

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**Disertación previa a la obtención del título de Economista**

*Análisis de los condicionantes económicos previo a  
introducir una nueva moneda en la economía ecuatoriana*

**Daniel Fernando Godoy Romo**

[dfgodoyr@hotmail.com](mailto:dfgodoyr@hotmail.com)

**Director: Econ. Lenin Parreño**

[leninparreno@hotmail.com](mailto:leninparreno@hotmail.com)

Quito, junio de 2013

## ***Resumen***

La investigación analiza la economía ecuatoriana en el contexto en el cual se describen los elementos teóricos y procesos más sobresalientes de introducción monetaria, dolarización y desdolarización que han sido impulsados a lo largo de la historia. De esta manera, se identifican retos, riesgos, desafíos y problemas que podría enfrentar la economía ecuatoriana en su afán por introducir una nueva moneda debido a los desequilibrios que durante los doce primeros años de la dolarización oficial en Ecuador (2000-2012) se han evidenciado. La presente disertación aporta elementos de análisis, reflexión y consideración para llevar a cabo una reforma estructural en función de la introducción de una nueva moneda local. En este documento se resalta la importancia de la independencia de la banca central como una medida que permita generar confianza en la ciudadanía ecuatoriana y en los agentes externos. Del mismo modo, se refuerza la importancia de la credibilidad e institucionalidad para fomentar la acumulación de reservas monetarias, como principal condicionante económico que tiene el país para introducir otra moneda, local o regional. Finalmente, el estudio culmina con algunos elementos que debieren considerarse como parte de una “ruta referencial” para la emisión de una nueva unidad monetaria en Ecuador, se analiza el caso de una moneda regional y el de una nueva moneda local, ambos en la línea de desdolarización de la economía ecuatoriana.

***Palabras clave:*** dinero, dolarización, independencia de la banca central, confianza, reservas.

*A mi familia, pilar fundamental en mi formación personal y académica. Su apoyo constante, sus palabras de aliento y su amor incondicional han permitido que esta meta sea una realidad. Mami, papi, ñaña, este logro también es suyo.*

*A Dios, por la vida, la salud y la fortaleza en cada momento de estudio. A la Lola, por siempre protegerme. A mi madre, por escucharme y por esos abrazos tan oportunos; a mi padre, gracias por ese amor, preocupación y por enseñarme que todo tiene un tiempo y un momento; a mi ñaña, por iluminarme con su alegría y apoyo incondicional. A Gaby, por sacarme a flote en mis momentos más difíciles; a toda mi gran familia, en especial a mis tías Moni, Lucía, Ligia, Adelita y tíos Javi, Jorge y Carlos. A mis abuelitos Elvia, Gina y Carlos, por siempre estar presente en sus oraciones. A mis primas, primos, amigas y amigos. Todos ustedes aportaron mucho con su confianza y empuje constante durante toda mi carrera.*

*Un profundo e incalculable agradecimiento a mi maestro Lenin Parreño por todas las lecciones personales, académicas y profesionales.*

*Al profesorado de la facultad, en especial a Alicia Delgado, Carlos De la Torre, Diego Mancheno, Miguel Acosta y Mónica Mancheno, personas que forjaron mi aprendizaje a través de largas horas de estudio y siempre estuvieron dispuestos a prestar su ayuda incluso cuando no la necesitaba.*

*A los profesores Raúl Daza, Pablo Dávalos, Marco Naranjo y Carlos Andrade como también a Roberto Mosquera y Luis Vaca, por sus comentarios oportunos en el desarrollo de esta investigación.*

*A todas y todos, gracias de corazón.*

## *Análisis de los condicionantes económicos previo a introducir una nueva moneda en la economía ecuatoriana*

<b>Introducción.....</b>	<b>6</b>
<b>Metodología del trabajo.....</b>	<b>8</b>
<b>Procedimiento metodológico .....</b>	<b>9</b>
<b>1. Fundamentos teóricos .....</b>	<b>10</b>
1.1. Teoría del dinero .....	10
1.2. Teorías monetarias .....	17
1.3. Teoría cambiaria.....	24
1.4. Teoría de las expectativas.....	29
1.5. Evaluación de los fundamentos teóricos .....	31
<b>2. La estabilidad macroeconómica como un indicador de confianza.....</b>	<b>38</b>
2.1. Evidencia empírica: casos de desdolarización financiera y total .....	40
2.2. Elementos a considerar sobre dolarización y caja de conversión.....	57
2.3. La estabilidad económica en Ecuador .....	61
<b>3. Las expectativas monetarias y la credibilidad del Banco Central .....</b>	<b>63</b>
3.1. Aspectos institucionales .....	64
3.2. Cambios al Banco Central del Ecuador.....	74
3.3. Alineación de objetivos .....	82
3.4. Alcance del Banco Central del Ecuador .....	83
<b>4. Etapas para la introducción confiable de una nueva moneda en Ecuador .....</b>	<b>85</b>
4.1. Introducción de una nueva moneda local en Ecuador: aspectos a considerar .....	85
4.2. Introducción de una nueva moneda regional en Ecuador: aspectos a considerar .....	91
4.3. Aspectos macroeconómicos a considerar .....	107
4.4. Costos, riesgos y beneficios de la introducción de una nueva moneda local .....	115
<b>5. Conclusiones y Recomendaciones .....</b>	<b>119</b>
<b>6. Referencias bibliográficas.....</b>	<b>121</b>
<b>7. Anexos .....</b>	<b>127</b>
<b>Anexo A:</b> Diagnóstico y análisis de la economía ecuatoriana .....	127
<b>Anexo B:</b> Historia de los Fondos de Estabilización en Ecuador.....	143
<b>Anexo C:</b> Reformas a la banca central en algunos países de América Latina.....	145
<b>Anexo D:</b> Inflación antes y después de la reforma al Banco Central de algunos países de Latinoamérica. ....	146
<b>Anexo E:</b> Estimación de las Reservas Monetarias previo a introducir una nueva moneda en la economía ecuatoriana .....	147

## *Introducción*

La adopción de la dolarización oficial en Ecuador, implicó la inmediata eliminación de su moneda nacional, el Sucre. Una constante pérdida del poder adquisitivo a causa de la inflación elevada durante las décadas de 1980 y 1990, las crisis internacionales (México, Asia y Rusia), la crisis financiera política local, el fenómeno del niño y una lamentable ola de corrupción, fueron algunos de los detonantes que se sumaron principalmente a un mal manejo económico y monetario que culminó con la sustitución de la moneda nacional por el dólar estadounidense de forma oficial.

Desde la adopción oficial de la dolarización, entre derrocamientos y elecciones democráticas, han sido cinco los presidentes. Derrocado Jamil Mahuad, tomó el poder su vicepresidente Gustavo Noboa, a éste le siguió Lucio Gutiérrez, quien también fue derrocado; Alfredo Palacio, también vicepresidente de Lucio, gobernó y convocó a elecciones, donde democráticamente, ganó Rafael Correa en el año 2006.

Frente a la agitada, controversial y apasionada lucha política hay dos elementos por destacar. El primero, se refiere a la “aparente” estabilidad económica en la que vivió el país aún por encima de los desequilibrios y escándalos políticos desde el año 2000. Mientras que el segundo, es el que ha motivado en gran medida la realización de la presente disertación, y se debe a que ninguno de los cinco gobiernos se ha atrevido a debatir de manera formal la sostenibilidad de la dolarización y la idea de una introducción monetaria que reemplace al dólar y le devuelva al país una moneda local o tal vez la idea y propuesta prudente que le permita emprender al igual que Europa, en una moneda regional. Si bien la planificación de la Nueva Arquitectura Financiera Regional realizada durante el gobierno del Econ. Rafael Correa ha sido lo más cercano al debate en mención, todavía no se vislumbra como una posibilidad efectiva.

Existe la percepción de que el presidente que anuncie y argumente las razones por las cuales el país debería abandonar la dolarización, perderá su aprobación y popularidad. La memoria del pasado aún está fresca, la realidad política no ha cambiado en mayor medida y la ciudadanía todavía no recobra la confianza y credibilidad en las autoridades e instituciones. Si bien es cierto que la población teme cualquier anuncio de esa naturaleza, debido a que se encuentra estable con el dólar, principalmente porque los precios no se han elevado, hay otras variables económicas y reformas estructurales que por ser más técnicas no son de dominio público pero que deberían realizarse.

Cualquier escenario monetario futuro, debe ser planificado, incluso para responder ante eventualidades sumamente complicadas. Por esta razón, la búsqueda y camino que permita al Ecuador introducir una nueva moneda de manera adecuada y en el menor costo económico, social, político etc., es una tarea ordenada y técnica de realizar. Las cadenas de externalidades negativas y/o positivas, son varias y diversas, sin embargo, es importante conocer cuáles son los principales condicionantes que enfrentaría el país y las reformas necesarias y recomendaciones que deberían impulsarse y considerarse.

En función de lo expresado, la investigación en su capítulo primero revisa el estado del arte relacionado con la dolarización, desdolarización y política monetaria. Con esta estructura inicial, en su capítulo segundo se desarrolla un análisis sobre los casos de evidencia internacional más relacionados con la introducción de una nueva moneda en algunos países de Latinoamérica. Adicionalmente, se identifican los desafíos, retos y problemas estructurales que tiene Ecuador y que son insumo principal de los riesgos, temores y costos asociados a la política de desdolarización; integra casos de desdolarización y los contrasta con el diagnóstico macroeconómico del país.

El capítulo 3, refuerza la importancia de la credibilidad y la confianza de la población en la institucionalidad y en las autoridades económicas, puesto que necesariamente serán quienes estén a cargo del andamiaje y estructuración de la introducción de la nueva moneda. Para lograrlo, se propone la independencia del banco central como una condición necesaria, pero no suficiente, para evitar el conflicto de intereses e intromisiones políticas en las decisiones económicas bajo una nueva estructura monetaria, para que de esta manera los agentes –familias, empresas y gobierno– mantengan y formen sus expectativas de manera racional en función de una autoridad monetaria creíble y con reputación.

Finalmente, el capítulo 4 culmina con una reflexión sobre algunos aspectos que debieren estar presentes para la introducción de una nueva moneda en función de las ideas y propuestas de varios teóricos, enfatizando la importancia de las reservas monetarias internacionales.

## *Metodología del trabajo*

### **Problemática de la investigación**

¿Por qué se requiere generar confianza y estabilidad macroeconómica previa a la introducción de una nueva moneda?

### **Objetivo general**

Analizar las medidas económicas y condiciones previas que podrían generar confianza para la introducción de una nueva moneda.

### **Preguntas específicas**

- ¿Cuáles son las condiciones de estabilidad macroeconómica que deben existir previas a la introducción de una nueva moneda?
- ¿Qué importancia tiene la existencia de un banco central independiente para generar credibilidad y confianza en los agentes económicos?
- ¿Cuáles son los elementos que se deberían considerar en la economía para lograr la introducción confiable de una nueva moneda en Ecuador?

### **Objetivos específicos**

- Identificar las condiciones de estabilidad macroeconómica que deberían existir previas a la introducción de una nueva moneda.
- Determinar la importancia de la independencia del Banco Central en la generación de credibilidad y confianza en los agentes económicos.
- Determinar los elementos que se deberían considerar en la economía para lograr una introducción confiable de una nueva moneda en Ecuador.

## *Procedimiento metodológico*

En primera instancia, los fundamentos teóricos giran alrededor del tema del dinero, de sus características, funciones e importancia en la economía. Para contrastar las distintas ideas que existen sobre el tema, se inició con una lectura de los aportes de las principales escuelas de pensamiento y se identificó el estado del arte del mismo.

El capítulo 2 se estructuró en dos partes, en primera instancia se procedió a elaborar un análisis y diagnóstico de la economía ecuatoriana, el mismo que por cuestiones de secuencia se incluye en la sección de anexos de la investigación. Después de realizar el análisis en mención, en la segunda parte del capítulo se procedió a recopilar la evidencia empírica e histórica sobre los hechos relacionados con el tema de la disertación. Los resultados de dicha búsqueda se contrastaron con la realidad ecuatoriana y finalmente, en función de los aspectos más relevantes, se logró identificar que la generación de confianza es la tarea más importante y el principal condicionante para la introducción de una nueva moneda. En función de dicho limitante, se procedió a cerrar el capítulo con un análisis y reflexión para generar confianza en la economía ecuatoriana.

El desarrollo del capítulo 3 estuvo fundamentado en la lectura y revisión de documentos y posturas de teóricos que reforzaran la idea de que un banco central independiente es sumamente importante en el afán por generar credibilidad, confianza y baja inflación en una economía. Una vez que se recopiló la evidencia necesaria, se procedió a analizar el Banco Central del Ecuador, sus funciones y esquemas más importantes, se identificaron también a los actores que toman las decisiones en el instituto emisor, de tal manera que fue posible analizar los elementos para una potencial reforma institucional.

Finalmente, el capítulo 4 inició con la búsqueda, lectura y análisis de los aportes de teóricos sobre el tema de la desdolarización a través de un camino estructurado. Con la identificación de los aspectos más importantes, se amplió el análisis mencionado en los documentos hacia los distintos sectores económicos, de tal manera que se cuente con una idea más clara y real sobre la dimensión que representa desdolarizar o introducir una nueva moneda en la economía.

Después de haber culminado los capítulos de la investigación, se procedió a realizar una lectura exhaustiva que permitiese evaluar el cumplimiento de los objetivos y de ser el caso, se realizaron ajustes y complementos a cada capítulo. Con el propósito de incorporar una adecuada argumentación y aporte académico, después de la socialización y diálogo con académicos de la Facultad de Economía de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, la investigación culminó con la redacción de las conclusiones y recomendaciones.

# 1. Fundamentos teóricos

El objetivo de este capítulo es el de dar a conocer el estado del arte existente sobre el manejo monetario y la generación de credibilidad y confianza en los agentes económicos. Para lograrlo, se revisa la teoría del dinero, teoría monetaria, teoría cambiaria y teoría de las expectativas, a través de los distintos aportes de las escuelas de pensamiento económico. Además, se incorpora una revisión teórica de las dinámicas existentes entre los tres tópicos mencionados a través de la adopción de sistemas de tipo de cambio e incluso esquemas monetarios rígidos como la implementación de una caja de conversión o de la dolarización como tal. Por otro lado, también se refuerza la importancia de la institucionalidad de la banca central para alcanzar el objetivo de generar credibilidad y confianza en los agentes económicos. Finalmente, el alcance de los fundamentos teóricos está determinado por la literatura académica existente sobre la desdolarización vista como un análisis de los condicionantes económicos previos a la introducción de una nueva moneda.

## 1.1. Teoría del dinero

### 1.1.1. Inicios y evolución del dinero

En la época antigua, muchas de las transacciones podían ser llevadas a cabo mediante el uso de distintos tipos de objetos, artefactos e incluso alimentos. Los poblados antiguos habían descubierto que para que algún objeto sea usado para el intercambio comercial debía ser un medio de cambio con aceptación universal. Con el desarrollo de las civilizaciones, éstas se volvieron más eficientes y crearon sus propios sistemas de intercambio comercial. Históricamente, **la confianza en los medios utilizados para realizar transacciones siempre estuvo presente**, según cuentan Sachs y Larraín (2002), en la isla Yap situada en el océano Pacífico, los habitantes utilizaban discos de piedra para realizar los intercambios comerciales y el valor del disco dependía del tamaño. Por esta razón, algunos discos eran tan grandes que su movilización estaba imposibilitada, sin embargo, la confianza entre ellos era suficiente para saber a quién le pertenecía el disco y para determinar el valor que tenía.

Según Sachs y Larraín (2002), el dinero metálico apareció alrededor del año 2000 a.C. sin embargo, no hay un acuerdo sobre dónde y cuándo se empezaron a emitir las primeras monedas, según Jack Weatherford (1997:57) fueron los lidios quienes lo hicieron durante los años 640 y 630 a.C. mientras que otros autores le atribuyen este avance a los griegos durante el siglo VII a.C. De todas formas, todos los cambios se dieron con el objetivo de movilizar de una manera más fácil dinero –que en aquellas épocas era el oro– para realizar el comercio sin la necesidad de pesar y certificar los metales preciosos.

Por su parte, el oro, tuvo un uso más difundido en comparación con otros metales y fue usado como medio de cambio desde la antigüedad. Entre las razones que explican esta realidad están la belleza de este metal, su distribución universal y la facilidad de manipulación y obtención en arroyos de los ríos de todo el mundo. Según lo menciona Kemmerer (1959), el oro inicialmente fue usado como moneda en forma de “pepitas”. Los orígenes de uso como medio de cambio se sitúan en Asia menor y posteriormente en gran parte de Europa, donde se lo intercambiaba en estado puro y casi puro. Como se ha mencionado, fue en Lidia, territorio de Asia Menor, donde se acuñaron las primeras monedas de este material. Los griegos tomaron la enseñanza asiática y también ocuparon al oro como moneda.

A pesar de esta tendencia histórica, los romanos le dieron más importancia a otro tipo de metales, el bronce y la plata fueron prioritarios puesto que en muchos de los poblados conquistados por parte de este imperio, estos metales eran los más usados. Con el paso del tiempo y después de la ola conquistadora y colonizadora de América, el uso de metales preciosos se volvió una actividad indispensable para el comercio mundial. El crecimiento de las actividades económicas trajo consigo un aumento en los stocks de dinero-mercancía, cambios que fueron transformando las relaciones comerciales internas y externas de todos los países.

El dinero ha cambiado en forma a lo largo del tiempo, como se ha dicho, pasó de ser un objeto cualquiera a una moneda y posteriormente, los billetes complementaron la eficiencia en la realización de las transacciones y la complejidad de las distintas economías culminado con la creación de un sistema monetario internacional bajo la adopción del **Patrón Oro**. En este esquema, la disciplina y el respaldo monetario en oro era algo obligatorio y estaría garantizado hasta 1914, año en que inicia la Segunda Guerra Mundial. La financiación de déficits de balanza de pagos y de guerras, derivó en su ruptura y posterior abolición.

Entre 1919 y 1945, período conocido como “entre-guerras”, la economía mundial vivió bajo un esquema en el que las garantías no se cumplían, había más circulante del que podía ser respaldado y los países involucrados en la Primera y Segunda Guerra Mundial, debían destinar fuertes sumas de dinero a la reconstrucción de sus países. Sin embargo, precisamente en 1944 nacería bajo un acuerdo el sistema monetario internacional de **Bretton Woods**.

Conjuntamente con este sistema fueron establecidos el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. La economía global necesitaba de un nuevo orden, para lo cual se acordó fijar un sistema de paridad **oro-dólar estadounidense** convertible a un precio de \$35 la onza. En esta situación, la economía mundial cambió y los países fueron obligados a mantener reservas en dólares de Estados Unidos con el objetivo de cumplir con los preceptos de Bretton Woods.

El objetivo de este sistema era evitar los problemas comerciales, corregir los desbalances globales y promover relaciones comerciales multilaterales alrededor de todo el mundo. Sin embargo, el manejo y administración incorrectos de las finanzas públicas de Estados Unidos, que sumado al financiamiento de la guerra de Korea y Vietnam, resultó en la eliminación de la convertibilidad definida en Bretton Woods. Finalmente, en 1971 los Estados Unidos declararon la imposibilidad de la convertibilidad del oro al dólar abandonándose así la tasa de \$35 por onza.

**Tabla 1**  
**Cronología de los regímenes de tipo de cambio a nivel mundial 1880-2000**

<b>1880-1914</b>	Especie: Patrón Oro (bimetalismo, plata); uniones monetarias, cajas de conversión, flotación
<b>1919-1945</b>	Patrón de cambios oro, flotación, flotación manejada, unión monetaria, flotación pura
<b>1946-1971</b>	Bretton Woods: paridad ajustable, flotación, flotación dual y múltiple
<b>1973-2000</b>	Libre flotación, flotación manejada, paridad ajustable, mini devaluaciones, canasta de monedas, bandas cambiarias, tipo de cambio fijo, unión monetaria, caja de conversión

**Fuente:** Bordo, Michael (2003) Exchange rate regime choice in historical perspective, *IMF Working Papers*, 3(160), p. 14.

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

A pesar de los esfuerzos que se hicieron por mantener los preceptos de Bretton Woods, su deterioro fue inevitable a raíz de la declaratoria de inconvertibilidad realizada por Estados Unidos en 1971. De ahí en adelante, cada país ha definido su propio camino y la emisión se ha caracterizado por ser prácticamente carente de respaldo en dólares estadounidenses o en oro.

**En la actualidad, el dinero se basa en un sistema fiduciario, lo que en otras palabras significa que a pesar de que las distintas representaciones del dinero mundial, conocidas como monedas nacionales, no se respalden por metales preciosos o divisas internacionales, de todos modos son usadas en el comercio sustentadas en un modelo de confianza.** Por tal razón, el dinero fiduciario se basa en la simple creencia de que la moneda de cada país merece ser usada a pesar de no gozar de las garantías que sí poseía en el pasado.

Por lo expresado, la principal forma de generar confianza reposa en la capacidad de mantener una economía estable. De todas las variables económicas, la más estudiada y analizada es la inflación. Las personas logran percibir que una economía está bien encaminada o estable, si su ingreso les permite adquirir la misma o mayor cantidad de bienes con el paso del tiempo. Esta posibilidad se denomina poder adquisitivo y es el principal sensor de la estabilidad económica de un país.

No obstante, cuando la tasa de variación de precios de una economía se mantiene elevada en el tiempo, la moneda pierde su poder adquisitivo y se desencadena un proceso que resulta ser difícil de revertir. Bajo esta realidad, los agentes sustituyen la moneda local por una más estable, generalmente el dólar de Estados Unidos o el euro de la Unión Europea, pues estas monedas se han caracterizado por guardar su valor en el tiempo y además son usadas a nivel mundial. Esta sustitución monetaria, puede llegar a desplazar al dinero local en sus funciones características, pero para entender mejor qué trabajo desempeña el dinero y en qué consisten estas funciones, es necesario revisar las teorías más importantes que han tratado el rol del dinero a lo largo de la historia.

## 1.1.2. Las funciones del dinero

### 1.1.2.1. La visión de Aristóteles

Ya en la época de los griegos, fue Aristóteles quien logró definir por primera vez en la historia las funciones del dinero. Para este filósofo el dinero permitía el intercambio de medios, era unidad y reserva de valor. (Aristóteles 1942, citado en Martínez J., 2002:3).

- a) **Intercambio de medios:** entendido como un elemento que permite la ejecución del intercambio de mercancías. A la entrega del dinero, tanto la parte compradora como la vendedora reciben lo que buscan.
- b) **Unidad de valor:** por ser el catalizador del comercio, las mercancías se representan en equivalencias monetarias.
- c) **Reserva de valor:** el dinero no pierde su valor en el tiempo, lo que permite la acumulación.

### 1.1.2.2. La visión ampliada de Karl Marx

A pesar de la acertada definición que Aristóteles aportó sobre las funciones del dinero. Fue Karl Marx, filósofo alemán de origen judío, quien desarrolló un sólido planteamiento teórico sobre el dinero en su más influyente y reconocida obra “El Capital<sup>1</sup>”.

La teoría marxista sobre el dinero centra su atención en cómo éste interactúa en las economías respaldando transacciones y en cómo una variación de la cantidad de dinero podría tener efectos en los agentes económicos. Para la época (siglo XIX), Marx logró definir cinco funciones del dinero: medida de valores, medio de circulación, atesoramiento, medio de pago y dinero mundial. Por estos aportes, hasta el día de hoy es citado y estudiado en investigaciones académicas afines.

#### a) Medida de valores

Para entender correctamente la teoría de Marx se debe tomar en cuenta que para este autor el oro es la mercancía que se entiende como dinero. En otras palabras, por sus cualidades específicas, el oro es considerado como la mercancía-dinero o como el ideal de dinero.

En palabras de Marx (1959:56):

La función primordial del oro consiste en suministrar al mundo de las mercancías el material de su expresión de valor, en representar los valores de las mercancías como magnitudes de nombre igual cualitativamente iguales y cuantitativamente comparables entre sí. El oro funciona aquí como medida general de valores, y esta función es la que convierte al oro en mercancía equivalencial específica, en dinero.

---

<sup>1</sup> Obra en la que también participó como colaborador el filósofo alemán Friedrich Engels en 1887 (tomo 1), 1885 (tomo 2) y 1894 (tomo 3). La primera edición en español se publicaría en 1946.

Es importante mencionar que así como el dinero cumple con la función de entregar valor a las mercancías, posee antagónicamente otra función intrínseca, la de ser patrón de precios, incluso del mismo dinero. Esta última función es la que le permite establecer equivalencias valorativas en función a la cantidad de oro que se posea. Es decir, de acuerdo a la cantidad de oro que se tenga, existirá una relación directa a su peso, o en otras palabras, a mayor cantidad de oro, mayor peso y mayor valoración.

No obstante, esta valoración no podrá hacerse en otros términos que en el mismo oro, puesto que como bien lo señala Marx (1959:57): “[...] el dinero *no* tiene precio, pues para poder compartir esta forma relativa de valor que reduce a *unidad* todas las demás mercancías, tendría que referirse a sí mismo como a su propio equivalente.”

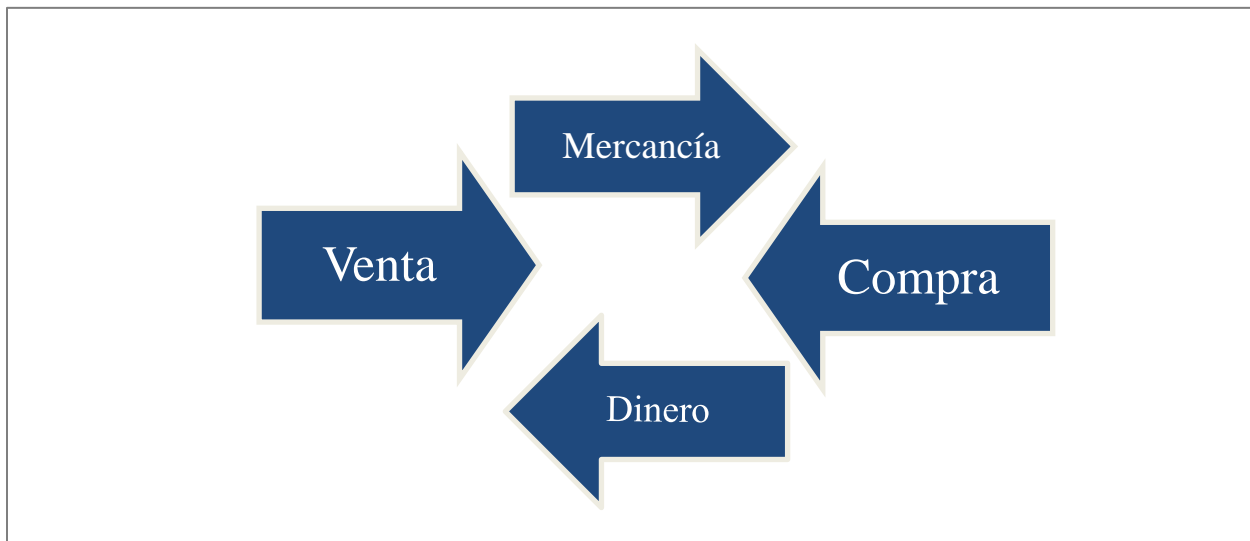
## b) Medio de circulación

Desde la concepción analítica de Marx, el dinero –que como se ha mencionado, para la época de este autor era entendido como oro– pasa por una transformación, por un cambio de forma y es este constante cambio el que lo lleva a ser un medio de circulación. A continuación la explicación:

- **La metamorfosis de las mercancías**

La metamorfosis de las mercancías no es más que el cambio de forma que se da entre mercancía y dinero. Si se analiza el proceso en mención, éste podría ser representado en el cuadro 1.

**Cuadro 1**  
**Metamorfosis de las mercancías**



**Fuente:** Marx, Karl (1946), *El Capital* (2ª ed.) Colombia: Fondo de cultura económica.

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Si se analiza el intercambio comercial, se podría iniciar desde la venta, es decir, mediante el intercambio de mercancía por un monto de dinero. El *valor de uso* juega un papel fundamental para la realización de esta etapa denominada “primera metamorfosis” pues es el interés de comprar un determinado bien lo que lleva el dinero hacia las manos de quien tiene en su posesión dicha mercancía para así ejecutar la venta. Sin embargo, el valor de uso también trabaja en sentido opuesto y es ese interés el que da cabida a la denominada “segunda metamorfosis” la misma que es precisamente la compra.

En otras palabras, la transformación o cambio del dinero por mercancía (D-M) representa al mismo tiempo la metamorfosis inicial de otra mercancía (M-D) y dado que en cada transacción que se realiza es esto lo que sucede, lo que se tiene es un ciclo que está en constante compra-venta.

- **El curso del dinero**

Una vez que el dinero sale de las manos de quien realiza la compra, éste únicamente retornará a su propiedad una vez que haya sido realizada la venta. **El dinero se desplaza y circula con las mercancías**, razón por la cual Marx (1959:74) señala que su circulación es el resultado del movimiento del dinero en la economía. El curso del dinero implica que la moneda cumpla con su función de ser medio de circulación. No obstante, es importante resaltar y enfatizar que **esta propiedad estará determinada por la confianza que los agentes entreguen a su moneda para que ésta sea utilizada en el intercambio comercial.**

- **Moneda: signo de valor**

“De la función del dinero como medio de circulación brota su forma de moneda” (Marx, 1959:83). La moneda es un elemento representativo que se acuña con el propósito de entregar mayores garantías. Marx (1959:84) dice que de acuerdo a la historia monetaria de la edad media y a la de los tiempos modernos hasta llegar al siglo XVIII, se habían encontrado problemas de disociación entre el oro en su forma moneda y su equivalente como patrón de precios. Este problema se debía al desgaste que las monedas tenían por el constante uso que se les daba y llegado un momento, su peso ya no era el mismo y a pesar de representar un valor, éste difería del peso que personificaba.

Para evitar estos constantes problemas, se empleó el uso de monedas de plata o cobre para las transacciones de mayor concurrencia. De esta manera, estas nuevas monedas empezaron a ser respaldadas por una cantidad de oro específica según correspondía. No obstante, el inconveniente fue aún mayor según cuenta Marx (1959:84), puesto que para la época, estas nuevas monedas se desgastaban aún más rápido que el oro. Para solucionar esto, nació el papel moneda también denominado billete.

El papel moneda no es más que una representación de un valor en oro. Es un signo que identifica una cantidad y que para **estar totalmente respaldado deberá tener garantías estatales.** Es el Estado quien deberá emitir la moneda con un estampado especial, característico, que asegure la pertenencia a algún espacio geográfico y la plena convertibilidad, que para siglos atrás, estaba entendida como oro respaldado. Marx (1959:86) también agrega que los problemas que se deriven de **una excesiva cantidad de billetes que no representen la cantidad total de monedas, pondrán en riesgo la confianza entregada de manera general pero aun así, seguirán siendo signos de valor**<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Esta realidad es sin duda la que en la actualidad se vive en la economía mundial y que es producto de los cambios históricos. El dinero respaldado se transformó en fiduciario.

Pero si hoy llenamos con papel moneda todos los canales de la circulación, hasta agotar su capacidad de absorción monetaria, podemos encontrar con que mañana, a consecuencia de las fluctuaciones de la circulación de mercancías, el papel moneda rebasa los cauces. Al llegar a este momento, se pierden todas las medidas. Pero si el papel moneda rebasa sus límites, es decir, la cantidad monedas—oro de idéntica denominación que pueden circular, todavía representará dentro del mundo de las mercancías, prescindiendo del peligro del descrédito general, la cantidad de oro determinada y, por tanto, representable por sus leyes inmanentes.” (Karl Marx, 1959:86)

### c) Atesoramiento

Por otro lado, es importante entender cuál debería ser el accionar ideal del dinero como reserva de valor. Según Marx (1959:88), el atesoramiento ocurre cuando se cortan o paralizan las continuas metamorfosis que el dinero supone seguir para cumplir con su función de medio de circulación, así lo señala: “El dinero se inmoviliza [...] tan pronto como *se interrumpe* la serie de metamorfosis, tan pronto como la venta no se complementa con la compra que normalmente la sigue”.

La principal función que cumple el atesoramiento es la de regular la cantidad de masa monetaria en circulación. Entendido como ahorro, el atesoramiento es capaz de manipular el comportamiento de la economía a través de velocidad de circulación del dinero, precio general de las mercancías y cantidad de dinero en circulación.

### d) Medio de pago

Además de actuar como medida de valor, el dinero es “medio ideal de compra” (Marx, 1959:92) pues es éste el elemento que completa o efectiviza la realización de una transacción. Sin embargo, muchas veces el dinero no entra en circulación directa, deberá pasar un plazo para que finalmente quien vendió la mercancía reciba el dinero pactado, mientras tanto, el dinero en promesa de entrega actúa como medio de pago o *crédito*. Cuando el vendedor de la mercancía no recibe el dinero del precio de venta, el proceso de metamorfosis no se realiza en su totalidad y el comprador actuaría como sujeto que atesora el dinero o acumula riqueza para poder pagarlo. Sin embargo, ya se ha dicho que esto no necesariamente ocurre, puesto que en realidad el desfase de pagos puede deberse a que esta persona todavía no puede vender su producción a causa de razones climáticas, estacionales, geográficas o de diversa índole y por ende todavía no recibe dinero. Cuando esto ocurre, el dinero actúa como medio de pago, aunque todavía no haya ejercido su función como medio de circulación.

### e) Dinero mundial

Según Marx (1959:99), las manifestaciones de signo de valor de las distintas naciones se reducen al metal último al que representan cuando se las utiliza en el contexto mundial. Es decir, las monedas locales ya **no gozarán de una aceptación general en el ámbito mundial**. Es en el comercio internacional que las transacciones se deben realizar utilizando el factor común que reina entre todas las monedas locales: los metales preciosos. De acuerdo al contexto histórico, el oro ha operado como mercancía-dinero y por tanto como “medio general de pago, como medio general de compra y como materialización social absoluta de la riqueza en general (universal wealth)” (Marx, 1959:100)

Para la época, la teoría de Marx (1959) ya establecía preceptos para un correcto manejo del dinero en los distintos mercados internos y en el mercado mundial. **Según la teoría en mención, cada país debía contar con un fondo de atesoramiento o fondo de ahorro que le permitiese acumular riqueza para de esta manera enfrentar de mejor manera los cambios que se produjeran en el comercio internacional**, puesto que para Marx (1959) estos movimientos de mercancías no eran sino un traslado de riqueza de una nación a otra, donde las que mayor atesoramiento tenían, enfrentaban mejor los desbalances comerciales.

## 1.2. Teorías monetarias

Una vez que se ha logrado entender el funcionamiento del dinero, es momento de introducir las concepciones teóricas del manejo del dinero, precios y confianza. Generar confianza en familias y empresas, no sólo depende de las características que una moneda posea sino también de la manera en que se mantenga estable con el paso del tiempo. La teoría monetaria trata de explicar cómo la inflación, devaluación, valuación, depreciación y poder adquisitivo de la moneda ha sido estudiado y analizado a lo largo de la historia desde diferentes perspectivas.

Como se ha mencionado, la variación de los precios está definida como un sensor de estabilidad económica porque cuando la inflación es persistente y elevada, ésta afecta a toda la economía siendo precisamente la población la principal afectada.

En esta sección se realiza una revisión del estado del arte sobre la inflación, tema de extensa discusión a lo largo de la evolución del pensamiento económico. El debate se sitúa en cómo la cantidad de dinero influye en la estabilidad de los precios; por tal razón, el propósito es el de ilustrar con claridad el avance del debate teórico enfatizando los aportes de los autores más importantes.

Según señala Giraldo (2006), el debate de las distintas escuelas económicas gira en torno a los efectos que el dinero tiene sobre el sector real –mercado laboral y de bienes– y para entender estas relaciones es necesario especificar dos conceptos fundamentales: la neutralidad del dinero y la dicotomía clásica. En el primer caso:

Un sistema posee la propiedad de neutralidad si se puede escribir de forma que cada ecuación contenga únicamente magnitudes medidas en unidades ‘reales’. Así pues, si dondequiera que aparezca una magnitud medida en dólares (como la cantidad de dinero o de bonos o el salario) la dividimos por otra variable medida en dólares (como el precio o el salario), el modelo describiría relaciones entre magnitudes reales. Si esto es cierto, doblar o triplicar las magnitudes nominales no puede tener efecto alguno sobre los valores de equilibrio de las variables reales. (Thomas Sargent 1987, citado en Giraldo, 2006:78).

A pesar de que muchos de los teóricos no distinguen entre neutralidad del dinero y dicotomía, para algunos sí existen diferencias. En la disertación que se realiza se los tratará como conceptos equivalentes, sin embargo, la definición de dicotomía es la siguiente:

Se dice que un modelo macroeconómico dicotomiza si un subconjunto de ecuaciones puede determinar los valores de todas las variables reales, sin que el nivel de oferta monetaria juegue un papel en la determinación de sus valores de equilibrio. Dados los valores de equilibrio de las variables reales, el nivel de la oferta monetaria ayuda a determinar los valores de equilibrio de las variables nominales que sean endógenas, pero no puede influir en ninguna variable real. En un sistema que dicotomiza, los valores de equilibrio de todas las variables reales son independientes del nivel absoluto de precios. En tal sistema ‘el dinero es un velo’. (Thomas Sargent 1987, citado en Giraldo, 2006:78).

### 1.2.1. La ecuación cuantitativa del dinero

La teoría cuantitativa del dinero busca explicar las relaciones que existen entre el poder adquisitivo de una moneda y la cantidad de dinero que circula en una economía. Los primeros estudios acerca de la teoría cuantitativa del dinero fueron realizados en las décadas posteriores al descubrimiento y conquista de América.

Según Irving Fisher (1911:14), entre los teóricos más importantes que aceptaron la teoría en mención están: Locke, Hume, Adam Smith, David Ricardo, Mill, Walker, Marshall, Hadley, Fetter y Kemmerer. Posteriormente, grandes teóricos como Marx, Keynes y Friedman también la estudiarían con detalle.

La ecuación cuantitativa del dinero nació con la finalidad de sustentar cómo la cantidad de masa monetaria guarda efectos directos sobre el nivel de los precios. Por lo tanto, es una abstracción de la relación económica que la teoría busca explicar. Los académicos propulsores de esta ecuación consideran que las mercancías producidas ingresan al mercado sin un precio y únicamente lo obtienen bajo la lógica de la interacción del mercado, el mismo que está determinado por las variaciones de la masa monetaria.

Por lo tanto, la ecuación fue inicialmente propuesta bajo la siguiente forma:

$$M = KP$$

Donde  $M$  representa la cantidad de dinero,  $P$  el nivel de precios y  $K$  un factor proporcional directo y constante entre las dos variables.

### 1.2.2. Enfoque monetario clásico

Según Giraldo (2006), para entender este enfoque es necesario tomar en cuenta tres conceptos fundamentales: la ley de Say, la teoría clásica de la determinación del empleo y producto y la teoría cuantitativa del dinero. La ley de Say es conocida por establecer que la oferta crea su propia demanda. De este modo, bajo la lógica de la ley en mención, los mercados de bienes y de trabajo estarán siempre en equilibrio.

En otras palabras, todos los bienes serán consumidos y todos los trabajadores serán contratados pues tanto la producción de los bienes como la oferta laboral encontrarán sus propias demandas sin la necesidad de incluir al dinero. Bajo este enfoque, el equilibrio monetario se determina mediante la ecuación cuantitativa y no es un elemento determinante del equilibrio en las variables reales como empleo y producto, sino simplemente un medio de cambio.

Por lo expuesto, si los mercados de bienes y empleo están en equilibrio, la oferta será inelástica por lo tanto, los cambios en los precios sólo podrán provenir de cambios en la demanda agregada y dado que el nivel de masa monetaria es un elemento influyente de ésta, los precios variarán en relación directa a los cambios en la cantidad de dinero de la economía.

### 1.2.3. Enfoque monetario marxista

Karl Marx también estudió la influencia del dinero en la estabilidad de los precios. Según este autor, la cantidad de dinero en circulación dependerá de la sumatoria de precios de las mercancías. Es decir, si productores y distribuidores incrementan los precios de sus mercancías producidas, provocarán un aumento en la cantidad de dinero circulante con el propósito de que los otros agentes puedan solventar el gasto en este tipo de bienes.

Además, según la teoría marxista, una excesiva emisión a causa del incremento inicial en los precios se deriva en una devaluación de la moneda y posterior agudización del fenómeno inflacionario debido a la pérdida del poder adquisitivo.

Para un mejor entendimiento, Marx (1959:79) señala que el análisis de la afección de cambios en el nivel de precios se lo debe realizar bajo el supuesto de que la masa de mercancías permanece constante – cantidad de mercancías, también entendida como volumen–. De esta manera, si los precios suben, esta variación tendrá un efecto directo en la cantidad total de dinero en circulación.

$$\frac{\text{Suma de los precios de las mercancías}}{\text{Ritmo de circulación del dinero}} = \text{cantidad de dinero}$$

Es en este punto que el curso del dinero toma su papel fundamental. El número de rotaciones que las monedas describen en una economía estará determinado por la cantidad de transacciones que se realicen en promedio. Es decir, habrá unas que sólo involucren metamorfosis parciales, otras que involucren encadenamientos totales y reproducciones continuas, por lo tanto, el número de rotaciones define la “velocidad media del curso de dinero” en una economía (Marx, 1959:79). Una vez que se han definido las relaciones entre precios y masa de dinero en circulación, es necesario explicar con detalle los cambios que podrían suscitarse cuando existan variaciones en sus componentes.

Según lo expone Marx (1959:81), hay cuatro escenarios de cambio:

1. Si permanecen invariables los precios de las mercancías, un aumento en la cantidad de la masa de medios en circulación podría ser resultado de un aumento de las mercancías circulantes, de una disminución en el ritmo de rotación del dinero o por ambas cosas a la vez; y viceversa.
2. Cuando los precios de las mercancías aumentan, la masa de medios de circulación no varía si y sólo si la masa de mercancías decrece en la misma proporción que el aumento de los precios o si la velocidad de rotación del dinero aumenta a la misma intensidad que el aumento de los precios.
3. Una disminución en la masa de medios en circulación puede ser resultado de una disminución en la masa de mercancías o resultado de una disminución en la velocidad de rotación del dinero en mayor intensidad que la de un aumento en precios.
4. Si los precios de las mercancías bajan, la masa de medios de circulación permanece invariable si la masa de mercancías aumenta en la misma proporción que la disminución en el precio, o si el ritmo de rotación del dinero decrece a la misma tasa en que bajan los precios; pero la masa de medios en circulación puede aumentar si la masa de mercancías crece o si el ritmo circulatorio decrece en mayor medida que los precios.

Por lo tanto, la lógica marxista se apoya en que la inflación es generada por comerciantes y distribuidores de mercancías, quienes ejercen su poder monopólico capitalista al aumentar los precios con el propósito de incrementar sus ganancias, sobre todo en épocas recesivas. Además, este enfoque sostiene que los precios difícilmente decrecerán cuando el ciclo económico se sitúe en temporada de crecimiento puesto que el capitalista no estará interesado en bajar los precios ante aumentos en la productividad laboral, por el contrario, estos aumentos lo único que hacen es reportarle mayores ganancias.

#### 1.2.4. Enfoque neoclásico de Irving Fisher

A pesar de que en la época mercantilista la ecuación cuantitativa del dinero ya había sido definida, es este autor quien la formaliza y define de mejor manera. El nombre que tomó se conoce como *ecuación de cambio*. Según Fisher, los cambios en los precios se deben a tres factores importantes: “(1) la cantidad de dinero en circulación, (2) su ‘eficiencia’ o velocidad de circulación (número de veces que en promedio el dinero es intercambiado por bienes en un período de tiempo generalmente un año), (3) el volumen del comercio (o el monto de bienes comprados por el dinero)” (Fisher, 1911:14).

Este autor consideraba que la lógica de la teoría cuantitativa era la correcta pero no había sido adecuadamente formulada, por tal razón, define la *ecuación de cambio* como una expresión que sintetiza todas las compras realizadas por el dinero en circulación en una comunidad específica durante un período específico. Al momento de su formulación, Fisher (1911) ignoró el dinero del comercio internacional, los cheques y otros medios de circulación distintos del dinero real, sin embargo, logró identificar que los precios podían variar y no necesariamente debido a cambios exclusivos en la cantidad de dinero en circulación.

La ecuación de cambio parte de una igualdad entre cantidad de dinero en circulación y precio de las mercancías. En otras palabras, las cantidades de los bienes se equiparan a montos de dinero que representan su valor y éstos deben ser equivalentes a la totalidad de dinero en circulación en una economía. El inicio del análisis parte de este equilibrio propuesto por Fisher, puesto que como bien se ha mencionado, las cantidades de bienes se ligan a precios y el dinero en circulación se vincula a su velocidad de rotación.

La ecuación tiene un lado de dinero y un lado de bienes. El lado del dinero es el total de dinero pagado por las mercancías y podría ser considerado como la cantidad de dinero en circulación multiplicado por su rapidez de circulación. El lado de los bienes está compuesto por las cantidades de bienes multiplicados por sus precios respectivos. (Fisher, 1911:16).

De esta manera, la ecuación en términos matemáticos sería planteada de la siguiente manera:

$$MV = \sum pQ$$

Donde  $M$  representa la cantidad de dinero en circulación,  $V$  la rapidez de circulación,  $\sum$  la sigla de sumatoria,  $p$  el precio de cada bien y  $Q$ , la cantidad del mismo.

Es importante mencionar que si bien la ecuación es aplicable a cada bien en específico, lo que interesa es toda la canasta de bienes, razón por la cual se aplica la sumatoria. Por lo tanto, si el dinero en circulación no era el único factor determinante, entonces los cambios en los precios podrían ser producto de la interacción entre  $M, V, p$  y  $Q$ , por tal razón Fisher (1911:26-27) sostiene:

1. Si  $V$  y  $Q$  permanecen constantes y  $M$  experimenta una variación porcentual, el lado del dinero sufrirá la misma variación y dado que la ecuación de cambio es una igualdad, el lado de los bienes deberá variar en el mismo ratio. Por lo tanto, los precios son los que experimentan dicha variación.
2. Si  $M$  y  $Q$  se mantienen constantes y  $V$  varía en algún ratio, el lado del dinero variará a la misma tasa y para mantenerse la igualdad, el lado de los bienes deberá registrar la misma variación. Para que esto suceda, los precios serán los que sufran cambios.
3. Finalmente, si  $M$  y  $V$  se mantienen constantes, el lado del dinero se mantendrá constante y si  $Q$  varía, entonces los precios en promedio deberán bajar a la tasa inversa de la variación de  $Q$  para de esta manera mantener la igualdad.

En resumen, bajo el enfoque fisheriano el nivel de los precios varía directamente a causa de un aumento de masa monetaria y de la velocidad de circulación, pero varía inversamente en relación al volumen de bienes de una economía. La teoría cuantitativa del dinero únicamente analizaba la primera causa en mención y no incluía a los otros factores que Fisher logra incorporar en la ecuación de cambio.

Hasta el momento, se han analizado las variaciones de los componentes de la ecuación de cambio que podrían resultar en variaciones de los precios. Sin embargo, el hecho de que los componentes de la ecuación se mantengan constantes no ocurre necesariamente en la realidad. Por esta razón, la afección en el nivel general de precios será el resultado de una interacción conjunta entre  $M, V$  y  $Q$ .

Además, es importante resaltar que si la cantidad de circulante aumenta, el dinero se distribuirá en mayor medida a la compra de cierto tipo de bienes y en menor medida a la compra de otros. Este aumento en la demanda de bienes –asumiendo que la velocidad de circulación y cantidad de bienes se mantienen constantes– presionará al aumento de los precios, los bienes con mayor aumento en su demanda incrementarán en mayor medida sus precios, mientras que los de menor aumento de demanda aumentarán en menor medida, sin embargo, lo que interesará es el aumento general en promedio, que es precisamente la lógica que se utiliza para el análisis de la ecuación de cambio de Fisher (1911).

### **1.2.5. Enfoque de Cambridge: Alfred Marshall**

Este teórico desarrolló numerosos estudios sobre el tema del dinero, fue crítico de las concepciones clásicas e influyó en el posterior desarrollo de la teoría monetaria keynesiana. “Marshall había observado que no todo dinero va directamente al consumo para lograr que los precios varíen no ya en razón directa al monto del dinero en circulación sino al volumen dedicado al consumo total” (Gómez Fabio, 1968, citado en Consuegra José, 1976).

Para Marshall, el dinero podía afectar el nivel de los precios de una economía pero no bajo la lógica de la ecuación de cambio. El hecho de que permutaciones en un lado de la igualdad tenían que ser compensadas por variaciones equivalentes del otro lado de la ecuación con el objetivo de mantener la igualdad, no podía ser posible según este autor.

La razón de lo expuesto se debe a que los agentes económicos no sólo utilizan el dinero para intercambiar bienes sino también para otros fines que finalmente alteran la composición de la masa monetaria y por tanto los precios no varían exclusivamente a causa de un aumento de la cantidad de dinero en circulación.

Como se ha mencionado, este autor sostiene que el dinero emitido no es necesariamente el dinero que circula puesto que los agentes económicos retiran el circulante para dedicarlo a otros propósitos, los mismos que Keynes supo definir más adelante. En otras palabras, la cantidad de circulante no era necesariamente producto de la oferta monetaria sino de su demanda. Por ejemplo, **según Consuegra (1976), Marshall también consideraba que una desconfianza en la moneda podría causar inflación puesto que los agentes querrían deshacerse rápidamente de ella, destinando recursos al consumo y debido a este aumento finalmente los precios se incrementarían.**

Por lo dicho, este enfoque propondría su propia versión de la ecuación de cambio bajo la siguiente forma:

$$M^d = kPQ$$

Donde  $M^d$  representa la demanda por dinero,  $k$  es un factor que determina la proporción de circulante que los agentes económicos desean tener en su posesión,  $Q$  la masa de bienes y  $P$  el nivel de precios. La única forma en que ésta versión es igual a la *ecuación de cambio* de Fisher, es en el equilibrio de corto plazo puesto que si  $M^s = M^d$ , y  $k$  permanece constante, la velocidad del dinero no es más que la inversa del factor  $k$ , de la siguiente manera:

$$M \frac{1}{k} = PQ$$

### 1.2.6. Enfoque keynesiano

Entre los desarrollos monetarios del economista británico John Maynard Keynes resaltan las críticas hacia la estructura clásica y los aportes desarrollados sobre la visión económica del corto plazo. Para la teoría keynesiana, todas las variables económicas deben ser analizadas en el corto plazo, puesto que en el largo plazo “todos estaremos muertos” (Giraldo, 2006:85).

Por esta razón, Keynes sostiene que la neutralidad del dinero no existe en el corto plazo, ni los equilibrios<sup>3</sup> y por ende tampoco se cumple la Ley de Say. Para este autor, todos los preceptos y aportes de la economía clásica se cumplen únicamente en el largo plazo.

La teoría keynesiana enfatiza que el dinero sí afecta a los precios pero éstos no son los únicos que varían ante cambios en la oferta monetaria, sino también el producto, es decir, el sector real. Por esta razón, no cabe una oferta agregada inelástica, sino más bien una totalmente elástica –en el caso de keynesianismo extremo– en la que los precios no varíen, pues para Keynes, los precios son rígidos y no se ajustan a la par de los cambios en la demanda agregada. Visto de otra forma, la teoría monetaria keynesiana establece que los cambios en la oferta monetaria no sólo afectan a los precios –en menor medida que lo que suponen los economistas clásicos debido a las rigideces nominales– sino también al nivel del producto, por lo tanto, la política monetaria podría ser usada como una opción para generar crecimiento económico a expensas de inflación.

---

<sup>3</sup> Para Keynes, podrían haber equilibrios, pero con desempleo. Es decir, no hay posibilidades de equilibrios totales.

No obstante, el hecho de que los precios no varíen en la misma magnitud radica en que para Keynes, parte de la masa monetaria es retirada de la circulación puesto que los agentes también utilizan el dinero para otros fines, por causas de precaución, negocios, consumo, especulación, o temas que dependen de sus preferencias por liquidez y propensión a consumir e invertir. Todos estos factores determinan lo que Keynes denomina la *demanda efectiva por dinero* que no es necesariamente todo el dinero que circula en una economía. Por lo tanto, los cambios en la masa monetaria sí tienen afección directa en el nivel de los precios pero no en los niveles y dimensiones propuestas por la escuela clásica.

### **1.2.7. Enfoque monetarista de Milton Friedman**

Según este autor, la responsabilidad de un proceso inflacionario descansa en la cantidad de dinero en circulación. Atribuye a la política monetaria la tarea de mantener los precios en un nivel estable pues de esta manera también se puede mantener estable el valor de la moneda. Del mismo modo, la escuela monetarista considera que en el corto plazo la oferta de dinero sí afecta a las variables reales, por lo tanto, el dinero puede causar ciclos en la producción y el empleo.

Milton Friedman es el máximo exponente del enfoque monetarista y sostiene que el manejo del dinero depende de dos consideraciones sumamente importantes. En primer lugar, señala que la autoridad monetaria debe guiarse por magnitudes que pueda controlar. Para lograr esto Friedman enlista tres líneas guía: los tipos de cambio, el nivel de precios definidos por algún índice y la cantidad de moneda total en la economía. En segundo lugar, Friedman sostiene que resulta difícil prever con exactitud el verdadero efecto que la política monetaria tendrá sobre los precios, puesto que a pesar de que se intente mantener bajo control, no existe certeza alguna sobre el tiempo que le tomará a la economía reaccionar ante los cambios monetarios, la evidencia empírica podría funcionar sin embargo no es la última palabra. Por lo tanto, se deben evitar los cambios de política en periodos cortos, es decir, pasar rápidamente de una política expansionista a una contractiva –o viceversa–, puesto que esto podría traer problemas para la economía. En función de esto propone:

Mi prescripción personal es todavía que la autoridad monetaria evada movimientos mediante la adopción de una política que alcance una tasa de crecimiento estacionaria para un monto monetario total. La tasa de crecimiento precisa, como el monto total preciso, no es tan importante como la adopción de alguna tasa conocida y constante. Por mi cuenta, he argumentado por una tasa que en promedio deberá alcanzar la estabilidad en el nivel de precios y productos, la cual he estimado podría ser entre el 3% y 5% por año para el efectivo circulante más los depósitos de los bancos comerciales o una tasa de crecimiento menor para el efectivo circulante más la demanda de los depósitos únicamente. Pero sería mejor tener una tasa fija que en promedio generará inflación moderada o deflación moderada, que sufrir amplias y erráticas perturbaciones que ya se han experimentado. (Friedman, 1968:16).

#### **1.2.7.1. Crítica a la velocidad del dinero**

Existen diversas posiciones que debaten el precepto de que la velocidad del dinero es constante. De todas, el monetarismo y el keynesianismo son las escuelas que más han tratado el tema.

Los monetaristas de la actualidad han cambiado los supuestos de la teoría clásica de la cantidad de dinero. La evidencia indica que la velocidad del dinero no es constante y que la economía no siempre opera en el pleno empleo. Aunque  $M$  y  $P$  estén relacionados, no cambian proporcionalmente. Los monetaristas afirman que aunque la velocidad del dinero no es constante, de todas formas es predecible. (Tucker I., 2002:444)

Tucker (2002:446) señala que los keynesianos son contrarios a los monetaristas pues sostienen que la velocidad del dinero ni es constante ni es predecible, es decir, es totalmente variable. Para esta escuela, la velocidad podría presentar rápidas y fuertes variaciones, que definitivamente podrían exacerbar o limitar los niveles del PIB pronosticados por monetaristas.

