no pago ante posibles devaluaciones. Esto genera fragilidad en el sector financiero y su cartera podría volverse irrecuperable ante una devaluación monetaria.

Igualmente, la dolarización informal afecta al Fisco y a su programación presupuestaria, pues reduce de manera importante la posibilidad de obtención de ingresos por señoreaje e impuesto inflacionario.

Finalmente, la dolarización informal deteriora los ingresos denominados en moneda local, normalmente correspondientes a sectores poblacionales pobres, con poca capacidad para defenderse de la inflación y de las devaluaciones sucesivas.

En definitiva, la dolarización informal es un grave problema en la medida que restringe el campo de acción de las políticas monetaria, cambiaria, fiscal, aumenta el riesgo cambiario y crediticio del sistema financiero y reduce el poder adquisitivo de los sectores poblacionales con ingresos fijos.

Una vez que se ha producido la sustitución monetaria y el dólar ha reemplazado a la moneda nacional en sus funciones, se podría elegir como política de reforma monetaria global la dolarización formal de la economía, que implica una sustitución del 100% de la moneda nacional por la moneda extranjera. De esta manera se restauraría la credibilidad, la estabilidad y se sentarían las bases mínimas para la recuperación económica y el crecimiento.

Las ventajas de una decisión de esta magnitud son varias y se logran en el corto tiempo. Entre otras tenemos a la

particularización de los shocks exógenos, lo que significa que una pérdida en los términos de intercambio, por ejemplo, solo afecta al sector exportador y no a toda la sociedad. Igualmente, se tiende a igualar la tasa de inflación local con la de los Estados Unidos, históricamente baja. Lo propio ocurre con las tasas de interés, lo que facilita la integración financiera e incrementa las posibilidades para el país sea más partícipe de los flujos de capitales internacionales.

Asimismo, con dolarización plena la disciplina fiscal se convierte en una condición sine qua non, pues desaparecen las posibilidades del cobro del impuesto inflacionario. La dolarización adicionalmente reduce el costo de transacción originado por la alta inflación y la volatilidad cambiaria, descubre problemas estructurales en la producción, cubiertos artificialmente por las políticas discrecionales, y produce beneficios sociales en tanto el poder adquisitivo de los ingresos fijos de empleados y jubilados no se deteriora.

Sin embargo, la dolarización oficial tiene costos que hacen referencia a la pérdida del señorío y, especialmente, a la capacidad de acción frente shocks exógenos. Sin embargo, la pérdida en cuanto a señorío se refiere anualmente a apenas el 0,23% del PIB en el caso ecuatoriano, y las actuaciones discrecionales en política cambiaria y monetaria frente a los shocks exógenos han sido particularmente pro-cíclicas.

Un elemento importante para que la dolarización formal tenga credibilidad es la consecución de un acuerdo de los países que han adoptado la dolarización oficial de sus economías con la Reserva Federal de los Estados Unidos, de manera que dicha dolarización cuente con el respaldo del país que emite la moneda que se convierte en nacional.

La dolarización formal u oficial es sin duda una medida extrema. Normalmente tiene como precondiciones a la dolarización informal que es fruto de un largo proceso de inestabilidad e inefficiencia de las políticas económicas convencionales. La pérdida absoluta de confianza por parte de los agentes en las políticas anteriores plantea el desafío de la dolarización de jure.

Pero la dolarización es solo el paso inicial, aunque el más importante, para recuperar la confianza perdida, pues la credibilidad y la estabilidad en sí mismas no aseguran que un país llegue a la prosperidad y a la solución de sus problemas sociales. Pero la credibilidad y la estabilidad son condiciones absolutamente necesarias para alcanzar los objetivos de bienestar.

En apretado resumen, los beneficios de esta reforma son los siguientes:

- 1 Elimina definitivamente la incertidumbre cambiaria que desalienta a las inversiones y obstaculiza el movimiento de capitales desde y hacia el país.
- 2 Al eliminar el riesgo cambiario desaparece el diferencial entre tasas activas en moneda nacional y en dólares, convergiendo el costo del crédito al nivel de tasas en los Estados Unidos más el riesgo país y el riesgo soberano.
- 3 Al desaparecer la moneda nacional, los dólares mantenidos como reservas internacionales en el Banco Central pasan a las manos del público, lo que reduce la posibilidad de que el Estado incremente sus déficits y que al mismo tiempo se agraven problemas de liquidez se apropie de dichas reservas.

financiar sus erogaciones. Asimismo, desaparece el impuesto inflacionario como mecanismo de financiamiento público

4 Elimina toda posible indexación de precios y salarios de la economía, pues el público pasa definitivamente a pensar en dólares

5 En el corto plazo, la estabilidad gestada por la dolarización oficial induce a un aumento del ahorro promedio de la población, con los consecuentes beneficios en la inversión y el crecimiento

6 Se elimina la posibilidad de que el Banco Central actúe como prestamista de ultima instancia y desaparece el riesgo moral, los bancos se convierten en únicos responsables entre sus depositantes

Ahora bien, a pesar de que existen más de una veintena de países dollarizados oficialmente, el caso más cercano y claro es el de Panamá, al cual le corresponde una dolarización por el lado de la oferta

La economía panameña es plenamente dolarizada desde su fundación como país, a principios de siglo. El dólar de los Estados Unidos es su moneda genuina, de manera que sus ciclos se adaptan plenamente a los de la economía norteamericana

El desempeño económico de Panamá es un ejemplo de estabilidad y crecimiento económico para América Latina. Salvo crisis políticas internas, como el caso Noriega, o reveses climáticos, como el fenómeno de El Niño, este país ha tenido

durante los últimos 20 años una de las tasas de crecimiento económico per cápita más alta de la región, sin inflación y con estabilidad. Se ha convertido en un paraíso financiero con gran actividad comercial y con excelentes calificaciones en cuanto a riesgo país, superiores a las de los países más grandes de la región

Sin duda Panamá sigue perteneciendo al denominado Tercer Mundo, pero sus perspectivas para el presente milenio, teniendo en cuenta su trayectoria en los últimos diez años, son dignas de encomio

Panamá nos muestra con claridad el funcionamiento de una economía con dolarización oficial y sus indicadores, los cuales hemos presentado en este trabajo con amplitud de cifras, nos evidencian estabilidad y crecimiento, objetivos máximos de toda política económica

Por el contrario, la economía del Ecuador, sujeta a los vaivenes de la política discrecional, al manejo cambiario y monetario agresivo, nos muestra una situación de crisis, donde el ingreso per cápita ha decrecido a una tasa promedio anual del -0,7% entre 1980 y 1999

En el Ecuador de antes de la dolarización oficial, la confianza había desaparecido, la dolarización informal tenía plena vigencia y su moneda nacional, el sucre, había dejado de cumplir con sus funciones como moneda genuina. Los agentes, en general, perdieron toda credibilidad en el Estado y en sus posibilidades como cumplidor de compromisos. Se trataba de una economía donde los distintos gobiernos, u otras instituciones o entidades, se apropiaron de los ingresos y la riqueza de los ciudadanos a través de devaluaciones sorpresivas