Por ejemplo, [en Estados Unidos] la velocidad disminuyó de 3.5 en 1930 a menos de 2 a mediados de los cuarenta. Desde 1980, la velocidad se ha vuelto bastante impredecible. Los monetaristas creen que la velocidad es estable en el largo plazo y señalan como ejemplo los periodos de 1946 a 1981 y de 1992 a 1999. Durante estos años la velocidad aumentó a una tasa anual relativamente constante. (Tucker I., 2002:446)

Sin embargo, dicha evidencia no es suficiente para generalizar la teoría a nivel mundial. Por lo tanto, la velocidad del dinero es altamente criticada en su precepto de invariabilidad.

- **Dinero electrónico**

Por otro lado, con el desarrollo de las tecnologías de sistemas de pago a nivel mundial, la oferta monetaria de cada una de las economías se ha visto afectada de forma notable. El creciente uso de sistemas de pago interconectados a través de dinero electrónico, ha generado un incremento en la velocidad del dinero puesto que existe mayor facilidad de uso de distintos medios de pago para los agentes, quienes pueden realizar transacciones de baja y/o alta denominación, con total rapidez.

Sin embargo, de acuerdo a Mohamed El-Gawady (s.f) el hecho de que el dinero electrónico incremente la velocidad del dinero implicará que en algún momento el Banco Central regule la composición de la oferta monetaria a través de variaciones en la base monetaria. Sin embargo, el hecho de que la velocidad del dinero no sea posible de cuantificar de manera exacta y para cortos periodos –en un escenario de gran uso de dinero electrónico–, limitará el campo de acción de dichas regulaciones por lo que la política monetaria poco a poco será limitada y hasta inefectiva.

### **1.3. Teoría cambiaria**

Dentro de los complementos teóricos que giran en torno al dinero, surge la concepción de los elementos cambiarios. En otras palabras, las distintas formas de representación del dinero, llamadas monedas, guardan relaciones e interdependencia a nivel mundial. Dichas relaciones de valores y cotizaciones pueden ser entendidas a través del tipo de cambio nominal. Formalmente, el tipo de cambio nominal “mide el valor de mercado de una moneda nacional en relación con otra moneda.” (Dornbusch R., Fischer S. y Startz Richard, 2002:280)

La estabilidad de una economía, depende en gran medida de la estabilidad que mantenga su tipo de cambio y dicha estabilidad cambiaria, también depende en gran medida del manejo que las autoridades económicas le entreguen a herramientas e instrumentos monetarios. En este sentido, es importante conocer las distintas formas que el tipo de cambio puede tomar como resultado de las decisiones de dichas autoridades en el camino por generar estabilidad y crecimiento.

- **Tipo de cambio fijo:** involucra el establecimiento de una tasa de conversión constante entre moneda local y extranjera. Para mantenerla, se acepta la intervención del banco central. En otras palabras, “en un sistema de tipos de cambio fijos, los bancos centrales extranjeros están dispuestos a comprar y vender sus monedas a un precio fijado en alguna otra.” (Dornbusch R. et al 2002:281) La intervención es entendida como la compra o la venta de divisas.
- **Tipo de cambio flotante:** la tasa cambiaria toma su valor en el mercado de divisas sin la intervención del banco central. Es decir, “[...]los bancos centrales permiten que el tipo de cambio se ajuste para igualar la oferta y demanda de divisas” (Dornbusch R. et al 2002:281-282)
- **Fluctuación limpia:** involucra una intervención nula de los bancos centrales, de tal manera que los tipos de cambio se determinan libremente en los mercados de divisas. Por esta razón “[...] en un sistema de este tipo, las transacciones oficiales de reservas son nulas. Eso significa que la balanza de pagos es cero en un sistema de fluctuación limpia: los tipos de cambio se ajustan para que la suma de la cuenta corriente y la cuenta de capital sea cero.” (Dornbusch R. et al, 2002:283)
- **Fluctuación sucia o dirigida:** a diferencia de la fluctuación limpia, en este caso los bancos centrales sí intervienen en el mercado comprando o vendiendo divisas con el propósito de alterar el valor del tipo de cambio. “[...] en este sistema las transacciones oficiales de reservas no son nulas.” (Dornbusch R. et al 2002:284)
- **Tipo de cambio real:** se entiende como el precio de los bienes de un país extranjero, en términos de bienes locales. Con este indicador, se puede comparar competitividad de precios relativos. Su fórmula es la siguiente (Sachs y Larraín, 2002:280):

$$TCR = \frac{eP^*}{P}$$

En donde:

$$e = \text{Tipo de cambio nominal}$$

$$P^* = \text{Índice de precios del país extranjero}$$

$$P = \text{Índice de precios local}$$

### 1.3.1. Sistemas de tipos de cambio

#### 1.3.1.1. Las bandas de fluctuación

De acuerdo a Dornbusch R., Fischer S. y Startz Richard (2002:508), este sistema permite que los tipos de cambio fluctúen dentro de unas bandas previamente establecidas, y prevén la intervención del Estado si éstos se salen de los límites o rangos en mención.

Quienes promueven este tipo de sistema abogan que mediante su uso se limita el grado de fluctuación de los tipos de cambio y que además de ello, les permite a los mercados guardar un margen de ajuste. Sin embargo, quienes se oponen, poseen dos observaciones. En primer lugar, sostienen que el tipo de cambio de equilibrio y sus rangos o márgenes de reacción no pueden ser preestablecidos puesto que es el mismo mercado el que debería encargarse de definirlo; y en segundo lugar, los gobiernos muchas veces prefieren no manejar las bandas puesto que los momentos económicos podrían favorecer el manejo de fluctuaciones por fuera de ellas.

### **1.3.1.2. La intervención conjunta *ad hoc***

Según lo señalan Dornbusch R. et al (2002:509) este sistema consiste en la intervención sincronizada del gobierno en el mercado de divisas para comprar una gran cantidad de moneda depreciada en un momento del día en el que exista baja actividad económica. Dicha acción tiene por objetivo cambiar la tendencia existente hasta antes de la intervención.

Sobre las posturas que los académicos tienen sobre este sistema, se resalta que de alguna manera la intervención podría ocurrir cuando ya se estaría dando un giro a la realidad y la acción podría exacerbar el objetivo deseado. “No es un instrumento para convencer a un mercado que tiene sus propias y firmes opiniones.” Dornbusch R. et al (2002:509)

### **1.3.1.3. La caja de conversión**

La caja de conversión “[...] es un régimen monetario y cambiario que garantiza, en forma legal y explícita, el respaldo y la libre conversión de la moneda doméstica a una moneda de reserva ‘fuerte’, a un tipo de cambio fijo 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 conversión puede ser el banco central o una institución exclusivamente responsable de la emisión y de las reservas.” (Mancheno D. y Samaniego P., 1999:5)

Como se puede evidenciar, constituye un esquema monetario rígido muy similar a la dolarización. De hecho, comparte muchos de sus costos, principalmente el de la pérdida del prestamista de última instancia para el sector financiero y la imposibilidad de financiar el gasto público a través del impuesto inflación. En otras palabras, las únicas fuentes de financiamiento del fisco son los impuestos y tributos y la emisión o adquisición de deuda interna o externa.

### **1.3.1.4. La dolarización**

La dolarización se define como un proceso mediante el cual la moneda nacional es reemplazada por el dólar de Estados Unidos, (el euro de la Unión Europea, el yen japonés u otra moneda “fuerte” extranjera) y es utilizada en las tres funciones principales del dinero, es decir, unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor. Generalmente se ha presentado en escenarios de inestabilidad económica y política, como una solución a dicha realidad.

De acuerdo a lo que señalan Erasmus, Leichter y Menkulasi (2009), hay tres tipos de dolarización. La dolarización financiera, la dolarización transaccional y la dolarización real. Cada uno de estos tipos de dolarización se presenta de acuerdo al avance de la inestabilidad económica que viva un país. Es decir, largas trayectorias de inflación se derivan en dolarización financiera (de depósitos y créditos principalmente) y conforme se agrava la situación y las economías entran en crisis, poco a poco los agentes inician a transar en dólares (dolarización transaccional) y finalmente a fijar contratos, salarios y precios en moneda extranjera (dolarización real).

La inflación recurrente y elevada, es un factor determinante de los procesos de dolarización. No obstante, es importante partir de un reconocimiento de lo que es la dolarización puesto que parecería ser un fenómeno persistente. Para explicar mejor porqué la dolarización o sustitución monetaria presenta estas características, hay dos enfoques econométricos que según Alain Ize y Eduardo Levy Yeyati (2006), entienden a la dolarización desde la perspectiva del **riesgo**. En otras palabras, se basan en cómo la elección de una moneda está determinada por la percepción de nivel de riesgo que le asignen los agentes económicos.

- **Enfoque del “paradigma de cartera con riesgo de precio”<sup>4</sup>**: considera el tema de la incertidumbre sobre los rendimientos reales. Es decir, tanto deudores como acreedores eligen la composición de su cartera en función de la distribución de probabilidades para los rendimientos reales en distintas monedas con riesgo de precio y no de crédito.
- **Enfoque del “paradigma de riesgo crediticio”**: se refiere al riesgo por incumplimiento de pago crediticio. Involucra imperfecciones de mercado, fricciones, asimetrías de información, distorsiones inducidas por garantías de depósito o garantías gubernamentales.

En otras palabras, el primer enfoque basa su análisis en cómo la dolarización puede explicarse a partir de los factores que inciden en los rendimientos reales de los depósitos de los agentes económicos como por ejemplo: variaciones del tipo de cambio nominal y tipo de cambio real y sus correspondientes afecciones directas a precios –afectado la preferencia por moneda local– y a la elección de moneda extranjera.

Teóricamente, este modelo concluye que en ausencia de costos de transacción, se elige el dólar u otra moneda demandada a nivel internacional por sobre la moneda local cuando “el tipo de cambio real –que determina la volatilidad de los rendimientos reales de los instrumentos en dólares– es estable respecto de la tasa de inflación –que determina la volatilidad de los rendimientos reales de los instrumentos en moneda local” (Ize y Levy Yeyati, 2006: 47). Cuando existen costos de transacción se dificulta el equilibrio entre las volatilidades. Sin embargo, se prefiere el dólar cuando las tasas de interés internacionales son más estables.

Ize y Levy Yeyati (2006) también agregan que en función del primer enfoque teórico, una política monetaria que apunte a estabilizar la inflación para así frenar la dolarización, debería considerar lo siguiente:

- La volatilidad relativa al tipo de cambio real
- Grado de apertura de la economía, puesto que si la dolarización proviene de ese canal y ya hay indicios de dolarización real, existirá mayor variabilidad en el tipo de cambio nominal y en los precios.
- Grado de desarrollo de los instrumentos financieros denominados en moneda local e indexados a la inflación. Estos mecanismos disminuyen el riesgo a adquirir activos o invertir en moneda local.

---

<sup>4</sup> Forman parte de este enfoque el Capital Asset Pricing Model (CAPM) y el Consumption Capital Asset Pricing Model (CCAPM).

Por otro lado, el segundo enfoque concluye que en presencia de información perfecta, los agentes internalizan las potenciales pérdidas crediticias y de esta manera, se endeudan en la moneda que represente el menor costo esperado. Cuando hay información imperfecta los agentes optan por un comportamiento estratégico, Ize y Levy Yeyati (2006) agregan que en este caso la dolarización proviene por un fracaso del mercado en lugar de un fracaso de política y el dólar se prefiere cuando la probabilidad de incumplimiento se la divisa asociada a un tipo de cambio alto.

El segundo enfoque también incorpora variables como el riesgo moral derivado de la posibilidad de salvar a bancos o empresas cuando entran en bancarrota. El enfoque concluye que los agentes preferirán endeudarse en dólares –o moneda extranjera– si se percibe que una posible quiebra les permitirá favorecerse del pago de las obligaciones a través de las instituciones de garantía –cuando no son montos altos–.

Hasta este momento se han incorporado las conclusiones teóricas por parte de los dos enfoques. También existe un enfoque mixto que incorpora consideraciones como el tamaño de la economía y las imperfecciones legales y de mercado, que de alguna manera ya se resumen en los dos desarrollados. Sin embargo, de acuerdo a los estudios realizados para poner a prueba las teorías de los paradigmas, no todas las variables en discusión resultaron ser significativas. Cabe decir que el modelo de Cartera de Mínima Varianza (CMV), perteneciente al primer enfoque, es el que mejores resultados ha registrado.

A continuación se incluyen algunas conclusiones contrastadas con la evidencia empírica que señalan Ize y Levy Yeyati (2006, 54-56):

- Los estudios de De Nicoló, Honohan e Ize (2003) y Levy Yeyati (2006) han logrado identificar que la apertura al comercio no parece importar, la dolarización puede ser más alta que el grado de apertura comercial. Aunque De Nicoló, Honohan e Ize (2003) identifican que las economías más abiertas, se dolarizan más rápidamente.
- Martínez y Werner (2001); Goldstein y Turner (2004) y Kamil (2005), demuestran que los deudores minimizan sus riesgos cambiarios en el contexto de regímenes de tipo de cambio más flexibles. Situación relacionada con la credibilidad y confianza en la política monetaria.
- Burger y Warnock (2003) agregan que se ha podido comprobar que hay un mejor desempeño en los mercados de bonos en moneda local en aquellos países con mejores indicadores macroeconómicos e institucionales.
- De Nicoló, Honohan e Ize (2003) y Eichengreen, Hausmann y Panizza (2003a y 2003b) han encontrado evidencia de que las variables institucionales –marco legal, derechos de propiedad, gobernabilidad, etc. – son relevantes al momento de definir la elección de cartera.
- Se ha encontrado que el modelo de CMV explica solamente una parte de la dolarización en las regresiones de corte transversal de la dolarización financiera en varios países. Las razones son escasas pero se podría atribuir a una falta de credibilidad monetaria y a una lenta adaptación de las expectativas a cambios en los regímenes.
- Cowan, Kamil e Izquierdo (2004), confirman que un seguro de depósito uniforme tanto para los depósitos en moneda local cuanto para los depósitos en dólares está correlacionado con una mayor dolarización financiera.
- González-Eiras (2003) encuentran que restringir o eliminar al prestamista de última instancia induce a los bancos a mantener más liquidez.

## 1.4. Teoría de las expectativas

La Real Academia Española define la palabra “expectativa” como la *posibilidad razonable de que algo suceda*. Es decir, es un estado en el cual las personas elaboran creencias sobre sucesos o comportamientos futuros. Según G. W. Evans y S. Honkapohja (2001), en economía las expectativas se refieren a los pronósticos que los agentes económicos realizan sobre precios o valores futuros de salarios, ingresos, tributación u otras variables importantes de la economía en general.

En otras palabras, la ciencia económica se ha caracterizado por incluir dentro de su estudio a las expectativas y ejemplos de esta realidad sobran, basta con recordar a la teoría del ingreso permanente desarrollada por Milton Friedman o al modelo de la curva de Phillips. Por las razones expuestas, resulta importante estudiar y analizar la forma en que los agentes de una economía realizan pronósticos sobre el nivel de precios, pues como se ha enfatizado, la inflación es un determinante del poder adquisitivo de la moneda y si éste se mantiene firme y estable, la estabilidad monetaria será simplemente algo complementario.

En este sentido, se debe enfatizar nuevamente que el propósito principal de revisar los aportes teóricos sobre el tema de las expectativas dentro de esta investigación, apunta a la estructuración de un análisis sobre el tipo de medidas que se podrían adoptar con el objetivo de estabilizar el comportamiento de la población frente a la introducción de una nueva moneda. Es indispensable que las expectativas de los agentes sean estabilizadas, de lo contrario, la nueva introducción monetaria no será posible; precisamente ahí yace el punto de estudio central de esta investigación.

### 1.4.1. Tipos de expectativas

#### a) Expectativas estáticas

Fueron las primeras expectativas en utilizarse en los análisis económicos. Parten del modelo tradicional denominado “*cobweb*” o de telaraña que se le acredita a Alfred Marshall (G. W. Evans y S. Honkapohja, 2001: 5061). Las expectativas estáticas son parte de la primera literatura sobre el tema y están muy relacionadas con los preceptos de la economía neoclásica sobre el estado estacionario. Establecen un patrón constante para la variable en estimación. En otras palabras, si por ejemplo los precios son las variables en estudio, para estimar los precios futuros bajo expectativas estáticas basta con suponer que el valor será el mismo en cada período. En el ejemplo en mención, este tipo de expectativas toman la siguiente forma (G. W. Evans y S. Honkapohja, 2001: 5062):

$$p_t^e = p_{t-1}$$

Donde  $p_t^e$  es el precio esperado para el período  $t$  y  $p_{t-1}$  es el valor de los precios que se dieron en el período  $t - 1$ .

### b) Expectativas adaptativas

Según Evans y Honkapohja (2001) el origen de las expectativas adaptativas se remonta a los estudios realizados por Irving Fisher, sin embargo, fueron formalmente introducidas en los años 50s por Phillip Cagan, Milton Friedman y Marc Nerlove. Si se considera el mismo ejemplo de los precios, a diferencia de las expectativas estáticas, este tipo de expectativas toman la siguiente forma (G. W. Evans y S. Honkapohja, 2001: 5062):

$$p_t^e = p_{t-1}^e + \gamma(p_{t-1} - p_{t-1}^e)$$

Donde  $0 < \gamma < 1$

Es decir, las expectativas adaptativas se rigen por las creencias realizadas en el pasado más una ponderación de la brecha generada entre el valor esperado en el período anterior y el que efectivamente se dio. Este tipo de expectativas utilizan al elemento  $\gamma$  como coeficiente de ajuste, de tal manera que las proyecciones y pronósticos futuros sean cada vez más certeros.

Dentro de la teoría económica, las expectativas adaptativas han servido de sustento para el desarrollo de importantes hipótesis y teorías, como por ejemplo: la curva de Phillips, desarrollada en los años 60s y la Hipótesis del Ingreso Permanente desarrollada por Milton Friedman en 1957, quien sostiene que las personas ajustan sus estimaciones de ingreso permanente período a período, sobre la base de sus estimaciones anteriores y de los verdaderos cambios en el ingreso.

### c) Expectativas racionales

“John Muth (1961) fue el primer teórico en formular la noción de expectativas racionales y lo hizo en el contexto del modelo cobweb” (G. W. Evans y S. Honkapohja, 2001: 5061). No obstante, según Evans y Honkapohja, las expectativas racionales hicieron su aparición formal a principios de la década de los años 70s, mediante los desarrollos teóricos de los economistas Robert Lucas y Thomas Sargent.

A diferencia de los otros dos tipos de expectativas, las expectativas racionales son de la forma (G. W. Evans y S. Honkapohja, 2001: 5062):

$$p_t^e = E_{t-1}p_t$$

Donde  $p_t^e$  es el precio esperado para el período  $t$  y  $E_{t-1}p_t$  es la expectativa matemática de  $p_t$  condicionada a las variables observadas en el período  $t - 1$  (incluyendo información pasada).

Según Evans y Honkapohja (2001), las expectativas racionales responden a un concepto de equilibrio en el que la solución óptima de un agente aparece condicionada a las mejores decisiones que podrían tomar los demás individuos. De esta manera, las expectativas racionales están fundadas en una interdependencia estratégica. No obstante, este tipo de expectativas asumen que los mercados se equilibran puesto que los agentes realizan óptimos pronósticos en función de expectativas racionales.

Por otro lado, las expectativas racionales han sido el sustento teórico de importantes modelos econométricos, de acuerdo a Evans y Honkapohja (2001) entre los más importantes se pueden citar a los modelos de equilibrio múltiple y los de enseñanza adaptativa -adaptive learning-.

#### d) La crítica de Lucas

Según lo mencionan Evans y Honkapohja (2001), durante los años 50s y 60s los modelos macroeconómicos usados para la aplicación de políticas económicas estaban fundados a partir de las expectativas adaptativas en escenarios de períodos rezagados, sin embargo, estos modelos suponían que los coeficientes de estimación no cambiaban en el tiempo y para Lucas (1976) esto no era necesariamente así, puesto que si las expectativas eran racionales, los coeficientes objetivo de los instrumentos de política económica debían cambiar a la par con los cambios en el proceso de la misma.

### 1.5. Evaluación de los fundamentos teóricos

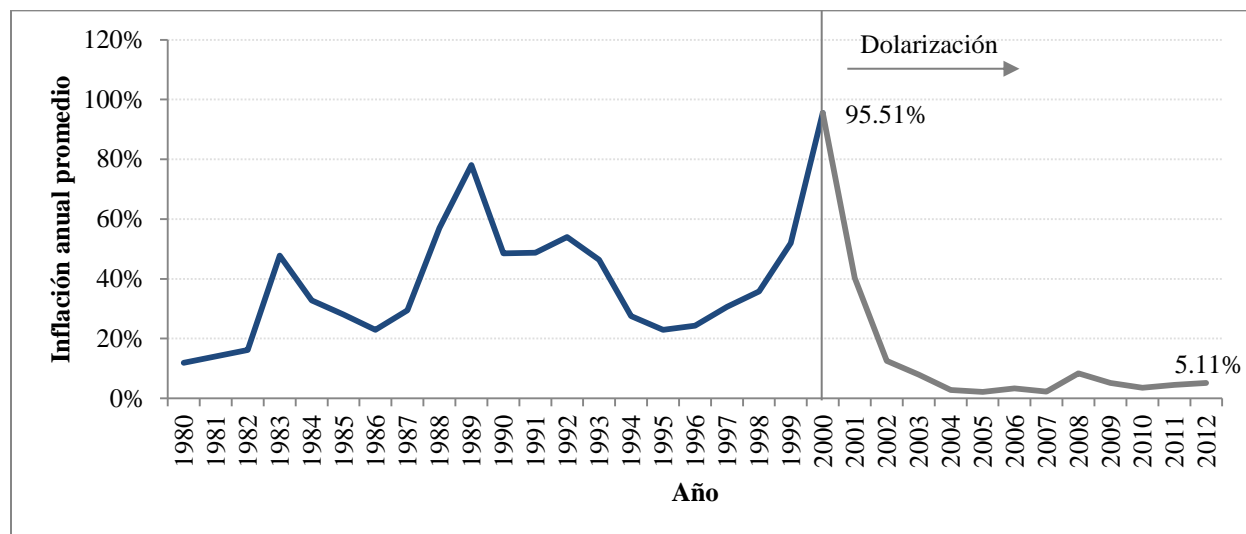
El estado del arte hasta el momento explicitado, devela una escasa bibliografía y desarrollo investigativo sobre el tema de la desdolarización o introducción de una nueva moneda local. **En realidad, la teoría monetaria de la dolarización se encuentra en construcción por lo que los estudios actuales necesariamente deben partir de la teoría convencional existente.** El debate teórico histórico de las distintas escuelas de pensamiento se ha concentrado en el análisis de la política monetaria y en las relaciones existentes entre la cantidad de dinero y nivel de precios para lograr el crecimiento económico, todos para economías con moneda nacional. Por esta razón, los fundamentos teóricos de esta investigación también se han centrado en el debate mencionado. Sin embargo, los aportes teóricos incluidos, son sumamente importantes para el desarrollo de criterios y para la elaboración de política económica. Por lo expuesto, para el caso de estudio de esta disertación, necesitan complementarse con otro tipo de elementos que a continuación se describen.

Como se ha dicho, la estabilidad económica es entendida por la población a través del poder adquisitivo que una moneda posea. En economía, las variables que representan esta realidad son la inflación y el tipo de cambio. Sin embargo, en dolarización, el tipo de cambio no existe en estricta práctica, la moneda es fuerte y reconocida a nivel internacional y es característico que los precios se mantengan estables –ver gráfico 1–entonces, ¿cómo entiende la población si una economía dolarizada está estable o no?

Lamentablemente, las variables que muestran el desempeño económico de una economía de estas características resultan ser más técnicas y la población no las asimila fácilmente puesto que el aspecto económico de su único y principal interés es el comportamiento de los precios. En otras palabras, se preocupan por conocer si su poder adquisitivo tenderá a permanecer estable. Por ejemplo, cuando una persona adquiere un producto, el entorno macroeconómico que alcanza a divisar es el precio que tiene que pagar por dicho bien. En general se desconoce si la materia prima utilizada en la producción es importada, si la producción proviene de inversión extranjera o si la actividad económica a la que pertenece tiene facilidades para acceder a financiamiento. En palabras técnicas, dichos elementos podrían ser entendidos a través de un análisis de la importación de bienes de consumo, IED y costo de la intermediación financiera.

Por lo tanto, el desconocimiento de la realidad económica vista desde una perspectiva técnica, dificulta en gran medida la posibilidad de socializar riesgos, desventajas y desequilibrios, puesto que por otro lado, existe una realidad que a la población le interesa más: el mantenimiento del poder adquisitivo que le brinda la dolarización. Adicionalmente, se debe mencionar que la población todavía no supera el shock vivido a causa de la crisis financiera que derivó en la adopción del actual esquema monetario, proceso que significó un sin número de pérdidas económicas y sociales para la sociedad ecuatoriana. Por lo tanto, la socialización enfrenta dos problemas: uno técnico y otro social.

**Gráfico 1**  
**Evolución de la inflación anual promedio en Ecuador (1980-2012)<sup>5</sup>**



**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2013), “*Estadísticas de precios*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Si se argumentan las razones por las cuales la inflación se mantiene estable en Ecuador desde que se adoptó la dolarización –ver gráfico 1– se podría decir que la respuesta nace de la estructura que le caracteriza al esquema monetario. Para entenderlo mejor se debe iniciar detallando la existencia de tres tipos de inflación<sup>6</sup>:

1. **Inflación por exceso de demanda:** es aquella que responde a las fuerzas del mercado, un aumento en la demanda de un bien o servicio presiona los precios al alza. Generalmente este tipo de inflación se genera cuando hay exceso de liquidez en la economía.
2. **Inflación por costos:** se presenta cuando el precio de las materias primas se incrementa –petróleo, minerales, energía, entre otros factores– y el aumento es trasladado a los consumidores.
3. **Inflación por expectativas:** ocurre en países que generalmente presentan fenómenos inflacionarios y los agentes económicos ajustan los precios de mercancías, salarios y contratos como una medida de prevención ante futuros aumentos.

En el actual Ecuador, de los tres tipos de inflación, la causada por costos es la que no se puede manejar, pues es heredada. La inflación por exceso de liquidez es manejable puesto que dadas las características de la economía ecuatoriana, la imposibilidad de emisión monetaria reduce este tipo de inflación a niveles poco desequilibrantes. Finalmente, la inflación generada por expectativas es prácticamente despreciable pues como se ha explicado anteriormente la dolarización estabilizó de manera prolongada el aumento en los precios lo que reduce la probabilidad de enfrentar inflación sorpresiva. De esta manera la inflación en Ecuador ha logrado mantenerse en niveles estables.

<sup>5</sup> Serie empalmada por el INEC.

<sup>6</sup> “3 types of inflation: Demand-pull inflation, Cost-push inflation, Built-in inflation” (2008). Recuperado el 05 de marzo de 2013, de: <http://newsgroups.derkeiler.com/Archive/Soc/soc.culture.cambodia/2008-05/msg00497.html>

Por otro lado, es importante resaltar las ventajas que en estricto sentido teórico, la dolarización le brinda a la economía ecuatoriana y que van más allá de la estabilidad en precios. De acuerdo a un estudio descriptivo realizado por el Banco Central del Ecuador, dichos beneficios se describen en la tabla 2.

El hecho de que bajo dolarización existan grandes ventajas y oportunidades no es condición suficiente para que en la práctica la economía ecuatoriana las esté aprovechando en su totalidad. Entonces, la capacidad de Ecuador para generar estabilidad y desarrollo estará totalmente determinada por las medidas y acciones que apunten a profundizar y consolidar al menos las ventajas que más le favorezcan. Sin embargo, según Naranjo (2002), esta estabilidad dependerá de las siguientes situaciones:

1. Trayectoria de la moneda relevante que se haya adoptado en la dolarización. En el caso ecuatoriano el dólar de Estados Unidos. Si este país enfrenta crisis, la afección a Ecuador es directa.
2. Saldo de la balanza de pagos (balanza comercial y cuenta de capitales) y de las reservas internacionales. Es decir, de la capacidad de obtener superávits comerciales y de composición de activos.
3. Libre entrada y salida de capitales, casi sin intervención estatal en la intermediación financiera, pues los excesos de oferta o de demanda se ajustan automáticamente a través de la tasa de interés.
4. Capacidad del gobierno para mantener disciplina fiscal pues el Banco Central abandona parte de sus funciones tradicionales, desaparecen los préstamos al sistema financiero por motivos especiales y el financiamiento de los déficits fiscales tanto mediante el señoreaje como por los créditos al sector público.

Adicionalmente, es importante mencionar que la dolarización también conlleva cierto tipo de desventajas –ver tabla 2–. La comparación entre lo bueno y lo malo de la dolarización únicamente tendrá saldo positivo (y sostenible) sí y sólo si la economía ecuatoriana logra atraer y retener la mayor cantidad de divisas posibles. En función de lo descrito, es importante mencionar que las economías dolarizadas dependen fundamentalmente de las siguientes variables:

- Saldo de la balanza de pagos (Cuenta corriente + cuenta de capital y financiera, entre las variables más importantes):
  - Exportaciones netas
  - Inversión Extranjera Directa (IED)
  - Reservas Monetarias Internacionales
  - Remesas
  - Deuda externa pública y privada
- Ahorro
  - Depósitos a plazo
  - Liquidez del sistema financiero
  - Trayectoria de las tasas de interés
- Cuentas fiscales
  - Ahorro fiscal
  - Resultado global
  - Deuda pública (financiamiento por esta fuente para el sector público)

**Tabla 2**  
**Ventajas y desventajas de la dolarización oficial desde el punto de vista teórico**

<b>VENTAJAS</b>	
<b>1. Particularización de los shocks externos</b>	Se elimina la posibilidad de devaluar la moneda, lo que antes afectaba a toda la economía en detrimento de favorecer a un sector. En dolarización, los shocks le afectan únicamente al sector específico.
<b>2. La tasa de inflación converge a la de Estados Unidos</b>	Converge pero no es igual. Otros costos influyen. (Por ejemplo: impuestos, aranceles, transporte, etc.) Lo importante es que hay mayor estabilidad en precios.
<b>3. Se reduce el diferencial entre tasas de interés domésticas e internacionales</b>	No hay riesgo cambiario. Confianza en el nuevo sistema reduce el diferencial entre tasas de interés nominal y real.
<b>4. Se facilita la integración financiera</b>	Hay un mayor ingreso de instituciones financieras internacionales. Los activos y pasivos financieros alimentan liquidez al sistema. Estos flujos contrarrestan las crisis de balanza de pagos.
<b>5. Se reducen algunos costos de transacción</b>	Se reducen los costos de compra-venta de moneda extranjera. El comercio internacional se lo hace directamente en dólares.
<b>6. Se producen beneficios sociales</b>	Asalariados, empleados y jubilados (personal con poco poder de negociación colectiva) se benefician mediante el mejoramiento del poder adquisitivo, se puede planificar mejor, se desarrollan actividades productivas lo que permite tener un aumento sostenido del empleo.
<b>7. Se descubren los problemas estructurales</b>	Se descubren problemas de los distintos sectores económicos.
<b>8. Disciplina fiscal</b>	Los déficits fiscales ya no se pueden financiar mediante emisión monetaria, únicamente vía deuda o impuestos. Dado que los préstamos internacionales son limitados y difíciles de conseguir, y el alza de impuestos tiene un costo político, los gobiernos están obligados a generar disciplina fiscal.
<b>DESVANTAJAS</b>	
<b>1. Pérdida del señoreaje</b>	Corresponde al valor que el Banco Central del Ecuador deja de percibir por la imposibilidad de emitir moneda local. El señoreaje es la diferencia entre el costo del papel/billete y su valor representativo.
<b>2. Proceso de transformación</b>	Adoptar la dolarización, no sólo implica un cambio en el aspecto cambiario y monetario. En la práctica, representa un nuevo sistema económico de fuertes implicancias en los ámbitos social y político. El costo de ajuste a este sistema representa la transformación del registro de operaciones en contabilidad, cajas registradoras y precios en general.
<b>3. Aval por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos</b>	Es necesario conversar con el Congreso de los Estados Unidos y con la Reserva Federal de ese país a fin de obtener los apoyos suficientes en el proceso de dolarización. La credibilidad de esta reforma monetaria se cimentaría de mejor manera si se tiene el apoyo del país emisor de la moneda que se constituye en unidad de cuenta, medio de pago y depósito de reserva al interior de la nación.
<b>4. Problemática de los shocks externos</b>	Dicha problemática se deriva de: <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Rigidez del sistema: la imposibilidad de emitir moneda local limita el accionar de la política monetaria. La economía dolarizada no enfrenta a los shocks externos en las mismas condiciones que otros países con moneda local.</li> </ol>
<b>5. Aumento de la percepción del riesgo</b>	Necesidad de mantener la suficiente cantidad de divisas, ausencia de prestamista de última instancia, riesgo de endeudamiento excesivo y pérdida de competitividad en comparación con otros países.
<b>6. Pérdidas intangibles</b>	Pérdida de identidad nacional, la moneda local siempre ha sido vista como un símbolo de representación nacional. Dicha pérdida también debe ser entendida como un proceso de adaptación de la sociedad al uso de una nueva moneda extranjera.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador, "Dolarización" (s.f); Lucio-Paredes, Pablo (2004), *La dolarización ¿Un amor eterno?* Ecuador: Taurus.

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Las variables mencionadas nos indican la capacidad que un país dolarizado tiene para captar capitales dentro de su territorio, evitando así la presencia de problemas de liquidez. En dolarización, es sumamente importante que estas variables tengan saldos positivos pero sobretudo que los mantengan de forma sostenida en el tiempo. Si esto no sucede, los efectos podrían ser caóticos y se derivarían en una crisis del esquema monetario.

### 1.5.1. Otros aportes teóricos: la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO)

Como se ha mencionado, la teoría económica de la dolarización (teoría monetaria para economías que no poseen moneda nacional) se encuentra en construcción. Parte de los nuevos aportes y avances epistemológicos es sin duda la Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO), desarrollada por Robert Mundell a principios de los años 60.

Se puede entender como un AMO al conjunto de países que con el objetivo de optimizar las relaciones económicas entre ellos, han decidido compartir la misma moneda como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor. En este sentido, la mayoría de las investigaciones realizadas para la determinación de las AMO, parten de la idea de que las monedas que deberían usarse de forma común deben ser aquellas divisas que por sus características les han permitido ser catalogadas como “monedas fuertes” como el euro, el dólar estadounidense, el yen o la libra esterlina.

El supuesto en mención, no parecería ser del todo descabellado, sobre todo si se considera que las monedas fuertes **eliminan el sesgo inflacionario** (Alesina, Barro y Tenreyro, 2003:308), por el hecho de gozar de **credibilidad**. En otras palabras, el uso de una moneda de las características en mención se sobrepone al compromiso de mantener el tipo de cambio fijo e incluso al de mantener estable el tipo de cambio flotante. No obstante también se debe mencionar que “aun cuando el ancla nominal mantenga la estabilidad en precios, no es garantía de una completa estabilidad inflacionaria para el país que la adopta.” (Alesina et al, 2003:309).

Sin embargo, de acuerdo a Alesina y Spolaore (2002) citado en Alesina et al (2003:305), es posible identificar **un fuerte argumento** a favor la teoría de las AMO:

“(…) los países pequeños pueden sobrevivir mejor en el mundo del mercado libre y de mercado financiero, si en lugar de emprender grandes costos y externalidades, dejan que los países de monedas fuertes realicen las economías de escala necesarias para suministrar o proveer los bienes públicos, como en este caso la moneda nacional”

Si bien es cierto que la teoría de las AMO apunta hacia la idea de una moneda común, los estudios hasta el momento realizados presuponen la dolarización de los países de economías pequeñas y con historiales de inflación elevada. De acuerdo a lo que se menciona en Alesina et al (2003:309), los países que ganan más renunciando a sus monedas locales, son aquellos que poseen una historia de alta y volátil inflación. Estos hechos son entendidos como una débil disciplina interna para llevar a cabo la política monetaria por lo que podrían verse beneficiados por la adopción de una disciplina externa. De hecho, los vínculos económicos hacia el país emisor podrían ser más atractivos si, bajo la unión monetaria, los precios relativos entre los países se mantienen estables.

#### a) Costos y beneficios de las uniones monetarias

- **Beneficios comerciales:** se ha podido comprobar que en función de la evidencia histórica presentada en el documento de Alesina et al (2003), se puede concluir que la adopción de una unión monetaria incrementa el comercio bilateral e incrementa el movimiento común de los precios y de la producción. En otras palabras, los países que comercian más pueden beneficiarse en mayor medida de una unión monetaria.
- **Beneficio del compromiso:** adoptar una unión monetaria implica el compromiso de mantener la disciplina necesaria para no abandonar dicho esquema. De hecho, se vislumbra más creíble que la adopción de un tipo de cambio fijo, puesto que éste tiene implícito un riesgo devaluatorio.
- **Costos de estabilización:** si los ciclos económicos de los países miembros de la unión monetaria no siguen la misma trayectoria, las economías podrían necesitar de medidas económicas asimétricas, lo que complicaría su estabilidad. Los países que tienen mayores movimientos comunes de producción y precios con los países emisores del ancla nominal son aquellos que tienen menores costos de abandonar su independencia monetaria. (Alesina et al, 2003:311).
- **Costos de variables geográficas:** diferentes culturas, idiomas y distancias geográficas, podrían alterar el funcionamiento de una unión monetaria. El término distancia debe ser entendido en sentido amplio, es decir, no solo como la lejanía o cercanía física sino también como las diferencias de ingreso, tamaño económico y de institucionalidad (sistemas legales).

#### b) Identificación de las posibles uniones monetarias

De acuerdo al estudio desarrollado por Alesina et al (2003)<sup>7</sup> son tres los factores que podrían determinar el establecimiento o identificación de AMO:

1. Historial de inflación elevada y/o hiperinflación
2. Vínculos comerciales con el país emisor de la “moneda fuerte”
3. Simetría en los ciclos económicos con el país emisor de la “moneda fuerte”

En función de estas características, a continuación se muestra un extracto tomado del estudio realizado por Alesina et al (2003:330) de las monedas que podrían utilizar algunos países de América Latina y que les favorecería en su afán por generar estabilidad en precios de manera prolongada, incrementar el comercio internacional, ahorrar costos y riesgos cambiarios, y encontrar beneficio en la similitud de los ciclos económicos. Para dicho análisis, los autores en mención se utilizan tres “monedas fuertes”: dólar estadounidense, euro y yen japonés.

---

<sup>7</sup> Para más información concerniente a la metodología utilizada, revisar Alesina A., Barro J. y Tenreyro S. (2003) *Optimal Currency Areas. NBER Macroeconomics Annual 2002, 17*, (301-356).

**Cuadro 2**  
**Elección del ancla nominal según tres criterios específicos**  
**-países ordenados en función del historial inflacionario (1970-1990) de mayor a menor-**

País	Vínculos comerciales	Simetría en los ciclos de:	
		Precios	Producción
Bolivia	Estados Unidos	<b>Estados Unidos</b>	Estados Unidos
Perú	Estados Unidos	Europa	Europa
Argentina	Europa	Europa	Europa
Brasil	Estados Unidos	Estados Unidos	<b>Europa</b>
Chile	Europa	Estados Unidos	Estados Unidos
Uruguay	Europa	Europa	Estados Unidos/Euro
México	<b>Estados Unidos</b>	<b>Estados Unidos</b>	Europa/Japón
Ecuador	<b>Estados Unidos</b>	<b>Estados Unidos</b>	Europa
Colombia	Estados Unidos	<b>Estados Unidos</b>	<b>Europa</b>
Venezuela	<b>Estados Unidos</b>	<b>Estados Unidos</b>	Europa
Paraguay	Europa	Estados Unidos	Europa

1: Los resultados en color rojo implican una mayor prevalencia de un país en comparación con los otros. En el caso de los vínculos comerciales, representan una diferencia de más de 4 puntos porcentuales con el segundo lugar. En el caso de los movimientos de precios, el color rojo significa que el valor absoluto de la diferencia entre la inflación media anual (entre los países de moneda fuerte y los de análisis) es mayor en 0.025 con la diferencia ubicada en el segundo lugar. La misma lógica se ocupa para la producción para un corte de 0.005.

**Fuente:** Alesina A., Barro J. y Tenreyro S. (2003) *Optimal Currency Areas*. *NBER Macroeconomics Annual 2002*, 17, (301-356).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Del cuadro 2 se pueden sacar algunas reflexiones. Únicamente los países que muestran una tendencia marcada de comportamiento para al menos uno de los tres ámbitos en análisis, pueden *a priori* ser identificados como potenciales AMO junto con el país emisor de la “moneda fuerte”. En otras palabras, *ex ante* podrían estar mejor dolarizando<sup>8</sup> sus economías. Se debe resaltar que de los países de América del Sur, Argentina, Brasil y Uruguay aparentemente muestran más vínculos con el euro que con el dólar de Estados Unidos, aunque de estos tres Brasil sea el de tendencia más marcada. Por el contrario, Ecuador y México poseen fuertes vínculos con Estados Unidos.

<sup>8</sup> Se debe recordar que el término dolarización implica la sustitución de la moneda local por una extranjera en sus tres funciones principales de dinero, no necesariamente por el dólar estadounidense.

## ***2. La estabilidad macroeconómica como un indicador de confianza***

Históricamente, la introducción de una nueva moneda en una economía ha respondido a necesidades estabilizadoras y generadoras de credibilidad. En el caso ecuatoriano, la dolarización fue adoptada como una solución emergente y correctora de los desequilibrios en precios que durante toda la década de los años 90s se habían presentado y que en 1999 se sumaron al colapso del sistema monetario y financiero. De acuerdo a la evidencia de varios países, la desestabilización económica es en general el resultado de escenarios de inflación que en determinados casos se ha derivado en hiperinflación – Alemania (1923), Grecia (1943), Hungría (1946), Argentina (1989), Zimbabwe (2008), entre otros –.

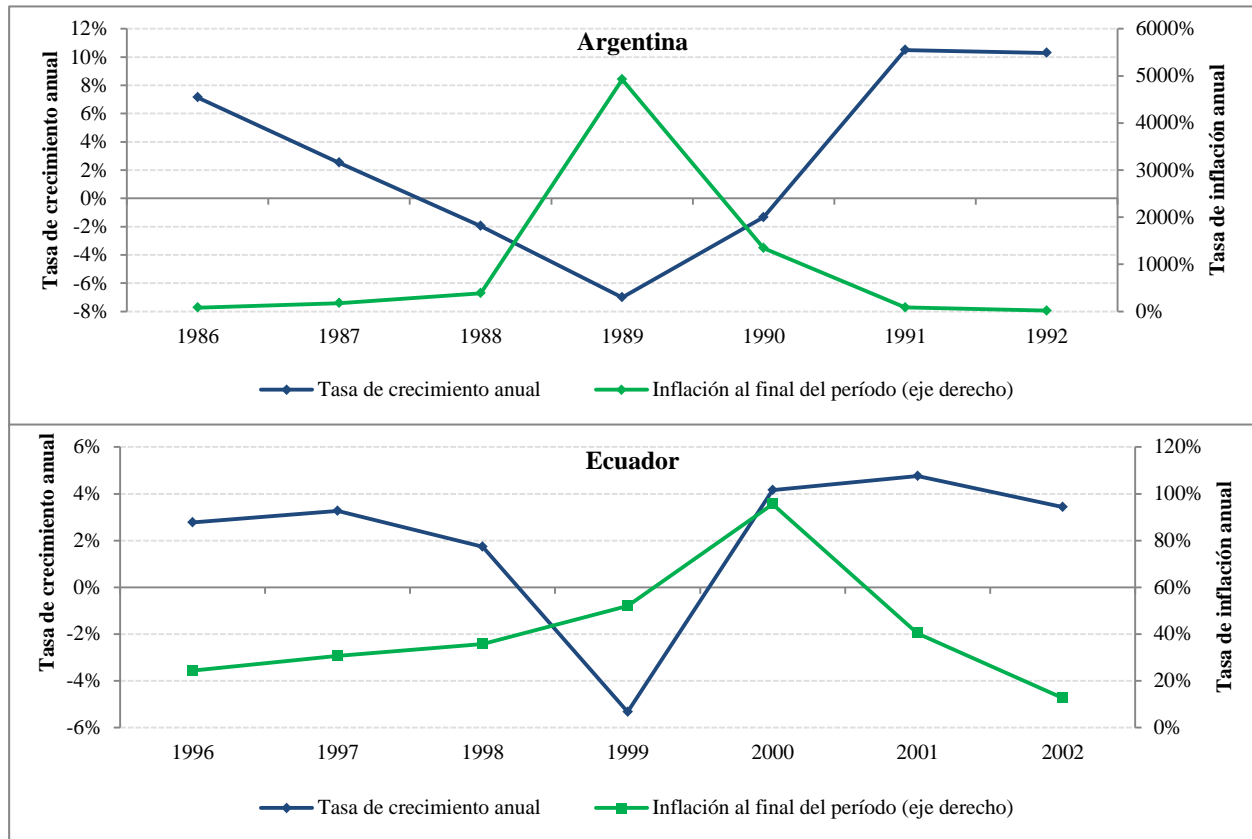
Cuando los precios incrementan de una manera incontrolable, la confianza en la moneda desaparece, los agentes inician procesos de sustitución monetaria, reflejada en el uso de monedas de mayor jerarquía como el dólar de Estados Unidos o el euro de la Unión Europea. De esta manera, las monedas locales pierden de manera continua las tres principales funciones del dinero y finalmente, fuertes medidas económicas correctivas, como por ejemplo la adopción de una nueva moneda, son parte del desenlace.

La estabilidad económica es fundamental para mantener a una moneda de forma activa y plena en sus funciones más importantes. Para argumentar esta idea, se puede revisar lo sucedido en países como Argentina y Ecuador. En el caso argentino, la caja de conversión –o convertibilidad– fue adoptada en 1991 como medida correctiva ante los problemas de hiperinflación que se vivieron en los años de 1989 y 1990. La población argentina ya no confiaba en su moneda puesto que el poder adquisitivo se había perdido y por ende ya no era utilizada como medio de circulación, se produjo un efecto sustitución por una moneda más fuerte, en este caso el dólar de Estados Unidos y antes de que las cosas empeoraran más, la convertibilidad solucionó –en inicio– el problema monetario e inflacionario.

En Ecuador, la solución fue distinta pero no por eso fundamentada en la misma realidad, de hecho, la economía ecuatoriana eliminó la opción de entrar en un proceso hiperinflacionario mediante la adopción de la dolarización en el año 2000. El Sucre, había dejado de ser confiable a finales de los años 90 y en el año 1999, el país estaba dolarizado de manera informal, después de la crisis bancaria, los dólares estadounidenses ya circulaban en el mercado e incluso los precios de bienes y servicios ya se fijaban en esta moneda.

Los dos ejemplos descritos son claras situaciones en las que una moneda pierde la función de ser medio de circulación. Generalmente, estos procesos de estancamiento circulatorio se derivan en caídas abismales en la producción. Desde la perspectiva de Marx, cuando la moneda no circula, el ciclo de compra-venta se paraliza y por ende el comercio y la producción. Estas afirmaciones teóricas son fácilmente comprobables y se las puede observar en el gráfico 2.

**Gráfico 2**  
**Crecimiento económico de Argentina y Ecuador en años de crisis**



**Fuente:** Fondo Monetario Internacional (2013), “*World Economic Outlook Databases*”; Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2013), “*Estadísticas de precios*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Por otro lado, si se inicia el análisis de una potencial introducción monetaria en Ecuador, independientemente del camino que se escoja seguir, existen ciertas condiciones que deben alcanzarse para que la población no sea la más afectada, puesto que no se debe olvidar que a pesar de que la dolarización sea un limitante para la política económica, Marco Naranjo y Luis Naranjo (2012) se pronuncian sobre este esquema afirmando que “(...) a falta de un patrón monetario internacional, [la dolarización] es la nueva ancla que sujeta a la economía, como en los mejores tiempos del Patrón Oro o de Bretton Woods.”<sup>9</sup>

En otras palabras, la dolarización es un esquema monetario que impone orden y disciplina económica, estabiliza la economía y genera confianza más allá de los riesgos que están en su esencia, pues la población mira a la moneda extranjera como un medio fuerte que no le genera pérdidas de poder adquisitivo. Por esta razón, la reversión o la desdolarización resulta ser muy difícil de alcanzar si no existe una opción de mayor utilidad, de mayor beneficio o de mejores resultados.

<sup>9</sup> Los corchetes son míos.

La comparación que Marco y Luis Naranjo realizan es de suma relevancia. Las economías dolarizadas están limitadas, lo que les obliga a disciplinarse. En el pasado, cuando el Patrón Oro fue abandonado en todo el mundo a razón de la Primera Guerra Mundial<sup>10</sup>, los países involucrados en el conflicto bélico entraron en profundas crisis económicas y ya entrada la década de 1920, se vieron en la necesidad de volver a como dé lugar al Patrón Oro pues les urgía volver a la estabilidad pasada.

“El estar dentro del sistema de convertibilidad constituía una señal de comportamiento eficiente en las finanzas públicas y favorecía la obtención de financiamiento facilitado por los países centrales o del núcleo duro. La pertenencia al Patrón Oro era considerada como un signo de rectitud financiera y el compromiso implícito en ella reforzaba la credibilidad” (Naranjo, 2002:17)

Para entender por qué el Patrón Oro entregaba dichas garantías se debe recordar cómo funcionaba, entre otras cosas según Naranjo (2002) durante la plena vigencia del Patrón Oro a partir de 1870, éste se regía a características que eran muy similares a las de la dolarización de tiempos actuales. De ahí la analogía propuesta, estas características eran:

- Libre circulación de oro entre individuos como entre países
- Mantenimiento de paridades fijas de las monedas nacionales en términos de oro y, por lo tanto, de las relaciones de cambio entre ellas. Esto involucraba la adopción de un tipo de cambio fijo con un mínimo margen de flexibilidad entre los puntos de importación y exportación de oro.
- Ausencia de instituciones coordinadoras o prestamistas de última instancia lo que generaba disciplina fiscal.

**El reto de la introducción de una nueva moneda radica en conseguir que ésta mantenga la estabilidad económica que la dolarización entrega y ha entregado, impidiendo que suceda lo descrito en párrafos anteriores, es decir, que la economía ecuatoriana busque inevitablemente volver a la dolarización, a la moneda anterior o la estabilidad anterior.**

## **2.1. Evidencia empírica: casos de desdolarización financiera y total**

Según las evidencias internacionales históricas, los procesos de desdolarización<sup>11</sup> han tenido poco éxito. Son varios los autores que han estudiado estos fenómenos concluyendo que muy pocos países han conseguido revertir procesos de dolarización financiera. Erasmus, Leichter y Menkulasi (2009:9) señalan que únicamente Polonia, Israel, Chile y Egipto pueden ser considerados como casos de desdolarización exitosa. Por otro lado, Galindo y Leiderman (2005:17) también le atribuyen éxito a los procesos de desdolarización financiera de Chile, Israel y Polonia, mientras que Reinhart, Rogoff y Savastano (2003: 45) señalan que Israel, México, Pakistán y Polonia, son los únicos casos de una triunfante desdolarización financiera, en un estudio llevado a cabo durante el periodo 1980-2001.

Sumadas a estas evidencias, los casos peruano y boliviano son experiencias de vital importancia dentro del estudio de la desdolarización impulsada por medidas creíbles y de credibilidad, que han permitido una caída notable en los índices de dolarización financiera.

---

<sup>10</sup> Sobre esto hay que añadir que Ecuador lo adoptó en 1898 y lo abandonó en 1914.

<sup>11</sup> Se refiere a procesos de desdolarización cuando la moneda extranjera se ha hecho presente de manera parcial, generalmente en el sector financiero.

Por esta razón, es importante revisar los casos más sobresalientes que permitan realizar una reflexión sobre los procesos que otros países han seguido a fin de diseñar un camino para la realidad ecuatoriana. A continuación se incluye una amplia revisión sobre los casos más relevantes.

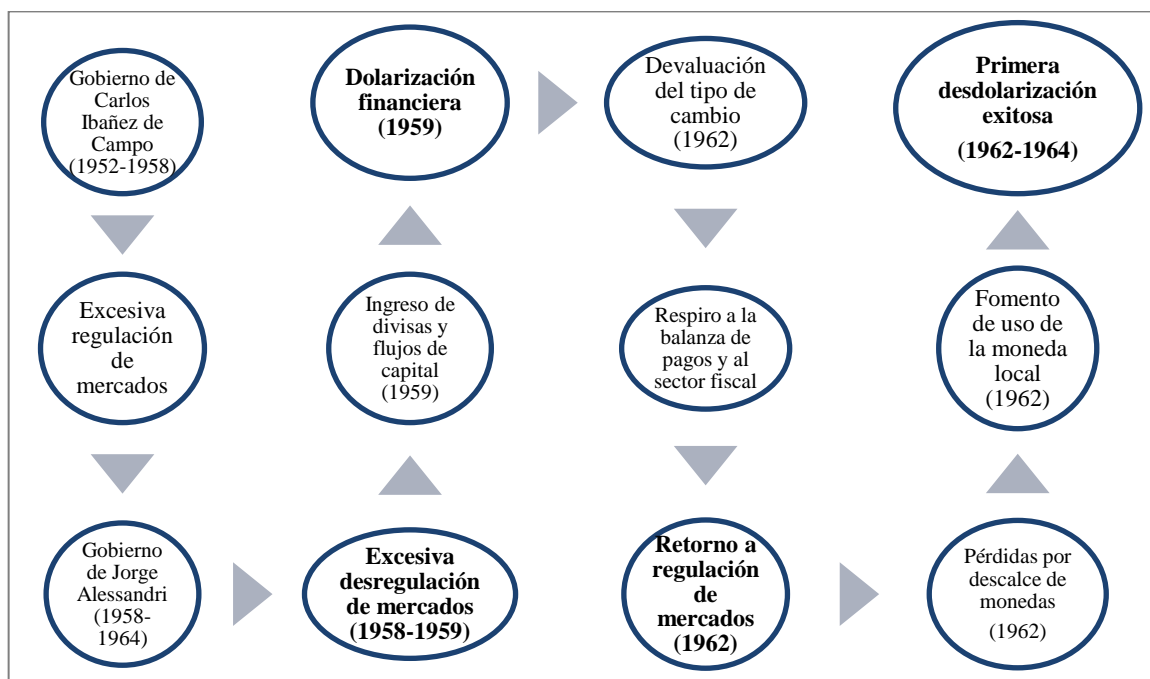
### 2.1.1. Casos de desdolarización financiera

#### *El caso de Chile*

#### Primera etapa de dolarización y desdolarización

El caso chileno muestra cómo se puede alcanzar la desdolarización si se la lleva a cabo a partir de las fuerzas del mercado y no mediante una política directa o forzada. Para entender esta realidad se debe iniciar con una breve descripción de los hechos más relevantes que iniciaron con la dolarización financiera en este país.

**Cuadro 3**  
**Caso chileno: Primera desdolarización financiera exitosa (1958-1964)**



**Fuente:** Herrera, Luis y Valdés, Rodrigo (2004) Dedollarization, indexation and nominalization: the Chilean experience. *Documentos de trabajo del Banco Central de Chile*, 261, (1-49).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

La primera vez que Chile logró revertir un proceso de dolarización fue durante el período 1958-1964, precisamente durante el gobierno de Jorge Alessandri. El gobierno anterior al de Alessandri se había caracterizado por seguir un programa de estabilización monetaria de economía cerrada. Hasta 1959 el sistema financiero había estado altamente regulado, la distribución y asignación de los créditos había sido altamente intervenida, existían impuestos para la intermediación financiera y el Banco del Estado Chileno y el Banco Central tenían una importante participación en la economía.

En un escenario como el que se describe, la dolarización no era posible puesto que la restricción también influía en una carente entrada de divisas extranjeras. Según lo señalan Herrera y Valdés (2003:3) menos del 3% de los créditos de la banca comercial al sector privado y de los depósitos del sector privado estaban denominados en dólares estadounidenses.

Un año después de que Alessandri tomara el poder se inicia un programa de desregularización financiera. Entre otras medidas, se eliminó el impuesto a los cheques, a las ganancias de los depósitos y al flujo de divisas. Además, “los depósitos y créditos en moneda extranjera no sólo fueron permitidos, sino alentados” (Herrera y Valdés, 2003:4). Durante este gobierno, lo que se buscaba era eliminar la excesiva regulación que su antecesor había estructurado. Las políticas apuntaban a la apertura de la economía chilena, a la captación de flujos de capital, inversión, reducción de la participación gubernamental y al control del desequilibrio de precios que había heredado a través de un programa de estabilización que intentaba mantener fijo el tipo de cambio.

Debido a la liberalización de los mercados se inició un proceso de dolarización financiera. De acuerdo a Herrera y Valdés (2003:4) del total de préstamos concedidos por la banca comercial, la participación de los denominados en moneda extranjera pasó de una participación del 3% en 1958 a un 40% en 1959, mientras que del total de depósitos en la banca comercial, los denominados en moneda extranjera pasaron del 1% en 1958 al 17% en 1959.

Lamentablemente, en 1961 un terremoto cambiaría la dinámica de la economía chilena. En 1962 el régimen de tipo de cambio fijo fue abandonado debido a la necesidad de devaluar la moneda y dar un respiro a las cuentas fiscales y a la balanza de pagos. Sin embargo, es precisamente en este año que la economía chilena iniciaría su primera reversión de dolarización. De acuerdo a Herrera y Valdés (2003, 5) fueron cuatro circunstancias las que permitieron que se diera la primera reversión exitosa de la dolarización, las mismas que se mencionan a continuación:

1. **Retorno a la regulación financiera** en algunas áreas.
2. Debido al incremento de los precios y el techo que se había impuesto a las tasas de interés nominales, la tasa de interés real había caído, convirtiéndose en un **incentivo para los inversionistas, el endeudarse en moneda local.**
3. Quienes se habían endeudado en dólares, sufrieron la caída del tipo de cambio fijo y devaluación de la moneda local en un 55%, lo que afectó la ejecución de pagos, puesto que necesitaban de mayor cantidad de moneda local para pagar sus deudas denominadas en moneda extranjera. Esta realidad se convirtió en un incentivo coercitivo y les permitió evidenciar con claridad el riesgo cambiario involucrado en estas operaciones. **El uso de moneda local fue indirectamente promovido.**
4. Dado que el gobierno había evitado financiar sus déficits con el Banco Central, **la deuda contraída en dólares les trajo problemas debido al descalce entre monedas.** Por esta razón, incurrió en programas de apoyo fiscal para evitar el *default* de la deuda. Además, el gobierno tomó mayores precauciones para el endeudamiento en moneda extranjera, lo que de alguna manera también frenó la dolarización a través de la deuda del gobierno.

Estos factores impulsaron una rápida desdolarización que apenas duró tres años. En 1965 tanto los depósitos como los préstamos en moneda extranjera pertenecientes a bancos comerciales, se ubicaron bajo el 10% del total respectivo.

### **Origen de la indexación**

Por otro lado, a partir de 1959 se origina un mecanismo de eliminación del riesgo inflacionario que a pesar de no tomar un rol activo en la desdolarización de 1962, más adelante se convertiría en una importante herramienta para evitar nuevos indicios de dolarización financiera. Es en la década de los 60s que la indexación<sup>12</sup> se desarrolla. Debido a las altas tasas de inflación que había vivido Chile a causa de la represión financiera, las tasas de interés reales daban muestra de ser negativas y de mermar la rentabilidad de los depositantes. Por esta razón, se decide implementar la indexación a los depósitos y préstamos en moneda local, inicialmente para ciertos sectores y tipos de créditos. De esta manera, las pérdidas de poder adquisitivo causadas por la inflación, eran contrarrestadas mediante el uso de este mecanismo.

En inicio, esta medida fue impulsada para financiar el sector de la construcción pero después, durante el gobierno de Eduardo Frei (1964-1970) el uso de la indexación para los ahorros del Banco del Estado fue impulsado (en 1965) con el propósito de pagar tasas positivas a sus depositantes. Años después, en 1967, se crearía la unidad de indexación que luego se transformaría en la de mayor utilización, la denominada “unidad de fomento (UF)”.

### **Segunda etapa de dolarización**

Con la llegada del gobierno militar en 1973, nuevamente Chile inició una profunda liberalización de mercados y eliminación de regulaciones. El gobierno de Salvador Allende (1970-1973), (derrocado por el nuevo gobierno militar), se había caracterizado por endurecer los controles y la regulación del mercado financiero chileno. Herrera y Valdés (2003: 9-14) distinguen cuatro fases que la economía chilena siguió y que llevaron a esta economía a una liberalización financiera y comercial.

- **Primera fase (1973-1974): se liberalizan los precios** con el objetivo de realinear sus niveles con los objetivos del gobierno –la inflación anual se ubicó en aproximadamente 300%-. Existió una disminución en las reservas requeridas para los depósitos y se permitió la creación de instituciones no bancarias para interactuar como intermediarios financieros, pudiendo fijar independientemente la tasa de interés. En 1974 las firmas no financieras fueron permitidas de endeudarse en moneda extranjera para financiar operaciones de crédito, lo que permitió la apertura de la cuenta de capital.
- **Segunda fase (1975-1977): fuerte consolidación fiscal, control sobre la emisión y creación de dinero**, ajuste del tipo de cambio de acuerdo a la inflación acumulada, indexación de salarios y emprendimiento del denominado “tratamiento de shock”, lo que sumió a la economía chilena en una recesión en el año 1975. En 1976, la indexación se modificó de préstamos de un año a préstamos de 90 días.

---

<sup>12</sup> Para más información acerca de los orígenes y manejo de la indexación en Chile, revisar Herrera y Valdés (2003).

- **Tercera fase (1978- mediados 1979):** En 1978 la inflación aún era alta, cercana al 60% y a pesar de la liberalización de la economía chilena, la dolarización no había tomado fuerza. Esta fase se caracterizó por devaluaciones pre-anunciadas hasta mediados de 1979, cuando el tipo de cambio se mantiene fijo. Desde abril de 1978 se permitió la obtención de crédito para el sector privado para cualquier propósito. Aunque en inicio dicho monto no podía superar el 25% de capital y reservas, después se tuvo que imponer un ritmo de velocidad, impidiendo obtener deuda superior al 5% de capital y reservas por mes y el total de deuda no podía superar 1.6 veces las reservas y capital. Las reservas requeridas –encaje– para moneda extranjera disminuyeron. En esta fase ya se inician a retomar ciertas regulaciones pero lamentablemente poco a poco se fueron flexibilizando nuevamente.
- **Cuarta fase (1980-1982):** la liberalización total se consiguió en 1980, cuando se produce un fuerte incremento en pasivos externos a pesar de la existencia de prohibiciones para las posiciones de inversión netas en moneda extranjera. La deuda de los bancos llegó a totalizar el 65% del total de la deuda externa privada en 1981. Sin embargo, en junio de 1982 el principal elemento de la estabilización, el tipo de cambio, finalmente fue devaluado.

La devaluación, más un entorno internacional desfavorable, generaron una fuerte crisis bancaria. Las causas podrían resumirse en tres circunstancias:

1. Un régimen de tipo de cambio incoherente con la indexación salarial que resultó en una sobrevaluación.
2. Empeoramiento de las condiciones externas, incluyendo un aumento en las tasas de interés internacionales y una caída sustancial en los términos de intercambio.
3. Un sistema financiero desregulado y pobremente supervisado.

La liberalización financiera produjo una mayor participación de la moneda extranjera en la concesión de préstamos, sin embargo, **los agentes económicos no sustituyeron a la moneda local en ninguna de sus funciones**, de hecho, la mayor parte de los depósitos hasta antes de la crisis, estaban denominados en moneda local. **La razón por la cual la dolarización no tomó las dimensiones que en un contexto de crisis podrían exacerbarse a causa de la sustitución monetaria radicó en dos factores:**

1. **Las tasas de interés en moneda local eran sumamente altas para los depósitos** –alrededor de 20% en 1981–, y dado que las tasas para préstamos en moneda extranjera tenían una menor tasa de interés que la de préstamos en moneda local, la dolarización se hizo presente a través del pasivo de los agentes privados.
2. **Los mecanismos de indexación financiera no permitieron dicha sustitución.** El uso de moneda local y de depósitos indexados fueron demandados para contrarrestar el riesgo de futuros descalces. **La indexación constituyó entonces una alternativa adicional para decidirse por la moneda local.**

**Para salir de la crisis, el gobierno chileno emprendió un programa de rescate y estabilización.** Claramente, existió **un elemento básico** para lograr dicho propósito en el sistema bancario chileno: **sólidas cuentas fiscales** para empezar cualquier reforma o ayuda financiera. Según estimaciones “el paquete de rescate involucró varios frentes y tuvo un costo aproximado al 35% del PIB” (Herrera y Valdés, 2003:15).

Durante los años 1982 y 1989, las autoridades monetarias apuntaron a consolidar los mecanismos de indexación como una vía para manejar la incertidumbre de los mercados financieros. De hecho, **el Banco Central no apuntó a determinar un objetivo nominal, sino una indexación real es decir, en materia de salarios y precios que sumada a la indexación financiera, no dieron paso a un proceso de dolarización.**

Después de la crisis de 1982, la política cambiaria se consolidó como el elemento de control y regulación para alcanzar estabilidad y crecimiento. El objetivo era estabilizar el tipo de cambio real en un nivel competitivo para guiar la recuperación del producto basado en exportaciones netas positivas y en la reducción de los desbalances internos.

A pesar de correr el riesgo de una inflación volátil e inercial, las autoridades decidieron no manipular el tipo de cambio nominal para controlar la inflación o influir en las expectativas inflacionarias. Los mecanismos de indexación ya solucionaban los problemas de la inflación y la economía chilena apuntaba a estabilizarse de manera gradual. **La prioridad post crisis no era controlar la inflación, sino consolidar las cuentas fiscales, reducir las tarifas a la importación, promover incentivos tributarios y entregar subsidios para la recapitalización de las empresas y bancos chilenos.**

El banco central promovió la indexación de la política monetaria lo que permitió que el mercado de valores de Santiago incrementara sus operaciones en un 500% entre 1982 y 1989, promoviendo así la emisión de deuda interna y en moneda local. Finalmente, los mecanismos de indexación resultaron en una inflación moderada y en bajos índices de dolarización, **objetivos que se complementaron con el establecimiento de un banco central independiente a partir de 1989.**

**Cuadro 4**  
**Caso chileno: medidas económicas que impidieron el desarrollo de la dolarización**

<b>Medidas económicas que impidieron el proceso de dolarización en Chile durante los períodos de (1973-1982) y (1982-1989)</b>	Diferenciación de tasas de interés para depósitos en moneda local y extranjera (1981).
	Aplicación de los mecanismos de indexación real y financiera (1976-1982)
	Consolidación de las cuentas fiscales (1982-1989) <span style="float: right;"><i>Crisis de 1982</i></span>
	Profundización de mecanismos de indexación real y financiera (1982-1989)
	Reducción de tarifas a la importación (1982-1989)
	Incentivos tributarios (1982-1989)
	Entrega de subsidios para la recapitalización de las empresas y bancos chilenos (1982-1989).
	Independencia del Banco Central de Chile (1989)

**Fuente:** Herrera, Luis y Valdés, Rodrigo (2004) Dedollarization, indexation and nominalization: the chilean experience. *Documentos de trabajo del Banco Central de Chile*, **261**, (1-49).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

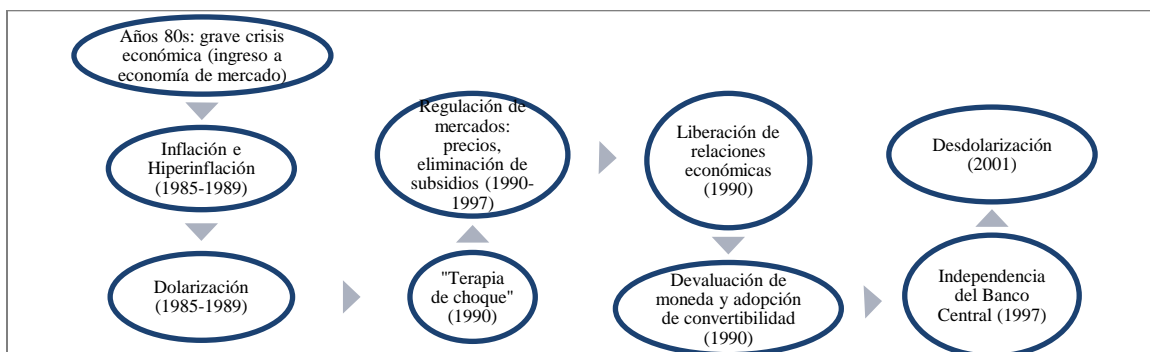
## El caso de Polonia

Según Castillo y Winkelried (2009), el caso de Polonia es además un gran ejemplo de desdolarización, una gran evidencia exitosa del paso de una economía centralmente planificada a una de mercado. **Durante los años 80s la economía polaca enfrentaba una dura crisis económica.** Importantes distorsiones en los precios relativos y déficits fiscales acumulados hicieron que la economía enfrentara una hiperinflación del 550% en el año 1989. Como se ha dicho, cuando la estabilidad en precios no está garantizada, la moneda local se vuelve poco atractiva y es sustituida en sus funciones como medio de circulación, unidad de cuenta y reserva de valor. Por lo expuesto, los coeficientes de dolarización aumentaron de un 20% en el año 1985 a un 60% en 1989. Es decir, el agregado monetario M2 estaba denominado en un 60% en dólares estadounidenses. Nuevamente, al igual que los casos anteriormente revisados, **las autoridades económicas polacas se vieron en la necesidad de implementar un programa de estabilización al cual denominaron “terapia de choque”** el mismo que se implementó en el año 1990. Entre las medidas adoptadas, Castillo y Winkelried (14:2009) destacan:

“Reformas institucionales y de mercado, el gobierno liberalizó el control de casi todos los precios, eliminó la mayoría de los subsidios, abolió la designación administrativa de recursos a favor del comercio, promocionó el establecimiento libre de empresas privadas, liberalizó las relaciones económicas internacionales e introdujo la convertibilidad de la moneda interna con una devaluación de la moneda de 32%.”

Adicional a estas reformas, **el Banco Central de Polonia se volvió independiente** en 1997 lográndose así definir con claridad los objetivos de estabilidad en precios. De esta manera la dolarización se redujo al 18% en 2001, guardando niveles muy cercanos y aceptables, comparables con economías desarrolladas como la de Reino Unido. En el ámbito de la política fiscal, las reformas resultaron en medidas restrictivas, con el primordial objetivo de mantener el equilibrio de las finanzas públicas y pagar el excesivo endeudamiento que el país poseía. En el ámbito de las políticas monetaria y cambiaria, con la independencia del Banco Central de Polonia, el país centró su atención en el control de precios a través de la convertibilidad inicial, y posteriormente, el tipo de cambio sería liberalizado (año 2000), de tal forma que el país maneja un tipo de cambio flexible el mismo que lo maneja con el propósito de mantener la estabilidad en precios.

**Cuadro 5**  
**Caso polaco: medidas de estabilización económica para lograr la desdolarización**



**Fuente:** Castillo Paul y Winkelried Diego (2009) ¿Por qué la dolarización es tan persistente?, México DF: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## *El caso de Perú*

Según lo señalan Castillo y Winkelried (2009), en 1990 Perú enfrentó un proceso hiperinflacionario de cuatro dígitos lo que llevó a que el coeficiente de dolarización se ubique en niveles cercanos al 60% (en relación a M2) manteniéndose así durante una década entera, fluctuando entre el 65% y 70%. Según Galindo y Leiderman (2005:6) **las causas del problema inflacionario provinieron de un financiamiento excesivo por parte del Banco Central hacia el sector público** y a la moda de un amplio rango de bancos estatales que buscaban promover el desarrollo de ciertos sectores económicos.

Sumada a esta realidad, durante las décadas de los años 70s y 80s, **las transferencias del Banco Central al sector público habían sido la principal fuente de financiamiento. La dolarización ya tomaba parte importante en el sector financiero.** Según lo señala Erasmus et al (2009:10) durante la primera mitad de la década de los años 80s, las autoridades implementaron medidas para desdolarizar el sistema bancario de manera rápida mediante la conversión automática de los depósitos en moneda extranjera a moneda local.

Los resultados no fueron alentadores, salidas de capital y desintermediación financiera sumieron a la economía peruana en un proceso de re-dolarización. Finalmente, a finales de los años 80s e inicios de los 90s Perú viviría una de sus más graves crisis económicas que incluso resultaría en la introducción de una nueva moneda denominada el “nuevo sol peruano” en 1991, para así remplazar al “inti” la misma que había sufrido fuertes devaluaciones. La tasa fijada para la introducción sería de un nuevo sol igual a un millón de intis.

Es a partir del año 2000 que se observa una reducción de la dolarización financiera en Perú, y en 2005 el coeficiente ya bordeaba el 50%. Lo hecho por Perú para desdolarizar el sector financiero fue devolver la fortaleza a su moneda local. Como muy bien lo señalan Castillo y Winkelried (2009) hay dos factores que explican esta disminución.

En primer lugar, **las autoridades peruanas tomaron la estrategia de anunciar metas de inflación durante ocho años consecutivos (desde 1994, un año después de la reforma de independencia de su banco central).** Esto se derivó en una **completa adopción de un esquema de metas explícitas** de inflación en 2002. De esta manera, las expectativas inflacionarias fueron corregidas reduciéndose la volatilidad de la inflación y la variabilidad de la tasa de interés nominal. Los mismos autores señalan que:

“(…) entre el 2001 y 2005 el tipo de cambio real y nominal se apreciaron (6.2% y 5.1%) como resultado de un entorno internacional favorable: fuerte incremento en los términos de intercambio que condujeron a un auge en las exportaciones y bajas tasas de interés internacional.” (Castillo P. y Winkelried D., 2009:13).

En función de lo expresado, es importante destacar que la inflación en Perú ha sido de un solo dígito desde 1997.

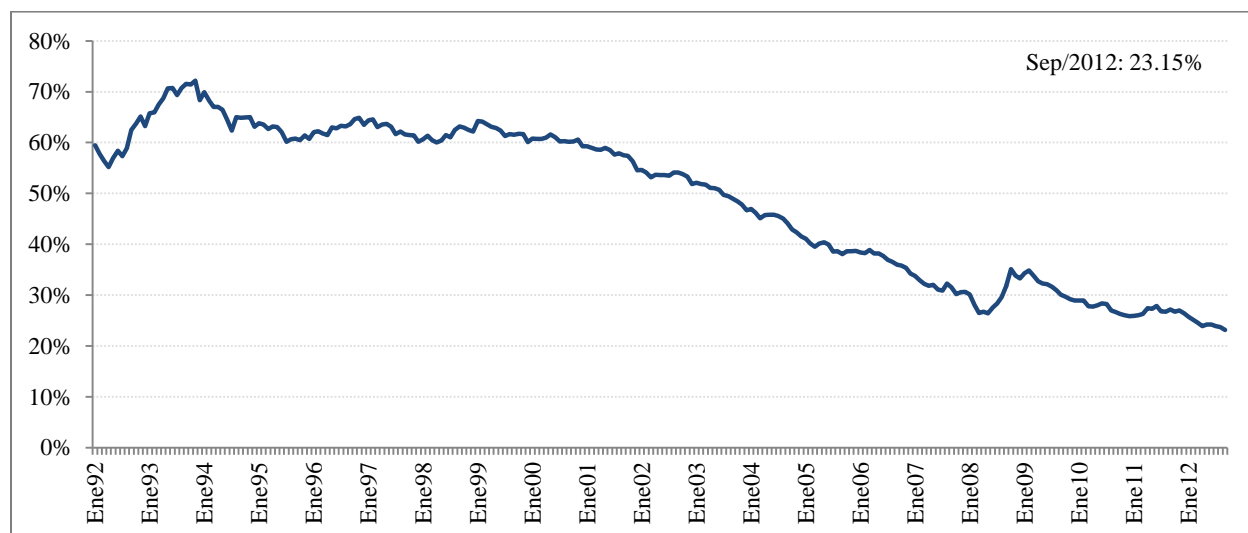
**Tabla 3**  
**Políticas de estabilización macroeconómica adoptadas en Perú durante 2001-2005**

Política	Magnitud	Objetivo
<b>Superávits fiscales</b>	Entre el 2% y 3% del PIB	Disminuir deuda (mantenerla bajo el 30% del PIB)
<b>Metas inflacionarias explícitas</b>	Inflación esperada $\pm 2.5\%$	Anclar expectativas
<b>Reservas monetarias</b>	Al menos 30% del PIB	Generar solvencia
<b>Encajes bancarios</b>	Al menos del 8% para obligaciones de M1 y M2. (En Perú los encajes asimétricos se fijaron de la siguiente manera: 0.25% y 1% para crédito en moneda extranjera –como provisión de reservas–, 8% para obligaciones del sistema financiero en moneda local y de 20% en moneda extranjera con vencimiento en 12 meses.)	Prevenir riesgos por descalce de monedas. Pero también fue una medida prudencial para generar reservas.
<b>Desarrollo del mercado de capitales</b>	Emisión de bonos denominados en moneda local en el mercado interno.	Financiamiento interno, atracción de inversionistas y bancos internacionales.

**Fuente:** García-Escribano, Mercedes (2011) Factores que impulsan la desdolarización en el Perú. *Revista Estudios Económicos*, 21, (23-40).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

**Gráfico 3**  
**Coefficiente de dolarización de la liquidez del Sistema Financiero**  
**(Participación porcentual de la moneda extranjera en la liquidez total)**



**Fuente:** Banco Central de la Reserva de Perú (2013), “Estadísticas económicas”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## *El caso de Bolivia*

El caso boliviano puede ser descrito en tres etapas. Según Eduardo Antelo (1996) durante 1956 y 1972 la economía boliviana no experimentó problemas inflacionarios, mantuvo un tipo de cambio fijo y la moneda local predominaba ante la moneda extranjera en todas sus funciones como dinero. Llegado el año de 1972 y ante la situación internacional –caída del patrón oro-dólar– la moneda boliviana se devaluó de manera notable, iniciando así una serie de desequilibrios macroeconómicos.

Los hechos de esta primera etapa presionaron a la diversificación de las carteras de activos denominados en dólares y pesos bolivianos, lo que se derivó en un aumento de la dolarización financiera del 20.7% en 1974 al 44% en 1979<sup>13</sup>, años que ya forman parte de la segunda etapa, la misma que tuvo lugar durante 1972 y 1985. Entre 1980 y 1981, las autoridades económicas de Bolivia se vieron en la necesidad de controlar los desbalances del tipo de cambio y de la sustitución de la moneda local por dólares, principalmente como medio de reserva.

Entre los problemas que se vivieron en 1981 lo más destacable fue la caída en el precio del estaño y que según lo señalan Galindo y Leiderman (2005:5) este era el principal producto de exportación para Bolivia durante ese tiempo y que sumado a un alza en las tasas de interés internacionales, resultaron en una crisis de sostenibilidad de la deuda boliviana. Se debe resaltar que esta crisis se generó algún tiempo antes de que se desatara el mismo problema a nivel regional.

La medida más importante que el gobierno utilizó para enfrentar la dolarización financiera fue la **diferenciación del rendimiento de los depósitos en moneda local en comparación con los de moneda extranjera, como un intento por desdolarizar el sistema financiero. Sin embargo, esta política presionó la fuga de capitales lo que llevó a otro problema: la falta de liquidez en el sistema financiero.**

**La medida tuvo que revertirse**, las autoridades se vieron en la necesidad de retener los capitales sin importar su denominación y para lograrlo se recurrió a un aumento de las tasas de interés para los depósitos en moneda extranjera, por lo que la dolarización financiera volvió a establecerse con más fuerza. Los depósitos a plazo fijo en dólares pasaron del 25% dentro del total de depósitos en enero de 1982 a un 60% en septiembre del mismo año.

Sumado a esto, la inflación nuevamente inició una tendencia creciente lo que según Daniel Hernaiz (2006) se dio gracias a dos causas fundamentales. En primer lugar, debido a la crisis de la deuda que se vivía en Latinoamérica, el acceso al crédito externo se había dificultado. Entonces, el gobierno boliviano se financiaba mediante el impuesto inflación. En segundo lugar, dado que el Banco Central de Bolivia suspendió el canje de dólares hacia los bancos, se generó el establecimiento de un mercado paralelo para el intercambio de moneda.

La principal causa del establecimiento del mercado paralelo radicó en la prohibición de usar moneda local para pagar deudas contraídas en moneda extranjera –medida que tomaba parte del programa de desdolarización-. Los agentes económicos se veían en la necesidad de intercambiar pesos bolivianos por dólares en el mercado no-oficial para cancelar las deudas a los bancos y de esta manera éstos captaban los dólares que el banco central no les canjeaba.

---

<sup>13</sup> De aquí en adelante las cifras tienen como fuente a Eduardo Antelo (1996).

No obstante, los principales objetivos del programa de desdolarización en mención eran los siguientes (Hernaiz, 2006:3):

1. Reducir la demanda por dólares dando al gobierno control sobre la oferta de dinero y concentrar las existencias de dólares en la amortización de la deuda externa.
2. Restituir al gobierno la habilidad de captar recursos mediante la inflación.
3. Estimular a los sectores sofocados por su deuda en dólares; y,
4. Disminuir los costos de inversión del sector productivo cuyas deudas denominadas en pesos se depreciaban con la inflación.

Con la urgente necesidad de solucionar el problema, **el gobierno de Bolivia intentó aplicar un programa de estabilización, pero la poca credibilidad, confianza y poco apoyo político por inconsistencias, derivaron en una crisis de fuertes dimensiones e hiperinflación (1984-1985)<sup>14</sup>**. Tras una serie de cambios y mejoras poco efectivas para disminuir la dolarización financiera, la tercera etapa inicia en 1985. Según lo menciona Antelo (1996), **Bolivia inició a mediados de ese año un amplio programa de estabilización y reformas estructurales.**

Dichas reformas tomaron parte de la denominada Nueva Política Económica (NPE) la que según cuentan Galindo y Leiderman (2005: 6) buscaba generar estabilidad a través del **uso de política monetaria independiente y reducción inminente del déficit fiscal**. Por otro lado, Antelo (1985:16) también argumenta que estas reformas se trataban de una serie de medidas restrictivas en los sectores monetario y fiscal. En otras palabras, **Bolivia eliminó los controles o restricciones al capital u operaciones de cambio, lo que implicó una libre flotación del tipo de cambio, liberalizó las tasas de interés y permitió efectuar contratos y operaciones en moneda extranjera. En otras palabras, la política monetaria tomó mayor independencia, hecho que quedaría consolidado con la fortificación mediante ley de la independencia del Banco Central de Bolivia en 1995.**

Como era de esperarse, las políticas se tradujeron en una estabilidad económica que finalmente sí llegó. No obstante, la moneda nacional no pudo prevalecer como medio de intercambio y unidad de cuenta, a pesar de haberse creado en 1986 y puesto en circulación en 1987 una nueva moneda denominada “boliviano” que correspondería a un equivalente de un millón de pesos bolivianos. En otras palabras, **el dólar aún prevalecería como reserva de valor con altos índices de dolarización financiera.**

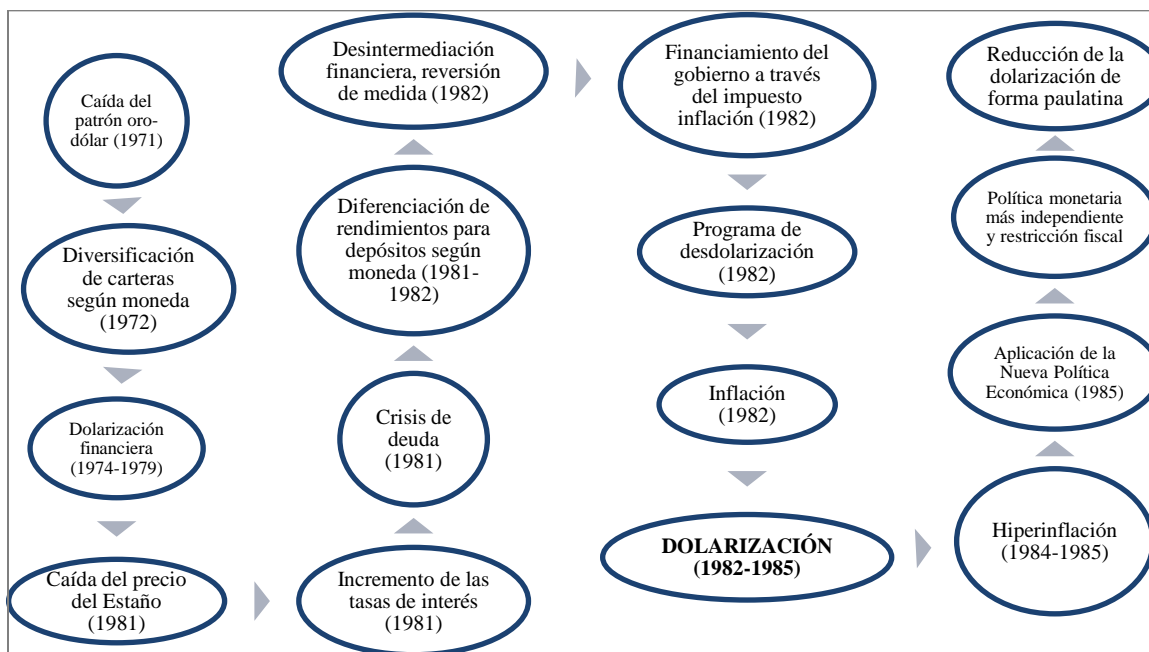
El caso boliviano se destaca porque a pesar de que logró estabilizar su economía y revertir los índices de dolarización, a la fecha de hoy todavía no ha logrado mantenerlos en niveles bajos<sup>15</sup>. De hecho, del total de depósitos del sistema monetario el 42.73% estuvieron denominados en moneda extranjera en el año 2010 aunque con tendencia a la baja.

---

<sup>14</sup> Durante el período de 1978-1982 alternaron en la administración de gobierno boliviano 7 gobiernos militares y 2 democráticos, hasta que finalmente asumió la presidencia Hernán Siles Suazo apoyado por una coalición de izquierda denominada Unidad Democrática y Popular (UDP). (Antelo, 1985:12).

<sup>15</sup> Baliño, Bennett y Borenstein (1999) citados en Erasmus L., Leichter J. y Menkulasi J. (2009), sostienen que una economía enfrenta dolarización financiera si los depósitos en moneda extranjera son superiores al 30% del total de depósitos. Por otro lado, Galindo y Leiderman (2005) sostienen que si este ratio supera el 40%, existe dolarización financiera.

**Cuadro 6**  
**Caso boliviano: medidas de estabilización económica para lograr la desdolarización**



**Fuente:** Antelo, Eduardo (1996) La dolarización en Bolivia: Evolución reciente y perspectivas futuras. *Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas.*

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

### ***Los casos peruano y boliviano de la década de 1980-1990***

Tanto el caso de Perú como el de Bolivia, suelen ser llamadas situaciones de “desdolarización forzada”. Lo que se puede decir específicamente a propósito del caso peruano es que durante la década de 1980 a 1990, se caracterizó por registrar inflación elevada y de esta manera, la preferencia por moneda extranjera se profundizó poco a poco. De acuerdo a lo que mencionan Hardy y Ceyla Pazarbasioglu (2006: 321), en agosto de 1985 las autoridades peruanas deciden aplicar políticas para forzar la conversión de los depósitos en moneda extranjera a moneda nacional puesto que el índice de dolarización mediante depósitos era del 58%.

Entre las medidas tomadas, al igual que en Bolivia, se destacaron: la imposición de controles a la movilidad de moneda extranjera, la prohibición de abrir cuentas en moneda extranjera y por supuesto la conversión *de facto* de moneda extranjera a moneda local. Dichos cambios e imposiciones resultaron en una gran devaluación de la moneda local que deterioró la riqueza de los residentes medida en dólares.

Después de varios años de inestabilidad económica, las autoridades determinaron que las medidas tomadas, específicamente los controles y prohibiciones al uso de moneda extranjera, iniciaron procesos de desintermediación, por lo que en 1988 nuevamente tuvieron que permitir la apertura de cuentas bancarias en moneda extranjera, de lo contrario la economía sería descapitalizada.

Desde 1992 en adelante, la situación sería distinta y las medidas económicas que fueron tomadas han sido descritas anteriormente, sin embargo, ambas realidades sirven de referencia para el propósito de la investigación. Finalmente, es totalmente pertinente aprender de las lecciones que según Hardy y Ceyla Pazarbasioglu (2006: 323-325) nos dejan los casos de Bolivia y Perú:

En primer lugar:

1. Cuando no se corrigen las causas por las que la población tiene preferencia por moneda extranjera –inestabilidad en precios, volatilidad del tipo de cambio– las medidas *de facto* para reducir la dolarización no tienen ni tendrán éxito.
2. Cuando existe dolarización de depósitos, lo que sucede es que la población se resguarda en una moneda más fuerte que preserve su poder adquisitivo, es decir, se aseguran contra el riesgo de inflación.
3. **En los casos de Perú y Bolivia, también existieron otro tipo de problemas que llevaron a la dolarización y que nunca fueron corregidos, principalmente una inestabilidad monetaria causada por la falta de instituciones que promovieran credibilidad monetaria y consolidación fiscal. Por esa razón, cuando las autoridades se vieron obligadas a permitir nuevamente los depósitos en moneda extranjera, el sistema bancario se redolarizó rápidamente.**

En segundo lugar:

4. Los intentos por reducir la dolarización de forma inmediata implican riesgos de desintermediación financiera masiva y fuga de capitales.
5. Las expectativas cambiarias juegan un papel sumamente importante en las decisiones monetarias de la población. En la medida que una moneda se vea o perciba más estable que otra, será la que mayor proporción registre en la cartera de ahorro. Revertir esta tendencia suele suponer un largo periodo de estabilidad.

En tercer lugar:

6. Los procesos de desdolarización deben considerar las estructuras contractuales del sector financiero. De acuerdo a Baliño, Bennett y Borenztein (1999), citados en Ceyla Pazarbasioglu (2006: 325), las conversiones forzadas resultan en grandes pérdidas de credibilidad del gobierno, puesto que la ciudadanía teme una confiscación monetaria. Además, la pérdida de confianza de la población a causa de una conversión forzada, refuerza la pérdida inicial generada por los procesos (hiper)inflacionarios.

En cuarto lugar:

7. Prohibir totalmente el uso del dólar en una economía pequeña y abierta no incrementa su fortaleza. Siempre existirá un nivel de dolarización pues los agentes se refugian en activos denominados en moneda extranjera, es una acción natural para aminorar el riesgo monetario de la economía.

Finalmente:

**8. Las estrategias de desdolarización deben incluir medidas para fomentar la intermediación en moneda local. Como se ha manifestado, éstas vienen determinadas por el uso de instrumentos monetarios indexados. Dichas medidas no existieron en Bolivia y Perú.**

“A un nivel macroeconómico, se tiene que establecer reglas de política y mecanismos de toma de decisiones que promuevan la estabilización de las condiciones monetarias domésticas. De este modo, si un país intenta desdolarizarse “suavemente” o si es forzado a desdolarizarse, deben resolverse las causas subyacentes de la dolarización para que el esfuerzo valga la pena. Casos de desdolarización en economías con dolarización oficial.” Hardy y Ceyla Pazarbasioglu (2006: 342)

La política fiscal debe dar signos claros de equilibrio en las finanzas públicas, mientras que las políticas monetaria y cambiaria deben enfocarse en los objetivos de estabilidad de precios y tipo de cambio al tiempo que se desalienta el uso de moneda extranjera (apreciación del tipo de cambio por ejemplo)

***El caso de República Dominicana***

Es el único caso exitoso de desdolarización total cuando la dolarización oficial ya se había adoptado; es decir, cuando la moneda estadounidense dominaba totalmente en las tres funciones del dinero. Para entender cómo República Dominicana llegó a dolarizarse es necesario revisar de manera breve su historia.

Según lo señalan Naranjo L. y Naranjo M. (2012: 53-64) el uso de muchas monedas nacionales y extranjeras desde su fundación como República en 1821 llevó a que esta economía sufra un fuerte desorden monetario. Este caos permanecería hasta el gobierno del presidente Ulises Heureaux, quien con la finalidad de financiar el gasto gubernamental y muchos de sus intereses, contrató deuda pública con acreedores nacionales y extranjeros a quienes no pudiendo pagar debido al sobreendeudamiento, tuvo que conceder una hipoteca por las aduanas en un 57% a la Improvement Company, empresa a la que le debía.

A pesar de las fuertes emisiones inorgánicas que realizaron con el propósito de pagar la deuda entre 1898 y 1899, la inexistencia de reservas que respalden dichas emisiones llevó a que el público no acepte las notas emitidas, teniendo que ser retiradas del mercado. Frente a esta realidad y otros factores internos, llevaron a que en 1899 el presidente fuera asesinado. Ante la muerte del presidente, la Improvement Company que se había financiado mediante la emisión de bonos que estaban en manos de europeos y norteamericanos, no podía pagarlos debido a los carentes ingresos e inestabilidad política de República Dominicana. Pero los acreedores europeos ya habían amenazado con invadir el país para cobrar el dinero a propia mano.

Estados Unidos, al ver amenazada una empresa de su país, intervino a través de la firma de un protocolo. De esta manera se hizo cargo de la administración de la aduana, manejó los aranceles, los derechos de exportación, los incrementos de deuda pública y en general, toda la economía dominicana; nada podía hacerse sin su consentimiento. Bajo esta realidad totalmente rígida, debía llegar un momento de desobediencia por parte de las autoridades de República Dominicana. En 1916, Estados Unidos, en total desacuerdo con las autoridades dominicanas por haber contratado deuda pública interna sin su consentimiento, asumió que había violado los términos del convenio de protectorado y toma el poder a través de un régimen militar norteamericano que se mantendría hasta 1924.

Después de que al gobierno militar le precediera uno de civiles, en 1930 toma el poder Rafael Trujillo, quien en medio de una fuerte crisis internacional aprovecharía la inestabilidad norteamericana para plantear el fin del protectorado. Por ser dictador permanecería mucho tiempo en el poder, logrando entre otras cosas que en 1941 se traspase la administración de las aduanas al gobierno central y la instauración del Banco Central en 1947, el mismo que se encargaría de la emisión del peso dominicano.

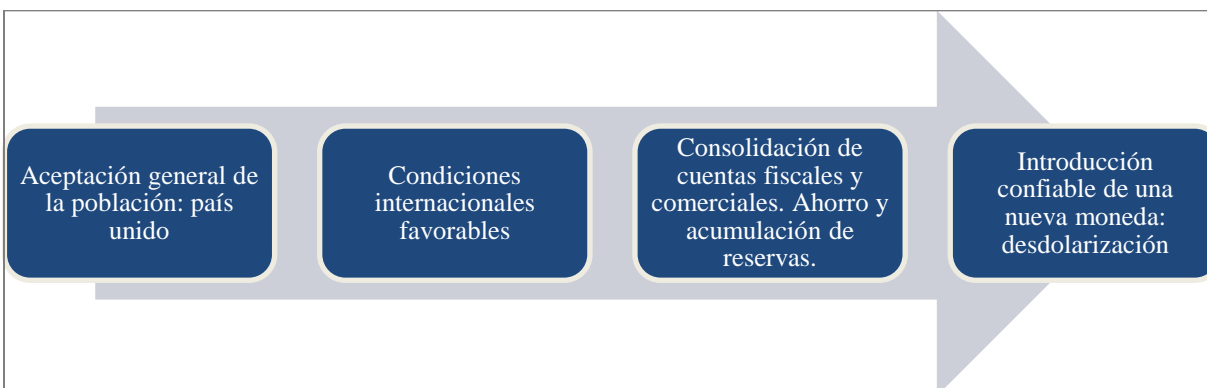
Para llegar a este punto, la desdolarización impulsada por el gobierno contaría con la aprobación de los agentes económicos quienes veían en el nuevo sistema monetario el final de la intromisión de Estados Unidos y del mismo modo, la recuperación de la soberanía nacional. No obstante, para lograr un deslindamiento total, la economía dominicana debió cumplir con dos requisitos especiales: el pago de la deuda externa y la construcción de un aparato legal e institucional para la creación de su banco central. El primer requisito se pudo cumplir a raíz de la Segunda Guerra Mundial, puesto que las exportaciones dominicanas incrementaron su precio mientras que las importaciones cayeron, generándose un amplio superávit comercial.

Este escenario favorable permitió la acumulación de reservas e inició el desarrollo del sistema bancario nacional, lo que sumado al retorno a la administración de la renta nacional, cobro de impuestos, aranceles y tributos como también a la independencia de decisión en lo referente a contratación de deuda, permitió que República Dominicana realice amortizaciones aceleradas a la deuda pública, logrando cancelar la totalidad mediante la emisión de un cheque que financiaría el Banco de Reservas a cargo de deuda interna. Es decir, la deuda externa se convirtió en deuda interna, poniendo fin a la dependencia con Estados Unidos.

Tras el pago de la deuda, fin del protectorado y estructuración del Banco Central a través de la mano de expertos estadounidenses, inició la segunda etapa del deslindamiento completo con Estados Unidos: la desdolarización. A pesar de que la dolarización oficial brindó estabilidad y disciplina fiscal a la economía dominicana, el país se encontraba atado a los intereses norteamericanos y la población ya estaba cansada de la relación con este país. Ya en la ejecución del cambio de moneda, en primera instancia, el peso dominicano y el dólar estadounidense circularon como monedas de igual curso legal. Luego, el dólar empezó a ser restringido pues ya no era aceptado en transacciones del sector público.

Finalmente, cuando la mayoría de los dólares ya no circulaban en la economía, se procedió a autorizar el uso de la moneda extranjera únicamente para cambiarlos por pesos dominicanos. **El éxito de la desdolarización en este país estuvo altamente determinado en la confianza y credibilidad que tenía la población en el gobierno, el mismo que había acabado con el protectorado, estabilizado la economía a través del pago de deuda y creado una moneda propia, símbolo de libertad y soberanía.**

**Cuadro 7**  
**Caso dominicano: Circunstancias favorables para lograr la desdolarización**



**Fuente:** Naranjo, Marco y Naranjo, Luis, Costos y escenarios de la salida de la dolarización. *Economía y Humanismo*, 1(26), (13-109).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

### ***El caso de Liberia***

Desde la independencia de Liberia en el año 1847, su economía ha estado fuertemente dolarizada. A pesar de que la moneda oficial sea el dólar liberiano, la moneda extranjera siempre ha prevalecido en importancia en sus funciones tanto como reserva de valor como de medio de cambio. Las causas van más allá del ámbito económico y se sitúan en la historia de Liberia desde el inicio de su establecimiento como país independiente. Para entenderlo, se debe recordar que Liberia formaba parte de la colonia británica de Sierra Leona. Sin embargo, según cuentan Naranjo M. y Naranjo L. (2012: 65), la Sociedad Americana de Colonización (SAC) fundada en 1816 para establecer en África a los individuos norteamericanos esclavizados y liberados, compró a los ingleses el territorio correspondiente a la actual Liberia y así logró fundar la primera colonia americana.

La República de Liberia nació con una identidad sumamente polarizada. Por un lado, las comunidades étnicas nativas que todavía se sentían colonizadas y por otro lado los migrantes que habían dejado de ser esclavos y provenían de Estados Unidos a través de la SAC. Éstos últimos, no tardaron en hacerse fuertes de manera política y posteriormente económica. De manera rápida se instauró una política de discriminación hacia las etnias nativas:

(...) un nativo podía ser considerado como ciudadano si cumplía uno de los siguientes requisitos: ser adoptado por una familia américo-liberiana siendo niño, casarse con alguien de esta identidad, ser hijo legítimo de un varón américo-liberiano y una mujer indígena, acceder mediante exámenes de conocimientos a un colegio occidentalizado o entrar a algún grupo religioso américo-liberiano mediante probada devoción cristiana. (Ranard y Donald, 2005, citado en Naranjo M. y Naranjo L., 2012: 66).

Las necesidades de dinero y financiamiento llevaron a que Liberia profundice sus relaciones comerciales con países como Francia, Reino Unido y principalmente Estados Unidos. De hecho, gracias a la riqueza natural de este país, los dólares estadounidenses provinieron principalmente de concesiones para la extracción de minerales, diamantes y caucho. Es de esta manera que la dolarización se consolidaba con el paso del tiempo, los dólares provenían de las relaciones comerciales.

Esta fue la realidad que vivió Liberia durante varios años, con grandes vínculos hacia Estados Unidos, en aspectos culturales, ideológicos y por supuesto económicos. Sin embargo, en 1980 se desata un golpe de estado a causa, entre otros aspectos económicos internacionales de la época<sup>16</sup>, de las fricciones políticas que desde los inicios como república este país había sostenido.

Es en este punto de inflexión que Samuel Doe<sup>17</sup> toma el poder e inmediatamente **decide desdolarizar la economía**. A partir de esa década circularían los denominados “*Doe dollars*” que fueron impresos para el uso de la población. **Pero el intento no tuvo éxito porque las etnias nativas habían iniciado una disputa por poder**. No había bastado con quitar la hegemonía directiva de los primeros liberianos provenientes de Estados Unidos pues ahora las etnias nativas se habían hecho fuertes y demandaban cargos públicos.

Después de diez años de dictadura, Doe fue asesinado durante una guerra civil que se desató en Liberia como consecuencia de los conflictos pasados y con Charles Taylor a la cabeza de la embestida, éste se haría del poder en Liberia.

Erasmus, Leichter y Menkulasi (2009: 4) señalan que Liberia vivió un periodo en el que se crearon dos zonas monetarias justamente antes de que Taylor tomara el poder. Ante un nuevo intento por desdolarizar la economía liberiana en 1989, Taylor emitiría las notas bancarias denominadas “*J.J. Roberts*” que se ocupaban en las zonas donde él era fuerte, pero dado que el conflicto civil estaba a punto de estallar, la Comunidad Económica de Estados Occidentales Africanos (ECOWAS) de la mano del Grupo de Monitoreo de la Comunidad Económica de Estados Occidentales Africanos (ECOMOG) también emitiría las notas “*Liberty*”. Ambas notas fueron emitidas a una tasa a la par con el dólar de Estados Unidos<sup>18</sup>.

**A pesar de los intentos por desdolarizar la economía, ninguno tuvo éxito. El desorden y polarización económica que había vivido Liberia nunca lograron consolidar una desdolarización efectiva.** Además, un vínculo que había sido fortificado y desarrollado durante muchos años con la moneda estadounidense a través de las relaciones comerciales, era prácticamente imposible de revertir a pesar de contar con moneda propia.

En la actualidad, tanto el dólar de Estados Unidos como el dólar liberiano son aceptados para cualquier tipo de transacción pública o privada y poseen un sustento legal que les faculta funcionar como dinero en sus tres tipos de funciones. En 2001, el Banco Central de Liberia inició a emitir dólares liberianos a una tasa de 43 dólares liberianos por dólar estadounidense. Desde ese año, la moneda local se ha depreciado en promedio un 5% por año, aproximadamente la diferencia entre la inflación de Estados Unidos y la de Liberia. (Erasmus et al, 2012:4).

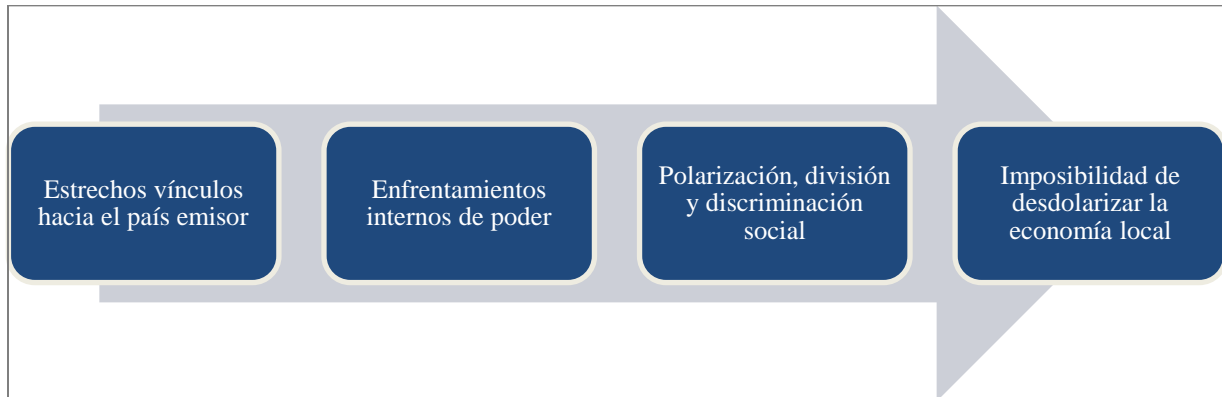
---

<sup>16</sup> Según cuentan Naranjo M. y Naranjo L. (2012:75) Liberia recibía ayuda internacional, inversión extranjera y vendía sus productos a Estados Unidos, pero los aumentos del precio del petróleo hicieron que caiga la demanda por sus productos, la ayuda internacional y su economía entró en una crisis.

<sup>17</sup> Al ser un nativo proveniente de la tribu Krahn, sus intenciones eran deslindarse de la influencia estadounidense, sin embargo, en 1981 firma un acuerdo con el presidente de Estados Unidos Ronald Reagan para salir de la crisis económica que se vivía, razón por la que su intento por desdolarizar la economía no fue posible. (Naranjo M. y Naranjo L., 2012: 76).

<sup>18</sup> También existía un mercado paralelo con sustanciales fluctuaciones para el tipo de cambio.

**Cuadro 8**  
**Caso liberiano: Circunstancias desfavorables para lograr la desdolarización**



**Fuente:** Naranjo, Marco y Naranjo, Luis, Costos y escenarios de la salida de la dolarización. *Economía y Humanismo*, I(26), (13-109).

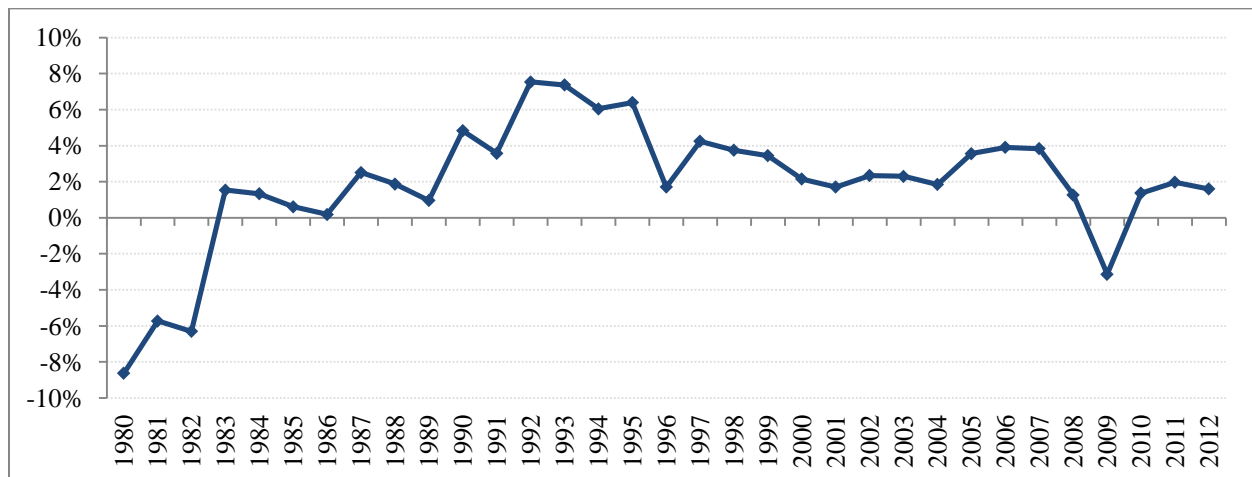
**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## 2.2. Elementos a considerar sobre dolarización y caja de conversión

### 2.2.1. El caso de El Salvador

Para entender el escenario bajo el cual se adoptó la dolarización oficial en El Salvador vale la pena resaltar ciertos hechos históricos que vivió este país. A diferencia de Ecuador, la dolarización se adoptó después de que El Salvador registrara estabilidad económica durante la mayor parte de los años 80 y 90, únicamente afectada por una crisis social que desembocó en una guerra civil iniciada en 1980.

**Gráfico 4**  
**Evolución de la tasa de crecimiento económico de El Salvador durante el periodo 1980-2012**



**Fuente:** Fondo Monetario Internacional (2013), "World Economic Outlook Databases"

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Después de doce años de intensos conflictos sociales, en 1992 –tras la mediación de la Organización de Naciones Unidas (ONU)– se firmaron los acuerdos de paz que refrendarían el final del conflicto armado interno. Sin embargo, los resultados y el crecimiento económico no fueron suficientes para evitar que muchos ciudadanos salvadoreños optaran por migrar hacia Estados Unidos con el objetivo huir de la tensa realidad local<sup>19</sup>.

Con el avance de la migración salvadoreña, poco a poco los vínculos con Estados Unidos se acrecentarían de manera progresiva, sobre todo en el ámbito económico. De acuerdo a Jameson (2003:43) cuando las autoridades económicas de El Salvador plantearon la posibilidad de dolarizar la economía, lo que buscaban era establecer una unidad monetaria en común para una sociedad y por ende una economía que estaba totalmente dividida.

Sin embargo, otros autores como Carlos Glower (2001:154) señalan que el Poder Ejecutivo –proponente del cambio monetario– tenía la férrea confianza de que además de ser una unidad monetaria común, dentro de la división social, la dolarización le permitiría a El Salvador alcanzar un pleno desarrollo, dejando atrás la pobreza.

Del mismo modo, a comparación de la realidad ecuatoriana, la dolarización oficial se implantó en un escenario de baja dolarización financiera. De acuerdo a Glower (2001:154) los niveles apenas alcanzaban el 15%, en contraste con países como Perú, Argentina o Uruguay, que para esos años registraban niveles cercanos y hasta superiores al 50%. En Ecuador, según el Banco Central, en 1999 la dolarización financiera era del 54% para depósitos totales.

Por otro lado, debido a que la migración salvadoreña había aumentado de manera sustancial hasta el año 2000, de alguna manera las remesas enviadas por los migrantes hacia su país de origen habían sostenido la estabilidad local, en promedio, según cifras del Banco Central de El Salvador, durante la década 1990-2000 las remesas representaron en promedio el 12% del PIB.

Sin embargo, la entrada de divisas no era del todo beneficiosa puesto que el Banco Central se veía en la necesidad de esterilizar dichas entradas lo que producía dos problemas: en primer lugar, dado el aumento progresivo de los in-flujos monetarios, había la necesidad de guardar reservas para defender el tipo de cambio fijo –que luego se transformaría en la principal herramienta para adoptar la dolarización– y en segundo lugar, existían fuertes críticas hacia la imposibilidad de destinar esos recursos para el financiamiento del desarrollo interno.

A finales del año 2000 el Poder Ejecutivo presentó al Legislativo la propuesta de dolarizar la economía de manera oficial<sup>20</sup>. Con la aprobación del segundo poder en mención, desde el 1<sup>ro</sup> de enero del año 2001 la denominada Ley de Integración Monetaria (LIM) entró en vigor, facultando el uso de dólares estadounidenses en remplazo de la moneda local en todas las funciones del dinero.

---

<sup>19</sup> Glower (2001) señala que según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores de El Salvador, entre el 20% y 25% de la población –para 1980– de ese país abandonó el país, la gran mayoría se radicó en Estados Unidos.

<sup>20</sup> Tras una serie de medidas presupuestarias y económicas con fuertes críticas hacia su procedimiento y de grandes pugnas políticas.

A partir de entonces, la LIM estableció un tipo de cambio fijo e inalterable entre el “Colón” salvadoreño y el Dólar de los Estados Unidos de América, a razón de C/. 8.75 por dólar. Asimismo, la LIM derogó y modificó algunos artículos de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador el mismo que desde esa fecha estaría impedido de la emisión monetaria. De acuerdo a lo estipulado en el portal web del Banco Central de El Salvador con la dolarización el Banco Central pasó a desempeñar otras funciones principales como:

- Regulación y monitoreo del sistema financiero
- Gestión de reservas internacionales
- Sistema de pagos y servicios financieros
- Agente financiero del Estado
- Servicios al exportador
- Estadísticas, proyecciones y estudios económicos y financieros

### **2.2.2. El caso de Argentina**

Argentina adoptó el denominado “Plan Convertibilidad” a causa del fenómeno hiperinflacionario que se presentó en este país a finales de la década de 1980 y comienzos de la década de 1990. Lo que se buscaba era una solución al alto nivel de precios que cada vez aumentaba en mayor proporción.

De acuerdo a Hardy y Pazarbasioglu (2006: 331-332) El funcionamiento de la caja de conversión en Argentina trajo los siguientes resultados:

- Mejoramiento de la eficiencia del sistema bancario debido al ingreso de instituciones extranjeras.
- Durante la vigencia de la caja de conversión los activos del sistema bancario pasaron de un 30% del PIB a un 57%.
- El crédito al sector privado creció a tasas de aproximadamente el 10%, alcanzando un pico de 23% del PIB en 1998.
- Dolarización financiera evidente, 80% de los créditos al sector público y privado, y cerca del 85% de los depósitos estaban denominados en moneda extranjera.
- Riesgo crediticio, los créditos en moneda extranjera se habían entregado a personas con ingresos en moneda local.
- No existían regulaciones para el manejo y movilidad de moneda extranjera, por lo que la intermediación en dólares fue fomentada.

Sin embargo, a pesar del mejoramiento en la eficiencia e intermediación del sector financiero y después de que la economía haya crecido en promedio a una tasa anual del 4.90% durante 1991 y 1999<sup>21</sup>, tras un cúmulo de factores –que más adelante se mencionarán– en el año 2001 la economía argentina abandonó la caja de conversión.

---

<sup>21</sup> Únicamente afectada por las crisis mexicana en 1996, y crisis asiática y crisis rusa, en 1999.

A pesar del crecimiento y aparente estabilidad que vivió Argentina después de adoptar la convertibilidad, su política de endeudamiento y gasto público no fue la más adecuada. Muchos teóricos como Galiani, Heymann y Tommasi (2002), Arriazu (2003), Chudnovsky, López y Pupato (2003), que son citados en Schenone O. (2003), le atribuyen la culpa de la crisis y posterior salida de la convertibilidad de Argentina a un excesivo gasto fiscal que financiado por la emisión de obligaciones en divisas extranjeras se volvió insostenible y sucumbió mediante la declaración del default de la deuda y posterior devaluación del tipo de cambio nominal en el año 2002. Sin embargo, según Schenone O. (2003,) “aún los autores menos dispuestos a atribuir el fracaso de la convertibilidad al exceso de gasto y déficit fiscal, admiten que este exceso es, en efecto, incompatible con la convertibilidad.”

Otros autores sostienen que el gasto privado también creció de manera insostenible amparado en que la economía argentina continuaría registrando inlujos y buenos resultados. Pero por otro lado, Perry y Servén (2002) argumentan que, independientemente de los eventos internacionales, fueron tres las causas que causaron el desplome monetario: la rigidez del tipo de cambio, la fragilidad fiscal y la vulnerabilidad del sistema bancario que aparentemente mostraba estar sólido (pero dolarizado). Otros como Arriazu (2003) añaden que entre otras cosas, la crisis se debió a la vulnerabilidad a shocks externos que por definición tiene la caja de conversión, afirmación que de acuerdo al autor tiene aceptación mundial.

Como se puede apreciar, existen muchas posturas a propósito de lo que vivió Argentina previo a salir de la caja de conversión. Muchos autores y ex funcionarios de este país, condenan la participación del Fondo Monetario Internacional en materia de asesoría e imposición de condicionantes para prestar su ayuda económica sobre todo en los momentos que iniciaron a sentirse los primeros brotes críticos (1999)<sup>22</sup>, no obstante, la gran mayoría le entregan la culpa al gasto público desmedido que además de volverse insostenible, por el crecimiento de la deuda, presionó el incremento de los bienes no transables lo que impidió que la economía argentina se volviese competitiva.

**La salida de la caja de conversión se derivó en resultados nefastos, entre los que se pueden resaltar: el default de la deuda, decrecimiento económico, elevada inflación, bancarrota financiera, pérdida de credibilidad y una fuerte conmoción social. Pues bien, el objetivo de introducir esta breve descripción histórica de Argentina es conocer y analizar los posibles costos que podría sufrir Ecuador ante una eventual salida de la dolarización, por crisis o incluso debido a una salida programada mal llevada a cabo.**

---

<sup>22</sup> Entre algunos otros, principalmente le atribuyen la culpa al FMI: Dr. J.L.Machinea –Ex Ministro de Economía de Argentina–, y el Dr. J. Gonzalez Fraga, ex presidente del Banco Central de Argentina.

### 2.3. La estabilidad económica en Ecuador

Como se mencionó en la sección 1.5 de la presente disertación, específicamente en la evaluación de los fundamentos teóricos, la población generalmente percibe, entre otros, que la economía enfrenta problemas si los precios no tienen estabilidad. En Ecuador, desde la adopción de la dolarización, la economía ha registrado mejores resultados inflacionarios en comparación con los de décadas anteriores (específicamente entre 1980 y 1999) cuando el país todavía tenía moneda nacional, razón por la cual la población percibe que la economía está bien.

La estabilidad económica todavía no es ni se avizora sostenible y para confirmarlo, basta con revisar el diagnóstico de la economía ecuatoriana desarrollado en el Anexo A de esta investigación; las cuentas de flujo y stocks de divisas no son sólidas y se muestran totalmente vulnerables a shocks internacionales y no hay dudas de que la economía ecuatoriana enfrenta retos estructurales de grandes dimensiones –que incluso existían antes de la dolarización, pero que en algunos casos se han agravado, los subsidios son un caso – (ver tabla 4).

Así, surgen interrogantes sobre la sostenibilidad de la dolarización: ¿Continuará?, ¿Cómo se podría abandonar la dolarización? Nuevamente, se presenta una *dicotomía entrelazada*; por un lado, los análisis económicos que reflejan desequilibrios económicos en Ecuador, y por otro, una población que prefiere correr el riesgo de vivir así porque el presente económico no es perturbador desconociendo cuánto lo podría ser.

La tabla 4 resume gran parte de los resultados del diagnóstico del Anexo A, sin embargo, es sumamente importante resaltar que dichos retos estarán presentes *con o sin* el esquema de dolarización, razón por la cual se deben tomar en cuenta las siguientes reflexiones:

1. La única manera en que los retos especificados en la tabla 4 podrían ser alcanzados, radicarán en la forma en que se profundice el aprovechamiento de las ventajas de la dolarización. Bajo esta lógica, se aceptaría que la dolarización únicamente podría ser beneficiosa y sostenible, si en la práctica se hace todo lo posible por fortalecerla. No obstante, el caso argentino reviste un claro ejemplo del cuidado que debe tener el fortalecimiento de esquemas monetarios como la convertibilidad o la dolarización.
2. Por otro lado, ¿El uso de una nueva moneda local o regional podrían ser mejores herramientas para alcanzar los mencionados retos? Si ésta es la respuesta, hay un sin número de condicionantes que deberán ser alcanzados para un correcto funcionamiento tanto *ex ante* como *ex post*. Sin embargo, en la práctica, la separación temporal es prácticamente nula, razón por la que las políticas y medidas económicas que deberían adoptarse, no deben dejar de lado los referentes de las economías boliviana, chilena, peruana y polaca, países que ya ensayaron programas de desdolarización financiera.

**Tabla 4**  
**Retos de la economía ecuatoriana**

<b>Sector económico</b>	<b>Retos</b>
<b>Real</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cambio de la matriz productiva</li> <li>• Reducir la dependencia del petróleo</li> <li>• Atraer inversionistas extranjeros</li> <li>• Incentivar la inversión real o productiva</li> <li>• Generar empleo y mejorar las condiciones laborales. Lo que implica reducir el desempleo, subempleo e informalidad.</li> </ul>
<b>Monetario y Financiero</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasas bajas y estables</li> <li>• Regular el sistema financiero popular y solidario</li> </ul>
<b>Externo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diversificación de mercados a los cuales vender productos en el ámbito regional principalmente.</li> <li>• Incentivar la entrada de divisas y controlar su salida</li> <li>• Captar divisas para mantener saldos positivos en la balanza de pagos.</li> <li>• Regular la entrada de capitales de corto plazo</li> <li>• Atraer IED para el emprendimiento productivo</li> </ul>
<b>Fiscal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reducir el déficit fiscal</li> <li>• Fomentar el ahorro fiscal</li> <li>• Eliminar progresivamente los subsidios</li> <li>• Reducir la dependencia del petróleo</li> </ul>

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Finalmente, la estabilidad económica necesariamente debe ser vista a través de la confianza de la población en las autoridades económicas, es decir, en el gobierno. Por lo tanto, la confianza no es un estado que aparece o se entrega con el poder de la decisión, es una virtud que se la gana. En cualquier país, existen cuatro ámbitos que deben ser manejados con precaución con el propósito de mostrarse confiable a nivel local e internacional. Estas cuatro dimensiones generales corresponden a la estabilidad de los sectores: económico, legal, político y social., las mismas que deben actuar como un circuito conectado y dependiente.

El alcance de esta disertación tiene como propósito realizar énfasis en la primera de las cuatro dimensiones. Tal es así, que se ha profundizado en la sección de anexos a través de un diagnóstico del comportamiento de las principales variables económicas de Ecuador durante el período 2000-2012. Sin embargo, a lo largo de la investigación también se aportan elementos de reflexión sobre los aspectos legales, políticos y sociales, puesto que la estabilidad económica no puede ser entendida sin una correcta institucionalidad, lo que implica transparencia, independencia, lucha contra la corrupción y preocupación constante por los problemas sociales.

### 3. *Las expectativas monetarias y la credibilidad del Banco Central*

Existen muchas posturas sobre el rol que debería desempeñar el banco central de cada nación en la generación de expectativas económicas. Históricamente, los bancos centrales nacieron con el principal objetivo de centralizar la emisión y administración de la moneda pero con el paso del tiempo este comportamiento tomó varias aristas y dimensiones.

Las distintas visiones sobre cómo incide el funcionamiento del banco central en la generación de expectativas, sumadas a la evidencia histórica mundial, han puesto en debate la autonomía que debe o debería tener esta entidad. No se conoce con exactitud desde cuándo este debate inició a ser desarrollado, pero de acuerdo a lo señalado por Cukierman (2006:6) “existen pruebas contundentes de que la independencia legal de la mayoría de los bancos centrales del mundo aumentó de manera espectacular durante los años noventa”.

Este mismo autor sostiene que la tendencia de autonomía iniciada en los años noventa parecería que estuvo sustentada tanto en factores mundiales, regionales, como también teóricos. A nivel mundial, en primer lugar se estandarizó una búsqueda por generar estabilidad de precios a raíz de las malas experiencias de los años setenta y ochenta en América Latina –hiperinflación e inflación con estancamiento productivo–. En segundo lugar, con el avance de la globalización, los controles a los flujos de capital poco a poco se fueron debilitando por lo que la estabilidad en precios se transformó en el objetivo primordial del banco central. Una forma de demostrar este interés era contar con un banco central independiente que aplicase sus propias políticas y tomase sus propias decisiones.

Por otro lado, también existieron factores regionales que apuntaron a la consecución de dichos objetivos, entre estos factores se pueden citar a los mencionados por Cukierman (2006:9):

- El fracaso de otras instituciones diseñadas para salvaguardar la estabilidad nominal, tales como el Sistema Monetario Europeo (SME) y el Sistema de Bretton Woods, impulsó la búsqueda de instituciones alternativas para alcanzar dicho fin.
- La experiencia positiva del Bundesbank –Banco Central de Alemania–, demostró que la independencia puede ser efectiva para generar estabilidad nominal.
- La aceptación del Tratado de Maastricht por la Comunidad Económica Europea implicó que muchos países de la Comunidad tuvieran que perfeccionar la independencia de su banco central como condición previa para afiliarse a la Unión Monetaria Europea (UME).
- **Después de estabilizar la inflación en América Latina -en comparación con décadas pasadas- se buscaba consolidar instituciones que reduzcan la probabilidad de asumir inflación alta y persistente en el futuro.**
- En los países ex socialistas, la creación de bancos centrales independientes favorecería el desempeño económico en una economía de mercado a la que acababan de introducirse.

Finalmente, todas las reformas a la banca central de alguna manera sí estuvieron amparadas en una concepción teórica. La relación entre inflación y desempleo descrita en la denominada Curva de Phillips, sería el sustento teórico para que Kydland y Prescott (1977) y Barro y Gordon (1983) demostrasen que ante el *trade off* entre inflación y desempleo, las autoridades económicas tenderían a decidirse por una tasa de inflación mayor a favor de reducir el desempleo.

Entonces, ante la problemática de disminuir el desempleo en detrimento de una alta inflación, fue en 1985 que Rogoff logró probar que el problema inflacionario podría ser resuelto mediante la delegación de la política monetaria a un independiente y conservador banco central. En otras palabras, el gobierno en su afán por reducir el desempleo se vería obligado a actuar por cuenta propia, delegando el manejo monetario a la banca central.

Como se puede precisar, esta realidad constituye el punto de partida para realizar un análisis de cómo la generación de credibilidad y confianza en una economía tiene una estrecha vinculación con la independencia del banco central. Esta afirmación buscará ser desarrollada a lo largo del presente capítulo a través del uso de evidencia empírica, sobretodo en casos de desdolarización financiera como los revisados en el capítulo anterior.

### **3.1. Aspectos institucionales**

Hablar de institucionalidad, implica entender que este concepto no es un tema que le incumbe a una entidad en particular. En realidad, la institucionalidad está compuesta por una sólida legalidad que no basta con ser formulada sino que en la práctica goza de un libre y correcto uso por parte de todos los agentes económicos, políticos y sociales.

Partiendo de esta aclaración, se debe iniciar resaltando que la introducción de una nueva moneda, necesita de una solidez institucional, principalmente de la banca central. La importancia de gozar con un banco central libre de cualquier subordinación o dependencia política, les permite a los agentes económicos manejar de mejor manera sus expectativas o proyecciones sobre el desempeño económico futuro del país. Sobre este punto, Rennhack y Nozaki (2006:84) señalan que una de las razones por las cuales se necesita de una institucionalidad fuerte radica en que ésta evita que los residentes teman que los gobiernos erosionen el valor de los activos financieros al generar una inflación inesperada.

El hecho de que una economía goce de instituciones con plena capacidad en la toma de decisiones, no sólo implica que los agentes divisen que no hay interferencias, subordinaciones o incapacidad para tener autoridad final en las acciones que se ejecuten, sino también implica que exista un compromiso con la estabilidad y con los intereses colectivos pues estas consideraciones mantienen estables las expectativas sobre el desempeño económico por venir. De esta manera, las instituciones generan una trayectoria de credibilidad que con el tiempo les facilita el anuncio y aplicación de política y medidas económicas.

Además de estas facultades, es importante que exista un sustento legal coherente entre todos los organismos hacedores de política económica incluido el banco central. Esto no es otra cosa que una complementariedad institucional que finalmente tendrá efectos sobre el desempeño económico de un país. Siguiendo la teoría proveniente de la escuela institucional de la economía, fijar un sustento legal coherente significa fortalecer la institucionalidad puesto que lo que se hace es fijar reglas claras de juego que de alguna manera tendrán influencia directa en la generación de expectativas de los agentes económicos<sup>23</sup>.

---

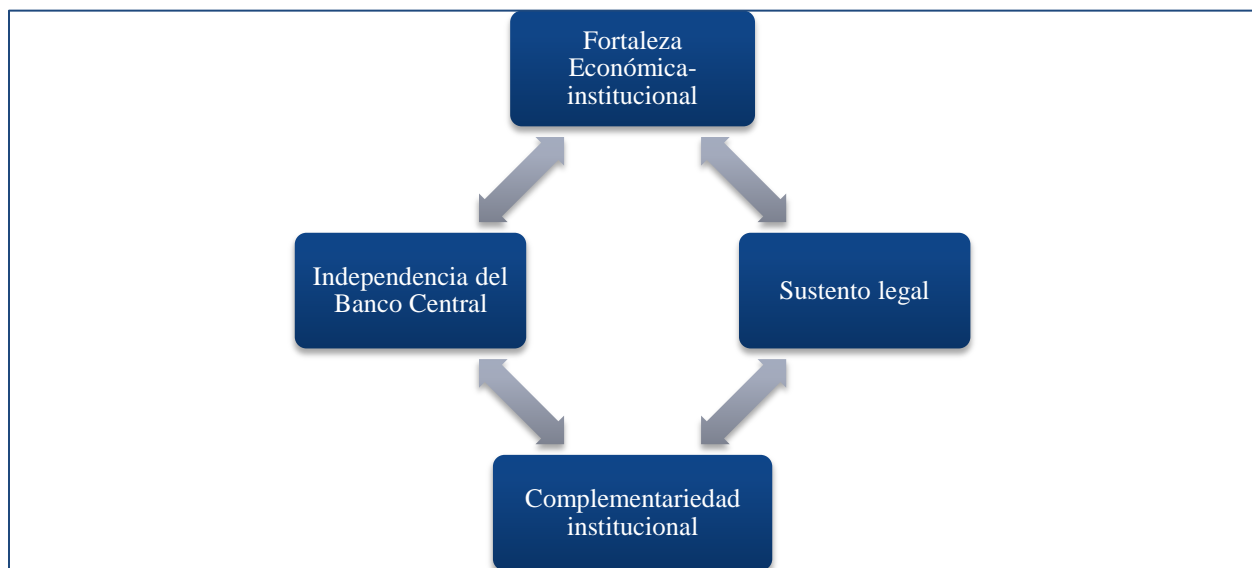
<sup>23</sup> Para revisar una clasificación extendida de cómo las expectativas juegan un rol importante en la economía, revisar la sección de anexos.

Visto de otra manera, la institucionalidad también tiene mucho que ver con el cumplimiento de los contratos. De La Torre y Schmukler (2004) -citados en Rennhack y Nozaki (2006:84)- se pronuncian afirmando que cuando existen dudas acerca del comportamiento futuro que tendrá una economía, se podría incentivar que los agentes económicos reduzcan la temporalidad de éstos o firmen contratos *offshore* en países con marcos legales más seguros<sup>24</sup>.

Nelson y Sampat (2001, s.f) se pronuncian al respecto afirmando que:

“Las reglas del juego se juzgan importantes por dos razones. Primera, su buena comprensión crea las condiciones básicas de la interacción humana, y puesto que hacen posible predecir hasta cierto punto lo que otras partes pueden hacer en un contexto particular, hacen posible que los individuos tomen decisiones y se realicen negociaciones múltiples con cierto grado de certidumbre, lo que permite coordinar las acciones de diferentes individuos y lograr acuerdos transaccionales eficientes (éste es, en esencia, el teorema de Coase). Segunda, las reglas pueden desalentar o excluir las acciones que de realizarse en forma generalizada serían económicamente costosas, y pueden alentar las acciones que si se llevan a cabo de modo general pueden ser productivas para todos.” (párr. 13)

**Cuadro 9**  
**Generación de fortaleza económica-institucional**



**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Las expectativas monetarias también juegan un rol importante. Como se ha mencionado, dentro de los estudios que analizan las razones por las cuales la dolarización es persistente, la Cartera de Mínima Varianza (CMV) se destaca por su grado de explicación, sin embargo, no es capaz de determinar la totalidad de las causas del fenómeno. Se ha llegado a establecer que la Cartera de Mínima Varianza “esperada” es mucho mayor que la “observada”. Es decir, hay una brecha entre lo esperado y lo observado.

<sup>24</sup> De acuerdo a Reinhart et al. (2003), la dolarización se puede hacer presente debido a este tipo de contratos, incluso los que implican deuda externa.

Entonces, en entornos bajo los cuales se realizan los análisis teóricos, de donde parte el valor esperado de la CMV, se estaría sobredimensionando la confianza entregada a las autoridades económicas por parte de los agentes económicos. En otras palabras, si se supone que éstos en realidad creen y confían en que la trayectoria de estabilidad de la moneda local será la propuesta por la autoridad monetaria o será la registrada en el pasado –asumiendo un buen desempeño–, la CMV observada se distribuirá igual a la CMV esperada. Sin embargo, la diferencia entre lo esperado y lo observado radica en que en la práctica existe una “falta de credibilidad monetaria y expectativas de cambios en los regímenes.” (Ize y Yeyati, 2006:55).

Del mismo modo, (De Nicoló, Honohan e Ize 2003; Eichengreen, Hausmann y Panizza 2003a y 2003b) –citados en Ize y Yeyati, 2006: 55) sustentan que existen variables institucionales que también se suman a la existencia de una baja credibilidad, entre los que se destacan: el marco legal, los derechos de propiedad, la gobernabilidad, la transparencia y el acceso a la información, entre otros. Estos elementos se asocian como problemas de la moneda local en la medida que la baja credibilidad y confianza institucional esté relacionada con la política monetaria.

Por lo tanto, la evidencia de otros países de Latinoamérica hace énfasis en que cualquier mejora institucional que apunte a generar una trayectoria de credibilidad, siempre mejorará las condiciones en las que se aplique la política monetaria y por lo tanto mejorará la confianza en la moneda local. En función de lo descrito, se puede decir que la independencia del banco central es una condición necesaria y fundamental en el propósito de estructurar los elementos y condicionamientos económicos que deben existir previos a la introducción de una nueva moneda.

### **3.1.1. Argumentos sobre la necesidad de una independencia de la banca central**

Se puede decir que un banco central es independiente si está libre de cualquier tipo de influencias, atribuciones, influjos o manipulaciones para la ejecución de política monetaria por parte de los sectores público y privado –poder ejecutivo, legislativo o sectores productivos y financieros–. Por lo tanto, un banco central independiente tiene implicancias que van más allá del ámbito legal y apuntan a una coherencia que debe existir entre lo que se promulgue con lo que finalmente se haga.

**Schwartz y Galbán (1999:3) la definen como el resultado de modificaciones legales, jurídicas y constitucionales que pretenden entregar independencia legal a la banca central con respecto a otros sectores de la administración pública, con el fin de que los hacedores de la política monetaria velen por la estabilidad de la moneda.**

Sin embargo, para entender por qué un banco central independiente es necesario para estabilizar las expectativas monetarias de los agentes económicos, se debe realizar un análisis teórico y empírico. Desde el punto de vista teórico, la reforma legal, para entregar independencia a la banca central, *per se* no es garantía alguna de que se alcanzará estabilidad en la inflación o que se mantendrá siempre en niveles bajos. La variación de los precios es el resultado de un sin número de situaciones y contingentes que a pesar de estar considerados, pueden salirse de las manos, puesto que, como ya se explicó anteriormente, la inflación tiene tres canales de causa: costos, exceso de liquidez y expectativas.

En la práctica, son muy pocos los bancos centrales totalmente autónomos, se podría citar el de Nueva Zelanda, el mismo que es liderado por un gobernador que goza de plena independencia de decisión y de no cumplir con la meta inflacionaria propuesta, puede ser despedido. Por otro lado, muchos de los directivos de los bancos centrales del mundo son elegidos por los poderes ejecutivo y legislativo y están en la obligación de rendir cuentas. Esto, de alguna manera podría probar que en la práctica los bancos centrales sí guardan coordinación con los gobiernos de turno y podría ser una razón por la cual algunos de ellos no explicitan sus metas inflacionarias aunque cuidan muy de cerca las variaciones de los precios.

Es en función del debate teórico en mención que de acuerdo a Jácome y Vázquez (2005:3) durante la década de 1990-2000 se realizaron numerosas reformas a la legalidad de los bancos centrales en América Latina con el objetivo de alcanzar estabilidad en precios. El denominador común de dichas reformas estuvo determinado por el historial altamente inflacionario de países de la región en décadas pasadas y por una búsqueda de una solución para evitar la interferencia del gobierno para el financiamiento del fisco en el corto plazo.

Por lo tanto, dichas reformas eran pertinentes en la búsqueda del objetivo principal ya señalado y de la mano de una generación de confianza en los agentes económicos. Si bien la evidencia empírica ha logrado reforzar la idea de que un banco central independiente ayuda a mantener bajos niveles de inflación, los diversos estudios y análisis que se han desarrollado para contrastar los preceptos teóricos con la realidad, no han logrado ser del todo contundentes.

Son dos las razones por las que en primera instancia se podría afirmar que un banco central independiente permite mantener una trayectoria de inflación estable. En primer lugar, su existencia y definición legal, coarta la presión del gobierno para financiar el gasto público a través del impuesto inflación; y en segundo lugar, permite estabilizar las expectativas de los agentes económicos puesto que éstos le asignan una menor probabilidad de ocurrencia a las denominadas sorpresas inflacionarias, las mismas que buscan incentivar la producción local mediante la emisión de moneda, que muchas veces es desorbitante, sin darse cuenta de que si los agentes económicos prevén que esto suceda ajustarán sus creencias sobre la inflación futura, generándose un círculo vicioso inflacionario también denominado como *inconsistencia dinámica*.

Si bien una independencia legal de la banca central es propicia para generar credibilidad y confianza en la población, esta trayectoria puede verse alterada frente a un objetivo no alcanzado o frente a un disturbio o shock económico mal manejado. Por lo tanto, se puede decir que es una condición necesaria para alcanzar estabilidad en precios y preservar el poder adquisitivo de la moneda local, pero no es un argumento suficiente para mantener una baja inflación.

De hecho, los estudios que citan Jácome y Vázquez (2005:4) realizados por Cukierman A., Miller P. y Neyapti B. (1992), logran encontrar una relación negativa entre independencia legal de la banca central e inflación para países industrializados, sin embargo, al someter las mismas pruebas para economías en desarrollo, esta relación no se cumple. Entre los argumentos de esta inconsistencia Cukierman (2006:10) señala que “presumiblemente” cuando iniciaron las reformas en los años 90, la vinculación entre independencia legal y efectiva prácticamente no existía.

Para demostrar este argumento, Cukierman (2006:10) añade que cuando se utilizaron variables “proxies” o aproximadas a lo que en la práctica es la independencia efectiva de la banca central –como tiempo de rotación de los presidentes del banco o índices de vulnerabilidad política– sí pudo determinarse una relación negativa entre inflación e independencia en los países en desarrollo durante la década en la que se iniciaron las reformas. Sin embargo, Jácome y Vázquez (2005) critican estos procedimientos porque señalan que podrían dejar de lado cierto tipo de variables y factores que verdaderamente inciden en la inflación, produciéndose el sesgo por variables omitidas.

Por esta razón, Jácome y Vázquez (2005), en su afán por eliminar el problema del sesgo de variables omitidas, realizan un estudio sobre la relación entre independencia de la banca central e inflación para Latinoamérica y El Caribe, incorporando algunas variables adicionales como el régimen cambiario, las crisis bancarias, la inflación internacional y las reformas estructurales que para los autores, usualmente han acompañado a una liberalización de la banca central, como la liberalización comercial, la reforma al mercado laboral y las privatizaciones.

La conclusión a la que llegan es que si bien existe una fuerte correlación negativa entre independencia e inflación, no es posible determinar una relación causal –durante la década de los años noventa–. Por lo tanto, Jácome y Vázquez (2005:24) sostienen que la disminución en la inflación en la región durante la década en estudio, se debió a la combinación de muchos factores, circunstancias y combinaciones de políticas y medidas económicas, y no necesaria y directamente debido a la independencia legal de la banca central.

Por otro lado, el hecho de que la relación negativa entre independencia e inflación esté determinada por el diferencial entre lo que estipula la legalidad y lo que en la práctica se hace, de alguna manera se prueba cuando Cukierman, Miller y Neyapti (2002) estudian a los bancos centrales recién creados en las economías ex socialistas en la década de los años 90. Cuando el análisis se centró en los primeros años de la introducción a una economía de mercado, no fue posible encontrar relación alguna entre independencia legal e inflación en los países ex socialistas.

No obstante, cuando el análisis dejó de lado los primeros años de la liberalización, específicamente cuando el comercio exterior se volvió amplio y sostenido y algunos precios lograron liberalizarse, entonces sí fue posible encontrar la relación negativa en mención. Los autores concluyen que, en función del estudio de las economías ex socialistas en la década de los años 90, únicamente cuando un sistema de economía de mercado ha cobrado suficiente importancia como para inducir a las autoridades a subordinarse y aplicar la ley, entonces la relación negativa entre independencia legal e inflación es posible.

De alguna manera esto probaría que **la independencia legal no es un argumento suficiente para garantizar estabilidad en precios, puesto que dependerá de una complementariedad institucional que efectivamente aplique y cumpla la ley. Sin embargo, Gutiérrez (2003), citado en Cukierman (2006:10) señala que aquellos países que insertan la independencia legal del banco central en la Constitución tienen menos inflación que aquellos que no lo hacen.**

Finalmente, Cukierman (2006:10) también agrega que –bajo su opinión y experiencia investigativa– la relación negativa entre independencia e inflación sí se origina en una causalidad bidireccional, de inflación a independencia y de independencia a inflación –aunque para demostrarlo se tenga que recurrir al uso de variables proxies–.

Como se ha podido constatar, el debate teórico y empírico es amplio. No existen pruebas fehacientes ni una convención universal a cerca del comportamiento que debe tener el banco central. Sin embargo, bastará con decir que la imagen que entrega un banco central independiente, de hecho y de derecho, permite que los agentes económicos puedan ajustar de mejor manera sus expectativas sobre los sucesos futuros y ayuda a utilizar mecanismos de control explícitos como metas de inflación, las mismas que son muy útiles para preservar el valor de la moneda local. Ejemplos de esta realidad ya se han citado en el capítulo 2, como los de Perú, Bolivia, Chile y Polonia.

En Ecuador, estrictamente en términos generales, no se han registrado niveles de inflación elevados, insostenibles o prolongados. El comportamiento de los precios ha seguido una tendencia moderada y manejable, aunque no por eso estable<sup>25</sup>. Por lo tanto, si el objetivo de las autoridades económicas es introducir una nueva moneda, el principal reto a alcanzar sería comunicar o convencer a la población de que bajo esta nueva adopción, se logrará un comportamiento estable de la inflación<sup>26</sup>.

Una parte de esta tarea implica alcanzar una reforma legal que básicamente consistiría en entregarle nuevas funciones al Banco Central del Ecuador para que en lo posible, goce de independencia de hecho y de derecho. Es decir, que en la práctica dicha autonomía sea real, creíble y confiable.

De acuerdo a Schwartz y Galbán (1999:6), “mientras más convencido se encuentre el público de que la autoridad monetaria será exitosa en su afán por [generar] la estabilidad de precios [o de cualquier objetivo propuesto] más fácilmente ajustarán a la baja sus expectativas inflacionarias [y más fácilmente se lograrán los resultados deseados]<sup>27</sup>”

Antes de las reformas a las que se ha hecho mención, muchos de los bancos centrales estaban anexados y estrechamente vinculados al ministerio de economía por lo que la transparencia y responsabilidad casi siempre estaban en tela de juicio por parte de los agentes económicos. Adicional a lo expuesto hasta el momento, cabe precisar los años y los países que iniciaron las reformas a sus bancos centrales con el propósito de entregarles mayor autonomía, estas apreciaciones se incluyen en la tabla 5.

---

<sup>25</sup> Como se pudo constatar en el anterior capítulo, la inflación del país es prácticamente heredada. Durante la década 2000-2010 únicamente en 2008 los precios bordearon inflación de dos dígitos.

<sup>26</sup> Algunos autores sostienen que a pesar de que la inflación no ha sido elevada, internamente la economía local posee cierto tipo de costos de transacción que todavía no han podido ser reducidos. Además, la concentración económica no permite evidenciar que a pesar de que los precios no varíen en grandes proporciones, éstos son elevados. Aunque estos preceptos y consideraciones podrían ser promocionados como las causas para emprender el cambio, éstos son temas de otra investigación.

<sup>27</sup> Los corchetes son míos.

**Tabla 5**  
**Años de reforma de la legalidad referente a la independencia del Banco Central<sup>28</sup>**

País	Año	Inflación promedio		¿La reforma estipulaba la preservación del valor de la moneda de forma directa y daba mayor independencia a la banca central?
		Década anterior a la reforma	Década posterior a la reforma	
Argentina	1992	794%	5%	Sí
Bolivia	1995	760%	4%	Sí
Chile	1989	21%	10%	Sí
Colombia	1992	24%	15%	Sí
México	1993	55%	15%	Sí
Perú	1992	1181%	9%	Sí
Paraguay	1995	24%	9%	Sí
Uruguay	1995	70%	11%	Sí

**Fuente:** Bancos centrales de cada nación, “*Información institucional*”; Fondo Monetario Internacional (2013), “*World Economic Outlook Databases*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Según Cukierman (2006,6) “a falta de independencia, la responsabilidad no era necesaria y los gobiernos y ministerios de hacienda, como entidades políticas, no tenían ningún incentivo para plantear interrogantes sobre su propia transparencia en la conducción de la política monetaria.” En contraste, con un banco central independiente, los aspectos de responsabilidad y transparencia adquieren mayor relevancia que en el pasado.

Como se ha dicho, un primer paso para que los agentes entreguen confianza a la institucionalidad económica de un país, es la consecución de la independencia del banco central, sin embargo, nuevamente es necesario resaltar que este proceso debe ir acompañado de ciertas medidas que consoliden dicha autonomía. Entre las reformas de mayor importancia se destacan las relacionadas con la estructura del directorio del banco, el alcance decisorio del mismo, sus objetivos legales y su relación con los poderes ejecutivo y legislativo.

En este sentido, se debe decir que actualmente (año 2013) los bancos centrales de América Latina se caracterizan por guardar independencia legal. No obstante, el hecho de que un banco cuente con una legalidad clara y en sintonía con la autonomía, no implica que en la práctica se la ejecute, sin embargo, dicha legalidad limita, controla y regula cada una de las decisiones que se tomen o que se pretendan tomar puesto que en función de los objetivos de cada nación, hay algunas acciones que no están autorizadas.

<sup>28</sup> Para una visualización gráfica de la evolución de la inflación en los países de la tabla, por favor revisar la sección de anexos.

Por lo expuesto, la presente investigación analiza el caso de los bancos centrales de diez países de América Latina<sup>29</sup>, en las siguientes categorías:

- Objetivos legales del banco central
- Elección y decisión del cargo de presidente del directorio del banco central
- Participación del Ministro de Finanzas dentro del directorio del banco central
- Autoridad del banco para ejercer política monetaria y política cambiaria
- Autoridad del banco para financiar al gobierno
- Autoridad del banco para financiar al sector financiero
- Uso de metas de inflación explícitas

### **Objetivos legales**

Los resultados indican que a los bancos centrales de los países analizados les interesa principalmente la estabilidad monetaria, lo que en otras palabras implica el control de precios para el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda local. Este objetivo está presente en nueve de los diez países en análisis de forma directa o indirecta aun cuando tengan objetivos múltiples.

### **Elección del perfil y asignación del cargo de presidente del directorio del banco central**

En su gran mayoría (salvo Colombia, Ecuador y El Salvador), los presidentes de los países en análisis no tienen autoridad final para decidir quién deberá ejercer el cargo. El ejecutivo entrega los perfiles más idóneos al poder legislativo, siendo este último quien definitivamente lo autorizará.

### **Participación del Ministro de Finanzas dentro del directorio del banco central**

Este es un punto de especial discusión. La presencia del Ministro de Finanzas dentro del directorio del banco central, podría implicar que el banco confunda su alcance junto con las necesidades del gobierno. Por lo tanto, su presencia dentro del directorio, podría distorsionar la autonomía a la que se hace mención. De los países analizados, únicamente en Colombia, Ecuador, El Salvador y Venezuela el ministro de finanzas forma parte del directorio del banco.

### **Autoridad del banco para ejercer política monetaria y política cambiaria**

En el caso de la política monetaria, únicamente Ecuador y Paraguay no tienen autoridad final, puesto se deben no sólo a los objetivos del banco sino también a los de otros sectores de la economía. En el caso de la política cambiaria, se puede observar una responsabilidad compartida en algunos de los casos analizados aunque en su gran mayoría sí existe autoridad final.

### **Autoridad del banco para financiar al gobierno**

De todas las características analizadas, sin duda alguna la relacionada con la capacidad del banco para financiar al gobierno es la más importante. De todos los países analizados, se puede evidenciar que en la mitad de los países sí existe autorización del banco para financiar al gobierno bajo alguna modalidad limitada a la legalidad pertinente. El otro 50% de los países en mención tienen prohibido cualquier iniciativa o financiamiento hacia el gobierno de turno.

---

<sup>29</sup> Para más información, por favor revisar el Anexo D.

### **Autoridad del banco para financiar al sector financiero**

En contraste con la capacidad de financiar al gobierno, los resultados indican que sí existe autorización para financiar al sector financiero bajo la normativa pertinente. Los únicos países que no tienen autoridad para financiar al sector financiero son Ecuador y El Salvador, que por sus características monetarias, tienen restringidas este tipo de acciones.

### **Uso de metas de inflación explícitas**

Este es otro de los puntos más importantes por su estrecha relación con la credibilidad y confianza. Este mecanismo ha sido usado para entregar estabilidad en el manejo de precios. Largas trayectorias de cumplimiento de las metas fijadas, se derivan en confianza en el manejo monetario. El 50% de los países en análisis sí las ocupan mientras que el otro 50% no lo hace.

Por lo expuesto, se debe mencionar que las economías analizadas en general guardan interés principal por el control de los precios y manejo monetario; además, financian de forma limitada al gobierno. En otras palabras, la independencia legal coarta o limita la interferencia con otros sectores de la economía al tiempo que le permite al banco decidir con autonomía sobre la estabilidad de los precios.

### **Esencia de los modelos de manejo monetario**

Por otro lado, también es importante resaltar la existencia de los denominados “modelos de reputación”. Los mismos que hacen énfasis en el uso de reglas por sobre la discrecionalidad de las autoridades monetarias. A continuación se explica la esencia de estos modelos.

La independencia de la banca central es un elemento que propicia o alienta un correcto manejo monetario para alcanzar la estabilidad en precios. No obstante, su éxito estará determinado por la sintonía que guarde junto con otros actores y sectores económicos de un país. Por el lado fiscal, será necesario aplicar medidas sólidas y concordantes con el objetivo propuesto, mientras que las autoridades económicas deberán reflejar la importancia de la colaboración y cooperación de todas y todos en apuntar hacia el abatimiento y control de la inflación. Una vez que la población esté convencida de que dicho complemento existe, entonces logrará estabilizar sus expectativas sobre el comportamiento futuro de los precios.

Por lo tanto, mientras más rápido ajusten los agentes económicos sus expectativas sobre los precios futuros, y mientras exista dicha flexibilidad en la economía, el grado de sacrificio será menor. Es decir, más fácil será para el banco central disminuir la inflación sin generar trastornos en la actividad económica. (Schwartz y Galván, 1999:6)

### **Modelos de Reglas Vs. Discreción en la Política monetaria**

Estos modelos parten de la concepción teórica de Kydland y Prescott (1977) en lo referente a la credibilidad. En otras palabras, están vinculados al manejo de la relación entre autoridades monetarias y población. Los modelos de este estilo argumentan que principalmente hay que evitar o controlar la denominada “incongruencia temporal”. Es decir, el manejo de las reacciones por parte de la población ante anuncios de los conductores de la política monetaria.

Básicamente concluyen que si las autoridades se muestran creíbles en sus anuncios sobre la inflación futura, las condiciones económicas podrían ser mucho mejores a las existentes en el momento del anuncio. Se dice entonces, que se pasa de un “segundo mejor” a un “primero mejor”. No obstante, si la población no cree en quien maneja el tema monetario del país, el anuncio sobre la inflación futura no será creíble e intentarán anticiparse a la denominada “sorpresa inflacionaria” resultando así en un estado económico de “tercero mejor”.

La propuesta para solucionar el problema de la credibilidad viene determinado por la capacidad que tengan las autoridades para cumplir ciertas reglas, como por ejemplo mantener una trayectoria de cumplimiento de metas inflacionarias o para incrementar la masa monetaria en función de las reglas de Friedman, a una tasa constante entre el 3 y 5% anual.

Sin embargo, dado que estas reglas están sujetas a restricciones ante eventuales situaciones no previstas que requieran pasarlas por alto, finalmente las propuestas han girado en torno a dos tipos de sub-modelos teóricos. De acuerdo a Schwartz y Galván (1999:13), éstos son<sup>30</sup>:

- Aquellos que hacen referencia a la relación de largo plazo que existe entre los bancos centrales y el público, también llamados “**modelos de reputación y preferencias de la autoridad monetaria**”: se basan en lo señalado por Barro y Gordon (1983), refuerzan la necesidad de la independencia de instrumentos de los bancos centrales y argumentan que:

“Si el público penaliza a la autoridad monetaria por desviarse de sus anuncios de política, disminuyendo su credibilidad en los anuncios futuros, es posible mantener a la inflación y a las expectativas de inflación en un equilibrio más eficiente que el que resulta del modelo de Kydland y Prescott” (Schwartz y Galván, 1999:14)

Además, como se mencionó anteriormente, tanto este tipo de modelos como el que a continuación se describe, consideran el *trade off* entre inflación y desempleo. Por lo tanto, este modelo apunta a la construcción de una reputación antinflacionaria que podría tener un costo en el nivel de desempleo, sin embargo, una vez que se haya construido dicha credibilidad y se hayan ajustado las expectativas sobre la inflación futura, la sorpresa inflacionaria podría generar importantes beneficios en la reducción del desempleo.

- Aquellos que crean arreglos institucionales que logran modificar los incentivos de las autoridades monetarias de tal forma que éstas encuentran como su mejor estrategia procurar la estabilidad en precios, también llamados “**modelos de independencia de la autoridad monetaria**”: este modelo parte de las consideraciones de Rogoff (1985), quien sostiene que la independencia de la autoridad monetaria aliviana el problema de la credibilidad, puesto que quienes manejarían el sector monetario serían percibidos como conservadores con aversión a la inflación. Adicionalmente, el hecho de que la banca central esté identificada como independiente –en su actuar– soluciona el problema que se presenta ante la necesidad de utilizar política monetaria como respuesta a hechos inesperados, permitiendo que las expectativas de los agentes se mantengan estables aún en circunstancias de estas características.

---

<sup>30</sup> Para más información acerca de estos modelos por favor revisar Schwartz y Galván (1999).

## 3.2. Cambios al Banco Central del Ecuador

A partir de la adopción formal de la dolarización en Ecuador, el país se vio en la necesidad de replantear y reformular las funciones del banco central. De acuerdo a lo publicado en el portal web de esta institución, el marco legal que conforma la base para el correcto funcionamiento de la economía está determinado por la siguiente normativa:

- Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado
- Ley para La Transformación Económica del Ecuador
- Resoluciones de La Junta Bancaria
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero
- Ley de Reordenamiento en Materia Económica en el Área Tributario – Financiera
- Ley de Mercado de Valores
- Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera
- Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas
- Ley de Estadística
- Ley de Comercio Electrónico, Firmas y Mensajes de Datos
- Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria del Sistema Financiero
- Estatuto, Regulaciones y Resoluciones que dicta el Directorio del Banco Central del Ecuador.

Como se ha mencionado, alcanzar una independencia bancaria no es una tarea fácil de conseguir, para lograrlo se necesita de numerosas reformas legales y constitucionales. Sin embargo, la independencia de la banca central ecuatoriana vista como una reforma paralela a la introducción de una nueva moneda no puede ser entendida sin una nueva estructuración, concordante con la nueva arquitectura monetaria, de todas las leyes anteriormente señaladas.

El funcionamiento total de la economía bajo un nuevo esquema monetario dependerá fundamentalmente de los cambios que se logren conseguir en la base legal, puesto que en función de las leyes nacen las funciones del Banco Central del Ecuador. No se debe dejar de lado que cualquier cambio necesitará de un amplio consenso político, económico y social puesto que las modificaciones deberán apoyarse en el trabajo y concordancia de los poderes del Estado.

Con el objetivo de determinar cuáles deberían ser las funciones “base” que el BCE debería retomar y adaptar, a continuación se realiza un análisis más detallado.

### 3.2.1. Reformulación de funciones del Banco Central del Ecuador

#### Emisor de billetes

Esta función dependerá fundamentalmente de la nueva moneda. De tratarse de una moneda regional, los billetes serían emitidos por un banco regional en función de la participación del país en el total de reservas de dicho banco, la misma que dependerá fundamentalmente del tamaño relativo de la economía<sup>31</sup> en comparación con las demás participantes.

---

<sup>31</sup> Más adelante se realiza una explicación más detallada sobre la opción regional.

Independientemente de la nueva moneda, serán necesarias nuevas formulaciones y regulaciones en la Constitución de la República y en las leyes y reglamentos adyacentes. Pero si por un momento se supone que la emisión monetaria estará en las manos del BCE, entonces esta función deberá tomar especial atención en la normativa para realizar emisiones y en los ingresos por señoreaje.

Éstos deberán ser vistos como una oportunidad de financiamiento para el país en aquellos momentos que por necesidad y buen manejo monetario se necesitase incrementar la masa monetaria en circulación. Por otro lado, el hecho de contar con una nueva moneda local o regional, implicaría que la oferta monetaria podría ser determinada en los niveles óptimos para la estabilidad y desarrollo económico local o regional, dependiendo del caso y guardando las distancias respectivas entre cada uno.

### **Administrador del sistema de pagos**

Como se ha manifestado, los dólares que circulan en los distintos mercados de la economía ecuatoriana se alimentan de los saldos favorables de la balanza de pagos. Sin embargo, es necesario señalar que si se quisiera conocer cuánto dinero existe en la economía, ésta cantidad diferiría en grandes proporciones del total de billetes y monedas en circulación. Es decir, la base monetaria es mucho menor a la totalidad de la oferta monetaria.

La diferencia a la que se hace mención tiene su origen en el denominado “**multiplicador monetario**”, mecanismo mediante el cual se generan dólares en cuentas bancarias a partir de la totalidad de la base monetaria. Por lo tanto, la liquidez del sistema financiero sería vulnerable si no existiese un sistema de pagos que se encargase de precautelar la liquidez del sector financiero, entendida como la base monetaria en mención.

En Ecuador, la liquidez financiera es mucho más importante por el hecho de estar dolarizados; los dólares son escasos y únicamente se alimentan de los saldos de los componentes de la balanza de pagos. Si se quisiera ver de algún modo simple, el hecho de que otras economías cuenten con prestamistas de última instancia, previene o disminuye el riesgo de una crisis de liquidez. En la economía ecuatoriana, esta opción no existe y por lo tanto se deben preservar los dólares que circulan en la economía con un nivel de cuidado y atención aún mayor.

A pesar de que el SNP tenga por objetivo velar por la estabilidad financiera del país mediante el desarrollo de opciones de pago distintas al efectivo, al culminar el año 2012, no ha alcanzado una profundización en la totalidad del sistema financiero privado, situación que de alguna manera sí se ha conseguido en el sector público puesto que a partir del Decreto Ejecutivo 571, del año 2003, se “reglamentó el pago de remuneraciones de los servidores públicos a través del Sistema de Pagos Interbancario del Banco Central del Ecuador.” (Andrade, 2004:12).

En general, el SNP tiene dos propósitos, el primero ya se ha señalado mientras que el segundo está determinado por el retiro y sustitución de billetes en mal estado. Es decir, estos billetes tienen que ser cambiados en la Reserva Federal de Estados Unidos, proceso que involucra altos costos para Ecuador. Estos costos podrían ser reducidos o eliminados con la adopción de otra moneda. La composición del SNP está determinada por los siguientes mecanismos y subsistemas –ver cuadro 10–.

#### **a) Sistema Red de Redes**

De acuerdo al Libro I de Política Monetaria y Crediticia del BCE, título VIII, capítulo VIII, sección II, artículos 1 y 2 (2012, 169), se entiende por este sistema como el mecanismo que permite canalizar en tiempo real las instrucciones emitidas por los clientes de las instituciones financieras nacionales participantes en el Sistema Nacional de Pagos. Este sistema opera bajo una estructura tecnológica de comunicaciones para integrar distintas redes de transmisión de datos del sistema financiero nacional.

#### **b) Sistema Nacional de Cámaras de Compensación (SNCC)**

Está compuesta por la Cámara de Compensación de Cheques y por las Cámaras Electrónicas de Compensación. La primera se encarga de *netear* y liquidar las órdenes de pago registradas en las cámaras de compensación físicas ubicadas en todo el país<sup>32</sup>. En dichas cámaras se intercambian los cheques de las distintas instituciones del sistema financiero para posteriormente realizar un *neteo* de saldos transados en el sistema para posteriormente realizar la liquidación final. Por su parte, la cámara electrónica de compensación realiza transferencias netas a instituciones financieras por parte de las transferencias registradas entre operadores no financieros que brindan sus servicios a las instituciones. Esta cámara registra los movimientos de la Bolsa de Valores, Cooperativas de Ahorro y Crédito, e-commerce o comercio electrónico, y BANRED.

#### **c) Sistema de Pagos Interbancarios (SPI)**

Se encarga de transferir fondos entre las cuentas corrientes, cuentas de ahorros, cuentas de tarjeta habientes o especiales, para pagos de clientes de instituciones financieras diferentes. El proceso consiste en realizar una compensación multilateral y al final del día se liquidan los valores netos que se transfieren a las cuentas corrientes que las instituciones financieras tienen en el BCE.

#### **d) Sistema de Pagos en Línea (SPL)**

Tiene la función de ejecutar órdenes de pago en línea y tiempo real, a través de transferencias electrónicas de fondos entre las cuentas corrientes de instituciones financieras y/o entidades del sector público.

#### **e) Sistema de Custodia de Valores (SCV)**

Más que un sistema es un servicio de registro electrónico y administración que entrega el BCE para los valores que las entidades del Estado, instituciones financieras y demás entidades públicas y/o privadas, hayan entregado para custodia en las bóvedas físicas de seguridad del banco.

#### **f) Sistema de Cobros Interbancarios**

Se encarga de realizar débitos de las cuentas que los agentes-clientes tienen en las instituciones financieras para pagos a otras instituciones que también tienen cuentas en dichas instituciones o en otras. El cliente debe autorizar el débito de su cuenta por parte de la institución, el mismo que después se canalizará a la cuenta de institución que cobra.

---

<sup>32</sup> Localizadas en 17 ciudades del país. Para una explicación más exhaustiva revisar Carlos Andrade (2004).

**Cuadro 10**  
**Estructura del Sistema Nacional de Pagos**



**Fuente:** Banco Central (2013), “*Libro I: Política Monetaria y Crediticia*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

### **Posibles implicaciones para el SNP ante una eventual introducción de una nueva moneda**

Introducir una nueva moneda definitivamente necesitará de una reforma exhaustiva y minuciosa de todo el funcionamiento del SNP que, como se ha podido constatar, involucra a la totalidad de agentes económicos. Adicional a la tan mencionada reforma legal, a continuación se enlistan los principales procesos que se deberían seguir para instaurar un correcto funcionamiento del SNP con otra moneda.

#### **a) Acuerdo político, económico y social**

Los cambios y acuerdos deberán ser consensuados y aprobados por parte del Comité Interinstitucional de Sistema de Pagos, el mismo que está conformado por los representantes de las instituciones y agrupaciones citadas a continuación:

- Directorio del Banco Central del Ecuador
- Superintendencia de Bancos
- Gerencia General del Banco Central del Ecuador
- Asociación de Bancos Privados
- Asociación de Sociedades Financieras
- Instituciones Financieras del Sector Público
- Asociación de Cooperativas controladas por la Superintendencia de Bancos
- Bolsa de Valores de Quito
- Bolsa de Valores de Guayaquil

## b) Manejo del tipo de cambio en el SNP

Se necesitarán definir nuevos mecanismos para evitar los descalces de moneda y para incentivar la demanda por la nueva moneda local. La tarea más complicada resultaría ser la formulación y reglamentación de medidas para la compensación cambiaria en tiempo real de las operaciones transadas entre moneda extranjera y moneda local.

## c) Nuevos costos de transacción y de operación

Los cambios no sólo implicarían costos de transacción para el cambio moneda extranjera por local –o viceversa– sino también costos asociados a reformas y puestas en prueba de los sistemas electrónicos con que el SNP opera.

Por otro lado, si la nueva moneda fuera regional, los costos de operación y de instalación vendrían por el lado de una conexión y vinculación a un sistema de bancos centrales.

## Prestamista de última instancia

Como se ha mencionado, si el caso fuera la introducción de una nueva moneda local no regional, esta función sería nuevamente asociada al BCE por lo que el reto principal sería el control del denominado **riesgo moral por parte de las instituciones financieras nacionales**. Sin embargo, si se tratara del caso de una moneda regional, la situación podría ser mucho más similar a la actual.

A pesar de estar reglamentado, existe un subsistema adicional que por sus características de funcionamiento no ha tenido éxito en la ejecución; se trata del Sistema de Líneas Bilaterales de Crédito (SLBC). Nació con el objetivo de que las entidades financieras integrantes del SNP pudieran asignarse cupos de préstamo temporal para poder cubrir periodos cortos de iliquidez. Sin embargo, más allá de la legalidad, la confianza en que los préstamos entregados sean cubiertos a la brevedad posible ha limitado el trabajo del subsistema puesto que existe un temor implícito a un contagio de iliquidez sistémico y se dificulta el acceso de otras entidades a este tipo de ayuda.

Con la adopción de una nueva moneda local, emitida por parte del BCE, de todas las nuevas funciones, entraría en debate la opción de que la banca central volviera a ser prestamista de última instancia. Como se ha mencionado, a pesar de que se hayan creado otras opciones para solucionar problemas de liquidez financiera, éstas no han tenido éxito pero por otro lado, no se debe olvidar que en 1999, amparándose en esta función se aprobó el denominado “salvataje bancario”, generador de la peor crisis bancaria de la historia ecuatoriana y causa principal de la adopción de la dolarización en el país.

Entonces, una posible solución podría ser una profundización de las denominadas “**fuentes alternativas de liquidez del sistema de pagos**”<sup>33</sup> en función de las características de la nueva moneda. Sin embargo, si por el poco éxito que han tenido, se diera el caso de una posible eliminación de estas alternativas<sup>34</sup> –que han sido creadas para mantener un control y regulación de la liquidez del sistema financiero nacional, dada la imposibilidad del prestamista de última instancia– sería altamente importante que se aliente firmemente, mediante alguna norma, el mantenimiento de reservas bancarias para cubrir riesgos de iliquidez, aún bajo la existencia del prestamista de última instancia.

---

<sup>33</sup> Líneas bilaterales de crédito, operaciones de reporto pre acordadas, fondos de liquidez, otras que el BCE fijase.

<sup>34</sup> Para más información revisar el Libro I de Política Monetaria y Crediticia del BCE.

En otras palabras, será necesario establecer claros lineamientos legales que impidan una actitud paternalista, irresponsable o riesgosa por parte del sistema financiero. Por supuesto, la estabilidad del sistema financiero también dependerá en gran parte de las expectativas y comportamiento de los depositantes, razón por la que la credibilidad y confianza anteriormente señaladas son elementos imprescindibles.

### **Política Monetaria**

A pesar de que la dolarización eliminó la posibilidad de que el BCE pudiera operar y aplicar política monetaria de forma plena, todavía existen ciertas acciones que realiza el banco y que de alguna manera tienen fuertes incidencias monetarias, éstas se resumen en:

- Emisión de moneda de baja denominación.
- Control del requerimiento legal de reservas.
- Aplicación de controles temporales de capital para tener influencia sobre flujos extranjeros.

De recuperar la plena operación y ejecución de política monetaria, las operaciones de mercado abierto y la política de descuento (requerimientos de reserva) podrían tomar un rol más activo en la economía ecuatoriana. Además, el manejo de instrumentos de política económica como la tasa de interés o los agregados monetarios y de reserva, dejarán de lado el uso referencial que hasta el momento han tenido. Las políticas en lo referente a este tipo de instrumentos serán fundamentales para incentivar la demanda por moneda local.

Sobre este último punto, como se mencionó en el capítulo 1 de esta investigación, el caso peruano reviste importantes conclusiones y lecciones para la economía ecuatoriana; el uso de mecanismos de mercado para la preferencia por moneda local estará determinado por las condiciones de rentabilidad financiera que se entregue a los inversionistas en una u otra moneda, del uso de requerimientos de reserva asimétricos para los créditos y depósitos en moneda local y extranjera, de la independencia del banco central y por supuesto de la capacidad monetaria y de las condiciones económicas favorables que permitan una amplia trayectoria de revalorización a la moneda local.

Por otro lado, existen ciertas ventajas que deben ser sujetas a comprobación pero que bajo el análisis de las condiciones económicas de Ecuador no pueden dejar de ser consideradas. Estas ventajas consisten en ciertas minimizaciones de riesgo, entre las más importantes se destacan:

#### **a) Eliminación de la volatilidad a los capitales de corto plazo**

Una fuerte y repentina entrada de divisas –saldo superavitario de balanza de pagos– podría derivarse en un exceso de liquidez en la economía, y éste a su vez en una vía de transmisión hacia un incremento de los precios<sup>35</sup>. Dada la imposibilidad de tener una política monetaria plena, el control de este tipo de desequilibrios no puede ser ejecutado por lo que en cierta medida la economía ecuatoriana es proclive a sufrir este tipo de shocks monetarios, los que en el mejor de los casos podrían derivarse de una entrada excesiva de divisas, pero la situación podría ser aún más crítica ante una potencial salida de capitales.

---

<sup>35</sup> Inflación por exceso de liquidez.

Sin embargo, dependiendo de las características de la nueva moneda el país ya podrá utilizar medidas de esterilización para el control monetario. El correcto uso de este tipo de medidas estará determinado por la capacidad de la economía ecuatoriana para generar un stock de reservas lo suficientemente grande, no sólo para manejar los ingresos y salidas de capitales de corto plazo, sino porque seguramente también podrían generarse ataques especulativos, fugas de capital y posibles corridas bancarias por el simple hecho de anunciar un proceso de desdolarización gradual. En la medida que el BCE pueda manejar estos fenómenos, las autoridades podrán generar una trayectoria de credibilidad que podrá reforzar la confianza inicial que es necesaria para emprender dichos cambios.

#### **b) Eliminación de la relación económica ecuatoriana con la política monetaria de Estados Unidos**

Teóricamente existe la creencia de que la política monetaria de un país dolarizado está estrechamente vinculada a la del país emisor y que este lazo de unión podría ser una desventaja por el hecho de que los ciclos económicos de Ecuador podrían diferir de los de Estados Unidos.

No obstante, la evidencia empírica sobre el crecimiento económico ha mostrado que, más allá de compartir la misma moneda, los ciclos económicos en general son prácticamente iguales debido a la estrecha relación que guarda Ecuador en temas comerciales y de flujos monetarios con Estados Unidos. Por lo tanto, el problema podría presentarse con los cambios en las tasas de interés de Estados Unidos, puesto que dada la imposibilidad de que el gobierno se financie por alguna opción distinta a la contratación de deuda, cambios en las tasas de interés internacionales podrían ser un problema para el país en su afán por mantener la estabilidad local<sup>36</sup>.

#### **Política Cambiaria**

Sobre este punto se debe hacer dos aclaraciones. En primer lugar, la política cambiaria podría ser definida como la capacidad de pleno manejo y control del precio de la divisa extranjera en términos de moneda local, es decir, del tipo de cambio nominal.

En estricto sentido, cuando se adoptó la dolarización formal en Ecuador, el país eliminó la posibilidad de realizar ajustes sobre el tipo de cambio nominal, pues éste se volvió fijo extremo y en la práctica no existe. En otras palabras, no hay posibilidad alguna de acudir al BCE e intercambiar S/. 25.000 por \$1, y viceversa. No obstante, las políticas económicas no han estado impedidas de apuntar a un mejoramiento de la productividad y competitividad local, resultados que de alguna manera se pueden reflejar en el comportamiento del tipo de cambio real.

La política cambiaria es importante para medir grados de competitividad en términos de precios. Es decir, permite realizar una comparación entre el encarecimiento de los productos ecuatorianos con el encarecimiento de los productos extranjeros, incluyendo la cotización del tipo de cambio nominal. En segundo lugar, cuando se habla en términos de independencia de la banca central, el manejo de los instrumentos de política monetaria, para mantener la estabilidad de la moneda, debe necesariamente estar enlazado a la conducción del tipo de cambio nominal puesto que las medidas deben ser coordinadas.

---

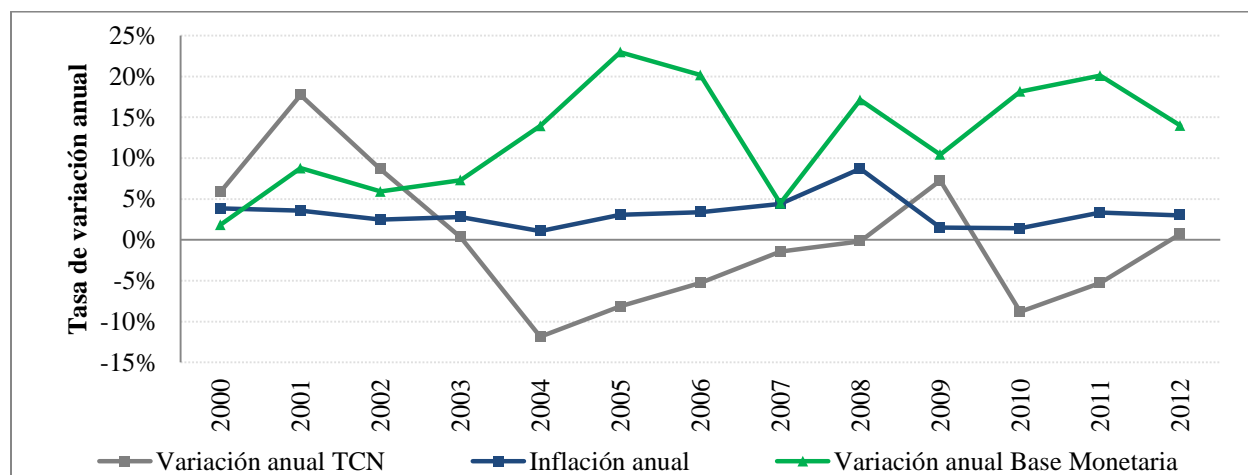
<sup>36</sup> A pesar de lo expuesto la relación  $\frac{\text{Deuda Externa}}{\text{PIB}}$  de Ecuador ha disminuido y los acreedores se encuentran diversificados. Para un análisis más exhaustivo revisar la sección de anexos.

No obstante, la evidencia internacional recomienda que el régimen cambiario debe ser una tarea que la deben definir tanto autoridades técnicas económicas como políticas, es decir, entre la banca central y el Estado. Bajo un nuevo esquema monetario local, la política cambiaria deberá convertirse en un nuevo motor para el manejo de la economía ecuatoriana.

Sin dejar de lado que una posible devaluación monetaria permite generar competitividad de manera temporal<sup>37</sup> y que dicha medida, si no es llevada a cabo de manera técnica y bien fundamentada, podría generar distorsiones monetarias relevantes, países de la región como Chile –ver gráfico 5–, han demostrado que es posible realizar devaluaciones de la moneda con total éxito. A pesar de que un análisis econométrico podría resultar de mucha más utilidad para brindar una explicación técnica del fenómeno monetario que ha vivido Chile a partir del año 2000, un análisis inicial podría dar luces a propósito de un correcto manejo de la política monetaria y cambiaria.

En promedio, durante el período 2000-2012, el crecimiento anual de la base monetaria llegó a situarse en el 12.71%. Sin embargo, la inflación promedio anual apenas llegó a ser de 3.28%. Si se quisiera agregar el comportamiento del tipo de cambio nominal respecto del dólar de Estados Unidos, éste ha decrecido a una tasa promedio para la década en análisis de -0.03%. Del mismo modo, también es importante mencionar que Chile ha crecido a una tasa promedio anual del 3.23% durante el mismo periodo de estudio.

**Gráfico 5**  
**Evolución de la variación porcentual anual del tipo de cambio nominal (TCN), inflación y base monetaria chilena**



**Fuente:** Banco Central de Chile (2013), “*Base de estadísticas económicas*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Nuevamente, si la nueva moneda fuera regional, el pleno uso de política cambiaria estaría limitado por parte de los países participantes y reposaría en la visión y objetivos del bloque económico a través de las decisiones de las autoridades involucradas en la toma de decisiones.

<sup>37</sup> También denominada espurea.

## **Política Crediticia**

Actualmente, la función del BCE en lo referente a esta función radica en la regulación y establecimiento de tasas de interés referenciales, requerimientos de reservas y reciclaje de liquidez. Por lo tanto, el banco deberá precautelar que bajo la adopción de una nueva moneda no se desaliente la inclusión financiera y que las organizaciones del sistema popular y solidario encuentren estabilidad y mecanismos de acceso a financiamiento a costos reales, no exorbitados ni discriminatorios.

### **3.3. Alineación de objetivos**

Como ya se ha mencionado anteriormente, como entidad administradora del aspecto monetario de un país, el banco central es la institución que tiene como principal objetivo mantener la estabilidad de la moneda local. No obstante, también existen bancos centrales que poseen objetivos múltiples como mantener la estabilidad en precios, mejorar la competitividad, velar por la estabilidad del sistema financiero, alcanzar el pleno empleo y administrar el sistema de pagos nacional.

Si bien es cierto que estos objetivos sí son importantes pues se relacionan directa o indirectamente con la política monetaria –razón por la cual es hasta cierto punto aceptable que exista una especie de coordinación de políticas entre el gobierno y la banca central– la credibilidad y la confianza son los elementos esenciales para obtener éxito en la implementación y ejecución de política monetaria, cambiaria o crediticia.

Algunos puntos a considerar sobre cierto tipo de mecanismos que permitirían alcanzar la independencia efectiva de la banca central se incluyen a continuación<sup>38</sup> (María Gabriela Pico: 2004,35):

- Definición clara de objetivos. No diversificarlos tanto, lo que implicaría mantener como principal objetivo el mantenimiento del valor de la moneda.
- Un sistema de nombramiento, remoción y rotación de sus principales directivos, de manera que aseguren, en lo posible, la continuidad de las políticas económicas y la no interferencia externa.
- Desde el punto de vista operativo, el régimen de independencia requiere que el banco central cuente con el marco legal apropiado para manejar de forma autónoma las políticas internas en los ámbitos financieros, de presupuesto, recursos humanos, crédito, etc.
- El concepto de autonomía del banco central requiere que se establezca la naturaleza de la rendición de cuentas del banco central a la sociedad en el cumplimiento de sus objetivos. (accountability)

En la medida que los objetivos de la banca central estén enfocados en la menor cantidad de frentes posibles, mantener la estabilidad de la moneda será efectivamente el objetivo a alcanzar. Cuando existen objetivos múltiples la independencia efectiva se pierde puesto que el alcance del banco se diversifica y encuentra otro tipo de autoridades enfocadas en lograr los mismos objetivos, es en ese momento que nacen las interferencias.

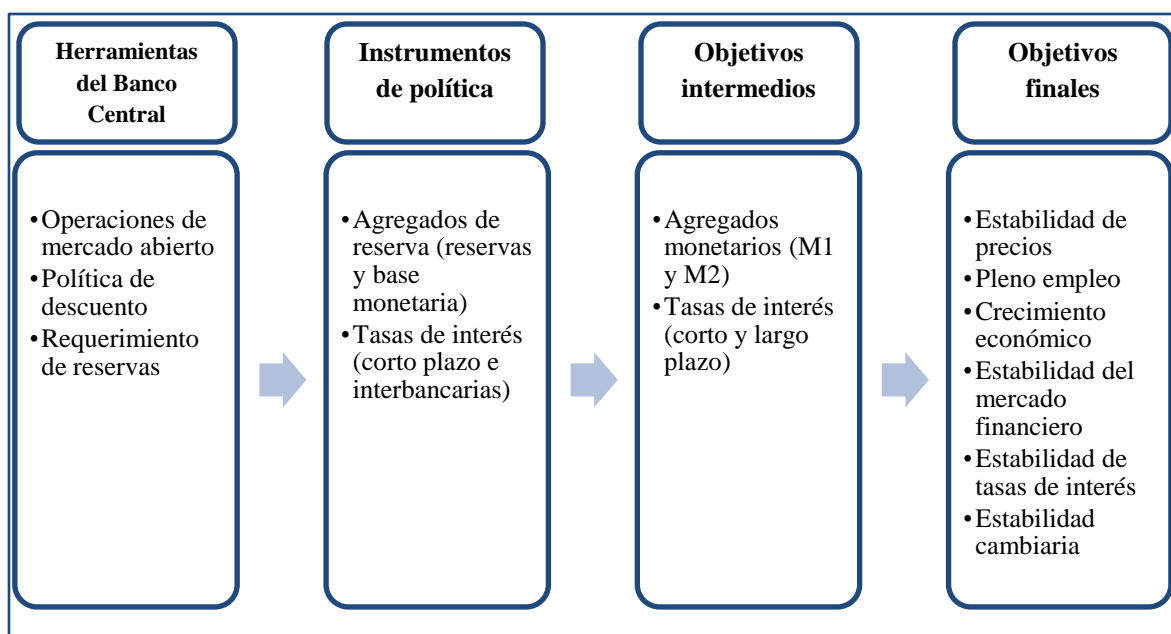
---

<sup>38</sup> Se han realizado ciertas modificaciones y adaptaciones, sin embargo todas las consideraciones enlistadas son autoría de María Gabriela Pico.

Por lo tanto, siguiendo la línea de Schwartz y Galbán (1999), existen dos tipos de independencia que se deben considerar. Por un lado, se dice que un banco central goza de **independencia de instrumentos** si es libre de elegir las medidas económicas que apunten a la modificación de las variables más aptas para la consecución de objetivos; y por otro lado, se dice que un banco central posee **independencia de objetivos** si es capaz de definir sus propias metas –ver cuadro 11–.

Un banco central totalmente independiente goza de los dos tipos de independencia. Sin embargo, de acuerdo a lo que sugiere Fischer (1997) –citado en un documento del Banco Central de Paraguay (2003)<sup>39</sup>–, “el Banco Central debe tener independencia para elegir los instrumentos, pero no para elegir los objetivos”. Pero por otro lado Alberti (1995, 476) señala que independencia de la banca central, “no implica total ausencia de controles, sino se refiere a la autonomía decisoria [...] Independencia, por lo tanto, indica autonomía del gobierno y no de otras instituciones democráticas (como el parlamento).”

**Cuadro 11**  
**Vínculos entre el banco central y la política monetaria**



**Fuente:** Mishkin, Frederic (2010) *The economics of money, banking and financial markets*. London: Pearson.

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

### 3.4. Alcance del Banco Central del Ecuador

Con el objetivo de incluir algunas apreciaciones sobre los cambios que el BCE debería realizar con el propósito de definir su alcance futuro frente a una potencial introducción de una nueva moneda a continuación se exponen los principales lineamientos a desarrollar.

<sup>39</sup> Los autores de este documento pertenecen a la Gerencia de Estudios Económicos y son: Rojas B., Velázquez C., Fernández C., Fernández E., Cantero J. y Espínola Z.

### **3.4.1. Cambios a los objetivos estatutarios**

Como se acotó anteriormente, el BCE reformuló sus funciones cuando el país adoptó la dolarización oficial. Según el estatuto orgánico del Banco Central del Ecuador (abril 2012), los principales objetivos del banco son los siguientes:

- Procurar la estabilidad macroeconómica
- Participar en la elaboración del programa macroeconómico y efectuar su seguimiento
- Definir los objetivos de crecimiento y desarrollo económico de largo plazo del país
- Administrar la Reserva Monetaria de Libre Disponibilidad
- Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos
- Actuar como depositario oficial y agente financiero del Estado
- Proveer el servicio de Entidad de Certificación de Información y servicios relacionados.
- Preservar el patrimonio cultural del país.
- Desarrollar programas de beneficio social marginal

Como se puede observar, el banco tiene bajo su responsabilidad un sin número de proyectos y competencias que en la búsqueda de concentrar esfuerzos para el manejo y formulación de la política monetaria, deberán ser entregados a otra administración. El banco deberá pasar por un proceso de desconcentración de objetivos los mismos que deberán ser cambiados y sintonizados en función de la nueva moneda a introducirse.

### **3.4.2. Comunicación**

Este es sin duda uno de los papeles más importantes que el BCE deberá manejar en caso de introducir una nueva moneda. Países como Canadá, Nueva Zelanda, Perú, entre otros, publican la meta de inflación a alcanzar y para lograrlo emplean mecanismos de comunicación e información a través de fuentes oficiales como el portal web institucional, para dar a conocer qué políticas adoptará el banco frente a cambios, shocks o perturbaciones económicas de menor o mayor grado. El ideal de este punto de consideración es la eliminación de la denominada “incongruencia intertemporal”, la misma que se presenta cuando las políticas y objetivos definidos por parte del banco central, no se alcanzan debido a cambios repentinos en las medidas económicas –sorpresa inflacionaria– que no son acordes a las metas inicialmente propuestas.

Estos cambios, reducen la credibilidad de la banca central y merman la confianza de los agentes económicos en las autoridades monetarias. Cuando los mercados financieros, los agentes económicos y la población en general tienen la expectativa o creencia de que las autoridades del banco conseguirán las metas propuestas, se puede decir que la política monetaria tiene credibilidad, que las autoridades están comprometidas y tendrán la valentía para enfrentar los obstáculos que se presenten fieles a su responsabilidad pública. Por lo expuesto, el alcance y éxito que el BCE tenga en la economía local, estará determinado por su capacidad de comunicación. Si la decisión tomada lleva a Ecuador a formar parte de un bloque regional con moneda común, la generación de canales de información idóneos para lograr una completa comunicación de todos los procesos a seguir, serán fundamentales para alcanzar buenos resultados.

## ***4. Etapas para la introducción confiable de una nueva moneda en Ecuador***

Históricamente, la introducción de una nueva moneda en un país ha respondido en su gran mayoría a procesos independentistas o a procesos de generación de estabilidad. Por ejemplo, de acuerdo a Jameson (2003:43), en Estados Unidos, durante gran parte del siglo XIX el dólar mexicano prevaleció en su función como medio de intercambio por sobre el dólar estadounidense, principalmente porque el primero era más estable que el segundo. Para solucionar este problema, el gobierno de Estados Unidos tuvo que tomar medidas económicas que apuntaran a generar confianza y estabilidad en su moneda, y únicamente después de conseguir dicho objetivo, el dólar estadounidense pasó a ser una garantía de pago incluso a nivel internacional.

Por otro lado, después de la Segunda Guerra Mundial, los procesos de autonomía política y los deseos de independencia económica, estuvieron notablemente complementados por la creación de monedas domésticas. Pertenecen a este caso los procesos de descolonización seguidos por las colonias británicas y francesas en África, las británicas de El Caribe, y los países que enfrentaron la disolución de la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS).

Las introducciones monetarias en los casos de descolonización, evidentemente resultaron ser exitosas<sup>40</sup> puesto que el consenso y apoyo social indudablemente estuvo orientado hacia el objetivo de la liberalización e independencia económica. Sin embargo, existen fuertes dudas generalizadas de si es posible introducir una nueva moneda en un país que ya cuenta con independencia política y económica, y lograr dicho proceso de manera exitosa. Específicamente, ¿se puede introducir una nueva moneda en países como Ecuador y El Salvador?

### **4.1. Introducción de una nueva moneda local en Ecuador: aspectos a considerar**

En esta parte del análisis, de ninguna manera se pretende establecer una rígida serie de pasos a seguir, el objetivo es proponer criterios y elementos de consideración que podrían ser usados ante una eventual introducción de una nueva moneda en Ecuador, en función de los argumentos teóricos y empíricos que se han abordado a lo largo de la presente investigación. Para desarrollar dicha propuesta se tomarán en consideración los aportes de Correa (2004)<sup>41</sup> y de una serie de autores y académicos que han aportado al desarrollo de esta disertación.

De acuerdo a Rafael Correa (2004), con el propósito de introducir una nueva moneda local, el primer paso a dar sería el fortalecimiento del sistema financiero y del sector externo. Después, una vez estructurado el paso inicial, la siguiente etapa se caracterizaría por una desdolarización gradual de la economía para que, finalmente, una tercera y última etapa, cerrará el proceso mediante una corrección de precios relativos consolidando así la desdolarización total de la economía ecuatoriana.

---

<sup>40</sup> En contraste con el caso de Liberia, desarrollado en el capítulo 1.

<sup>41</sup> Más adelante se desarrolla con detalle lo propuesto por este autor.

#### 4.1.1. Primera etapa

Para tener éxito frente a una potencial introducción de moneda local, hay una herramienta de política monetaria de crucial importancia que podría desarrollarse en función de las condiciones favorables que actualmente vive la economía ecuatoriana en materia petrolera<sup>42</sup> y a través de la ayuda y cooperación de los organismos internacionales. Este elemento es la Reserva Monetaria Internacional (RMI), la que principalmente se encargaría de evitar crisis financieras por corridas bancarias y suavizar los efectos de la volatilidad de los flujos de dinero ante fugas de capital y ataques especulativos que lamentablemente vienen inmersos en cualquier proceso de desdolarización.

Actualmente, Ecuador no cuenta con las reservas *comunes* que otros países no dolarizados sí poseen. En países con moneda local, dichas reservas son el sustento de la emisión de moneda que realizan los Bancos Centrales. En la economía ecuatoriana, dichas reservas tienen o cumplen con otros objetivos y funciones, y se denominan Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad (RILD) –nombre adoptado con la dolarización oficial en el año 2000–. Según el BCE, entidad que administra la RILD<sup>43</sup>, esta cuenta de stock sirve de sustento para mantener los sistemas de canje, reserva financiera y operaciones que en general realiza esta misma entidad.

La RILD es simplemente una cuenta, en donde están depositados los saldos de respaldo de emisión fraccionaria, en lo que se refiere a los saldos del sector privado, básicamente consisten en valores provenientes del encaje de bancos, de mutualistas y de sociedades financieras; mientras que en el caso del sector público es en esta cuenta donde se deposita el dinero perteneciente a las distintas entidades públicas. Por otro lado, es obligación del BCE invertir parte de la RILD en operaciones libres de riesgo y de corto plazo para aumentar los saldos totales.

#### Argumentos a favor de acumular reservas monetarias

Actualmente, el mundo vive una era de interdependencia estratégica en todos los ámbitos económicos. Una de las derivaciones de este fenómeno se conoce como “globalización financiera”. Las estrechas relaciones económicas entre los países han permitido reducir cierto tipo de costos y gastos, sin embargo, también han exacerbado los riesgos de contagio de crisis y los riesgos sistémicos a nivel global; una prueba de esta realidad lo fue la crisis financiera de 2008.

Si se analizan los principales influjos que los países emergentes o en desarrollo captan, Qian y Steiner (2012:3) sostienen que la Inversión Extranjera Directa (IED) y el Portafolio de Inversiones de Capital (PIC), son los componentes más importantes de los mercados de capital de dichas economías. De acuerdo al Instituto Global McKinsey<sup>44</sup> (2011) citado en Qian y Steiner (2012:3), éstos tipos de influjos representaron el 64% del total transado en los mercados emergentes en el año 2010.

---

<sup>42</sup> Más adelante se propone un camino a seguir para acumular reservas a través del sector fiscal.

<sup>43</sup> Las cuentas que componen la RILD son: 1) caja en divisas, que representan las disponibilidades de efectivo a la vista y remesas en tránsito, 2) oro, que son las cantidades de oro del BCE a precios de mercado, 3) Derechos Especiales de Giro (DEGs), que son las asignaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) hacia Ecuador como país miembro, 4) posición de reserva en el FMI, es decir, aportes al FMI menos obligaciones de corto plazo y 5) posición con la ALADI, es decir, posición neta con los miembros de la ALADI en materia comercial y financiera.

<sup>44</sup> Es una firma consultora de alcance global que trabaja con reconocidas compañías, gobiernos e instituciones de varios países.

Cuando una economía emergente goza de una gran reserva monetaria, les permite a los inversores locales y extranjeros despreocuparse en gran medida del tiempo que les tomará realizar estudios, análisis y exploraciones para el desarrollo de sus proyectos, pues tienen la expectativa de que mientras se desarrolle su inversión –en todas sus fases– hasta obtener su rentabilidad o ganancia, cualquier desequilibrio económico que se presente en el país donde están invirtiendo, podrá ser corregido o suavizado mediante el uso de esta herramienta de política monetaria.

Una de las críticas que recibe el hecho de que una economía cuente con una política de acumulación de reservas monetarias, es el uso que ese mismo dinero podría tener en la economía en lugar de estar acumulado, no obstante, dicha acumulación podría ser vista como un proceso temporal. Las reservas actúan como una “garantía patrimonial” que influye en las decisiones de los agentes económicos en su afán por decidirse en dónde invertir. Además, en la medida que las reservas sean representativas, éstas podrán compensar la parte del gasto en inversión pública que no se ejecutó por destinarse a acumular un monto lo suficientemente adecuado para hacer frente a cualquier circunstancia económica desfavorable.

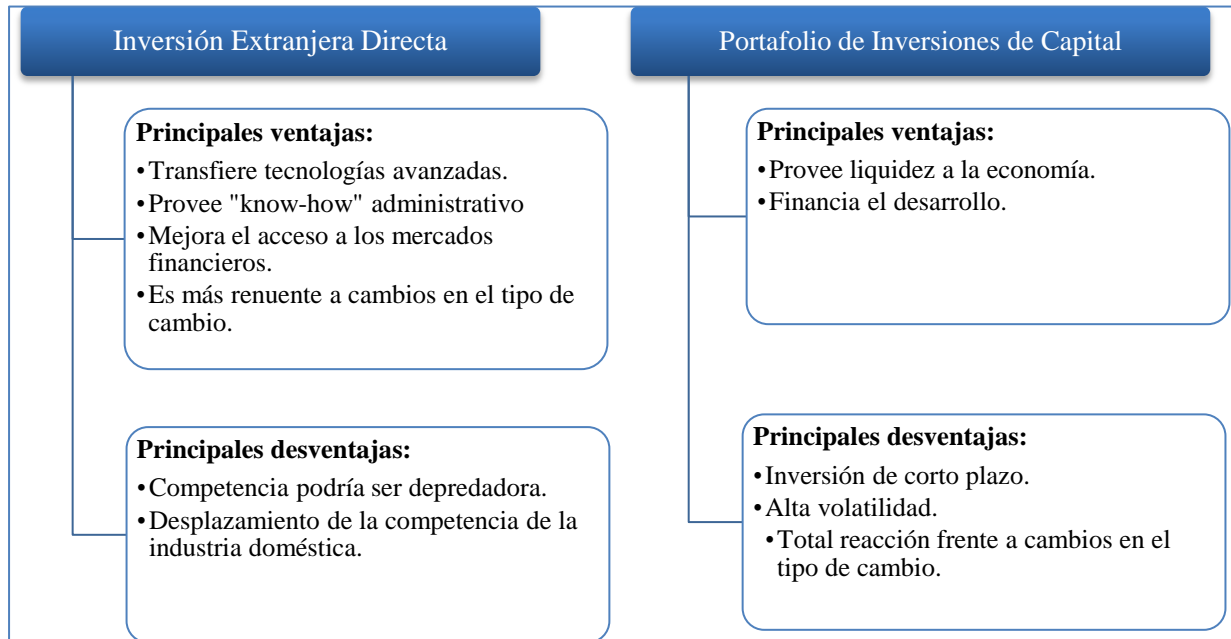
Si bien la IED y los flujos de capital son importantes para una economía en desarrollo, la acumulación de reservas lo es aún más puesto que influye notablemente en las decisiones de los inversores para decidirse en el emprendimiento de proyectos. Para argumentarlo, a continuación se exponen los principales usos que tienen las reservas y los beneficios que le producen a una economía, de acuerdo a lo que señalan Qian y Steiner (2012:2):

- Las reservas señalan la fortaleza del sistema monetario y financiero, y fiscal, puesto que alientan la correcta ejecución de las políticas monetaria y cambiaria.
- Son una “garantía” para auto asegurarse contra crisis financieras.
- Demuestran la habilidad de un país para estabilizar el tipo de cambio, aún si éste es flexible.
- Afectan o determinan las expectativas y comportamiento de los inversores internacionales mediante dos canales:
  - Crean expectativas de que el banco central estabilizará el tipo de cambio en el futuro, lo que permite que los inversores descuenten el riesgo cambiario.
  - Reducen el riesgo percibido a la inversión –en general– porque crean expectativas de rescate.
- Son percibidas como un “seguro implícito” para los inversores y pueden alentar la entrada de capitales. Es decir, tienen incidencia directa en los inlujos, en la composición de portafolios, IED y forma de financiamiento de un país.
- Pueden ser usadas para señalar la solidez y salud de un mercado emergente para estabilizar su economía y suavizar los ajustes necesarios.

De la misma manera, otros autores –citados en Qian y Steiner (2012:6)– también apoyan el hecho de que una economía necesariamente debe tener reservas monetarias puesto que éstas “mitigan la dureza de una crisis” –Obstfeld, M., Jay C. Shambaugh y Alan Taylor (2009)–, “suavizan el impacto de los shocks de los términos de intercambio” –Riera-Crichton y Aizenman J. (2008)– y “reducen la probabilidad percibida a incurrir en una pérdida de producto a causa de una crisis de moneda” –Aizenman y Marion (2004)–. Por lo tanto, las reservas monetarias atraen capitales extranjeros debido a las garantías que implícitamente esta acumulación entraña.

Sin embargo, es necesario diferenciar entre IED y flujos de capital y para lograr una correcta distinción – ver cuadro 12–, a continuación se exponen las principales ventajas y desventajas que según Qian y Steiner (2012:3) se asocian a cada tipo de inversión.

**Cuadro 12**  
**Ventajas y desventajas entre IED y flujos de capital**



**Fuente:** Qian, Xingwang y Steiner, Andreas (2012) International reserves and the composition of equity capital inflows, *Institute of Empirical Economic Research*, **90**, (1-30).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

En el capítulo 2 se enfatizó que el país necesita de capitales extranjeros y de capitales privados locales que emprendan proyectos productivos o también conocidas como inversiones reales. Por lo tanto, en la medida que se pueda consolidar una meta de ahorro y de acumulación de reservas, dicha realidad podrá alcanzarse<sup>45</sup>. Se debe resaltar que la política de ahorro que deberá generar el país, implica un cambio en el manejo económico no necesariamente orientado hacia el conservadurismo disciplinario rígido, sino más bien hacia el ahorro proveniente de la eficiencia del gasto o del correcto uso del gasto efectivo –calidad del gasto–.

### Comercio internacional y remesas internacionales

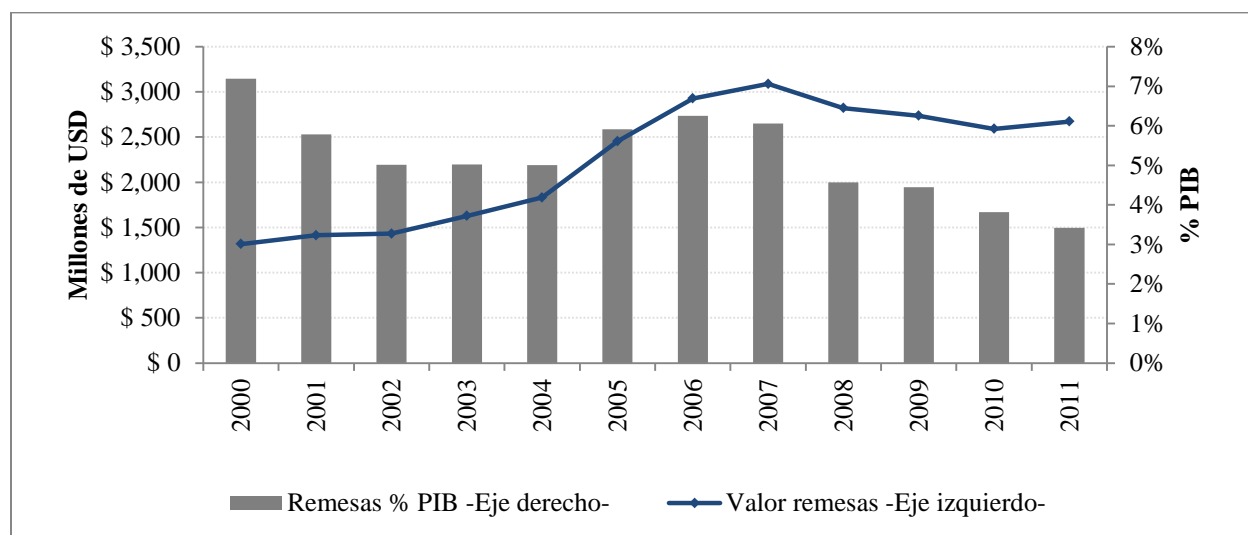
Como se ha mencionado, los dos sectores que principalmente deberían blindarse en primera instancia, a través de acumulación de reservas, son el financiero y el externo. Sin embargo, el análisis no estaría completo sin no se incluirían dos variables adicionales: la balanza comercial y las remesas internacionales.

<sup>45</sup> Revisar el caso chileno descrito en el capítulo 3.

Ambas variables, involucran el uso de grandes montos de moneda extranjera. Por lo tanto, las reservas monetarias también deberían ser usadas para esterilizar su ingreso a la economía y para canjear moneda local por moneda extranjera. Se debe resaltar la existencia de un gran número de personas repatriadas en países europeos y en Estados Unidos, por lo que el ingreso de esa cantidad de dinero debería manejarse con la precaución necesaria, al menos en la primera y segunda etapa de desdolarización, cuando se propone el mantenimiento del tipo de cambio fijo bajo un sistema bimonetario.

Por otro lado, se debe mencionar que todo ingreso de capitales –de distinta índole o procedencia– de alguna manera se traduce, termina o pasa por el sistema financiero, por lo tanto, se asume que al momento de definir el monto de reservas que el país debería acumular a fin de sostener un programa de desdolarización debería ir en sintonía con la liquidez total de la economía.

**Gráfico 6**  
**Evolución de las remesas de emigrantes durante la década 2000-2011**  
**(Millones de dólares y % PIB)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

#### 4.1.2. Segunda etapa

Esta fase estará determinada por la introducción de la nueva moneda. En primera instancia, existiría un período de bimonetarismo en el cual el reto principal sería incentivar la demanda por la nueva moneda local y para lograrlo, “[...] se requeriría de una compleja red de estímulos y reformas institucionales por parte del Estado, de tal forma que se induzca a los agentes económicos a utilizar la nueva moneda nacional” (Correa, 2004:6). Es en esta fase que tanto el papel de la institucionalidad del BCE como también la legalidad complementaria de la que se ha hecho mención en el capítulo 3 de esta investigación, serán altamente influyentes y determinantes.

## Tipo de cambio

A lo largo de la investigación se ha manifestado que los agentes económicos se deciden entre moneda local o extranjera en función de las expectativas que éstos tengan sobre la futura estabilidad del tipo de cambio nominal y de la posibilidad de que los cambios no anunciados en la política monetaria terminen afectando sus rendimientos en inversiones y tenencias de activos a través de una erosión en el valor o ganancia derivada de un incremento en los precios –tipo de cambio real–.

Además, los cambios en el tipo de cambio nominal tienen efectos de transmisión a precios –*pass through effects*– y esos son los que de alguna manera se deberían evitar. Por lo tanto, en otras palabras, el manejo de expectativas estará determinado por la capacidad de mantenimiento del poder adquisitivo de la nueva moneda. En la medida en que ésta mantenga su capacidad de compra, los agentes se decidirán por sustituir al dólar por la nueva moneda<sup>46</sup>.

Una de las formas mediante las cuales se puede generar un incremento de demanda por la nueva moneda, es a través de la generación de largas trayectorias de apreciaciones reales respecto de monedas extranjeras como el dólar estadounidense. Perú y Chile son países que han conseguido fortalecer sus monedas locales a través de este mecanismo, y como se ha mencionado, han logrado estimular una desdolarización financiera por el hecho de que dichas apreciaciones nunca favorecerán a quien tenga posesiones de moneda extranjera puesto que les implicaría pérdidas al momento de cambiarlas por moneda local.

Una vez que se ha definido la importancia del tipo de cambio es necesario proponer el camino que debería seguir la economía ecuatoriana en su afán por mantener atadas las expectativas de los agentes económicos a una estabilidad económica. Por lo tanto, en primera instancia el tipo de cambio **nominal** debería ser fijado o atado al dólar tal cual una caja de conversión. Es decir, **sería necesario mantener el tipo de cambio fijo a una tasa a la par, en otras palabras, una unidad monetaria de la nueva moneda debería equivaler exactamente a un dólar estadounidense.**

Nuevamente, lo propuesto sería viable en la medida que el país haya podido generar reservas monetarias que le permitan hacer frente a ataques especulativos; si esto es así, la estabilidad bajo el régimen de tipo de cambio fijo será posible, pero si esto no se logra, la economía sería proclive a sufrir ataques especulativos puesto que la estabilidad cambiaria estará garantizada en la medida que el banco central tenga los recursos suficientes para defender el tipo de cambio.

**Por lo expuesto, en primera instancia las reservas jugarán un papel sumamente importante en la eliminación de expectativas que sobredimensionen una eventual libre flotación del tipo de cambio –miedo a flotar–** situación que de no ser manejada adecuadamente podría llevar a crisis y corridas bancarias ante pequeños desequilibrios. Para una definición y estimación del monto de reservas necesario para desdolarizar la economía ecuatoriana e introducir una nueva moneda bajo un escenario positivo como el que se describe, el Anexo E de esta investigación propone un cálculo referencial.

---

<sup>46</sup> Más adelante se incluyen otro tipo de medidas a considerar para incentivar la demanda por la nueva moneda local.

### **4.1.3. Tercera etapa**

Con mucha dificultad se podría determinar el momento exacto en el cual las condiciones que se han señalado a lo largo de la investigación podrían dar lugar a un desenlace final. De todos los condicionantes iniciales señalados sin duda alguna todos juegan un rol importante: una institucionalidad que inspire confianza, un monto de reservas suficientemente grande y el compromiso de las autoridades en cumplir a carta cabal el proceso de abandono de la dolarización. Sin embargo, la tercera etapa de transición deberá ser informada y controlada por parte de las autoridades económicas, pues de alguna manera, esta etapa podría ejecutarse una vez que los hacedores de política se encontrasen en la capacidad de controlar y regular cualquier desviación no deseada.

En otras palabras, todo el proceso y trabajo inicial, quedará resumido en este último paso, el mismo que deberá centrar su atención y cuidado en dos situaciones: en primer lugar, en el comportamiento de los precios y en segundo lugar, en la generación de incentivos y mecanismos de compensación para quienes podrían perder frente a lo que significaría dar el último paso: liberar el tipo de cambio nominal con el objetivo de corregir las distorsiones de los precios y salarios.

Una de las desventajas del tipo de cambio fijo es que reduce la autonomía de la política monetaria, situación que se ha advertido es contraria a mantener una trayectoria de credibilidad económica y por lo tanto es necesario hacer del tipo de cambio un elemento más flexible pero controlado. Ejemplos de esta realidad lo son países como Chile y Perú que actualmente poseen un tipo de cambio flexible y no han registrado mayores contratiempos en el manejo o estabilidad económica puesto que las reservas con las que cuentan son lo suficientemente grandes y nutridas que inclusive funcionan como una garantía dentro de la misma flexibilidad.

En esta etapa final, la corrección de precios, salarios y contratos deberá ser coordinada en función de un horizonte temporal idóneo para culminar con el proceso de introducción monetaria. El caso europeo reviste un claro ejemplo de cuánto tiempo les tomó culminar con la corrección de precios relativos y de fijación de salarios. El mismo que según el portal web institucional de la Unión Europea, se inició en el año 1999, con un período de adecuación de empresas, agentes e instituciones hacia lo que significaría la aplicación de política económica en una integración monetaria y finalmente, en el año 2002 arrancara la plena vigencia del uso del euro como medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor a través de una extrema colaboración logística, operativa y de regulación por parte de las autoridades en los distintos sectores y actividades económicas. Por lo tanto, el consenso entre los distintos sectores laborales y el gobierno será fundamental.

## **4.2. Introducción de una nueva moneda regional en Ecuador: aspectos a considerar**

Para muchos académicos de Ecuador, esta opción es sin duda la más sólida. Sin embargo, se debe resaltar que también es la que implica más tiempo y consenso político puesto que no sólo involucra a la economía local sino también a países que de alguna manera buscarían ser parte del proyecto regional. No obstante, dicha composición únicamente sería exitosa si países de grandes dimensiones como Brasil aceptarían formar parte del proyecto; el reto entonces es lograr que la moneda regional sea impulsada principal y elementalmente por todos los países sudamericanos.

“Sería fundamental liberalizar completamente las fronteras e incrementar la cooperación de los Bancos Centrales con el fin de establecer, en el mediano plazo, un Banco Central regional que prepare el escenario para la introducción de una moneda única sudamericana.” (Naranjo M. y Naranjo L., 2012:108). El proceso a seguir para tener una moneda regional es complejo, largo y de mucho sacrificio. La prueba más clara del procedimiento que se debería seguir lo es la Unión Europea<sup>47</sup>. A nivel regional, el tema ya se ha puesto en debate, sin embargo, todavía no ha evolucionado a un estado más universal; en otras palabras, la idea de una moneda regional todavía sigue siendo técnica y de evaluación.

Existen algunos argumentos a favor de que la iniciativa tome vida en el contexto sudamericano. Por supuesto, la única manera de que sea un hecho, es logrando la cooperación entre países, no únicamente a nivel parlamentario o político, sino también a nivel social. En la medida que las poblaciones de América del Sur avizoren un futuro como bloque coordinado y cooperativo en lo económico, social y político, la moneda regional será un hecho o una realidad totalmente factible.

Entre los argumentos en contra de la moneda común se menciona la falta de una cultura de solidaridad y de hermandad. Se resalta como imposible que en un contexto de moneda regional Ecuador ayude a otro país vecino en términos económicos o que a su vez algún otro nos brinde su mano en caso de necesitarlo; la movilidad de recursos también es punto de conflicto, sobre todo en el ámbito laboral. Es esta percepción general la que todavía no se ha logrado eliminar, pero como se ha mencionado, en la medida que la idea supere las barreras técnicas encontrándose la viabilidad a la misma, el debate deberá profundizarse de manera multidimensional para así acumular argumentos que evidencien la necesidad de abandonar el esquema monetario actual o futuro, con el objetivo de alcanzar un desarrollo soberano y cooperativo.

Enrique Mendoza (2004), en su publicación “¿Por qué las economías emergentes deberían renunciar a sus monedas nacionales? La dolarización como un caso de ‘sustitución de instituciones’” propone que deberían ser el dólar estadounidense o el euro de la UE, las monedas que se adapten a las estructuras económicas de las naciones emergentes, para de esta manera corregir desequilibrios y se les permita a sus economías crecer y desarrollarse de manera disciplinada. Agrega además, que cuando el dólar o el euro son parte fundamental y relevante en los distintos movimientos monetarios internos, inclusive se elimina la institucionalidad necesaria para generar confianza y credibilidad en las naciones involucradas, puesto que las economías se disciplinan inmediatamente a causa del uso de una moneda de esas características.

A continuación se citan los argumentos que el autor utiliza para defender la idea en mención (Mendoza, 2004: 8-13):

- Las monedas locales están expuestas a descalces cambiarios que atentan contra la deuda externa, produciéndose ceses de pago a causa de shocks externos.
- Existe ineffectividad de las políticas estabilizadoras y generadoras de confianza y credibilidad a través de las medidas relacionadas con las monedas locales, principalmente a causa de:
  - Mal gobierno
    - Instituciones políticas y legales corruptas, incompetentes o disfuncionales: lo que en otras palabras significa que no actúan con estricto apego a la ley.

---

<sup>47</sup> Más adelante se incluye una descripción sobre el proceso que adoptaron los países miembros para finalmente contar con una moneda regional.

- Evasión fiscal generalizada: afección directa al desarrollo por impago de tributos e impuestos por parte del sector privado sustentado en una ausencia de institucionalidad que efectivamente haga cumplir la ley.
  - Capitalismo complaciente: tratos preferenciales, corrupción en la relación sector privado-gobierno.
  - Procedimientos de bancarrota que no funcionan o no existen: entendido por repentinos “salvatajes” o entrega de beneficios no contemplados en la ley.
  - Fraude financiero ubicuo: corrupción en el sistema financiero, pérdidas de dinero no justificadas.
  - Sistemas judiciales corruptos: beneficios exclusivos, discriminatorios y excluyentes.
  - Lucha política enconada: enfrentamiento polarizado, estancamiento de generación de ideas.
  - Reversiones de capital, las mismas que afectan incluso a los buenos gobiernos: flujos de capitales especulativos.
- La vulnerabilidad surge de tres elementos fundamentales:
    - Falta de credibilidad en las instituciones nacionales que elaboran política económica.
    - Imperfecciones de los mercados de capital globalizados a los que estas economías deben tener acceso para aprovechar la oferta mundial de ahorro.
    - No hay congruencia ni sostenibilidad de las políticas en el tiempo.

Mendoza (2004:12) concluye que la adopción de la dolarización –con el dólar estadounidense o con el euro– es la solución a los problemas implícitos a las monedas nacionales, los mismos que ya se han señalado, y sostiene que la sustitución de la moneda local por monedas fuertes permite:

- Acabar con la falta de credibilidad de las políticas monetaria y cambiaria.
- Disminuir las fricciones de información que se encuentran detrás de varios mecanismos de contagio financiero y de reversiones súbitas de corrientes de capital.
- Disminuir de manera considerable –no total<sup>48</sup>– el riesgo devaluatorio.
- Los inversionistas extranjeros reducirían en forma notable los costos asociados a la obtención de información sobre la política monetaria y cambiaria de las naciones emergentes en donde potencialmente invertirían. Por lo tanto, las naciones serían más proclives a ser el objetivo de inversión.
- Los países podrían incorporarse más fácilmente a los mercados de capital extranjero para financiarse, debido a las mejores garantías que entregarían.

No obstante, acatar lo propuesto por este autor es un símil a combatir los síntomas de la enfermedad, sin eliminar sus causas. Es decir, no se puede culpar a la moneda local de todo lo que sucede, pues si bien es cierto que los países emergentes se han visto afectados por escándalos de corrupción y mal manejo económico (años 80s), el hecho de se adopte una moneda fuerte no implica que todo lo anteriormente mencionado se solucionará.

---

<sup>48</sup> Según el autor, podría darse que los países vuelvan a emitir moneda local y de ahí nace el riesgo potencial.

Si por un momento se comparan las conclusiones a las que llega Mendoza (2004), con la realidad económica de Ecuador<sup>49</sup> –país dolarizado–, se puede concluir que de ninguna manera, el uso de una moneda fuerte garantiza lo señalado por el autor. Entonces, el objetivo es sin duda alguna impulsar un correcto manejo monetario y fiscal, así como una reforma institucional profunda a fin de generar credibilidad y confianza. Pero si llegado el caso, se quisiera seguir lo recomendado por Mendoza (2004), una solución alternativa a los problemas en mención podría ser la adopción de una moneda común o regional. Esta sería acorde a la realidad de los países miembros sin ir en detrimento de la soberanía e identidad monetaria de cada país, es decir, la moneda seguiría perteneciéndoles, así como también las decisiones de política económica.

De hecho, según Correa (2004) la Teoría de las “Áreas Monetarias Óptimas” señala que en la medida que la moneda común incrementa el grado de integración comercial, las economías involucradas generarán beneficios económicos de forma creciente, debido a que se reducen los costos de transacción. Del mismo modo, el costo de abandono de las monedas nacionales por la moneda común, sería menor en la medida que exista simetría de ciclos económicos o se profundice la movilidad laboral entre la unión monetaria. Esto implicaría que la alta movilidad de factores reemplazaría al tipo de cambio nominal como mecanismo de ajuste y la simetría del ciclo económico permitiría que las economías no necesiten del uso del tipo de cambio nominal.

El tener una moneda común exige la coincidencia de los ciclos económicos, o, en su defecto, una alta movilidad laboral al interior de la unión monetaria, para que el ajuste a los episodios de desempleo o inflación se realice sin mayores costos por medio del sector real de la economía y, básicamente, a través del mercado laboral. En otras palabras, la renuncia a las monedas nacionales dentro de verdaderas uniones monetarias, debe ser compensada con la movilidad laboral al interior de la región, lo cual exige cierto grado de integración política. De esta forma, los imperativos económicos y la necesidad de monedas y economías regionales, impondrán también en un futuro no muy lejano el surgimiento de nuevas unidades geopolíticas. (Correa, 2004: párr.4)

A pesar de que Correa (2004) argumenta a favor de la moneda regional, el hecho de que efectivamente dicha alternativa se pueda consolidar estará determinado por el tiempo que tarde en llegar el consenso en mención. Sin embargo, también se sabe que cuanto más se demore en aplicar un proceso de desdolarización planificado, la economía local podría verse inmersa en muchos más riesgos y problemas estructurales.

#### **4.2.1. El caso de la Unión Europea**

Se necesitaron alrededor de 50 años para que la Unión Europea se consolidara totalmente como unión monetaria, alcanzando la simetría en los ciclos económicos y la integración política. Para entender el proceso de formación, se debe partir de un hito histórico totalmente lamentable: la Segunda Guerra Mundial. Una vez culminada, los países europeos necesitaban mitigar la desconfianza y tensión que existía entre ellos. Por lo tanto, con el objetivo de dar solución a este problema, Alemania Occidental, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos firmaron el denominado “**Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero –CECA–**” en 1951<sup>50</sup>, el mismo que buscaba consolidar la construcción de una interdependencia económica, y entre otras cosas, el tratado prohibía movilizar tropas de ejército sin el pleno conocimiento de todas las partes.

---

<sup>49</sup> Ver sección de anexos.

<sup>50</sup> Dicho tratado expiró el 23 de julio de 2002.

De esta manera, poco a poco la confianza se repartió en todo el continente. Después de dar este paso importante hacia una visión de cooperación, en 1957 se firmaron los **“Tratados de Roma”**<sup>51</sup>, cuyo principal objetivo era el de establecer un mercado común para los países pertenecientes a la que se denominaría Comunidad Económica Europea, de la que inicialmente formaron parte los países antes mencionados.

Nuevamente, los ideales de estos tratados estaban amparados en dejar atrás los conflictos bélicos, que se habían desarrollado durante la Segunda Guerra Mundial mediante la cooperación mutua en materia de integración económica, situación que para las autoridades de la época les permitiría estrechar vínculos que impidieran repetir los errores del pasado. Tras encontrar acogida en la búsqueda de cooperación regional, en 1965 se firma el **“Tratado de Bruselas”**<sup>52</sup>, el mismo que de acuerdo a la información oficial, buscaba racionalizar las instituciones europeas mediante la creación de una única Comisión y Consejo que administrara –a manera de fusión– las tres comunidades de la región que hasta esa fecha existían, la CECAN, CEE y EURATOM.

Continuando con la breve revisión histórica, también es importante resaltar ciertos cambios que se suscitaron a nivel mundial. En 1970 nace el denominado **“Plan Werner”** que de acuerdo a Metzger (2000:68) consistiría en el primer bosquejo del camino a seguir para transformar la cooperación económica existente hasta esos años en Europa, en una unión monetaria. Un año más tarde, **la crisis del sistema monetario internacional de Bretton Woods**, refrendaría las intenciones del Plan Werner, por lo que las economías de Europa se verían en la necesidad de establecer bandas cambiarias a fin de sostener la fluctuación de las monedas locales en función del dólar estadounidense, pues como se menciona, sus intenciones ya eran las de establecer una unión monetaria.

Con el paso del tiempo, el rango aceptado para las bandas cambiarias se reduciría con el objetivo de fortalecer el manejo de los tipos de cambio hacia el propósito final en mención. Después de que en 1986 se legalizara el **“Acta Única Europea”**, fortaleciendo y reformando la institucionalidad de los países miembros, en 1992 se firmó el **“Tratado Constitutivo de la Unión Europea”** también denominado como **“Tratado de Maastricht”** cuyo primordial objetivo –según información oficial publicada en el portal web de la Unión Europea– era preparar la Unión Monetaria Europea e introducir elementos de unión política (ciudadanía, políticas comunes de asuntos exteriores y de interior).

A partir de entonces, todos los países miembros debían cumplir con el denominado **“Pacto de estabilidad y crecimiento”** –ver cuadro 13– que a pesar de ser creado en 1992 se tuvo que esperar a 1997 para que sea ratificado mediante el **“Tratado de Ámsterdam”**, el mismo que obligaba a los países miembros y a los potenciales miembros de la unión monetaria a converger hacia una estructura estable que garantizara el correcto desenvolvimiento de todo el grupo.

---

<sup>51</sup> Tratado constitutivo de la Comunidad Europea de la Energía Atómica –EURATOM– y Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea –CEE–.

<sup>52</sup> Posteriormente sería derogado por el Tratado de Ámsterdam.

### Cuadro 13

#### Preceptos del Pacto Europeo de Estabilidad y Crecimiento

<b>1. Estabilidad en precios</b>
•La inflación deberá ser como máximo 1.5% mayor a la registrada en los tres países de mayor estabilidad inflacionaria.
<b>2. Convergencia de tasas de interés</b>
•La tasa de interés deberá ser como máximo 2% mayor a la de los tres países con estabilidad inflacionaria.
<b>3. Estabilidad del tipo de cambio</b>
•El tipo de cambio no deberá abandonar las bandas cambiarias del Sistema Monetario Europeo y no será devaluado al menos en dos años.
<b>4. Balance presupuestal</b>
•Los déficits fiscales no deberán exceder el 3% del PIB y el endeudamiento general no deberá exceder el 60% del PIB.

**Fuente:** Exenberger, Andreas (2004) The stability and growth pact experience and lessons to be learnt for Europe and the world. *University of Innsbruck*, **04/05**, (1-21).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

En 1999, finalmente se decide iniciar con el período de transición hacia lo que significaría una política monetaria única la misma que desde ese momento estaría a cargo del Banco Central Europeo. Durante esta etapa se adecuarían empresas, agentes e instituciones hacia las nuevas políticas comunes. De igual manera, las variables económicas como tasa de interés, déficit presupuestal e inflación, sufrirían cambios y variaciones a causa del ajuste.

En el año 2001 se firma una nueva legalidad, a través del denominado “**Tratado de Niza**”, el mismo que buscaba reformar nuevamente las instituciones de la Unión Europea para permitir el correcto funcionamiento colectivo –en la toma de decisiones principalmente– puesto que para esa fecha ya eran 25 los países miembros. Por lo tanto, fueron necesarios cuatro tratados constitutivos, nueve tratados de adhesión y otros quince protocolos y tratados adicionales que sumados a las varias reformas legales que se emprendieron para el correcto funcionamiento de la Unión Europea, resultaron en lo que hoy en día es un bloque económico regional.

Resulta importante mencionar que la Unión Europea también está refrendada por un marco legal propulsor del respeto de los derechos humanos. Además involucra normativas para la elaboración y cumplimiento de presupuestos, fortalecimiento de la institucionalidad y democracia, apertura para nuevas adhesiones, toma de decisiones y representación de la ciudadanía. Por esta razón, el proceso de integración involucró una consolidación económica, política y social a nivel regional, que tardó nada más y nada menos que 50 años en conseguirse.

Como se ha mencionado, la Unión Europea no sólo se ha caracterizado por incluir temas económicos en la agenda común, sino también los problemas de orden mundial como el cambio climático. Una prueba de esto lo constituye el “**Tratado de Lisboa**”, el mismo que fue firmado en 2007 como un plan de acción ante el problema en mención.

Por otro lado, se debe mencionar que el éxito de alcanzar los numerosos acuerdos a los que se ha hecho mención parten de la idea de conformar bloques económicos y políticos. De hecho, éstos únicamente tienen vida e importancia si los países con capacidad de influir en las decisiones mundiales aceptan formar parte de un bloque cooperativo en el que muy bien pueden fungir como líderes. De lo contrario, los bloques económicos ganan muy poco y el costo de emprender la reforma no sería compensado en lo absoluto.

Dentro del debate existente sobre el sistema cambiario que una economía podría ocupar, surge el *trade off* entre el uso de tipo de cambio fijo o flotante como también el del uso de una moneda local versus una unión monetaria (lo que a su vez podría implicar la dolarización de las economías o la creación de una nueva moneda regional). Parte de las respuestas a estas interrogantes, se derivan del caso europeo pues éste reviste una evidencia importante que podría servir de referencia para futuros proyectos monetarios. Si los países latinoamericanos quisieran formar parte de un proyecto monetario regional, deberían seguir el siguiente proceso.

**Tabla 6**  
**Pasos seguidos por la Unión Europea para lograr la integración económica**

<b>1. Área de comercio preferencial</b>	Inicia con países específicos y consiste en la reducción de las tarifas arancelarias entre los mismos.
<b>2. Área de libre comercio</b>	Involucra a todos los países participantes del proyecto regional e implica la comercialización de algún o algunos productos sin carga arancelaria o tarifas internas.
<b>3. Unión aduanera</b>	Unificación de tarifas aduaneras para terceros países a través de una política de comercio común.
<b>4. Mercado único</b>	Regulaciones comunes para los productos, libre movilidad de bienes, capital, trabajo y servicios.
<b>5. Unión económica y monetaria</b>	Mercado único con moneda común y política monetaria
<b>6. Integración económica completa</b>	Unión económica y monetaria, con política fiscal y otras políticas económicas armonizada.

**Fuente:** European Commission (2013), “*Economic and Monetary Union*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Si se compara el proceso seguido por los países miembros de la Unión Europea con lo que actualmente realiza el proyecto de la NAFR, se podría decir que la propuesta de una moneda regional todavía carece de la fortaleza necesaria. El proceso de integración todavía se sitúa en su primera fase, lo que dicho de otro modo, implica que los acuerdos comerciales de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA) todavía no poseen la sinergia necesaria para alcanzar un área de libre comercio (aun siendo las instancias más representativas).

Los pasos a los que se hace mención deben tomar en cuenta que en términos reales, hay tres elementos técnicos que de alguna u otra forma deberán ser tomados en cuenta, se trata de la convergencia y de la armonización económica.

#### **a) Convergencia económica**

La noción de convergencia económica se refiere específicamente al crecimiento de las economías. De acuerdo a Godínez y Máttar (2009:78)

La hipótesis de convergencia deriva del modelo de crecimiento neoclásico con rendimientos de capital decrecientes (Ramsey, 1928; Cass, 1965; Koopmans, 1972, y Solow, 1956), que predice que las economías (países, sectores, regiones, empresas, y otras unidades) menos productivas (pobres) crecen más rápido que las de un nivel productivo mayor (ricas), y por tanto en el largo plazo tienden al mismo nivel de ingreso (productivo, tecnológico, y demás). En contraste, los modelos de crecimiento endógeno suponen que cuando una economía presenta rendimientos de escala creciente, se provoca crecimiento de largo plazo sostenido, cuya consecuencia podría ser un proceso de divergencia respecto de las economías caracterizadas por crecimiento exógeno.

Las distintas políticas económicas que los países europeos tomaron durante los 50 años anteriores a la adopción oficial del euro, significaron el compromiso de alcanzar objetivos comunes de tal forma que fuera posible fijar estándares económicos, los mismos que se han detallado anteriormente en el extracto del Tratado de Maastricht.

La importancia de la convergencia económica radica en que bajo una moneda común los países pierden su independencia monetaria y están expuestos a las decisiones que como bloque económico se tomen a partir de una entidad centralizada: el Banco Central Europeo. Esto implica que dicha institución de ninguna manera podría sobreponer los intereses particulares por sobre los regionales, mientras que para las economías de la Unión Europea, el hecho de perder la capacidad emisora de moneda nacional condiciona su accionar y alienta el correcto manejo de tal manera que se dependa de la menor manera posible de dicha medida.

De esta manera, si las economías convergen hacia un cierto tipo de condicionantes económicos previo a introducirse en la moneda regional, las medidas, decisiones y políticas económicas que se tomen como unión monetaria, generarían buenos resultados sin ir en detrimento de la estabilidad de algún país miembro. Por esta razón, no todos los países pueden ser parte de una unión monetaria cuando ésta inicia a operar, puesto que la convergencia es fundamental para lograr similitud de ciclos económicos, comerciales y de movimiento de precios.

Durante las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, el país europeo que durante ese tiempo logró consolidarse como el líder económico al cual las otras economías debían converger fue Alemania. De hecho, esta lógica no ha cambiado desde entonces. Por otro lado, se debe mencionar que la convergencia y el establecimiento de políticas comunes deben ser entendidas a través de lo que se denomina “armonización económica”.

## b) Armonización económica

Hay varios tipos de armonización de las políticas económicas. Estas pueden estar enfocadas en el ámbito macroeconómico e inclusive en el institucional. Sin embargo, cuando se trata de casos en los que se busca consolidar instancias de cooperación regional, hay cierto tipo de prioridades necesarias, las mismas que han sido evaluadas en función de la experiencia de la Unión Europea.

Los procesos de integración de los países fomentan la formulación de políticas de armonización. Para lograr una correcta coordinación de las políticas, el **primer** paso a dar es la estabilización de las economías que intervienen en el proceso de integración. “Un país con una economía más inestable tiene menos incentivos y posibilidades de cumplir con los acuerdos, pudiendo incurrir en comportamientos oportunistas que busquen conseguir objetivos internos.” (Velarde, 1998:5).

De acuerdo a Velarde (1998:5-6) se pueden distinguir tres tipos de procesos para lograr la armonización de políticas económicas: la consulta, la colaboración y la coordinación (los mismos que se detallan a continuación). El último de ellos podría implicar la modificación de políticas nacionales con el objeto de lograr objetivos comunes (regionales).

- **Consulta y colaboración de los países miembros**
  - **Homogeneización de metodologías:** referente al cálculo de las variables económicas fundamentales.
  - **Intercambio de información:** objetivos comunes, prioridades, forma en que la que las autoridades económicas responderían ante cambios en las variables domésticas.

La colaboración implica que la información que se socialice y comparta sea la adecuada. Si esto es así, se evitan malos entendidos. En esta etapa las economías todavía se siguen manejando de forma independiente.

- **Coordinación de los países miembros**
  - **Manejo de crisis externas:** principalmente para economías pequeñas y abiertas. Los países involucrados en el proceso de integración podrían tomar coordinadas para lograr mejores resultados en economías en crisis.
  - **Superación de conflictos sobre objetivos compartidos:** un ejemplo podría ser la variable cambiaria. Los países están en la capacidad de evitar la incompatibilidad de objetivos para las mismas variables económicas. Se podría recomendar la formulación de guías de ejecución para la política monetaria, fiscal, la fijación de metas, de tal manera que establezcan estructuras e instituciones equivalentes (Ej. Tratado de Maastricht de la Unión Europea).
  - **Establecimiento de objetivos intermedios compartidos:** los países podrían identificar las variables económicas que les representan mayores beneficios e iniciar un control más efectivo de éstas.
  - **Coordinación parcial:** alcance de logros a través de políticas individuales.

- **Coordinación completa:** postura común de los países miembros para alcanzar los objetivos propuestos a través de los instrumentos fiscales, monetarios y cambiarios.

### c) **Importancia de la convergencia, armonización y cumplimiento de los objetivos comunes**

A pesar de todo el camino recorrido y de todos los acuerdos conseguidos, es lamentable que en el año 2010 países como Grecia y España –entre otros– dejaran ver al mundo los graves problemas estructurales internos que habían arrastrado y que por estar enlazados a través de una moneda única, terminaron repartiendo una crisis hacia otros países miembros que se encontraban en mejores condiciones. Según el Fondo Monetario Internacional, en 2012 Grecia decreció en 6.38%, alcanzó una cifra de desempleo igual a 24% y su deuda es equivalente al 158.55% del PIB. De igual manera, España decreció económicamente en 1.56%, el desempleo se ubicó en el 25% y la deuda del gobierno alcanzó el 84% del PIB con tendencia al alza. No obstante, se debe mencionar que estos sucesos no se han convertido en desincentivos para nuevas adhesiones puesto que a pesar de las fuertes críticas hacia los riesgos de contagio que *per se* involucra la unión monetaria, en 2012 Croacia ingresó a la zona euro.

En el caso europeo, la denominada Comisión Europea, el Instituto Monetario Europeo y el Banco Central Europeo, son los encargados de analizar si un país puede adoptar el euro, sustituyendo a su moneda nacional. Actualmente (mayo de 2013) son 11 los países (de un total de 27) que no forman parte de la zona euro: Bulgaria, República Checa (próximo adherirse), Dinamarca, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Suiza y Reino Unido.

Ingresar a la zona euro implica la aplicación de medidas de convergencia y armonización de políticas económicas; sin embargo, lo más importante de esto no es únicamente cumplir con las metas propuestas, sino mantenerlas en el tiempo. Cuando un país decide ser parte de una unión monetaria, renuncia inmediatamente a su independencia monetaria y está sujeto a lo que se decida en el banco central regional. Por lo tanto, las facilidades que tendría el país para salir victorioso de una fuerte crisis económica “particular” serían limitadas. Perdida la capacidad emisora, las posibilidades de obtención de liquidez se volcarían al endeudamiento y a la política tributaria, las mismas que se podrían convertir en insostenibles en el tiempo, con altos costos políticos y sociales.

Un manejo irresponsable de las economías podría implicar que inevitablemente los países decidan abandonar la unión monetaria. En los días en los que se realiza esta investigación (mayo de 2013) el debate es intenso en la posibilidad de que España y Grecia abandonen el euro y retornen a sus antiguas monedas nacionales. Sobre este punto, en un artículo publicado en diario Expansión, cinco premios Nobel se expresan coincidiendo en que el abandono del euro es sin duda una gran oportunidad para que dichos países salgan de la crisis. Esta sin duda alguna podría ser una consecuencia inevitable.

**Tabla 7**  
**Los cinco Nobel de Economía que contemplan la salida de España del euro**

<b>James Mirrlees</b> (Nobel 1996)	“Salir del euro, volver a la peseta e imprimir mucho dinero y usarlo en inversiones públicas deseables y en políticas de empleo” es lo que España necesita.
<b>Paul Krugman</b> (Nobel 2008)	Sin un cambio de política monetaria y fiscal España e Italia podrían dejar el euro, Portugal “presumiblemente les seguiría” y Francia “probablemente también saldría”.
<b>Joseph Stiglitz</b> (Nobel 2001)	"Se puede ser miembro de la Unión Europea sin compartir una misma moneda. Los arreglos de divisas a menudo han sido relativamente a corto plazo". “España y Grecia están en una depresión económica sin esperanza de recuperación. Y el pacto fiscal [europeo] no será suficiente"
<b>Christopher Pissarides</b> (Nobel 2001)	“Desde un punto de vista económico sería lo mejor para la Unión Europea. Devaluar la peseta un 20% y luego recalcular la deuda y valorar los activos españoles según ese valor. ¿Sería el fin del euro? No. Sólo una suspensión para reajustar el tipo de cambio”
<b>Thomas Sargent</b> (Nobel 2011)	“Uno de los escenarios que contempla es precisamente ése, la salida del euro de los países ‘más débiles’ pero es difícil predecir lo que pasará.”

**Fuente:** Lamet, Juanma (en prensa) Los cinco Nobel de Economía que contemplan la salida de España del euro (España). *Diario Expansión*. Recuperado de:

<http://www.expansion.com/2013/05/06/economia/1367870531.html>

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

#### 4.2.2. Nueva arquitectura financiera regional

La Nueva Arquitectura Financiera Regional (NAFR), es una iniciativa de los países miembros de la UNASUR, que impulsa tres pilares fundamentales: el Banco del Sur, el Fondo del Sur y el Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (S.U.C.R.E). El principal interés del diseño de la NAFR es el de enfrentar la hegemonía financiera internacional que ha vuelto vulnerables a los países en vías de desarrollo ante eventuales desequilibrios no generados por ellos. Por esta razón, surgen los tres pilares mencionados, los mismos que permitirían el desarrollo de un mercado de valores regional, permitirían la convergencia financiera y comercial al tiempo en que se financia el desarrollo.

#### UNASUR

Después de que en 2008 se suscribiera el tratado constitutivo de la UNASUR, finalmente entró en plena vigencia el 11 de marzo de 2011. Sin embargo, la idea de conformar una agrupación de estas características nació en el año 2000 en la I Reunión de Presidentes de América del Sur en Brasilia y se complementaría con su segunda y tercera versiones desarrolladas en Guayaquil en 2002 y en Cusco en 2004, respectivamente.

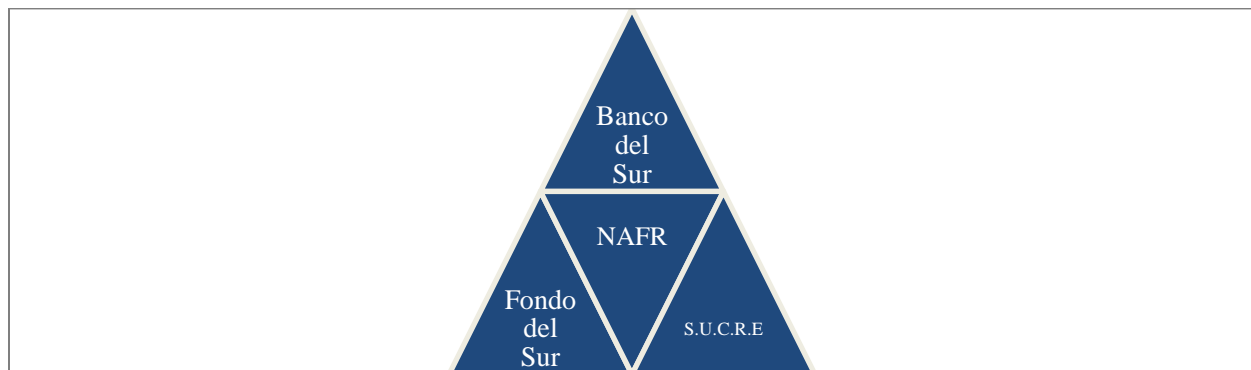
Como resultado de las reuniones en mención, el denominado **Consenso de Guayaquil** inició acentuando el interés general de construir un espacio común sudamericano, ideal que sería confirmado en la **Declaración del Cusco**, la misma que daría a luz a la **Comunidad Suramericana de Naciones**.

En 2005, ya como comunidad, se planteó un plan de acción en lo referente a diálogo político, integración física, medio ambiente, integración energética, mecanismos financieros, telecomunicaciones y promoción de la cohesión social, inclusión social y justicia social. Ideas y propuestas que entre 2005 y 2006, confluían en la denominada **Comisión Estratégica de Reflexión**, la misma que definiría el modelo de integración. Es en el año 2007 que la agrupación toma el nombre de **Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR)**, y de ahí en adelante la suscripción y legitimación del acta constitutiva simplemente se haría efectiva en el año 2011, con la ratificación del acta constitutiva desarrollada en 2008 por parte de todos los actuales países miembros: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay, Perú, Surinam, Uruguay y Venezuela.

El objetivo principal de la constitución de esta agrupación geopolítica sudamericana, es fortificar las relaciones internacionales e impulsar una propuesta de cooperación regional en los sectores político, económico y social, priorizando las políticas de beneficio colectivo multidimensional, en lo referente a ciencia y tecnología, medio ambiente, sociedad, economía, política, entre otros. Como unión de naciones se han definido e impulsado posturas y acciones frente a conflictos de los países miembros y no miembros, tanto a nivel interno, como el caso boliviano en 2008, como también a nivel externo como lo fue el vivido entre Ecuador y Colombia. Además, han coordinado ayudas y han respaldado a las naciones que han soportado desastres naturales como Chile y Haití, y conmoción social y política como fue los casos de Ecuador y Honduras en 2010.

A pesar de que tanto la coordinación como la acción de la UNASUR han estado enfocadas en la ayuda y solidaridad internacional, en la lucha por la paz, en la consolidación de la democracia y en la cooperación para la solución de conflictos de diversa índole, a finales del año 2010, se creó el Consejo Suramericano de Economía y Finanzas que pondría en la mesa del debate un tema de total trascendencia y de absoluta importancia para el futuro y sostenibilidad de la **UNASUR: la creación de una moneda regional**.

**Cuadro 14**  
**Pilares fundamentales de la NAFR**



**Elaboración:** Daniel Godoy R.

### **Banco del Sur**

Busca ser una real alternativa frente a los organismos multilaterales que financian proyectos de desarrollo y de necesidades de capital, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF).

El ideal del Banco del Sur es que los recursos que se generen en la región se puedan destinar al financiamiento de proyectos de la misma región, a costos comparativamente menores bajo la égida de la integración regional. Sin embargo, la propuesta sigue en el debate técnico-político puesto que si bien en un principio podría ser una banca de desarrollo, no se debe descartar la posibilidad de que en un futuro pasase a ser símil del Banco Central Europeo en el que cabría la oportunidad de avanzar hacia la introducción de una moneda regional.

Por lo expuesto, la propuesta está en una etapa de extenso y controversial debate por parte de las autoridades económicas y políticas de los países miembros de la UNASUR. No obstante, en la medida que todos, pero principalmente los países más grandes: Argentina, Brasil, Chile y Venezuela acepten aportar con el dinero necesario para que el banco opere con normalidad y amerite la probabilidad para que se adopte una moneda regional y este proyecto sea viable en el futuro, la moneda común será una realidad.

De acuerdo al Departamento de Relaciones Internacionales del Banco Central del Ecuador, en la actualidad (marzo 2013), con la ratificación del Convenio Constitutivo del Banco del Sur por parte de cinco países miembros (Argentina, Bolivia, Ecuador, Uruguay y Venezuela), que en conjunto representan más de las dos terceras (2/3) partes del capital suscrito (\$ 4.667,00 millones de \$7.000, ver tabla 8), el organismo financiero estaría en capacidad de entrar en operaciones. No obstante, el aporte físico todavía no sido realizado.

**Tabla 8**  
**Participación en el aporte de capitalización del Banco del Sur**

Países fundadores			
País	Aporte en millones de USD	% Participación	Período de capitalización
Argentina	2,000	10%	5 años
Brasil	2,000	10%	
Venezuela	2,000	10%	
Ecuador	400	2%	10 años
Uruguay	400	2%	
Bolivia	100	1%	
Paraguay	100	1%	
<b>Total capital suscrito</b>	<b>7,000</b>	<b>35%</b>	
Resto de países de UNASUR			
Colombia	970	5%	5 años
Chile	970	5%	
Perú	970	5%	
Guyana	45	0%	10 años
Surinam	45	0%	
<b>Total capital suscrito</b>	<b>3,000</b>	<b>15%</b>	
<b>Países no UNASUR</b>	<b>10,000</b>	<b>50%</b>	
<b>Total capital autorizado</b>	<b>20,000</b>	<b>100%</b>	

**Fuente:** UNASUR (2009), *Convenio constitutivo del Banco del Sur*.

**Elaboración:** Daniel Godoy

## **El Fondo del Sur**

Busca ser una fuente alternativa de financiamiento para el desarrollo de proyectos estratégicos (junto con el Banco del Sur). Además, está ideado para solventar problemas de liquidez fiscal o de balanza de pagos de los países miembros y podría convertirse en un catalizador de la convergencia regional en materia financiera y comercial hacia el proyecto final de la moneda común. De manera específica, los objetivos principales del fondo serían los siguientes:

1. Impulso de la producción de bienes y servicios de exportación para corregir los desbalances y asimetrías comerciales de los países miembros.
2. Entregar recursos para solventar problemas de liquidez.
3. Disminuir la dependencia de financiamiento hacia organismos internacionales tradicionales.

En los días en los que se lleva a cabo esta investigación (marzo 2013), Ecuador y Colombia (delegados por parte del Consejo Suramericano de Economía y Finanzas de UNASUR) estudian cuestiones vinculadas a reservas internacionales. De ser el caso, se podrían potencializar las instancias similares ya existentes como el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). No obstante, el interés principal es conformar un fondo estrechamente vinculado al Banco del Sur y a la NAFR

## **El S.U.C.R.E**

El Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (S.U.C.R.E) nace como idea impulsada por parte de Ecuador el 26 de noviembre de 2008 en la III Cumbre Extraordinaria de Jefes de Estado y de Gobierno de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América – Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA – TCP), cuando todavía no era país miembro. Casi un año más tarde, el 17 de octubre de 2009, el S.U.C.R.E toma vida institucional e inicia sus operaciones después de que Bolivia, Cuba, Ecuador y Venezuela ratificaran el tratado. El sistema está orientado a facilitar e impulsar el comercio recíproco de los países participantes, minimizando la necesidad de divisas en el pago de las transacciones comerciales.

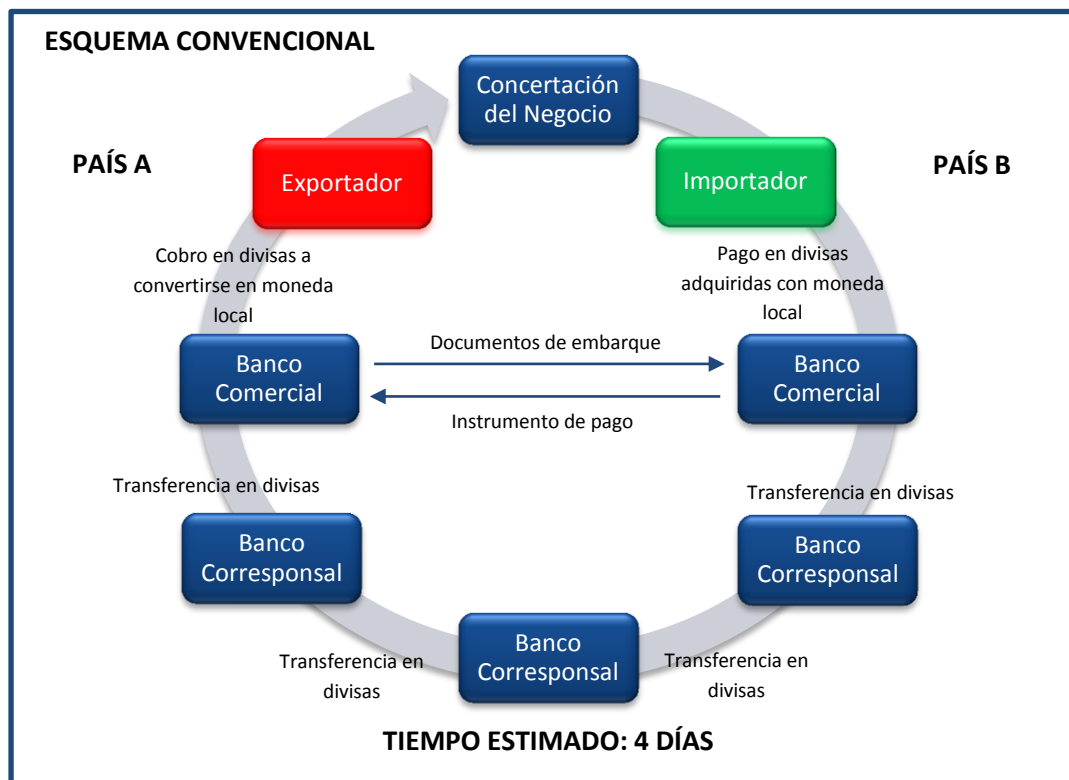
La razón por la que la moneda nacional se queda en la economía local, se debe a que el sistema incorpora una “Cámara de Central de Compensación de Pagos” (CCCP) que acredita o debita los valores correspondientes a las transacciones comerciales en “sucres”, una moneda virtual que únicamente actúa como “unidad de cuenta” sujeta a un tipo de cambio definido por la participación en reservas de los países en el sistema y al ancla que tiene con una canasta de monedas internacionales. Estas canastas de monedas son las que le entregan estabilidad a la moneda virtual y evitan que pierda su valor en el tiempo puesto que el comportamiento indistinto que tienen las monedas que componen las canastas, hacen que las potenciales apreciaciones y depreciaciones se contrapongan y de esta manera el cambio final sea despreciable y mantenga el valor de la moneda virtual. Específicamente, los componentes de las canastas son las monedas nacionales de los países miembros y las monedas internacionales de mayor uso como el dólar, el euro, la libra esterlina y el yen.

Después de 6 meses de operación, la CCCP y los bancos centrales de los distintos países *netean* los valores y se procede al pago entre bancos centrales. Sin embargo, a los bancos comerciales, donde tienen las cuentas los importadores y exportadores, el banco central local correspondiente les acredita o debita el monto asignado a la transacción comercial, en tiempo real. Para entender mejor la metodología de funcionamiento del S.U.C.R.E a continuación en el cuadro 15 se incluye un esquema representativo y comparativo entre el mecanismo comercial antes del S.U.C.R.E y con el sistema en mención.

De acuerdo a lo expresado por un sector de analistas económicos, la moneda virtual “sucre” podría convertirse en una nueva moneda nacional para Ecuador. Esta propuesta podría ser una alternativa pero al tiempo que se la ejecute, las ventajas y el diseño que inicialmente tenía la moneda virtual se perderían (pues ya no sería únicamente unidad de cuenta y su valor dependería del mercado). Por lo tanto, en la práctica, se estaría introduciendo una nueva moneda nacional sin mayores diferencias.

Por otro lado, si la opción fuese hacer del “sucre” una moneda regional, el aspecto político es totalmente determinante. El sustento legal del S.U.C.R.E sostiene que únicamente pueden ser parte del sistema quienes sean parte del ALBA y además, tener aprobada su adhesión por los poderes ejecutivo y legislativo. Esta es una de las razones por las que la propuesta no se ha reproducido a nivel regional.

**Cuadro 15**  
**Esquemas comparativos para pagos en el comercio internacional**





**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2010) *"Instructivo del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos"*

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Como se puede evidenciar en el cuadro 15 el mecanismo de compensación está estructurado de manera que sea un sistema de operación ágil y eficiente para disminuir los costos de transacción, tiempos de espera, dependencia en el uso de los medios de pago tradicionales, al tiempo que promueve un nuevo y efectivo proceso de integración regional y proporciona liquidez a los bancos centrales debido al uso de moneda virtual "sucre".

Por otro lado, el sistema unitario también incorpora mecanismos para la gestión de los superávit y déficit comerciales, a efectos de propender al equilibrio comercial a partir del intercambio de acuerdo a un proceso de complementariedad productiva entre los países participantes. Dispone del Fondo de Reservas y Convergencia Comercial (FRCC), como un mecanismo financiero facilitador de recursos, dirigidos al impulso de la producción exportable en el objetivo de ampliar el comercio en beneficio de los países con déficit recurrentes.

Como se puede evidenciar, el S.U.C.R.E es una propuesta que en la medida que incorpore adeptos (abriendo la cláusula política señalada) será sostenible en el tiempo y podrá ampliar su funcionamiento para el futuro diseño y operatividad hacia el proyecto regional máximo, la moneda regional. Se debe decir que el diseño de este sistema guarda mucha relación con lo realizado por la UE, específicamente en su fomento al comercio totalitario, con inclusión de los sectores populares y solidarios. Además, el FRCC permite mejorar el diseño europeo puesto que permite que los países miembros se financien de manera cooperante para sobrellevar los problemas comerciales que podrían enfrentar. De momento, la dimensión del sistema se limita a Bolivia, Cuba, Ecuador, Nicaragua y Venezuela, países que han ratificado su participación en el proyecto.

### 4.3. Aspectos macroeconómicos a considerar

A pesar de que hasta el momento ya se ha propuesto un camino referencial a seguir tanto para el caso de una moneda local como para el de una moneda regional, existen medidas y políticas multidimensionales desarrolladas por varios autores y académicos, que necesariamente deben ser consideradas de tal forma que en la medida de lo posible el costo de la introducción monetaria sea manejable.

Erasmus et al (2009) sugieren que el desarrollo de la confianza en el camino a emprender en cada una de sus fases es el desafío más importante. Si bien es cierto que para que esto ocurra se necesitan de muchos de los elementos que ya se han mencionado, a continuación se describe la “hoja de ruta referencial” que proponen los autores en mención:

- a) Desarrollo de confianza en el sistema financiero
  - a. Aplicación de mecanismos de mercado como la indexación de instrumentos financieros.
- b) Aplicación de mecanismos institucionales para generar confianza de la ciudadanía:
  - a. Políticas macroeconómicas vinculadas
    - i. Metas de inflación
    - ii. Correcto manejo del gasto público y sostenibilidad fiscal
    - iii. Incentivos financieros derivados de condiciones asimétricas que favorezcan a la nueva moneda.
- c) Reformas legales regulatorias
  - a. Incentivos financieros derivados de condiciones asimétricas que favorezcan a la nueva moneda. Es decir, incentivos opuestos que prioricen o beneficien el uso de la nueva moneda.
  - b. Requerimientos de reservas asimétricos para moneda local y extranjera.
  - c. Regulación de contratos para la fijación de montos en moneda local.
- d) Mejoramiento administrativo
  - a. Control y limitación del uso de moneda extranjera.
  - b. Impuestos a la intermediación financiera en moneda extranjera.
  - c. Mecanismo de último recurso: conversión forzada de depósitos en dólares a moneda local.

Como se puede apreciar, los autores acentúan el manejo que debería entregarse al sector financiero y concluyen que de ninguna manera se debería forzar una conversión directa e inmediata de los depósitos en moneda extranjera a la nueva moneda nacional. La evidencia empírica es concluyente sobre los efectos que estas medidas han significado en Argentina, Bolivia y Perú –en los años 80–, entre los que se pueden mencionar: desintermediación financiera, crecimiento de los depósitos en la banca *off-shore* –lo que significaría dolarización por fuga de capitales– y fuerte reducción en el crédito al sector privado con un largo rezago de recuperación.

### 4.3.1. Sector monetario y financiero

Como se mencionó, el principal condicionante económico para el sector monetario y financiero desde una etapa *ex ante* al proceso de introducción de una nueva moneda, es la construcción de un blindaje y de un fortalecimiento para este sector, con el propósito de evitar corridas bancarias y desintermediación financiera a causa de la fuga de capitales. Del mismo modo, el principal desafío *ex post* lo es sin duda el control de la histéresis de la dolarización, fenómeno que como se ha señalado implica la persistencia de la dolarización a pesar de que se hayan iniciado políticas estabilizadoras y medidas prudenciales para el manejo monetario. Además, con el propósito de complementar y demostrar las intenciones por generar confianza en los agentes económicos es altamente recomendable:

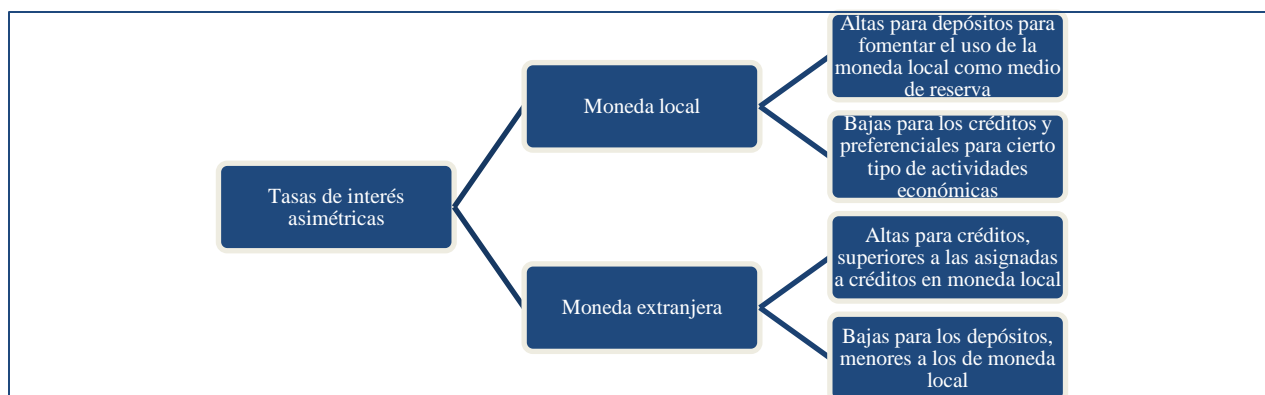
- No congelar los depósitos –esto será posible en la medida que se cuente con la liquidez y solvencia necesaria, derivada de la reserva monetaria internacional alimentada a través de fondos de liquidez–.
- Fortalecer la institucionalidad de las entidades anexadas al manejo económico, específicamente monetario: BCE y sistema monetario y financiero.
- Socialización adecuada y estratégica de las nuevas reglas y normativa a aplicar.
- Fortalecer y blindar el sistema financiero mediante normativa adecuada que impida la intromisión de otros sectores y el conflicto de intereses.
- Usar la moneda local en las transacciones gubernamentales.

### Aplicación de medidas económicas asimétricas y prudenciales

#### Tasas de interés

Como se ha mencionado en la evidencia empírica de Perú, aplicar tasas de interés asimétricas para créditos y depósitos de moneda local y extranjera es sin duda una medida que pretende favorecer la demanda por la moneda local.

**Cuadro 16**  
**Características de las tasas de interés asimétricas**



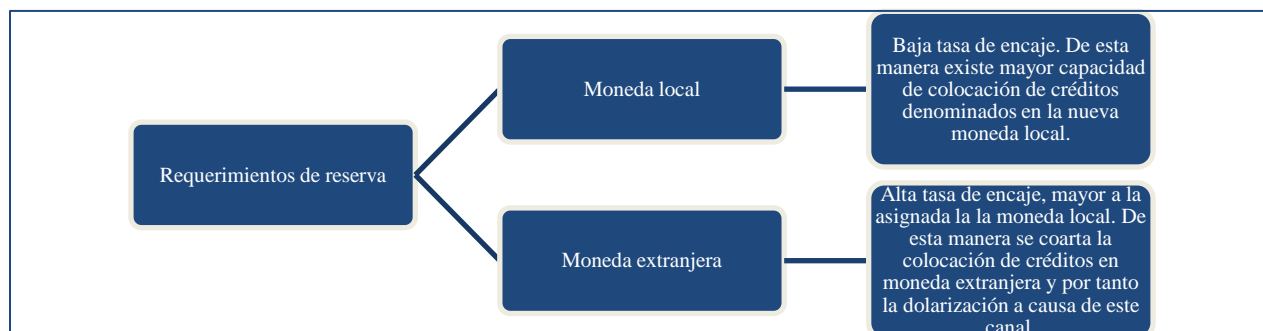
**Fuente:** García-Escribano, Mercedes (2011) Factores que impulsan la desdolarización en el Perú. *Revista Estudios Económicos*, 21, (23-40).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## Requerimientos de reserva

De la misma forma que con las tasas de interés, el manejo que se necesitará dar al encaje bancario estará fundamentado en la liquidez o disponibilidad de moneda local y extranjera del sistema financiero y del Banco Central. Sin embargo, la respuesta parecería ser obvia; lo que se debería hacer es reducir las disponibilidades de moneda extranjera para así fomentar el uso de moneda local.

**Cuadro 17**  
**Características de las tasas de interés asimétricas**



**Fuente:** García-Escribano, Mercedes (2011) Factores que impulsan la desdolarización en el Perú. *Revista Estudios Económicos*, 21, (23-40).

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## Indexación financiera

Finalmente, en función de la experiencia internacional se puede decir que una de las medidas económicas que las autoridades deberían socializar y comunicar a la ciudadanía de manera previa a la introducción de una nueva moneda local, es la indexación de los depósitos y créditos a las variaciones de la inflación. De esta manera se podría preparar la economía para que los agentes económicos no pierdan el poder adquisitivo de los activos financieros que tengan bajo su propiedad.

La indexación es una alternativa de decisión a la fijación de contratos de largo plazo en moneda extranjera. Dado que los inversionistas desean protegerse ante eventuales pérdidas en el retorno real de sus inversiones, prefieren denominar los contratos en una “moneda fuerte” generalmente el dólar estadounidense. Sin embargo, la opción sustituta directa a esta modalidad, lo es el mecanismo de indexación.

Entre los principales beneficios de usar a esta forma de contratos están:

- Eliminación del riesgo inflacionario.
- Desarrollo del mercado de capitales y del sistema financiero en moneda local, y
- Generación de confianza en agentes económicos locales y extranjeros.

En palabras simples, esta es la modalidad que sigue la indexación financiera:

- **Depósitos:** se fija el retorno real a ser pagado por la entidad financiera, generalmente para depósitos de ahorro a plazo fijo. Al estar indexados a la inflación –variaciones del IPC– las pérdidas reales que se generen a causa de la variación en los precios, deberán ser compensadas por la entidad financiera para mantener el retorno real fijado inicialmente.
- **Créditos:** la parte deudora pacta con la entidad financiera el pago de un crédito a un plazo y tasa de interés específicos. Generalmente, la indexación se ocupa para deudas de largo plazo, puesto que la volatilidad de los precios es percibida como más riesgosa en un horizonte temporal más amplio. Además, el éxito de este tipo de mecanismo para los créditos está vinculado a la asignación de una tasa de interés real menor a la de moneda extranjera y a la de moneda local –para créditos no indexados–. La causa por la cual se necesita que esta tasa sea lo suficientemente pequeña se debe a que debe ser lo suficientemente atractiva para el deudor, quien deberá ajustar sus pagos a las variaciones del IPC. Por lo tanto, si las autoridades económicas no son eficaces en sus intentos por controlar la inflación, quien incurra en una deuda indexada corre el riesgo de terminar pagando una tasa de interés *ajustada* sumamente elevada debido a los cambios que efectivamente se hagan a causa de la indexación.

### **Desventajas de los mecanismos de indexación**

A pesar de que formalmente los gobiernos deberían aplicar mecanismos de indexación para variables que manejan (bonos, sistema impositivo, etc.), generalmente en la práctica no lo hacen. De acuerdo a Dornbusch R., Fischer S. y Startz Richard (2002:158) son tres las razones que merecen ser resaltadas, las mismas que deben ser entendidas como críticas hacia los mecanismos de indexación:

1. La indexación aumenta las dificultades de la economía para adaptarse a las perturbaciones siempre que es necesario alterar los precios relativos.
2. Es complicada en la práctica y obliga a realizar más cálculos en la mayoría de los contratos.
3. Los gobiernos temen que si resulta más fácil vivir con la inflación, la indexación merme la voluntad política de luchar contra ella y posiblemente empeore la situación de la economía, ya que la indexación nunca puede hacer frente perfectamente a las consecuencias de la inflación.

De las tres razones mencionadas, vale la pena profundizar en la primera. De acuerdo a Dornbusch R. et al (2002:157) existen dos tipos de perturbaciones de precios: las provenientes de la demanda y las provenientes de la oferta. Dependiendo del caso, los mecanismos de propagación podrían afectar de manera notable a una economía con mecanismos de indexación.

Si se supone el caso de la indexación salarial, la inflación que proviene de la demanda, no causa mayores problemas puesto que las empresas pueden seguir pagando los mismos salarios reales. Sin embargo, este no es el caso cuando es la oferta la que ha sufrido un shock. En esta situación, la indexación las obliga a compensar los salarios reales generando un círculo de incrementos de precios, cuando en ausencia de indexación, los salarios reales deberían haber bajado.

### 4.3.2. Reservas monetarias y capitales externos

La relevancia de la acumulación de reservas de manera previa a la introducción monetaria, para atenuar los potenciales desequilibrios causados por los movimientos de capital, no cambia cuando se trata de una moneda regional puesto que inclusive en esta opción alternativa, es necesario participar con una cuota de reserva (pooling reserves) para constituir al que actuaría como Banco Central Regional.

Dadas las características de la economía mundial, la movilidad de capitales es prácticamente algo inevitable aún para las economías más pequeñas. Se dice que diariamente circulan más de un trillón de dólares en las transacciones cambiarias (Correa, 2004: párr. 1). Por tal razón, las economías pequeñas, abiertas y dolarizadas como Ecuador, son proclives a sufrir contagios de shocks financieros, escenarios que podrían ser manejados de mejor manera bajo otro esquema monetario, como una nueva moneda nacional o una moneda regional.

Sobre los efectos que tiene la movilidad de capitales Correa (2004) señala que se debe partir de la denominada “trilogía imposible” la misma que implica la imposibilidad de mantener de manera simultánea: alta movilidad de capitales, política monetaria autónoma y estabilidad cambiaria, únicamente pudiéndose tener dos de las tres opciones. Sin embargo, dada la magnitud de la movilidad de capitales, las autoridades monetarias en realidad tienen a elegir una de dos alternativas ya que la alta movilidad de capitales es prácticamente un hecho, entonces: o controlan la cantidad de dinero, o controlan el tipo de cambio.

La “trilogía imposible” parte de los aportes del modelo de Mundell-Fleming para una economía abierta, en donde de manera teórica, la tasa de interés que prevalece es la internacional, es decir, se fija de manera exógena.

Entonces:

Si se quiere mantener el tipo de cambio estable como objetivo de política, la cantidad de dinero se endogeniza, es decir, está determinada por la tasa de interés y el nivel de tipo de cambio. Inversamente, si se quiere mantener la cantidad de dinero estable como objetivo de política, es el tipo de cambio el que se endogeniza, es decir, queda determinado por la tasa de interés y la cantidad de dinero. En pocas palabras, con alta movilidad de capitales no se puede tener simultáneamente al tipo de cambio y a la cantidad de dinero como instrumentos de política, perdiéndose al menos uno de ellos. (Correa, 2004: nota al pie 1)

Entonces, a lo que se quiere llegar con este análisis es a resaltar que la introducción de una nueva moneda en la economía ecuatoriana implica la posibilidad de responder mejor ante variaciones abruptas de los capitales extranjeros. Además, si el objetivo primordial *ex ante* es la generación de confianza, entonces se tendrá que trabajar mucho en consolidar una política monetaria autónoma, la que en primera instancia tendrá que superar la “trilogía imposible” a través del trabajo que desempeñen las reservas, una vez que éstas hayan sido acumuladas en un monto suficiente y representativo, entonces el tipo de cambio ya no será la prioridad y podrá ser flexibilizado para ajustar la economía a la nueva estructura y logrando así que la autonomía monetaria sea una realidad.

Correa (2004) señala que las dos posibilidades que se han analizado hasta el momento –nueva moneda local y moneda regional–, deben complementarse con medidas económicas que apunten a su estabilidad.

En otras palabras, si se decide introducir una nueva moneda nacional, Correa (2004) recomienda aplicar un impuesto a la movilidad de capitales, también conocido como impuesto Tobin<sup>53</sup>.

Sin embargo, si se tratase de una moneda regional, la situación es distinta puesto que los vínculos comerciales que se fomentaría a través de la unión monetaria, disminuiría la vulnerabilidad de las economías nacionales en su afán por hacer frente a los capitales financieros especulativos.

#### 4.3.3. Sector fiscal

Sin duda alguna, uno de los condicionantes y retos más importantes que tiene Ecuador está sustentado en la capacidad que su economía tenga para generar suficientes ingresos que le permitan ahorrar sin descuidar el desarrollo de proyectos de emprendimiento y el financiamiento de los sectores más necesitados.

De acuerdo al artículo 78 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas (COPFP), la economía ecuatoriana se financia mediante dos fuentes de ingreso: las permanentes y las no permanentes.

Los primeros:

Son los ingresos de recursos públicos que el Estado a través de sus entidades, instituciones y organismos públicos reciben de manera continua, periódica y previsible. La generación de ingresos permanentes no ocasiona la disminución de la riqueza nacional. Por ello, los ingresos permanentes no pueden provenir de la enajenación, degradación o venta de activos públicos de ningún tipo o del endeudamiento público.

Mientras que los ingresos no permanentes:

Son los ingresos de recursos públicos que el Estado a través de sus entidades, instituciones y organismos, reciben de manera temporal, por una situación específica, excepcional o extraordinaria. **La generación de ingresos no-permanentes puede ocasionar disminución de la riqueza nacional. Por ello, los ingresos no permanentes pueden provenir, entre otros, de la venta de activos públicos o del endeudamiento público.**

Como se puede apreciar, el camino para destinar recursos al ahorro necesariamente deberá venir de la fuente no permanente, puesto que además de realizar esta distinción, el artículo 81 del COPFP establece una regla fiscal: “para garantizar la conducción de las finanzas públicas de manera sostenible, responsable, transparente y procurar la estabilidad económica; **los egresos permanentes se financiarán única y exclusivamente con ingresos permanentes.** No obstante los ingresos permanentes pueden también financiar egresos no permanentes.”

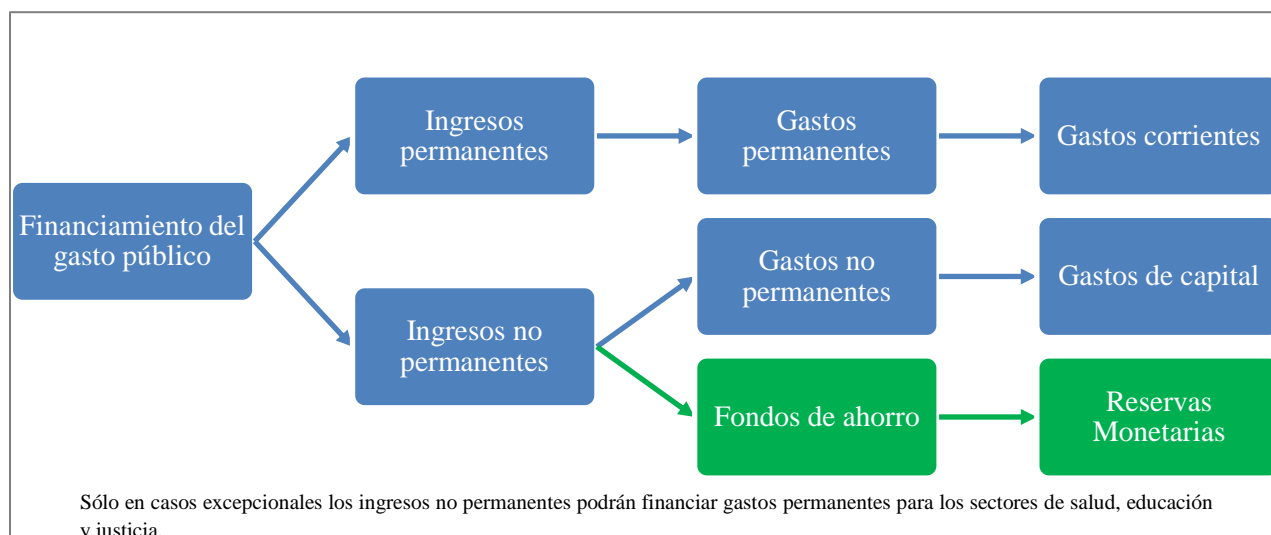
En otras palabras, la totalidad de los ingresos permanentes, los que prácticamente corresponden a tributos, deberán financiar los gastos permanentes, también denominados corrientes. De este modo, los ingresos no permanentes, caracterizados por ser los ingresos petroleros, financiarán los gastos de capital o no permanentes. Es en este punto donde nacen las críticas.

---

<sup>53</sup> “James Tobin ganó el Premio Nobel de Economía en 1981, y desde hace más de 20 años viene proponiendo la necesidad de establecer un impuesto a los flujos internacionales de capitales. El impuesto Tobin no solo tendría efectos en cuanto a disminuir la volatilidad de dichos flujos, sino que la recaudación generada podría servir para financiar proyectos de desarrollo.” (Pie de página citado en Correa, 2004:1)

Si bien es cierto que Ecuador necesita emprender proyectos públicos que generen desarrollo y cubran necesidades básicas insatisfechas, también necesita estimular la acumulación de reservas que le permitan estar preparado ante eventuales shocks o disturbios económicos. La propuesta de esta investigación es que la economía ecuatoriana no sólo debería acumular reservas como medida contra-cíclica sino también para preparar el camino ante una potencial introducción de una moneda local o regional.

**Cuadro 18**  
**Destino de los ingresos públicos según COPFP y propuesta para generar ahorro**



**Fuente:** Ministerio de Finanzas (2013), “Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas”; Pontificia Universidad Católica del Ecuador-Facultad de Economía, “Reporte de Consistencia Macroeconómica (RCM)”; Banco Central del Ecuador (2013) “Información Estadística Mensual”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

En la práctica, se debe recordar que hasta el año 2008 el país contaba con fondos de estabilización y reglas fiscales que permitían incrementar el ahorro del Estado (ver Anexo B). Como se ha mencionado, dadas las características de la economía local, el ingreso petrolero es la única fuente que podría alimentar un fondo de ahorro en Ecuador. Lo que se espera de la política fiscal es que mida su alcance a futuro, realice un gasto efectivo y promueva la generación de riqueza sin descuidar los intereses de reducción de pobreza, desigualdad y brechas inequitativas.

#### 4.3.4. Sector real

Este será el último sector en ajustarse debido a que las reformas y medidas que se tomen en los otros sectores siempre incidirán de manera directa o indirecta en el sector real de la economía. Las variables más importantes del sector real son el PIB, la inflación, el tipo de cambio real y el empleo.

Si por un momento se recuerda lo señalado en la tabla 4, en lo referente a los grandes desafíos para el sector real, el cambio de matriz productiva, la atracción inversionistas extranjeros y el fomento de la inversión privada para la generación de empleo y estabilización del mercado laboral ecuatoriano, son retos que con o sin dolarización estarán siempre latentes en la agenda política.

Sin embargo, la evaluación de las soluciones a los problemas que se han mencionado está fundamentada en cómo lograr que éstas se emprendan y efectivamente sean posibles de realizar, pero sobre todo, alcancen el propósito para el cual fueron formuladas. Al respecto, en un sector académico ecuatoriano existe la creencia de que bajo el esquema monetario de la dolarización, difícilmente podremos alcanzar las correcciones económicas señaladas puesto que la liquidez y las fuentes de ingreso son totalmente escasas.

La intermediación financiera es sumamente costosa, la economía es totalmente proclive a sufrir shocks por contagio, los mismos que se exacerbarían de manera crítica si se decidiera profundizar el esquema monetario actual. Agregan que la dolarización está destruyendo el emprendimiento de la industria local, puesto que al no existir fuentes de ingreso de divisas para financiar el desarrollo, la intermediación financiera hacia sectores minoritarios es totalmente limitada, situación que sumada al fomento y crecimiento que han tenido las importaciones de consumo, desplazan fácilmente cualquier intento de la industria nacional por sobresalir en una competencia totalmente desigual.

Finalmente, sustentan que existe una dependencia hacia los ingresos petroleros, las remesas de los migrantes y al comportamiento, apoyo y soporte de los organismos financieros internacionales, los mismos que atan su ayuda a un esquema ideológico económico que dista mucho de las realidades locales.

Por otro lado, existe un sector que afirma que al imponerse una disciplina implícita, por el hecho de tener la necesidad de cuidar los dólares que ingresan a los mercados ecuatorianos, el gasto público necesariamente se ve obligado a ser limitado, dejando que la otra parte de la tarea la haga el sector privado. Esta posición afirma también que al eliminarse gran parte de la incidencia de la política monetaria, por no ser posible realizar emisiones, los riesgos devaluatorios y de efectos de contagio a precios, tampoco son posibles, situación que ha permitido la planificación hacia el largo plazo y la confianza por parte de la población en el dólar estadounidense, moneda que además de ser de curso legal en Ecuador, es aceptada a nivel mundial.

Además, sostienen que ha existido una evidente mejoría en el desempeño económico del país, argumento que es refutado por la otra postura puesto que esta última le atribuye dicha “estabilidad” al mejoramiento en las condiciones internacionales –de la que se ha beneficiado toda América Latina– y a que Ecuador siempre estará mejor si se lo compara con una década en la que se registraron resultados totalmente nefastos, tocándose fondo al final de la misma.

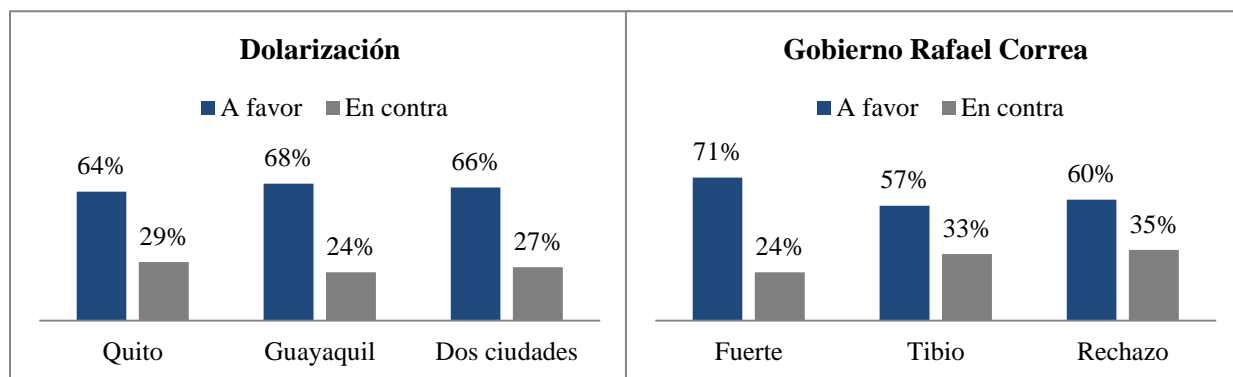
Las dos posiciones tienen fuertes argumentos y razones de sobra para defender o atacar a la dolarización. Sin embargo, después de revisar los resultados del sector real en durante 2000 y 2012, se puede decir que la dolarización no ha ayudado en mayor medida a solucionar los problemas que incluso antes de la década en mención ya existían en el país. Además, a pesar de la existencia de varios argumentos a favor de la desdolarización, el principal temor tanto de autoridades como de ciudadanía, es que al introducir una nueva moneda, las autoridades no sepan hacer bien las cosas.

De tratarse de una nueva moneda local, se teme una crisis de devaluación, mientras que de ser el caso una moneda regional, se teme una imperante red de corrupción que lleve al país a una situación como la de España o Grecia, economías duramente afectadas por la crisis financiera mundial y que en los días que se escribe esta disertación viven los peores momentos de su historia económica bajo la Unión Monetaria.

#### 4.4. Costos, riesgos y beneficios de la introducción de una nueva moneda local

Existe la creencia de que una vez adoptada la dolarización, su reversión es prácticamente algo imposible (Jameson, 2003:42). Esta idea se basa en que el costo de usar el dólar es menor al costo de emprender un proceso de desdolarización, debido a la cadena de externalidades –network externalities– que se podrían activar y de las cuales no se conocen precedentes ni se tienen referencias. Dicha percepción no sería tan lejana a la realidad, de acuerdo al Informe Mensual de Quantum (compañía ecuatoriana dedicada al análisis de los entornos político, económico, social, y legal de Ecuador) de septiembre 15 de 2012, la posición de la ciudadanía respecto de la dolarización, es ampliamente favorable a dicho esquema, incluso por encima de que el presidente Rafael Correa esté en oposición al esquema, puesto que como se puede observar en el cuadro 19, quienes apoyan de manera “fuerte” al régimen en mención, en su gran mayoría están a favor de la dolarización.

**Cuadro 19**  
**¿Cuál es su posición: está en contra o a favor de la dolarización?**  
(% del total de respuestas independientes y según el apoyo al Gobierno de Rafael Correa)



**Fuente:** Informe Mensual Quantum -15 de septiembre 2012-, (Investigación realizada exclusivamente para Quantum-Informe por HABITUS. Muestra: 800 casos aproximadamente. Margen de error +/- 4% para los resultados totales.

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

En todo caso, la propuesta de introducir una nueva moneda en inicio debe considerar la idea de que hasta que no sea posible planificar una correcta desdolarización, la economía debe sobresalir y aprovechar las condiciones económicas actuales, para lo cual se necesita ser muy perspicaces y astutos al momento de preparar el camino, puesto que cualquier descuido podría ser desastroso.

“[...] cuanto más tiempo tarde un país en corregir la disparidad entre crecimiento de la productividad e incremento en los costos domésticos, y consecuentemente la sobrevaluación del tipo de cambio real, más difícil será salir del esquema monetario rígido. Por lo tanto, un argumento a favor de la desdolarización es que debe ser realizada tan pronto como sea posible, y que la coalición para apoyar el proceso debe alcanzar el apoyo internacional antes de que la economía se deteriore. La recesión de Argentina después de 1998 profundizó la crisis del 2001.” (Jameson, 2003:55).

En otras palabras, resulta sumamente importante que cualquier política que impulse la introducción de una nueva moneda, encuentre sintonía en la realidad internacional. En primer lugar, será necesario tener un “soporte regional”: “[...] únicamente un fuerte apoyo internacional puede contrarrestar una especulación en el corto plazo” Jameson (2003:55); y en segundo lugar, una señalización importante de que el sector internacional apoya la política de introducción monetaria, es sin duda una apertura de los acreedores para renegociar mayores plazos y mejores condiciones sobre la deuda externa, de manera que tanto ellos como la economía ecuatoriana, no resulten desfavorecidos. Esta sería una propuesta para generar un “respiro” al sector fiscal para así señalar la viabilidad del proyecto monetario.

Por otro lado, establecer con exactitud un monto monetario que indique cuánto pierde el país por la introducción monetaria es sin duda algo imposible de cuantificar. Sin embargo, existen algunos elementos que se deberían considerar a fin de evitar en la medida de lo posible un colapso de la economía local, los mismos que a continuación se mencionan.

### **Costos y riesgos**

- Costo monetario para la compra de papel moneda y cambio de billetes.
- Fuga de capitales
- Costo de cambio en los métodos de registro contable.
- Riesgo de alarmismo en el sector deudor, ¿cómo se va a manejar el tema de la deuda privada?, serán necesarios mecanismos de compensación de pérdidas.
- Riesgo del efecto balance.
  - Efecto balance: potenciales pérdidas del sector empresarial debido al desfase cambiario.
- Traslado del riesgo cambiario del sector financiero al sector real a través del costo en el acceso al crédito.
- Potencial encarecimiento de productos, sobre todo del sector no transable, puesto que la curva de aprendizaje del sector transable hace que éste conozca cómo manejar el riesgo cambiario.
- Potencial riesgo de desintermediación financiera.

“Pero no es evidente, al menos en Argentina y Ecuador... que será deseable, o al menos posible, mantener en el largo plazo regímenes de tipo de cambio fijo. La debilidad de la competitividad y el sobreendeudamiento podrían llevar a un riesgo de default, lo que trae al tipo de cambio de vuelta a la escena. Como una consecuencia, el hecho de cómo salir de un régimen de tipo de cambio fijo está abierto” Calcagno A., Manuelito S. y Titelman D. (2001:39), citado en Jameson (2003:51)

### **Beneficios**

De acuerdo a Erasmus et al (2009:13-14) los principales beneficios que se derivan de un proceso de desdolarización son los siguientes:

- La política monetaria se vuelve más efectiva (competitividad temporal al sector exportador).
- Aumentan los ingresos por señoreaje.
- Se reduce la vulnerabilidad del sistema monetario y financiero a shocks externos.

Además, existen beneficios adicionales que de acuerdo a otros autores se podrían destacar:

- El Banco Central tendrá conocimiento de las especies monetarias en circulación y de la cantidad de dinero en sentido estricto, lo que favorecerá la ejecución de política económica.
- Recuperación de la soberanía monetaria
- Financiamiento del desarrollo
- Oportunidad para solucionar los problemas económicos estructurales
- Posibilidad de enfrentar mejor una crisis generalizada a nivel mundial

En primera instancia, en la medida que el “nacionalismo” prime por sobre el “populismo”, la idea de que la recuperación de la moneda local del país es un elemento de soberanía necesario para sobresalir y desarrollarse, se sobrepondrá al debate conflictivo que *per se* genera la idea de introducir una nueva moneda en la economía ecuatoriana. Es decir, en la medida que la idea de volver a tener un símbolo de identidad monetaria que le permita al país alcanzar las metas que por el momento resultan distantes y envueltas en riesgos sistémicos, se sobreponga a los miedos y temores fundamentados en la crisis de 1999, la introducción de una nueva moneda habrá dado el paso más importante.

En segundo lugar, la oportunidad de poder demostrar que con una moneda propia se pueden alcanzar espléndidos resultados podrá ser efectivamente un beneficio si confluyen dos factores. El primero, una comunicación efectiva hacia la ciudadanía en la que se resalte que la relación 1:1 entre devaluación e inflación puede ser olvidada si el manejo monetario es responsable y sigue criterios técnicos bien fundamentados; y el segundo, la demostración de que en la práctica esto es realmente posible, si se cuenta con una institucionalidad monetaria –liderada por el banco central– sumamente responsable con el nuevo reto.

Ejemplos de esta realidad lo son Argentina y Brasil. El primero, después de la crisis del año 2002, cuando su moneda se devaluó en un 70%, la inflación “apenas” alcanzó el 40% y para el año 2003, ya se mantuvo en niveles moderados, y la moneda se apreció. El caso brasilero es similar, a pesar de la “maxi devaluación” de inicios de la década del 2000, su inflación fue de apenas dos dígitos y de la misma manera en 2003 su moneda se apreció. Según Jameson (2003:52) los principales elementos que influyeron notablemente en evitar la relación de contagio 1:1 entre devaluación e inflación, fueron: la generación de credibilidad de los hacedores de la política monetaria, específicamente, los bancos centrales y la estabilidad real e independencia de políticas económicas.

En tercer lugar, Jameson (2003:53) señala que una política de desdolarización genera mejores vínculos entre lo micro y lo macroeconómico. Dada la restricción internacional de las economías latinoamericanas: debilidad en la diversificación comercial complementada negativamente por imperfecciones en los mercados de capital internacionales, sumados a las distintas anomalías que caracterizan a los mercados en desarrollo como falta de competitividad y crecimiento de la productividad<sup>54</sup>; la desdolarización apuntaría a generar vínculos entre las pequeñas empresas productoras para así generar una política macroeconómica que permita el mejoramiento de la producción local.

---

<sup>54</sup> Los productos extranjeros son más baratos y los productos de la industria local tienen precios no competitivos, razón por la cual son desplazados de las cadenas productivas.

Finalmente, en cuarto lugar, un último beneficio a alcanzar será la generación de una mejor percepción internacional sobre la realidad económica local, a través de la consolidación de la institucionalidad, de tal manera que con el paso del tiempo la IED y los organismos internacionales y regionales, se sumen a una política de desarrollo impulsada por las autoridades económicas locales. A pesar de que los costos parecerían ser mayores a primera vista, en la práctica no es posible valorarlos ni es posible afirmar que efectivamente en el corto plazo serán compensados en su totalidad. No obstante, la idea de introducir una nueva moneda, se fundamenta en el argumento de que más allá del costo de cambio, con una nueva moneda local la economía ecuatoriana podría enfrentar mejor las dependencias sumamente fuertes a divisas extranjeras, se vería obligado a emprender en proyectos productivos y el constante riesgo de contagio pronunciado a shocks internacionales ya no tendría la misma lógica.

## 5. Conclusiones y Recomendaciones

### 5.1. Conclusiones

La introducción de una nueva moneda necesita de un sistema dinámico e integrado, es decir, de un circuito en el que los ámbitos económico, político, social y legal inspiren confianza en la ciudadanía. Únicamente cuando dicho circuito opere, la idea de introducir una nueva moneda con el propósito de desdolarizar la economía tendrá acogida en el debate público. Por el momento, la memoria colectiva y la desconfianza vinculada a la crisis financiera de 1999 todavía lo impide.

Si bien es cierto que la dolarización no es fundamental para mantener una estabilidad económica sostenida, podría favorecer a la economía ecuatoriana en su afán por generar desarrollo y crecimiento económico, sí y sólo si se profundizan sus ventajas al tiempo que se invierte en donde se debe invertir, en prioridades y en necesidades reales. A pesar de que estas decisiones dependan fundamentalmente de los objetivos del gobierno de turno, hay realidades que no resisten mayores análisis, como la creciente dependencia de divisas proveniente del sector petrolero, por lo que se deben tomar cartas en el asunto de manera urgente.

Las **condiciones de estabilidad macroeconómica que deben existir previo a la introducción de una nueva moneda**, estarán determinadas por la capacidad que la economía ecuatoriana tenga para capturar divisas, ahorrar y acumular reservas. Para lo cual, se deberá propulsar la cooperación con organismos internacionales y países de la región –evitando la concentración y dependencia hacia un solo proveedor–, distribuir de mejor manera la renta petrolera y fomentar el emprendimiento de inversionistas locales y extranjeros. En la medida que se consigan dichos objetivos, la generación de empleo, el desarrollo económico-social y el crecimiento económico permitirán debatir la idea de la introducción monetaria.

**La independencia de la banca central es importante para el propósito del control de precios, y por lo tanto, para estabilizar las expectativas de los agentes económicos.** La reforma debe ser concebida *ex ante* a cualquier cambio de moneda para evitar confundir autonomía con desregulación. De acuerdo a la evidencia empírica, un banco central independiente coarta la presión del gobierno para financiar el gasto público a través del impuesto inflación; y en segundo lugar, permite estabilizar las expectativas de los agentes económicos puesto que éstos le asignan una menor probabilidad de ocurrencia a las denominadas sorpresas inflacionarias. Sin embargo, sin sacrificar los objetivos de controlar la inflación y mantener la estabilidad financiera, el banco central debe coordinar las políticas económicas del gobierno.

Si se pretende introducir una nueva moneda local, el primer paso a dar es fortalecer el **sector monetario y financiero** mediante la acumulación de reservas internacionales, como también a través de la estructuración adecuada de una legalidad que impida el congelamiento de los depósitos en la etapa de cambio. Ya introducida la nueva moneda, se deberá impulsar el uso de medidas prudenciales y asimétricas que desalienten el uso del dólar.

El **sector externo** deberá fortificarse mediante tres medidas, en primer lugar, a través de una búsqueda de apoyo internacional hacia la idea del cambio monetario, en segundo lugar, en la formulación de incentivos para atraer inversores extranjeros y en tercer lugar, en una adecuada estructuración de la nueva política cambiaria e inserción comercial en el mundo.

El **sector fiscal** será determinante en la generación de ahorro, las autoridades deberán normar el uso de fondos de ahorro para la renta petrolera, el uso eficiente de recursos por parte de las empresas públicas y el fomento de la cultura tributaria. Todas estas medidas deberán enfocarse en la sostenibilidad fiscal en el tiempo. **El sector real** será el último en ajustarse y dependerá de lo que los otros sectores realicen en pro de consolidar el uso de la nueva moneda mejorando la productividad y la competitividad nacional.

En el caso de la moneda regional, será fundamental la fijación de objetivos comunes, armonización y convergencia económicas por parte de los países miembros del proyecto regional. Todavía no existe una opción clara y viable para introducir una nueva moneda regional, si bien UNASUR ha hecho pública la idea de conformar un banco regional, la propuesta todavía no ha evolucionado hacia la construcción de un fondo para la introducción de una moneda regional. Se debe decir que el proyecto regional únicamente podrá ser una realidad en tanto y cuanto Brasil, como motor y líder económico de la región promueva dicha iniciativa.

Esta investigación ha resaltado varias consideraciones para realizar una introducción monetaria confiable **y ha contribuido a la discusión académica sobre la realidad de la dolarización en el país, es un aporte a la construcción epistemológica de la teoría monetaria de la dolarización.** No hay garantía alguna de que la introducción de una nueva moneda será más exitosa que la dolarización, sin embargo, llegado un contexto de crisis, será responsabilidad de las autoridades encontrar la forma de socializar los riesgos que implicarían continuar bajo el esquema actual, sobre todo hacia los sectores más vulnerables de la población. Impulsar este proceso social y político será posible mediante la aplicación de una adecuada normativa e instituciones sólidas que combatan la corrupción y generen reglas claras hacia cualquier proceso de cambio. Como se ha visto, cuando en una economía se pretende introducir una nueva moneda, dicha introducción puede ser llevada a cabo si y sólo si la ciudadanía apoya e impulsa dicha propuesta; si esto último no se consigue, la población se polariza, se generan enfrentamientos y divisiones, que lejos de ayudar, generarían pérdidas lamentables de las cuales no se tienen precedentes y por supuesto, inhabilitarían dicha alternativa. Además, sería una gran oportunidad para demostrar que como país somos absolutamente capaces y que podemos hacer las cosas bien.

## 5.2. Recomendaciones

Es recomendable, como medida antes realizar cualquier tipo de introducción monetaria, debatir los puntos de mayor conflicto: costos Vs. beneficios de la dolarización.

Con el propósito de evidenciar cómo una economía puede desarrollarse de manera plena a través del uso de un tipo de cambio flexible, se recomienda socializar y realizar estudios con mayor profundidad que revistan el caso chileno, para de esta manera olvidar la idea del *miedo a flotar*.

Se recomienda debatir el tema de la desdolarización en las aulas, puesto que es un caso que demanda de altos conocimientos de economía e involucra una preparación adecuada para un potencial escenario futuro. Es un tema práctico que forja el aprendizaje y estimula la lectura académica.

Finalmente, es imprescindible que esta investigación sea perfeccionada, debatida y socializada por la comunidad académica local e internacional, sobre todo ésta última será fundamental. Es necesario profundizar la búsqueda de mecanismos para generar confianza en la economía ecuatoriana, por el momento, ha bastado con resaltar su importancia crucial en el propósito de introducir una nueva moneda, tanto local como regional.

## 6. Referencias bibliográficas

- Alesina, Alberto y Barro Robert (2002). Currency unions. *Quarterly Journal of Economics*, 117(2), (409-436).
- Alesina, Alberto Barro, Robert y Tenreyro, Silvana (2003). Optimal currency áreas. *NBER Macroeconomics Annual 2002*, 17, (301-356).
- Andrade, Carlos (2004) Evolución de los medios de pago distintos al efectivo en el Ecuador. *Apuntes de Economía*, 44(1), (1-33).
- Antelo, Eduardo (1996) La dolarización en Bolivia: Evolución reciente y perspectivas futuras. *Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas*. Recuperado de: [http://www.udape.gob.bo/portales\\_html/analiseconomico/analisis/vol15/art05.pdf](http://www.udape.gob.bo/portales_html/analiseconomico/analisis/vol15/art05.pdf)
- Artola, Verónica y Pazmiño María Fernanda, (2007) Análisis de los fondos petroleros en el Ecuador. *Apuntes de Economía*, 1(53), (2-31).
- Bordo, Michael (2003) Exchange rate regime choice in historical perspective, IMF Working Papers, 3(160), (1-27).
- Casco, José (2009) *Escenario económico e institucional de una desdolarización en el Ecuador. Lecciones de economía política* (Disertación de Economía). Recuperada del Repositorio Físico de la Facultad de Economía de la PUCE (Núm. 1306).
- Castillo Paul y Winkelried Diego (2009) ¿Por qué la dolarización es tan persistente?, México DF: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.
- Chauvín, Natacha (2002) *El Banco Central del Ecuador bajo un proceso de dolarización* (Disertación de Economía). Recuperada del Repositorio Físico de la Facultad de Economía de la PUCE (Núm. 737).
- Consuegra, José (1976), Un nuevo enfoque de la teoría de la inflación. Colombia: Ediciones tercer mundo.
- Corbo, Vittorio Elberg, Andrés y Tessada, José (1999) Monetary Policy in Latin America: Underpinnings and Procedures. *Latin American Journal of Economics*, 109, (897-927).
- Correa, Rafael (2004), Dolarización y desdolarización: más elementos para el debate. *ICONOS*, 20, (84-89).
- Correa, Rafael (2004), Ecuador: de absurdas dolarizaciones a uniones monetarias. *La insignia*. Recuperado de: [http://www.lainsignia.org/2005/junio/econ\\_006.htm](http://www.lainsignia.org/2005/junio/econ_006.htm)

Cukierman, Alex (2006), Central Bank Independence and Monetary Policy Making Institutions: Past, Present, And Future, *Journal Economía Chilena (The Chilean Economy)*, *Banco Central de Chile*, **9**(1), (5-23).

“Dolarización” (s.f) Recuperado el 05 de marzo de 2013, de:  
<http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000006>

Dornbusch, Rudiger Fisher, Stanley y Startz, Richard 8va ed, McGraw-Hill Madrid España 2002

Erasmus, Lodewyk, Leichter, Jules y Menkulasi, Jeta (2009) Dedollarization in Liberia—Lessons from cross-country experience, *IMF Working Papers*, (1-25).

Evans, George y Honkapohja, Seppo (2001) Expectations and the stability problem for optimal monetary policies. Recuperado de: [http://economics.uoregon.edu/papers/UO-2001-6 Evans Expectations.pdf](http://economics.uoregon.edu/papers/UO-2001-6_Evans_Expectations.pdf)

Executive Board of the European Central Bank (2011) The monetary policy of the ECB. Alemania: Banco Central Europeo.

Exenberger, Andreas (2004) The stability and growth pact experience and lessons to be learnt for Europe and the world. *University of Innsbruck*, **04/05**, (1-21).

Fisher, Irving (1911) The purchasing power of money, its determination and relation to credit, interest and crises. Recuperado de:  
[http://oll.libertyfund.org/index.php?option=com\\_staticxt&staticfile=show.php&title=1165](http://oll.libertyfund.org/index.php?option=com_staticxt&staticfile=show.php&title=1165)

Friedman, Milton (1968) The role of monetary policy, *The American Economic Review*, **58**(1), (1-17).

Galindo, Arturo y Leiderman, Leonardo (2005) Living with dollarization and the route to dedollarization. *IDB/World Bank conference, Financial Dedollarization: Policy Options, December 1–2 (Washington, DC)*, (1-60).

García-Escribano, Mercedes (2011) Factores que impulsan la desdolarización en el Perú. *Revista Estudios Económicos*, **21**, (23-40).

Giraldo, Andrés (2006) La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía. *Cuadernos de Economía*, **25** (45), (75-93).

Glówer, Carlos (2001) La dolarización en El Salvador. Lecciones y advertencias para la región. *Nueva Sociedad*, **172**, (150-164).

Godínez, Víctor y Máttar Jorge (2009) *La República Dominicana en 2030: hacia una nación cohesionada*. DOI: LC/G.2407-P

- Hardy, Daniel y Pazarbasioglu, Ceyla (2006) Desdolarización forzada: la versión extrema. En Adrián Armas, Alain Ize y Eduardo Levy Yeyati (Eds.) (2006) *Desdolarización financiera: la agenda de política*. (319-345) Perú: IMF y el Banco de la Reserva del Perú.
- Hernaiz, Daniel (2006) La dolarización en Bolivia: hechos estilizados y tendencias recientes. *Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas*, **01**, (1-17).
- Herrera, Luis y Valdés, Rodrigo (2004) Dedollarization, indexation and nominalization: the chilean experience. *Documentos de trabajo del Banco Central de Chile*, **261**, (1-49).
- Ize Alain y Levy Yeyati Eduardo (2003), Financial dollarization, *Journal of International Economics*, **59**(2), (323-347).
- Ize Alain y Levy Yeyati Eduardo (2005), Financial de-dollarization: it is for real?, *IMF Working Papers*, **5**(187), (1-30).
- Jácome, Luis I. y Lönnberg Åke (2010), Implementing official dollarization, *IMF Working Papers*, **10**(106), (1-31).
- Jácome, Luis y Vázquez, Francisco (2005), Any link between legal central bank independence and inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean, *IMF Working Papers*, (2-42).
- Jameson, Kenneth (2003), Is It Possible to De-Dollarize?: The Case of Ecuador, *International Journal of Political Economy*, **33**(1), (42-60).
- Junguito, Roberto (1994), La independencia de la banca central en América Latina. *Banco de la República Argentina*, **2**, (2-18).
- Kemmerer, Edwin (1959), Oro y patrón oro. Argentina: Editorial sudamericana.
- Lamet, Juanma (en prensa) Los cinco Nobel de Economía que contemplan la salida de España del euro (España). *Diario Expansión*. Recuperado de:  
<http://www.expansion.com/2013/05/06/economia/1367870531.html>
- León, Patricio y Marconi, Salvador (1991), La contabilidad nacional: teoría y métodos. Ecuador: Ediciones de la Pontificia Universidad Católica del Ecuador.
- Libro I: Política Monetaria y Crediticia, BCE recuperado de:  
<http://www.bce.fin.ec/documentos/ServiciosBCentral/ReservaLiquidez/codRegulacionRML.pdf>
- Lucio-Paredes, Pablo (2004), *La dolarización ¿Un amor eterno?*. Ecuador: Taurus.
- Mancheno, Diego, Oleas, Julio y Samaniego, Pablo (1999), Aspectos teóricos y prácticos de la adopción de un sistema de convertibilidad en el Ecuador, *Apuntes de Economía*, **1**(57), (1-43).

- Martinez, Jorge y Vanegas, Alejandro (2011), *Propuesta de marco financiero legal que reduzca los impactos negativos sobre la economía ecuatoriana ante un posible proceso de desdolarización* (Tesis de Maestría). Recuperada del Repositorio Digital de la Universidad San Francisco de Quito (Núm. HG 862 .M37 2011).
- Marx, Karl (1946), *El Capital* (2ª ed.) Colombia: Fondo de cultura económica.
- Marx, Karl (1973), *El Capital*. Argentina: Editorial Cartago SRL.
- Mendoza, Enrique (2004) Por qué las economías emergentes deberían renunciar a sus monedas nacionales. La dolarización como un caso de “sustitución de instituciones”, *El trimestre económico*, **71**(281), (7-41)
- Metzger, Jochen. (2000) ¿Convertibilidad, dolarización o Unión Monetaria?: el modelo del euro y del Banco Central Europeo. *Boletín del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos*, **46** (2). (67-74)
- Mishkin, Frederic (2010) *The economics of money, banking and financial markets*. London: Pearson.
- Mohamed El-Gawady (s.f) *Relationship between E-money and Monetary Policy in Egypt*. Recuperado de: [http://www.must.edu.eg/Publications/Business\\_Res6.pdf](http://www.must.edu.eg/Publications/Business_Res6.pdf)
- Mundell, Robert (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*, **51**(4), (657-665).
- Naranjo Chiriboga, Marco (2004), Costos de abandono de la dolarización en Ecuador. *ICONOS*, **19**(1), (66-70).
- Naranjo, Marco (2002), Del patrón oro a la dolarización en el Ecuador. Ecuador: Centro de Publicaciones PUCE.
- Naranjo, Marco y Naranjo, Luis, Costos y escenarios de la salida de la dolarización. *Economía y Humanismo*, **1**(26), (13-109).
- Nelson, Richard y Sampat, Bhaven (2001) Las instituciones como factor que regula el desempeño económico, *Revista de Economía Institucional*, **3**(5), (17-51). Recuperado de: [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0124-59962001000200002](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0124-59962001000200002)
- Pico, María Gabriela (2004) *Funciones de un Banco Central que pierde el control de la política monetaria y cambiaria. El caso ecuatoriano y revisión de la experiencia a nivel internacional* (Disertación de Economía). Recuperada de Repositorio Físico de la Facultad de Economía de la PUCE (Núm. 840).
- Qian, Xingwang y Steiner, Andreas (2012) International reserves and the composition of equity capital inflows, *Institute of Empirical Economic Research*, **90**, (1-30).
- Quantum (2012), *Quantum-Informe del 15 de septiembre al 15 de octubre de 2012*, Ecuador.

Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S., y Savastano Miguel A. (2003), Addicted to dollars, *NBER Working Papers*, **10015**, (1-67).

Rennhack, Robert y Nozaki, Masahiro (2006) Dolarización financiera en América Latina. En Adrián Armas, Alain Ize y Eduardo Levy Yeyati (Eds.) (2006) *Desdolarización financiera: la agenda de política*. (77-105) Perú: IMF y el Banco de la Reserva del Perú.

Rojas, Bernardo Velázquez, Carlino Fernández, Carlos Fernández, Emiliano Cantero, José y Espínola, Zulma (2003), Banco Central. Una introducción. Recuperado de: <http://www.bcp.gov.py/gee/bcentral/bancacentral.pdf>

Ruiz, Sebastián (2012), *Evolución del ahorro y sus determinantes. Caso Ecuador. Periodo 1990-2009* (Disertación en Economía). Recuperada del Repositorio Digital de la Facultad de Economía de la PUCE (Núm. 1545).

Sachs, Jeffrey y Larraín, Felipe (2002), *Macroeconomía en la economía global*. Argentina: Pearson education S.A.

Schenone, Osvaldo (2003) Déficit y convertibilidad en argentina 1991-2001: inconsistencia asimétrica. *Cuadernos de Economía*, **40**(121), (768-773).

Schwartz, Moisés y Galván Sybel (1999) Teoría económica y credibilidad en la política monetaria. *Dirección General de Investigación Económica*, **9901**, (2-19).

Velarde, Julio (1998) *Armonización de políticas económicas en la Comunidad Andina*. Comunidad Andina (CAN), (1-20). Recuperado de: <http://www.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2011/07349.pdf>

Von Mises, Ludwig (1953) *The theory of money and credit*. Estados Unidos: Yale University.

Weatherford, Jack (1997), *La historia del dinero de la piedra arenisca al ciberespacio*. Chile: Editorial Andrés Bello.

#### **Páginas web institucionales:**

Banco Central de Argentina: <http://www.bcra.gov.ar/>

- Información institucional

Banco Central de Bolivia: <http://www.bcb.gob.bo/>

- Información institucional
- Información Estadística Mensual (varios números)
- Información Estadística Anual (varios números)

Banco Central de Brasil: <http://www.bcb.gov.br/pt-br/paginas/default.aspx>

- Información institucional

Banco Central de Colombia: <http://www.banrep.gov.co/>

- Información institucional

Banco Central de Chile: <http://www.bcentral.cl/index.asp>

- Información institucional
- Información Estadística Mensual (varios números)
- Información Estadística Anual (varios números)

Banco Central del Ecuador: <http://www.bce.fin.ec/>

- Información institucional
- Información Estadística Mensual (varios números)

Banco Central de Reserva de El Salvador: <http://www.bcr.gob.sv/esp/>

- Información institucional
- Información Estadística Mensual (varios números)
- Información Estadística Anual (varios números)

Banco Central de Reserva del Perú: <http://www.bcrp.gob.pe/>

- Información institucional
- Información Estadística Mensual (varios números)
- Información Estadística Anual (varios números)

Banco Central de Paraguay: <http://www.bcp.gov.py/supseg/default.html>

- Información institucional

Banco Central de Uruguay: <http://www.bcu.gub.uy/Paginas/Default.aspx>

- Información institucional

Banco Central de Venezuela: <http://www.bcv.org.ve/>

- Información institucional

Fondo Monetario Internacional (FMI): <http://www.imf.org/external/spanish/index.htm>

- World Economic Outlook Databases (varios números)

Información Estadística de Panamá: <http://www.contraloria.gob.pa/inec/>

- Información Estadística Mensual (varios números)
- Información Estadística Anual (varios números)

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC): <http://www.inec.gob.ec/home/>

Unión Europea (UE): [http://europa.eu/index\\_es.htm](http://europa.eu/index_es.htm)

- Información institucional

Unión de Naciones Sudamericanas (UNASUR): <http://www.unasursg.org/>

- Información institucional

## 7. Anexos

### Anexo A: Diagnóstico y análisis de la economía ecuatoriana

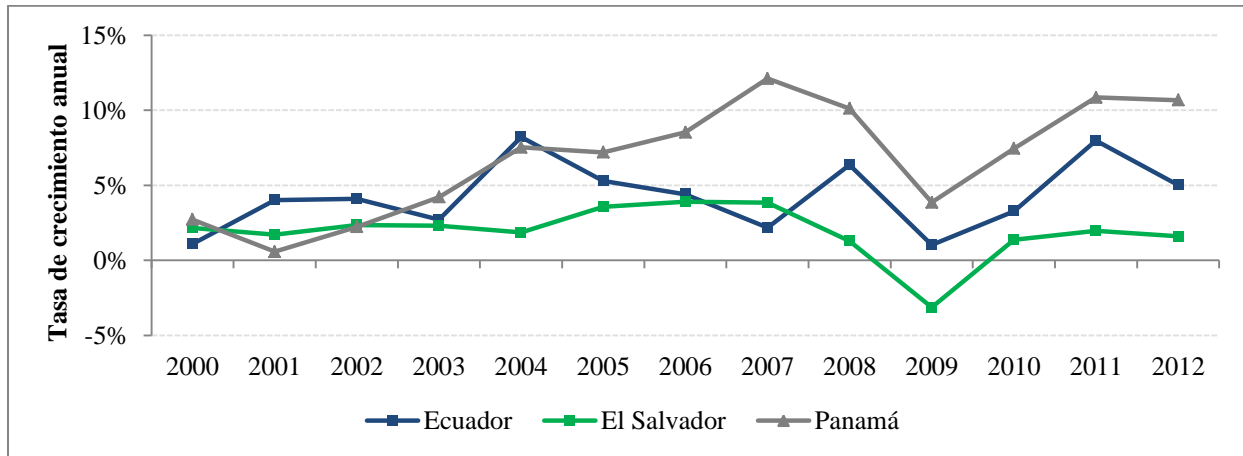
#### Sector real

Por definición, cuando una economía enfrenta recesión, significa que ha registrado crecimientos negativos por más de dos trimestres consecutivos. Esto implica que los agentes económicos dejen de ahorrar, invertir y si la crisis se visualizara como permanente, podrían incluso disminuir su consumo. Esta caída en la demanda agregada frenaría la producción debido a que las empresas tendrían que deshacerse del stock de producción y si esto no llegase a suceder, posiblemente la fuerza laboral –y población en general– se vería afectada a causa del desempleo. La pregunta que surge de esta reflexión es: ¿cómo le ha ido a Ecuador en el período de dolarización 2000-2012? Y la respuesta la encontramos en los gráficos 7 y 8.

Como se puede observar, Ecuador ha registrado crecimiento económico sostenido durante el período 2000-2012. La tasa de crecimiento promedio anual se sitúa en 4.28% y los años que más se destacan son 2004 y 2008 precisamente en periodos en los que se registraron fuertes montos de inversión tanto pública como privada. Sin embargo, en 2009 se pueden evidenciar los efectos de la crisis financiera de Estados Unidos, país con el que se guardan estrechos vínculos comerciales.

Gráfico 7

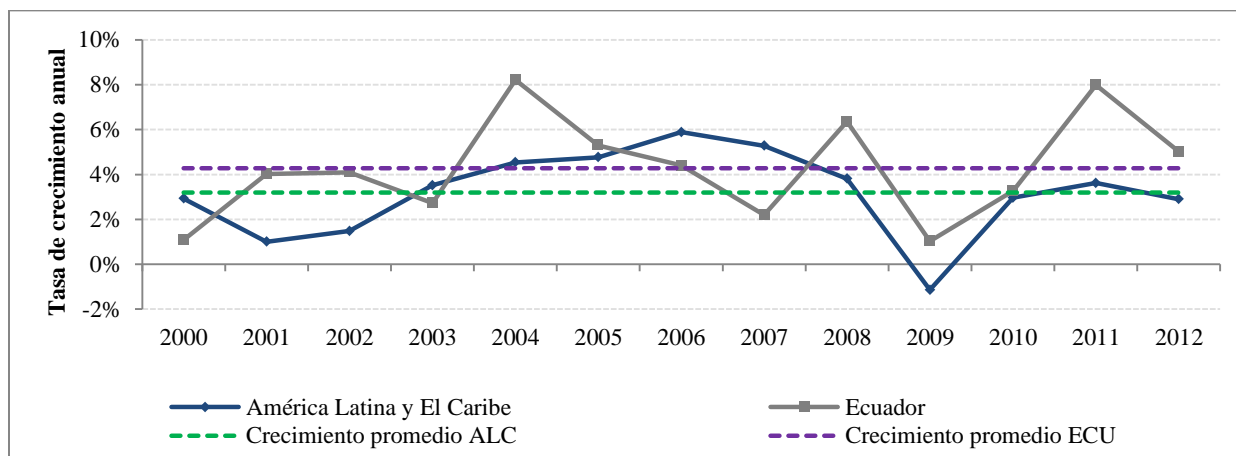
Comparación del crecimiento económico de Ecuador con el de países dolarizados en América Latina



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Cuentas Nacionales Anuales*”, Fondo Monetario Internacional (2013), “*World Economic Outlook Databases*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

**Gráfico 8**  
**Comparación de crecimiento económico de Ecuador Vs. América Latina y El Caribe**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Cuentas Nacionales Anuales*”, Fondo Monetario Internacional (2013), “*World Economic Outlook Databases*”

**Elaboración:** Daniel Godoy

No obstante, los gráficos 7 y 8 también permiten realizar cierto tipo de reflexiones comparativas con economías de similares características y con países de la región, las mismas que a continuación se incluyen:

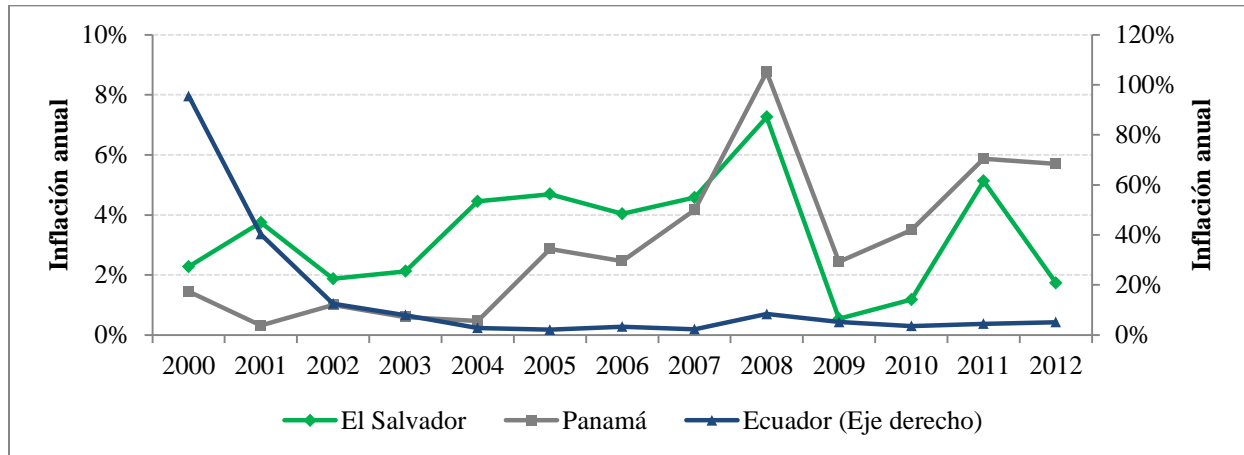
- El crecimiento económico de Panamá ha sido superior al de Ecuador y El Salvador durante el período 2000-2012. Esto se debe, entre otros factores, a que la economía panameña se ha caracterizado por fortalecer su esquema monetario mediante una apertura económica notable.
- La tendencia de crecimiento de América Latina y El Caribe es exactamente la misma que la registrada por Ecuador, El Salvador y Panamá. Con excepción de El Salvador -con 1,9%-, Panamá con 6,77% y Ecuador con 4,38% superan el crecimiento promedio anual de América Latina y El Caribe para el período 2000-2012.
- América Latina y El Caribe muestran vulnerabilidad a *shocks* externos. La crisis de Estados Unidos afectó en mayor medida a Ecuador y El Salvador mientras que Panamá se vio afectada pero no en la misma medida, llegando incluso a registrar una tasa de crecimiento económico aceptable.

## **Inflación**

La dolarización y la convertibilidad –esquemas monetarios rígidos– cuando están bien manejados y poco influenciados por shocks externos, se caracterizan por mantener niveles inflacionarios bajos. Como se puede observar en el gráfico 9, la inflación se ha mantenido bajo el 10% -tanto en Ecuador<sup>55</sup>, Panamá como El Salvador-. Sin embargo, en promedio, los precios en Ecuador han aumentado más que en las economías dolarizadas en mención.

<sup>55</sup>Los dos primeros años de dolarización en Ecuador (2000 y 2001) todavía registraban inflación elevada debido a que fueron los años de ajuste, a partir de 2002 esta situación cambia y se mantiene la tendencia de inflación menor a dos dígitos.

**Gráfico 9**  
**Comparación de inflación anual en economías dolarizadas**



**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2013), “*Estadísticas de precios*”; Fondo Monetario Internacional (2013), “*World Economic Outlook Databases*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

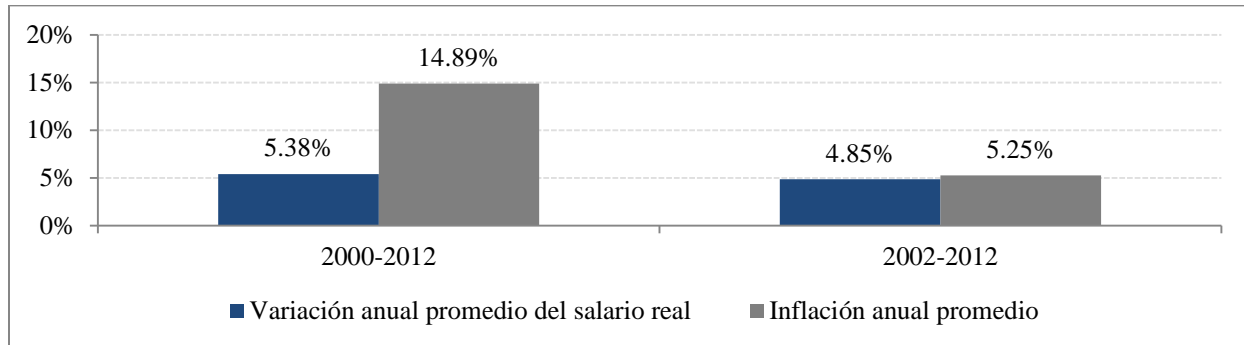
### Salarios

Si se compara el crecimiento de los precios versus el crecimiento del salario, se puede decir que mientras en el año 2000 los precios incrementaban en el 95.51% el salario real únicamente lo hacía en 15.12%. En otras palabras, los efectos de la crisis del año 1999 todavía se sentían a través de la pérdida del poder adquisitivo. Ya entrada la década 2000-2012, se puede apreciar una igualdad en incrementos tanto de precios como de salarios. Es en el año 2012, –10 años después de la dolarización– cuando la diferencia se torna más evidente; recién en este año el salario real aumenta en mayor medida que los precios.

No obstante, dentro del período 2000-2012 hay dos años que pueden ser excluidos con el propósito de realizar un análisis más preciso. Tanto el año 2000 como el 2001 son considerados de ajuste a la dolarización. El objetivo de esta exclusión es el de comparar si efectivamente los precios han crecido en menor medida que el salario real.

Si el análisis considera los años de ajuste, es totalmente evidente que los salarios no han crecido en la misma proporción que los precios. Sin embargo, si se excluyen los años en mención, todavía se logra apreciar una ligera superioridad del incremento en los precios en comparación con el crecimiento del salario real –ver gráfico 10–; por lo tanto, el poder adquisitivo de las personas ha decrecido a lo largo del periodo 2000-2012 pero no ha sido evidenciado en gran medida puesto que la diferencia es prácticamente imperceptible. De hecho, un análisis econométrico podría determinar si en efecto dicha brecha es estadísticamente significativa.

**Gráfico 10**  
**Crecimiento promedio del salario real Vs. Inflación anual por período**

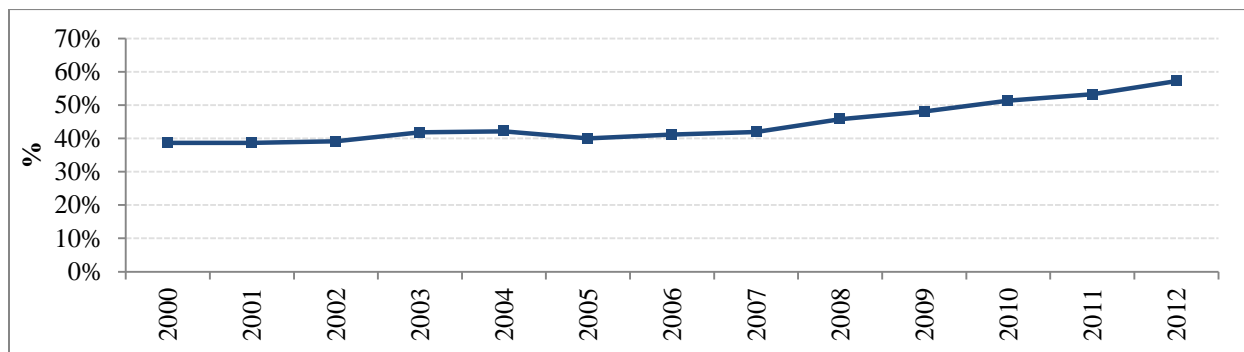


**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

A pesar de la realidad en consideración, es importante analizar cómo el poder adquisitivo en términos nominales sí ha reflejado un incremento en la cobertura de los bienes y servicios básicos. Como se puede apreciar en el gráfico 11, el salario básico ha crecido en términos nominales a una tasa mayor que la de la canasta básica, por lo que en 2012, si en una familia de cuatro miembros papá y mamá eran remunerados con el salario básico, la canasta podría ser cubierta en su totalidad. Sin embargo, este análisis debe evolucionar a la idea de que el salario de una sola persona debería cubrir el costo de la canasta básica.

**Gráfico 11**  
**Cobertura de la canasta básica en función del salario básico**  
**(Salario básico/Costo canasta básica)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

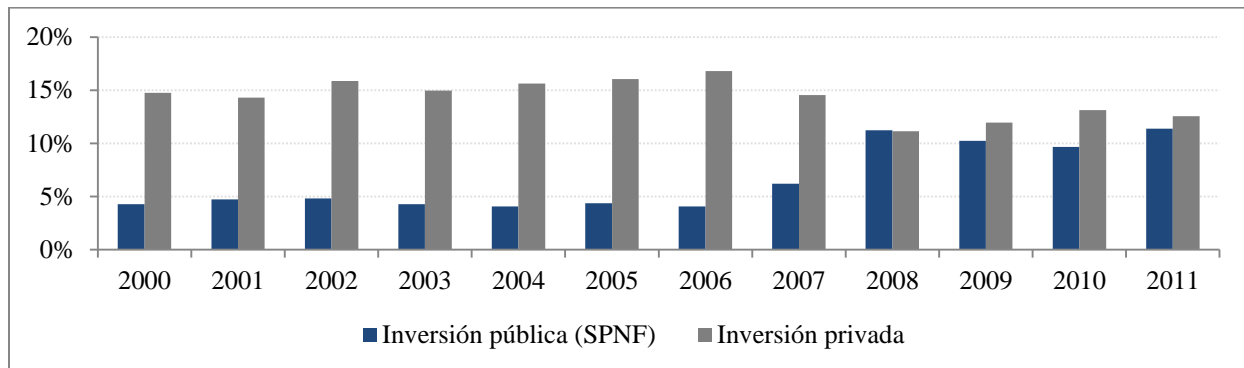
**Elaboración:** Daniel Godoy R.

### **Inversión**

Esta es sin duda alguna, la variable de mayor importancia para las economías dolarizadas. La capacidad de un país para atraer inversores y para generar producción real es sin duda una tarea difícil. Como se ha mencionado, teóricamente son dos los condicionantes que se tiene para atraer dichos capitales: estabilidad macroeconómica y bajas tasas de interés. El gráfico 12 indica el comportamiento que ha tenido la inversión pública y privada en Ecuador, siendo ésta última la de mayor peso e importancia durante la década en análisis.

Hasta el año 2004, ingresaron fuertes sumas de capital productivo con el objetivo de financiar la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). Sin embargo, a partir de 2007 se registra un fuerte incremento en la inversión pública. No obstante, se debe mencionar que este incremento en la inversión pública estuvo altamente determinado por el incremento en el precio del petróleo, el mismo que en 2008 registró precios históricos. En promedio, durante el periodo 2000-2012 la inversión total –pública y privada– representó el 20.92% del PIB.

**Gráfico 12**  
**Evolución de la inversión total –Sector Público No Financiero (SPNF) y privada– (% PIB)**

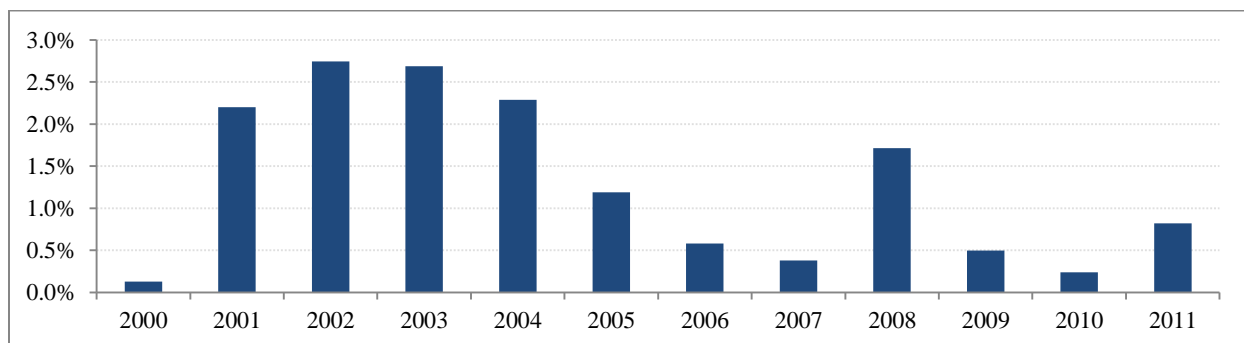


**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy

A pesar de que el país haya registrado aumentos considerables en inversión pública y privada, existe otro tipo de inversión que sin duda es la más importante para países dolarizados por el hecho de atraer capitales extranjeros (divisas): la Inversión Extranjera Directa (IED); en Ecuador, ésta se ha caracterizado por ser volátil, por la inestabilidad política, por la carga impositiva y por supuesto, por el costo del capital (entre otros factores). Por el momento, el país ha registrado una pobre captación de inversores; en 2011, la IED apenas se situó en el 0.82% del PIB –ver gráfico 13–.

**Gráfico 13**  
**Inversión Extranjera Directa (% del PIB)**

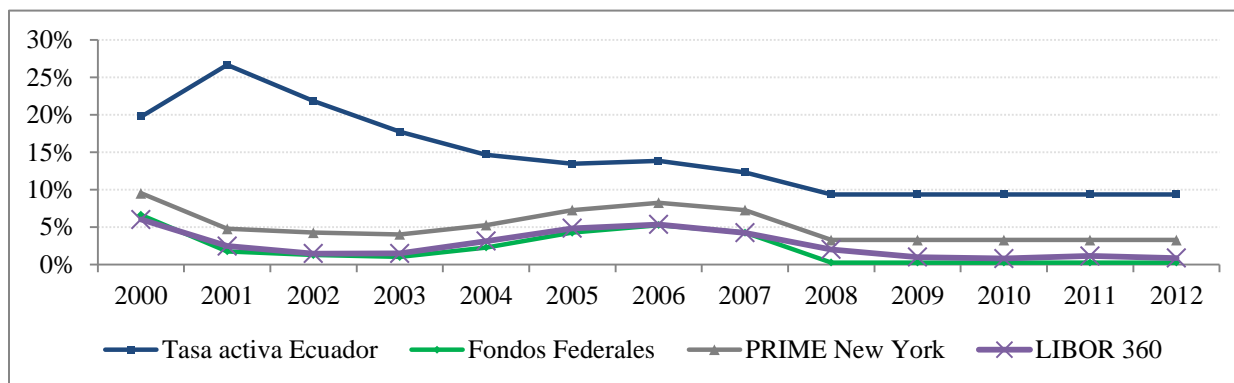


**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Como se ha dicho, uno de los condicionantes más importantes para generar inversión productiva lo es el costo del capital. En Ecuador, la tasa de interés todavía no se encuentra al nivel del país emisor del dólar, en este caso Estados Unidos –como teóricamente debería suceder–. Como se puede observar en el gráfico 14, la tasa activa corporativa de Ecuador todavía es sumamente elevada en comparación a las tasas de interés internacionales. Por esta razón, los costos del capital disminuyen la rentabilidad del inversionista y si a esto se suma la carga tributaria, el capital culmina destinándose hacia otros países.

**Gráfico 14**  
**Evolución de la tasa de interés corporativa referencial Vs. Tasas de interés internacionales**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

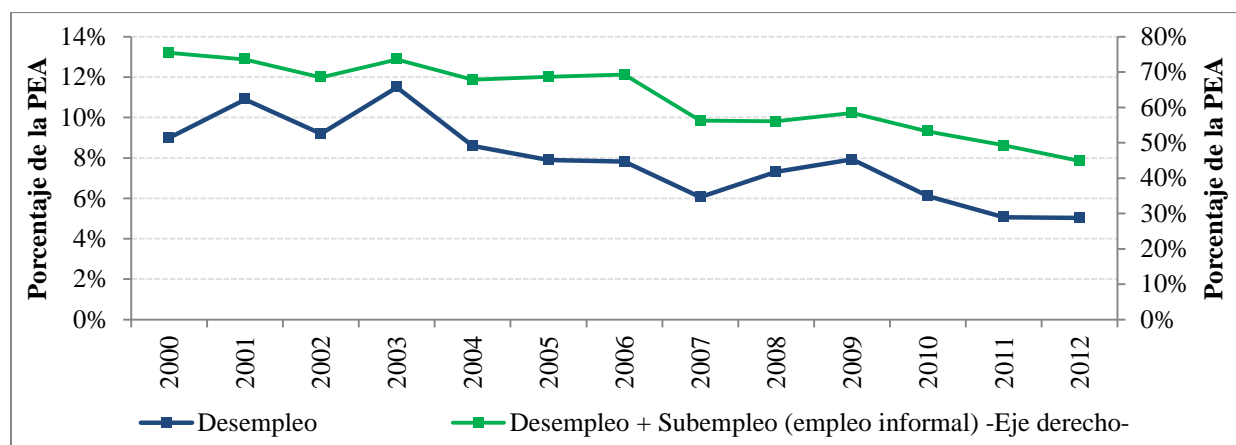
## Empleo

Indudablemente la búsqueda por un pleno empleo es una muestra más de la estabilidad de un país. La capacidad para generar plazas de trabajo es sumamente importante pero es más importante aún que quien trabaje posea los beneficios exigidos por ley y reciba un salario digno. En Ecuador se han hecho algunos esfuerzos para que esta realidad se alcance. De hecho, la figura de “salario digno” está tipificada en el “Código de la Producción” y de la misma forma la población ecuatoriana mediante un plebiscito aprobó que se catalogue como infracción penal la no afiliación al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) por parte del empleador hacia sus trabajadores y trabajadoras. Además, en 2008 se eliminó toda forma de trabajo bajo la figura de tercerización.

Estas nuevas exigencias han ayudado a que las familias gocen de un salario mayor. Es decir, los incrementos en valor de las remuneraciones se explican en gran medida por las reformas laborales y en menor medida por la estructura misma de la economía puesto que como se ha visto, salario real y precios han aumentado prácticamente a la misma velocidad (la variación de precios ha sido más alta), mientras que los aumentos nominales –los que explican la cobertura de la canasta básica– han sido determinados por las reformas en mención. A pesar de que el sector empresarial se ha visto en la necesidad de acoplar sus ingresos a la nueva estructura laboral, el desempleo ha disminuido de un 9.00% registrado en el año 2000 a un 5.04% en el año 2012<sup>56</sup> –ver gráfico 15–.

<sup>56</sup> Existen críticas ante este hecho debido a que el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) cambió la metodología de cálculo del desempleo desde el año 2007, por lo que la disminución en mención podría tratarse de un escenario optimista. Sin embargo, para el análisis se lo tomará como válido.

**Gráfico 15**  
**Evolución del empleo nacional urbano en Ecuador (2000-2012)**  
 (en porcentajes de la PEA –personas de 10 años y más–)



**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2013), “*Estadísticas sociodemográficas*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

A pesar de que el desempleo haya disminuido, el problema estructural más grave de Ecuador lo es el empleo informal y el subempleo. De acuerdo al INEC, se entiende como persona subempleada a toda aquella que trabajó o tuvo un empleo durante el período de referencia considerado, pero estaba dispuesta y disponible para modificar su situación laboral a fin de aumentar la duración o la productividad de su trabajo, cumpliendo las siguientes condiciones:

- Haber trabajado menos de 40 horas.
- Haber deseado trabajar más horas, es decir, tener otro empleo además de su empleo(s) actual(es).
- Estar disponibles para trabajar más horas. Incluyen adicionalmente otras formas de subempleo.

El gráfico 15 también indica cómo el subempleo y el desempleo –los dos porcentajes sumados– entregan una información más real de las graves deficiencias del mercado laboral que durante el periodo de análisis no se han solucionado<sup>57</sup>. Todavía existen problemas para la generación y consolidación de un empleo formal en la economía ecuatoriana.

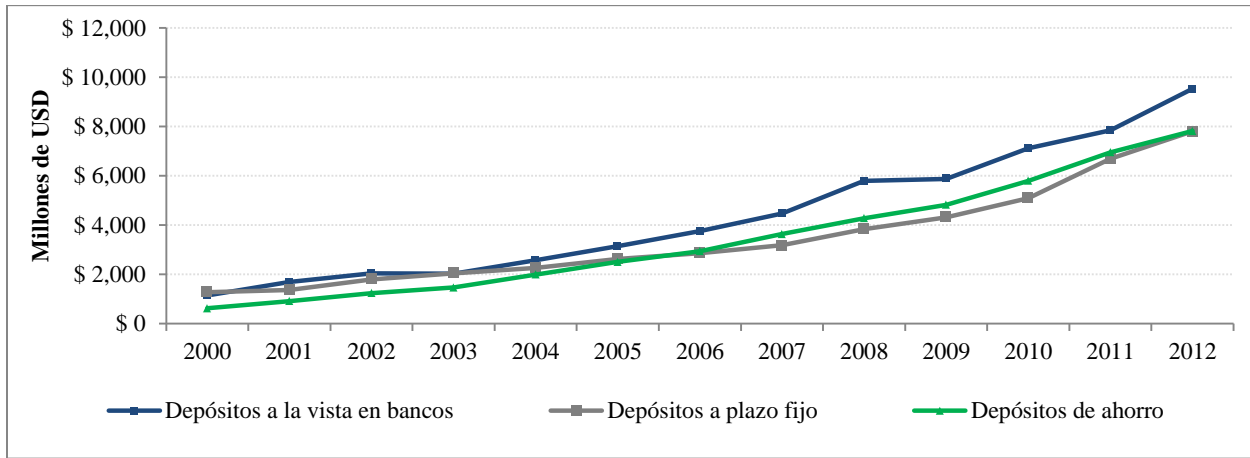
## Sector monetario y financiero

### Captaciones y colocaciones

Como se puede observar en el gráfico 16, a partir del año 2000 la trayectoria de ahorro ha aumentado en el país de manera significativa. Esta evolución es producto de la estabilidad registrada durante el periodo en análisis. Resaltan los depósitos a plazo fijo, que son montos de dinero pactados a recibir un rendimiento financiero transcurrido un cierto tiempo. Por otro lado, los depósitos a la vista corresponden a las cuentas corrientes, cuya evolución nos permite evidenciar que la población en general, ha entregado nuevamente confianza hacia el sistema financiero.

<sup>57</sup> De hecho, el problema podría ser más grave aún, los cambios metodológicos impiden que se tenga una información más certera, sin embargo, para el estudio en realización se ocupó la serie como un elemento comparable y continuo para el periodo 2000-2012.

**Gráfico 16**  
**Evolución del ahorro y liquidez de empresas y familias en el sistema financiero**  
**(Millones de dólares)**

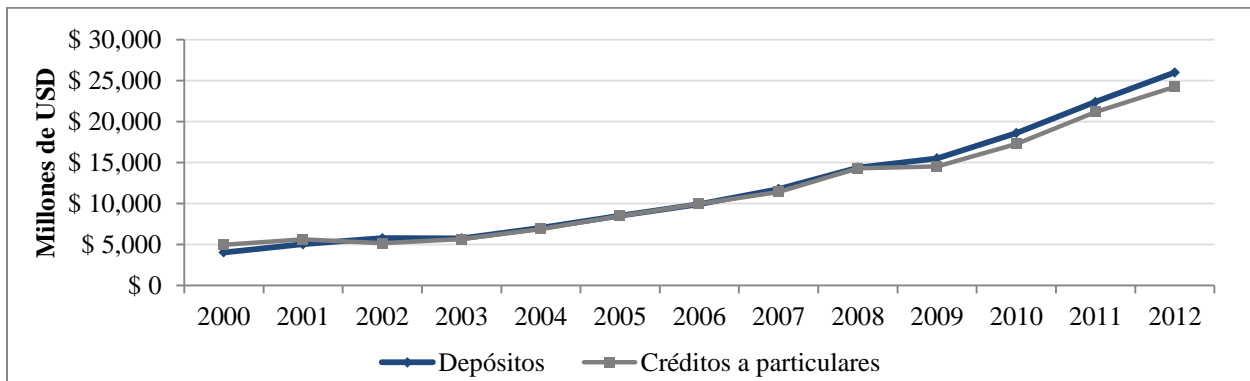


**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

El gráfico 17 muestra la evolución de los créditos y depósitos totales del sistema financiero ecuatoriano. Entre el año 2000 y 2001, años de ajuste a la dolarización, los agentes económicos todavía no confiaban en los bancos. Precisamente después de los años de ajuste se registra una superioridad de los depósitos en comparación con los créditos, las personas poco a poco se acercaron nuevamente a los bancos para, en confianza, dejar su dinero en manos de los intermediarios financieros. Por otro lado, es importante mencionar que por seguridad financiera, es altamente recomendable que los depósitos superen en un monto considerable a los créditos, situación que ha tardado en consolidarse. Es recién en 2007 cuando la tendencia mencionada se afirma y se mantiene hasta el año 2012.

**Gráfico 17**  
**Captaciones Vs. Colocaciones del sistema financiero**  
**(Millones de USD)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

De todos los créditos que se han entregado a los agentes económicos, es importante conocer qué destino han tenido. El éxito de la intermediación financiera radica en la concesión de crédito para el emprendimiento y financiamiento del sector productivo. A pesar de que en promedio –para el periodo 2001-2012– el 69% de los créditos se destinaron al sector comercial, principalmente empresarial, la inversión real no ha mostrado los mismos resultados. Lo que sucede es que los créditos comerciales se entregan principalmente para solucionar problemas de liquidez que las empresas enfrentan para la compra de stock de venta, pago de proveedores, pago de planillas o pago de servicios por ejemplo, puesto que la rotación y el ingreso de dinero no tienen el mismo ritmo que la realización de este tipo de pagos.

De la misma manera, el 18% de los créditos entregados en promedio durante la última década, se destinaron al sector de consumo. Sobre este punto vale la pena detenerse un momento. Los créditos de consumo *per se* no son un problema del cual preocuparse. De hecho, las familias y firmas destinan dichos créditos para brindar mejores servicios, obtener bienes de distracción o quizá para comprar bienes que les brinden comodidad. El problema radica en que bajo dolarización esto podría convertirse en un grave inconveniente si no maneja adecuadamente y a tiempo, puesto que dichas compras implican salida de capitales y el costo de oportunidad de destinar dichos recursos para inversiones más productivas.

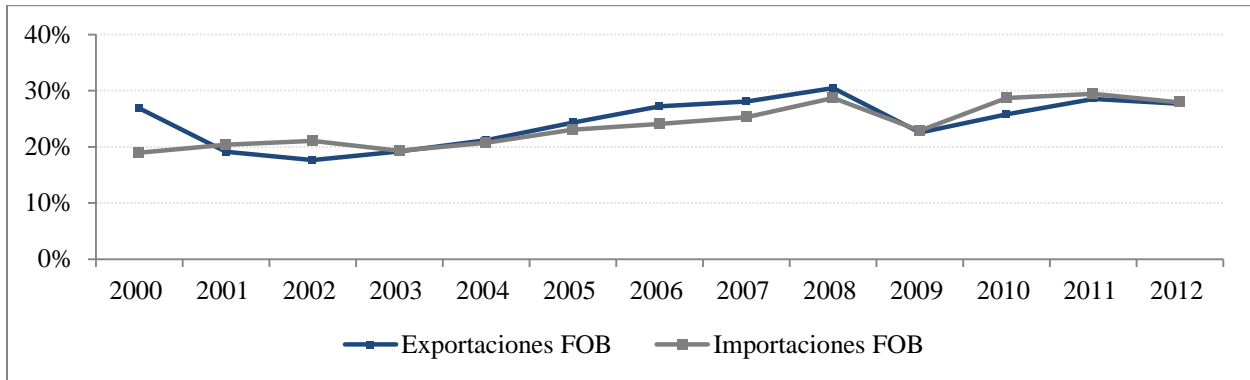
Además, si el manejo no es el adecuado, podrían ser dos las posibles consecuencias. En primer lugar un sobreendeudamiento de las familias que podrían dejar de pagar este tipo de créditos y en segundo lugar un crecimiento en las importaciones que involucraría la salida de divisas y distorsionaría el balance comercial.

Por otro lado, el emprendimiento, de alguna manera está representado por el microcrédito. Lo que se puede evidenciar es que el acceso a este tipo de financiamiento es sumamente costoso, con altas tasas de interés y a pesar de que su concesión ha crecido durante el período de estudio, todavía no muestra niveles representativos. En promedio para el periodo 2001-2012, el 9% de los créditos se destinaron a este tipo de segmento. Finalmente, en promedio para el mismo periodo de análisis, el 5% de los créditos estuvieron destinados al sector para la compra de vivienda.

### **Sector externo**

Dado que la entrada y salida de dividas depende en gran medida de este sector, es importante analizar el comportamiento que ha tenido el país en materia comercial a lo largo de los años entre 2000 y 2012. Como se puede observar en el gráfico 18, las exportaciones han aumentado en forma notable durante el periodo de análisis. Sin embargo, las importaciones han crecido a un ritmo mayor, tal es así que el diferencial entre exportaciones e importaciones es sumamente elevado. El déficit en mención no favorece en lo absoluto a la estabilidad bajo dolarización.

**Gráfico 18**  
**Evolución de las exportaciones e importaciones de Ecuador período 2000-2012**  
**(% PIB)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

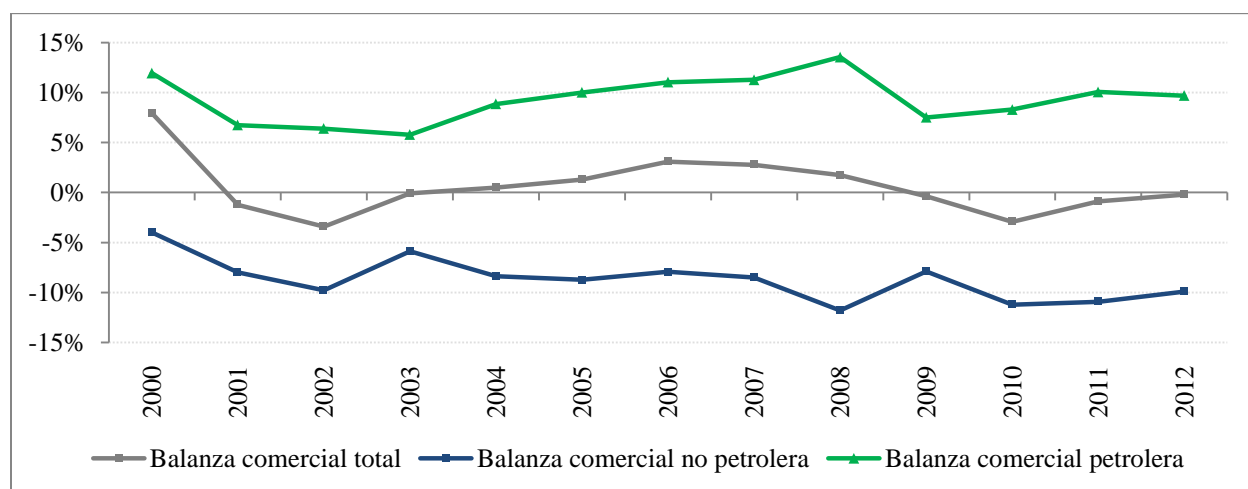
Además, se debe decir que en promedio, durante el periodo 2000-2012, Estados Unidos ha sido el principal socio comercial recibiendo el 42% de las exportaciones ecuatorianas, seguido de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) con el 23%, el continente europeo con el 18%, la Comunidad Andina (CAN) con el 15%, el continente asiático con el 6% y del Mercado Común Centroamericano con el 3%.

Es importante mencionar que la estructura comercial de Ecuador está altamente determinada por las exportaciones petroleras. Al ser el petróleo el producto de mayor producción nacional, su comercialización influye en gran medida la entrada de divisas hacia la economía ecuatoriana. Se debe decir que Ecuador todavía depende de la industria extractiva y esta dependencia podría traer consecuencias graves a futuro puesto que si bien es cierto que la balanza comercial petrolera es altamente superavitaria, se trata de un producto no renovable cuyo precio es además totalmente volátil –ver gráfico 19–.

Si comparamos el comportamiento de la balanza comercial petrolera –gráfico 19– y la evolución del precio del petróleo –gráfico 20–, se puede evidenciar cómo de 2008 a 2009, cuando el precio del petróleo cae, la balanza comercial total se comporta de la misma manera, las exportaciones petroleras explican en gran medida los resultados de la balanza comercial. Sin embargo, lo más importante y preocupante se sitúa en los resultados de la balanza comercial no petrolera, la misma que posee un déficit sumamente elevado que ha ido creciendo con el paso de los años, en 2012 éste se situó en \$8,540 millones de dólares.

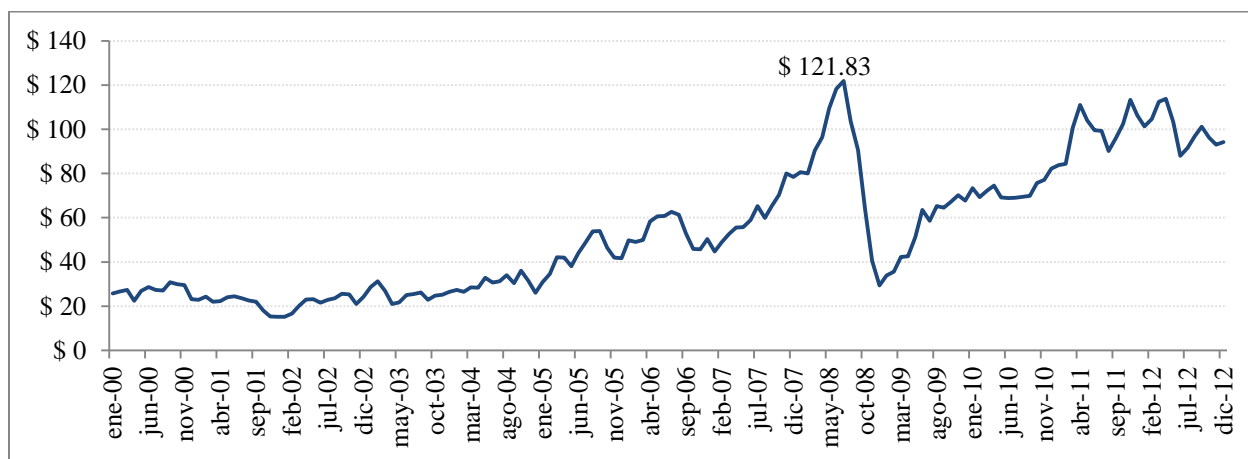
En otras palabras, la estabilidad comercial de Ecuador es altamente dependiente de lo que suceda con el petróleo, las divisas entrarán en mayor medida cuando el precio del petróleo aumente de manera notable, pero como se ha dicho, esta variable es sumamente volátil y no es sostenible a largo plazo.

**Gráfico 19**  
**Evolución de la estructura de la balanza comercial de Ecuador período 2000-2012**  
 (% PIB)



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”  
**Elaboración:** Daniel Godoy R.

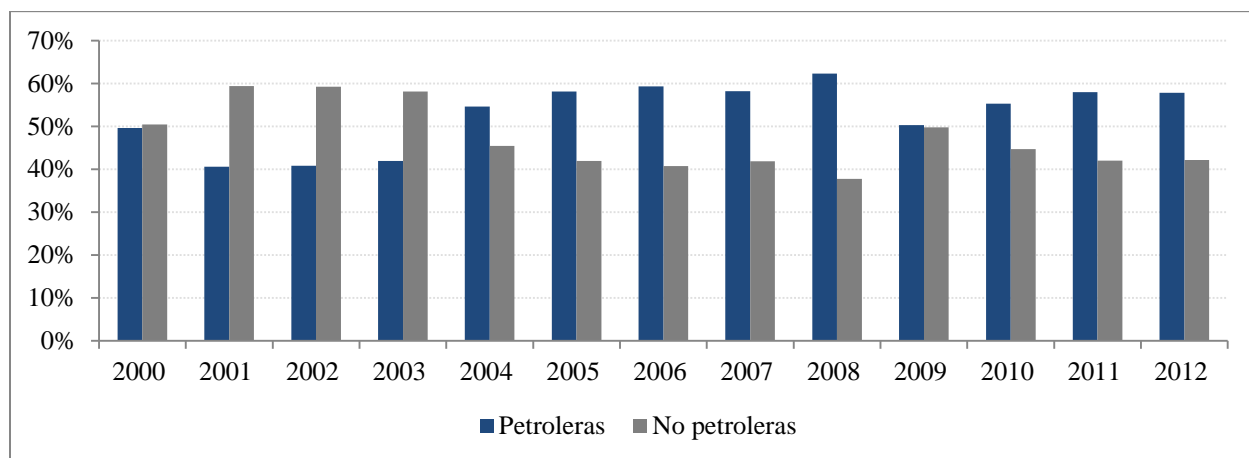
**Gráfico 20**  
**Evolución del precio del petróleo ecuatoriano Crudo Oriente**  
 (USD)



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”  
**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Entonces, ¿cuál podría ser la solución? Ecuador necesita dejar su estado primario-exportador, el mismo que nos dice que en promedio para el periodo 2000-2012, las exportaciones petroleras representaron el 53% del total exportado mientras que las exportaciones no petroleras representaron el 47% del total –ver gráfico 21–.

**Gráfico 21**  
**Composición de las exportaciones totales según tipo de producto período 2000-2012**  
**(Porcentajes del total de exportaciones)**



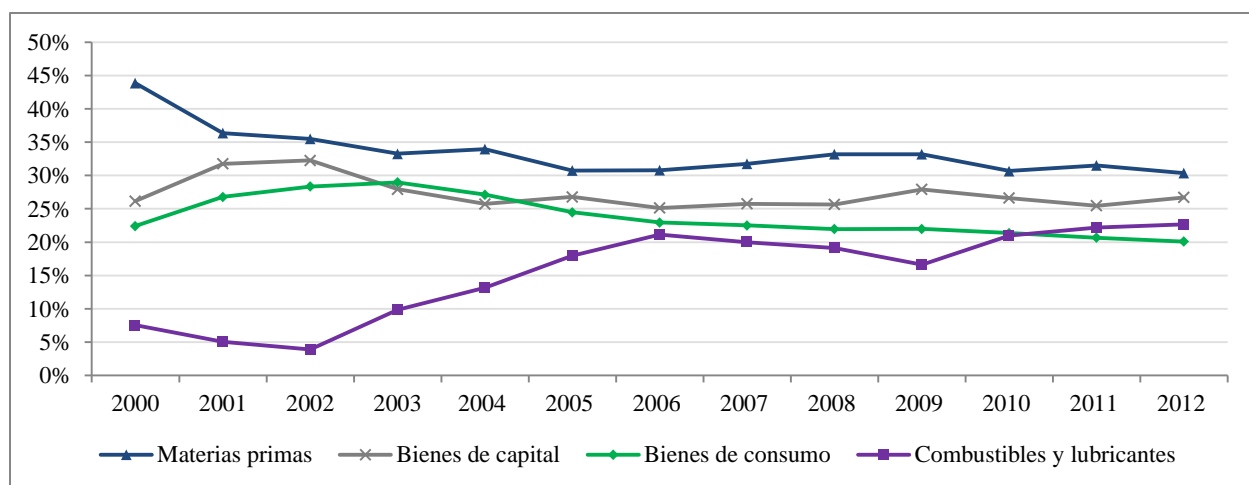
**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), *“Información Estadística Mensual”*

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Si se realiza un análisis más detallado, se podría decir que los productos industrializados han registrado en promedio para el periodo 2000-2012 una participación del 24% dentro del total de exportaciones, mientras que los productos primarios –incluyendo el petróleo crudo– representaron el 76% de participación dentro del total de exportaciones. Entonces, de esta manera queda evidenciado que Ecuador no es únicamente dependiente del petróleo, sino también de los productos primarios, los mismos que lamentablemente también son propensos a sufrir shocks adversos. En la medida que la inversión apunte a la innovación y emprendimiento, esta realidad cambiará.

Ahora, es momento de revisar las importaciones, las mismas que constituyen la otra parte del problema deficitario. Si bien es cierto que según la teoría económica un déficit comercial no es del todo malo si lo que la economía está haciendo es importar bienes que se utilicen en la producción y desarrollo nacional, en Ecuador esta realidad se cumple casi a medias. Es decir, en el año 2012, el 58% de las importaciones fueron materias primas y bienes de capital, mientras que los bienes de consumo y los combustibles y lubricantes correspondieron al 42% de las importaciones –ver gráfico 22–. Hay un alto monto de importaciones que se destinan al consumo y los combustibles y lubricantes a más de representar un egreso y por ende salida de divisas, está subsidiado, lo que profundiza aún más el problema deficitario comercial y lo traslada al sector fiscal, el mismo que será analizado más adelante.

**Gráfico 22**  
**Evolución de las importaciones según uso para período 2000-2012**  
**(Porcentajes del total de importaciones)**



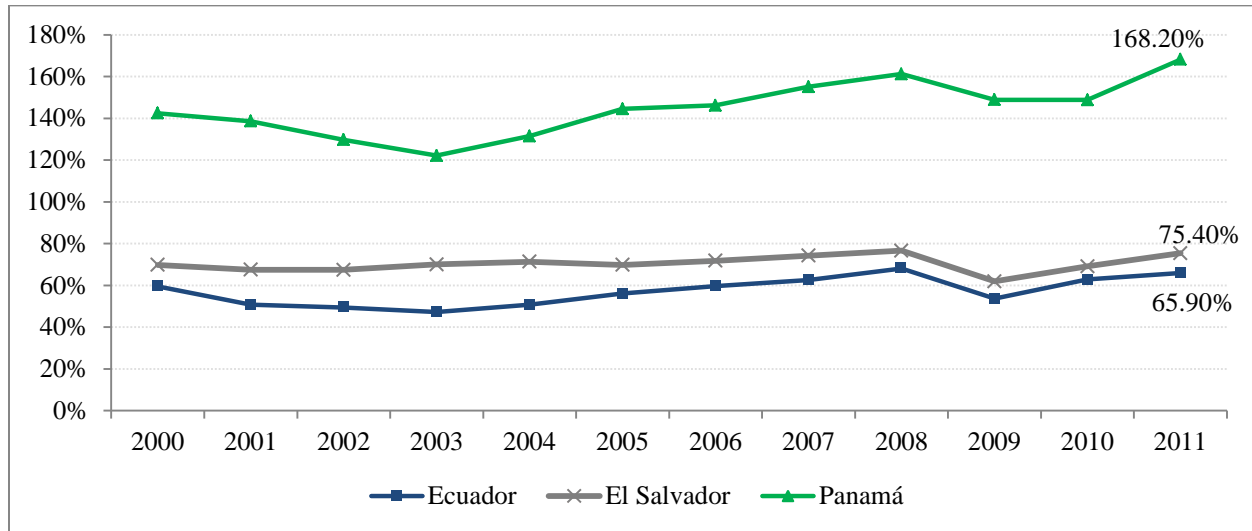
**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

Como se ha podido constatar, el comercio de Ecuador ha crecido de manera notable. Sin embargo, las exportaciones no han crecido al mismo ritmo que las importaciones, razón por la que se han registrado déficits a lo largo de la última década. Además, todavía no hay un cambio estructural que elimine la dependencia primario-exportadora de la que se ha hecho mención a lo largo de este capítulo. No obstante, la apertura comercial ecuatoriana es sumamente elevada, pero no suficiente. Panamá es un país con un alto grado de apertura comercial y constituye una muestra de lo que significa abrir las fronteras comerciales con el propósito de aumentar el ingreso de divisas. El gráfico 23 compara la apertura comercial de Ecuador, El Salvador y Panamá.

Se debe enfatizar que una apertura comercial involucra mucho más que profundizar las relaciones comerciales con un país a través de la firma de un Tratado de Libre Comercio (TLC) con algún país. El éxito de una apertura comercial significa diversificar mercados a los cuales se les pueda vender productos que no pueden producir, inclusive productos industrializados. Esos potenciales mercados deben ser explorados y conquistados por parte de la economía ecuatoriana.

**Gráfico 23**  
**Grado de apertura de la economía**



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y El Caribe (2013), “CEPALSTAT: Base de datos”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

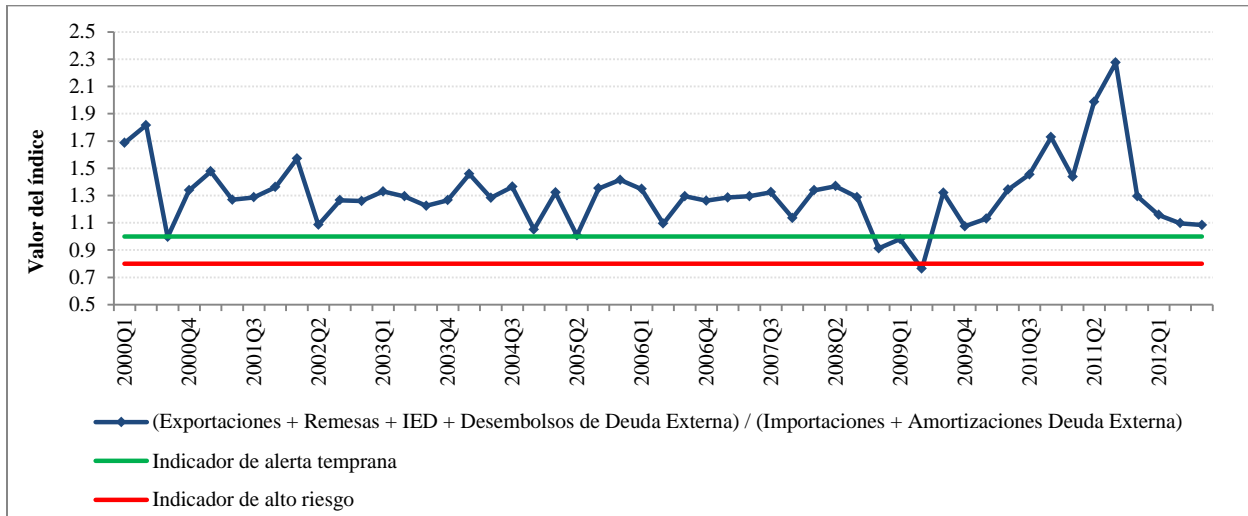
### Flujo de divisas

Nuevamente, es necesario enfatizar que la dolarización es sostenible sí y sólo si la cantidad de divisas que ingresan a la economía es superior a los egresos externos. En función de esta realidad, en el gráfico 24 se puede evidenciar el riesgo que implica que en la práctica esta entrada versus salida de recursos, sea lo que sostenga la dolarización.

La crisis financiera internacional del año 2008 se tradujo en una reducción en la entrada de capitales, tomando aún más fuerza en el año 2009, sobre todo en los dos primeros trimestres y en menor medida en los últimos dos. La caída y lenta recuperación del precio del petróleo, debilitó el saldo de la balanza comercial y dado que ésta depende fundamentalmente de los recursos petroleros, la salida de divisas fue tomando aún más representatividad.

Por lo expresado, surge la necesidad de entender la realidad económica de Ecuador y buscar alternativas al esquema monetario actual, opciones que definitivamente deberán ser fruto de investigaciones de estas características. Lo que se ha demostrado hasta el momento, es que la dolarización es totalmente vulnerable a desequilibrios internacionales y que esto se agrava por la alta dependencia que tiene Ecuador hacia los ingresos petroleros, principal mecanismo de propagación de crisis de este estilo.

**Gráfico 24**  
**Entrada de recursos externos Vs. Egresos externos**



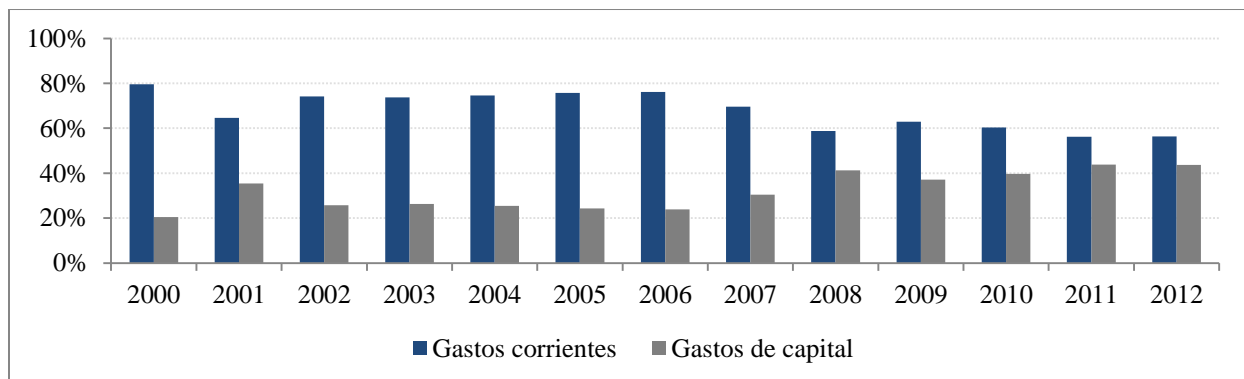
**Fuente:** Pontificia Universidad Católica del Ecuador – Facultad de Economía (2013), “*Reporte de Consistencia Macroeconómica Facultad de Economía (RCM)*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

### Sector fiscal

Más allá del debate teórico que gira alrededor del tema deficitario en dolarización, es importante conocer qué destino han tenido los gastos. En promedio, durante el período 2000-2012, el 68% de los gastos se destinaron a: sueldos y salarios, pago de intereses, compra de bienes y servicios, los mismos que componen el gasto corriente. Por su parte, el 32% se destinó en promedio a la inversión pública. Como se puede observar en el gráfico 25, esta tendencia cambia al final de la década y los porcentajes de participación se sitúan actualmente en 56% y 44% respectivamente.

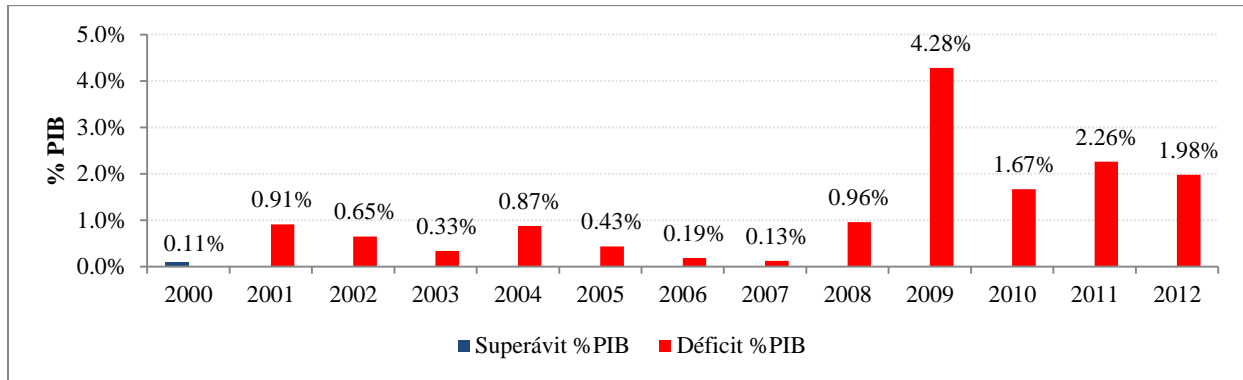
**Gráfico 25**  
**Composición de los gastos del Gobierno Central**  
**(% del total del gasto del Gobierno Central)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

**Gráfico 26**  
**Evolución de los resultados del Gobierno Central**  
**(% del PIB)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

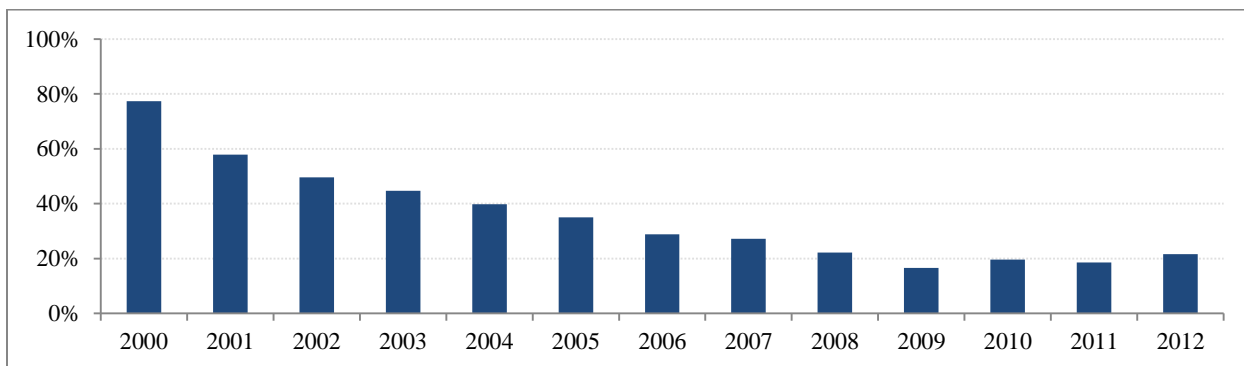
**Elaboración:** El autor

El gráfico 26 incluye los resultados registrados por las operaciones del Gobierno Central de Ecuador. Ecuador no ha registrado superávits fiscales de importantes dimensiones. De hecho, en 2009 registró el déficit fiscal más grande del periodo 2000-2012, llegando a totalizar alrededor de \$2,635 millones de dólares, lo que a su vez fue el 4.28% del PIB de ese año.

### Endeudamiento

Finalmente, el análisis debe culminar con las cifras de endeudamiento. En promedio, durante el periodo 2000-2012 la composición de la deuda pública total ha estado repartida en un 74% al endeudamiento externo y en un 26% al endeudamiento interno. Los valores de deuda y el comportamiento registrado durante el periodo en análisis se lo puede observar en el gráfico 27. El crecimiento de la economía, los pagos y la recompra de deuda en el año 2009, son entre otros factores, las razones por las cuales la relación deuda/PIB ha disminuido de manera notable hasta situarse en el 22% del PIB para 2012.

**Gráfico 27**  
**Evolución de la deuda pública**  
**(% PIB)**



**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “*Información Estadística Mensual*”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## Anexo B: Historia de los Fondos de Estabilización en Ecuador

En 1998, se crea el **Fondo de Estabilización Petrolera (FEP)**, el mismo que buscaba acumular recursos a partir de los ingresos adicionales provenientes de la brecha entre el precio del barril de petróleo efectivo y el que se había presupuestado. Después de algunas reformas legales<sup>58</sup>, desde mediados del año 2006 este fondo finalmente culminaría alimentando en un 50% a la Cuenta de Reactivación Productiva y Social, del Desarrollo Científico-Tecnológico y de la Estabilización Fiscal (CEREPS), un 40% a la red vial de la troncal amazónica y en un 10% a proyectos de desarrollo integral de las provincias de Esmeraldas, Loja, Carchi, El Oro y Galápagos.

Después de este antecedente, en junio del año 2002 se instituiría un nuevo fondo a través de la creación de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (LOREYTF) que buscaba distribuir los ingresos petroleros del Estado<sup>59</sup> hacia varios destinos y proyectos, de la siguiente manera:

- 35% a la construcción de la troncal amazónica
- 45% al **Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP)**.
- 10% a las provincias fronterizas
- 10% a la Policía Nacional.

Sin embargo, en julio del año 2005, el entonces ministro de economía Econ. Rafael Correa, criticó el manejo y administración del FEIREP, puesto que asignaba el 70% de sus recursos a la recompra de deuda interna y externa, el 20% a la estabilización de ingresos del presupuesto del gobierno central y apenas un 10% a la inversión en educación y salud, razón por la cual fue eliminado creándose en su lugar la denominada CEREPS, la misma que daría a luz al **Fondo de Ahorro y Contingencia (FAC)**. De acuerdo a Artola y Pazmiño (2007, 11) el BCE estimó que la CEREPS llegaría a registrar un saldo de \$ 1,171.6 millones en diciembre del año 2006<sup>60</sup>. Dicha cuenta distribuiría sus recursos de la siguiente manera:

- 35% a proyectos productivos y recompra de deuda pública
- 15% a proyectos de inversión en educación y cultura
- 15% a proyectos de salud y saneamiento ambiental
- 5% a investigación científico tecnológica
- 5% a mejoramiento y mantenimiento de la red vial nacional
- 5% reparación ambiental y social
- 20% al Fondo de Ahorro y Contingencia (FAC)

El FAC buscaba acumular recursos para atender emergencias por desastres y estabilizar los ingresos estatales hasta en un 2.5% del PIB. Finalmente, en el año 2006 se crea el Fondo Ecuatoriano de Inversión en los Sectores Energéticos e Hidrocarburiíferos (FEISEH), el mismo que tendría la función de resguardar los ingresos del Bloque 15, campo petrolero que tomaría posesión el Estado después de que se declarara la caducidad del contrato de la empresa Occidental.

---

<sup>58</sup> Para una descripción exhaustiva por favor revisar Artola y Pazmiño (2007).

<sup>59</sup> Para contratos de participación de crudo cuya calidad fuera inferior a 23 grados API. (Artola y Pazmiño: 2007)

<sup>60</sup> Se habla de estimaciones puesto que a la fecha de la publicación, Enero de 2007, la información no era todavía oficial.

El destino de los recursos sería el siguiente:

- 27% para compensar los valores de la cuenta CEREPS.
- Cobertura de costos operativos incurridos por PETROECUADOR en la operación del Bloque 15.
- Financiamiento del plan y programa de inversiones destinadas al Bloque 15.
- Impulsar proyectos de la más alta potencia de generación hidroeléctrica.
- Para proyectos en el sector hidrocarburífero del Estado:
  - Construcción de nuevas refinerías.
  - Ampliación y construcción de sistemas poliductos.
  - Renovación de tuberías del SOTE.
  - Construcción de infraestructura para almacenar GLP en tierra.
- Para cubrir los costos que demande la constitución, registro y ejecución de las operaciones del fideicomiso.
- Para asumir los gastos de fiscalización de proyectos de inversión, auditoría del manejo y de estados financieros de los recursos del fideicomiso.

Después de que el país contara con fondos petroleros para distintos propósitos durante diez años, la Asamblea Constituyente aprobaría una reforma legal en el año 2008 que derogaría todos los fondos existentes hasta ese año –FEP, FAC, CEREPS y FEISEH–.

Entre las razones, Ruiz (2009: 11) señala que la eliminación de los fondos buscaba solucionar un problema de inflexibilidad fiscal en el presupuesto general del Estado. Las urgentes necesidades por financiar el gasto social y el gasto en infraestructura iban más allá de lo que los fondos permitían, puesto que las rigideces legales imposibilitaban operar con un mayor margen de amplitud. Ruiz (2009:11) también agrega que la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES) y la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) también habían identificado que la economía ecuatoriana necesitaba de una mayor flexibilidad fiscal y que contar con los recursos de los fondos podía ser vista como una solución adecuada.

Hasta el momento en el que se desarrolla esta investigación, ya han pasado cerca de cinco años desde que se eliminaron los fondos y sin duda alguna la inversión pública y el gasto social han crecido de forma notable. Sin embargo, surge la interrogante de si ya es hora de que Ecuador empiece a acumular recursos, sobre todo porque a partir del año 2008 los precios del petróleo se han ubicado en niveles históricos, lo que ha permitido financiar el desarrollo de una manera más rápida, dinamizando la economía interna. Por otra parte, la eficiencia y buena calidad del gasto son puntos de extensa discusión puesto que la economía ecuatoriana cuenta con un **condicionante político, social y económico** sumamente grande: los subsidios.

De acuerdo al Observatorio de la Política Fiscal (OPF), lejos de disminuir, los subsidios han crecido de forma notable. En el año 2006, el gasto en subsidios se ubicó en \$ 2,021 millones y si se compara con el valor totalizado en el año 2010, éste creció en 109.65% registrando \$ 4,237 millones con tendencia creciente puesto que en 2011 se ubicó en \$4,820<sup>61</sup>. Por lo tanto, una posible fuente de ingresos adicionales podría provenir de una focalización, temporalización y reformas al manejo de los subsidios fiscales, que sumado a un aprovechamiento de las condiciones favorables internacionales en materia petrolera, podría permitir la acumulación de las reservas monetarias que tanto le beneficiarían al país.

---

<sup>61</sup> Los datos para 2010 y 2011 son presupuestados según el Ministerio de Finanzas.

## Anexo C: Reformas a la banca central en algunos países de América Latina

País <sup>1</sup>	Años de reforma o última carta orgánica del Banco Central	Objetivos legales	¿El ejecutivo elige al presidente del directorio del Banco Central?	¿Es el Ministro de Finanzas parte del comité del Banco Central?	¿El Banco Central tiene autoridad final para formular política monetaria?	¿El Banco Central tiene autoridad final para formular política cambiaria?	¿El Banco Central está autorizado para financiar al gobierno?	¿El Banco Central está autorizado para financiar el sector financiero como prestamista de última instancia?	Metas de inflación explícitas
Argentina <sup>2</sup>	1992-2002-2012	Promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el gobierno nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social.	Sí, previa autorización del Congreso Nacional.	No	Sí	No; se lo hace en un todo de acuerdo con la legislación que dictamine el Congreso Nacional	Sí (pero puede hacer adelantos a plazo de un año como máximo y sin que supere el 12% de M1)	Sí	Sí
Bolivia <sup>3</sup>	1995	Mantener el poder adquisitivo interno de la moneda local.	Sí, previa autorización de la Asamblea Nacional.	No	Sí	Sí	Sí (únicamente en casos excepcionales con la aprobación de 2/3 de los votos del directorio del banco)	Sí	No
Chile	1989	Estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.	Sí, de entre una lista aprobada por el Senado y enviada por el Presidente de la República.	No	Sí	Sí	No (sólo en caso de guerra)	Sí	Sí
Colombia	1992	Estabilidad en precios y múltiples objetivos incluyendo pleno empleo.	Sí	Sí	Sí	Parcial: el régimen de tipo de cambio lo define el Congreso Nacional.	No	Sí	Sí
Ecuador	1992-1998-2000	Múltiples <sup>4</sup>	Sí	Sí	La instrumenta, el Poder Ejecutivo la formula.	La instrumenta, el Poder Ejecutivo la formula.	No	No	No
Perú	1992	Preservar la estabilidad monetaria.	Sí, previa autorización del Congreso Nacional.	No	Sí	Sí	Sí (pero puede comprar bonos del tesoro en el mercado secundario por un monto no superior al 5% sin considerar los bonos que pudieran usarse para la recapitalización del banco conforme lo señale la ley)	Sí	Sí
Paraguay	1995	Preservar y velar por la estabilidad del valor de la moneda y promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero.	Sí, previa autorización del Senado.	No	Parcial: es responsable de ejecución y desarrollo de la política monetaria, previamente formulada en participación con los demás organismos técnicos del Estado.	Parcial: es responsable de ejecución y desarrollo de la política cambiaria, previamente formulada en participación con los demás organismos técnicos del Estado.	Sí, hasta un 10% del monto de recaudación tributaria presupuestado para ese año.	Sí	Sí
Uruguay	1995	Objetivos múltiples (1. estabilidad de precios que contribuya con los objetivos de crecimiento y empleo. 2. regulación del funcionamiento y la supervisión del sistema de pagos y del sistema financiero, promoviendo su solidez, solvencia, eficiencia y desarrollo.)	Sí, previa autorización del congreso.	No	Sí	Sí	No	Sí	No
Venezuela	1992-2001-2002-2005-2009-2010	Lograr la estabilidad de precios y preservar el valor de la moneda.	Sí, previa autorización de la Asamblea Nacional.	Sí	Sí	Sí	No	Sí	No
El Salvador	1991-2001	Velar por la estabilidad de la moneda y será su finalidad esencial promover y mantener las condiciones monetarias, cambiarias, crediticias y financieras más favorables para la estabilidad de la economía nacional.	Sí	Sí	Sí	Sí	No	No	No

1) Brasil no ha tenido reformas concernientes a la independencia del banco central, sin embargo ha aprobado leyes de responsabilidad fiscal que apuntan a la libre operabilidad y autonomía del mismo.

2) Los años 1992 y 2002 le dieron independencia, la última reforma le quita.

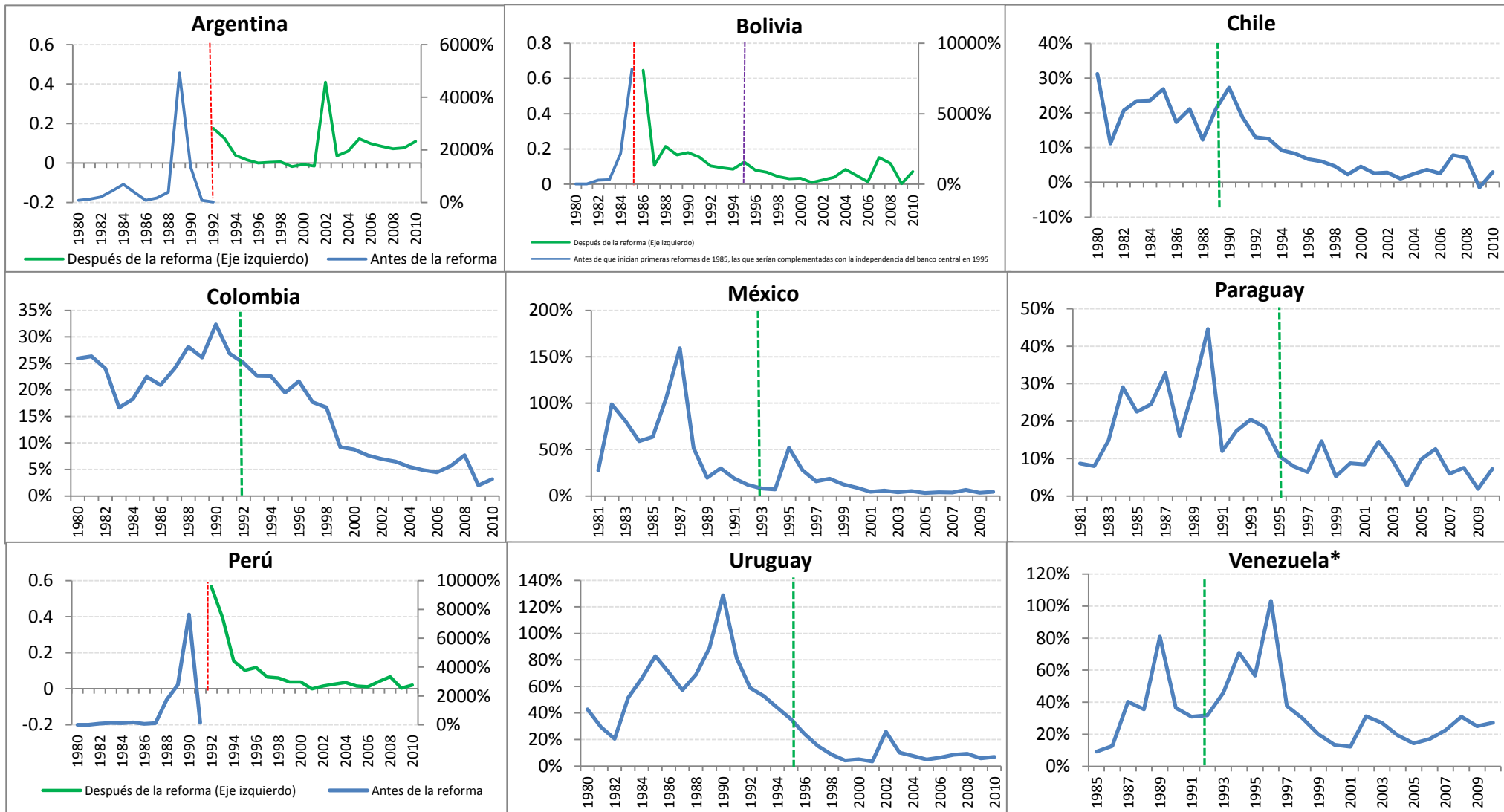
3) Inicia una década antes mediante la implementación de la Nueva Política Económica en 1985.

4) a) Suministrar medios de pago; b) Establecer niveles de liquidez global; c) Orientar excedentes a la inversión para el desarrollo del país; d) Promover niveles y relaciones entre las tasas de interés pasivas que estimulen el ahorro nacional y el financiamiento de las actividades productivas, con el propósito de mantener la estabilidad de precios y los equilibrios monetarios en la balanza de pagos, de acuerdo al objetivo de estabilidad económica definido en la Constitución.

**Fuente:** Información institucional de los portales web de: Banco Central de Argentina, Banco Central de Bolivia, Banco de la República de Colombia, Banco Central del Ecuador, Banco Central de Reserva de Perú, Banco Central de Paraguay, Banco Central de Uruguay, Banco Central de Venezuela, Banco Central de Reserva de El Salvador.

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## Anexo D: Inflación antes y después de la reforma al Banco Central de algunos países de Latinoamérica



\*Venezuela tuvo más reformas en la década 2000-2010, el gráfico sólo incluye la de los años 1990-1999.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y El Caribe (2013), "CEPALSTAT: Base de datos"; Fondo Monetario Internacional (2013), "World Economic Outlook Databases"

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

## Anexo E: Estimación de las Reservas Monetarias previo a introducir una nueva moneda en la economía ecuatoriana

Si se quisiera entender de manera simple, cómo la economía ecuatoriana ingresó al régimen de dolarización, esta explicación debería partir del establecimiento de ecuaciones matemáticas. Por lo tanto, si se parte de la ecuación cuantitativa del dinero:

$$MV = PQ \quad (1)$$

Donde:

$$\begin{aligned} M &= \text{Oferta monetaria} \\ V &= \text{Velocidad de circulación del dinero} \\ P &= \text{Nivel general de los precios} \\ Q &= \text{Producción} \end{aligned}$$

Y por equivalencia:

$$PQ = PIB \quad (2)$$

Entonces:

$$MV = PIB \quad (3)$$

Por otro lado, en el año 2000, las reservas en dólares de la economía ecuatoriana ingresaron a circular como moneda de curso legal y se retiraron los sucres de manera paulatina. Para lograr el canje, el tipo de cambio definido se determinó en función de cierto tipo de equivalencias. Si las Reservas Monetarias Internacionales (expresadas en moneda local) por definición corresponden a la siguiente identidad:

$$eRMI = \alpha M \quad (4)$$

$$M = \frac{eRMI}{\alpha} \quad (4')$$

Donde:

*RMI = Reservas Monetarias Internacionales*

*e = Tipo de cambio nominal*

*α = Factor proporcional ; 0 < α < 1*

*M = Dinero total*

Si se reemplaza la ecuación (4') en la ecuación (3) se obtiene:

$$\frac{eRMI}{\alpha} \times V = PIB \quad (5)$$

Y si de ésta última se despeja el tipo de cambio *e*:

$$e = \frac{\alpha PIB}{VRMI} \quad (6)$$

Pero:

$$PIB = MV \quad (7)$$

Entonces:

$$e = \frac{\alpha M}{RMI} \quad (8)$$

La ecuación (8) explica el tipo de cambio técnico que debió ser utilizado para el canje de moneda. Sin embargo, debido a las expectativas de los agentes que en momentos como el que se describe, estaban sumamente alteradas, las autoridades se vieron en la necesidad de incorporar un overshooting cambiario, y de esta manera, el tipo de cambio logró ubicarse en el valor de S/. 25.000 igual a \$ 1. Por lo tanto, la expresión final utilizada fue la siguiente:

$$e = \frac{\alpha M + \beta}{RMI} \quad (9)$$

Donde:

$$\beta = \textit{overshooting} \quad (10)$$

Éste valor suaviza los efectos de la volatilidad del tipo de cambio. Dado que en 1999 la economía se encontraba en una crisis económica, el tipo de cambio era muy inestable. Por lo tanto, al extender el techo al cual podía llegar, el cálculo del tipo de cambio para adoptar la dolarización no se vería afectado por el comportamiento del mercado, pues dicha volatilidad ya habría sido internalizada en el cálculo.

### ¿Dolarización o desdolarización?

En la actualidad, existen diversas posiciones acerca del trato que se le debería dar a la dolarización, pues el momento económico que ha vivido el país en los últimos años (2000-2012) le podría favorecer en su interés por acumular divisas que generen un estado de confianza y le permitan ensayar una potencial desdolarización. Por esta razón, en esta sección se propone una opción de desdolarización basado en el camino inverso al que siguió la economía ecuatoriana cuando adoptó la dolarización. Por lo tanto, el paso inicial a dar, sería la determinación del valor que deberían tener las RMI para definir el tipo de cambio, al tiempo que se respalden las cuentas monetarias más importantes y se inicie un proceso de canje monetario introduciendo moneda local mientras los dólares en circulación reingresan a las cuentas del banco central a formar parte de las RMI.

De acuerdo a lo estipulado en la etapa 1 de un potencial proceso de introducción de una nueva moneda en la economía ecuatoriana, descrito en el capítulo 4 de esta investigación, en inicio operaría un sistema bimonetario similar a la caja de conversión. Como se ha dicho, no sería recomendable congelar los depósitos puesto que este tipo de medidas exacerbarían las expectativas de los agentes y las consecuencias podrían ser catastróficas. Por lo tanto, las reservas jugarían un rol sumamente importante para solventar el canje de moneda. Del mismo modo, las reservas serán determinantes para equilibrar los desbalances del tipo de cambio y mantenerlo en primera instancia fijo. Entonces, si el sistema bimonetario al que se hace alusión, implicaría la inmediata convertibilidad de dólares por nueva moneda, el tipo de cambio nominal debería ser fijado en una unidad:  $e = 1$  (11)

Introduciendo la ecuación (11) en la ecuación (9) se obtiene:

$$1 = \frac{\alpha M + \beta}{RMI} \quad (12)$$

De esta última expresión ya se podría definir el monto de dinero necesario para desdolarizar la economía ecuatoriana:

$$RMI = \alpha M + \beta \quad (13)$$

En donde  $\beta$  ya no representaría un overshooting, sino un monto contingente de reservas para liquidez inmediata que podría considerarse dentro del factor de la cantidad total de  $M$  que se debe respaldar.

$$RMI = \alpha M \quad (13')$$

$$\alpha = \text{Factor proporcional}; 0 < \alpha < 1$$

El balance sectorial del Banco Central del Ecuador y el de Otras Sociedades de Depósito, caracteriza las cuentas en función de la definición de dinero en sentido amplio. En otras palabras, esto significa que de todas las cuentas existentes en el banco y en el sistema financiero, no todas tienen el mismo movimiento, por lo que alguna de ellas no pueden ser consideradas como dinero. A continuación se incluye el detalle de cuentas consideradas como dinero y las cuentas que no lo son.

#### a) Depósitos incluidos en la definición de dinero en sentido amplio

- **Balance Sectorial del Banco Central del Ecuador**
  - **Depósitos transferibles de:** gobiernos provinciales y locales, sociedades públicas no financieras, otras sociedades financieras, otros sectores residentes, otros intermediarios financieros, auxiliares financieros y otros sectores residentes.
- **Balance Sectorial de Otras Sociedades de Depósito**
  - **Depósitos transferibles de:** sociedades públicas no financieras, gobiernos estatales y provinciales, otras sociedades no financieras y otros sectores residentes.
  - **Otros depósitos (ahorro, plazo, otros e intereses por pagar):** sociedades públicas no financieras, gobiernos estatales y locales, otras sociedades no financieras y otros sectores residentes (operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes, depósitos de garantía, depósitos restringidos, depósitos de cuenta básica).

Por lo tanto, la ecuación (13') podría ser especificada de la siguiente manera:

$$\alpha M = \text{cantidad de dinero bajo la definición en sentido amplio} + EMC$$

Entonces,

**ECUACIÓN FINAL:**

$RMI = EMC + \alpha M$
------------------------

**Estimación del valor de las reservas necesarias para ensayar una potencial desdolarización bajo un escenario positivo  
(Valores anuales<sup>62</sup> en millones de USD)**

$RMI = EMC + \alpha M$																					
Año	$EMC$		$\alpha M = \text{definición del dinero en sentido amplio}$														$RMI$	RILD (promedio anual)	RILD (máximo de cada año)	M1	M2
	Monedas y billetes		Balance Sectorial BCE					Balance Sectorial OSD													
			Depósitos incluidos en la definición de dinero en sentido amplio					Depósitos incluidos en la definición de dinero en sentido amplio													
	EMC		Depósitos transferibles		Depósitos transferibles			Otros depósitos (2)													
Gobiernos provinciales y locales			Sociedades públicas no financieras	Otras sociedades financieras	Otros (1)	Sociedades públicas no financieras	Gobiernos estatales y provinciales	Otras sociedades no financieras	Otros sectores residentes	Sociedades públicas no financieras	Gobiernos estatales y locales	Otras sociedades no financieras	Otros sectores residentes (3)								
2003	2,255.30	49.70	106.20	33.80	2.50	0.10	107.50	37.00	943.20	684.40	51.70	12.00	991.50	2,668.80	7,943.70	1,160.11	1,379.17	3,936.10	7,176.60		
2004	2,688.80	58.10	101.10	29.50	5.10	0.10	116.10	46.70	1,234.00	882.80	73.80	14.00	1,007.70	3,344.80	9,602.60	1,344.71	1,614.54	4,586.40	8,678.50		
2005	3,030.10	62.80	175.00	22.40	12.40	0.10	87.50	48.50	1,377.50	1,152.00	121.10	15.60	1,127.80	4,085.20	11,318.00	1,731.37	2,146.90	5,411.00	10,451.40		
2006	3,279.30	66.00	232.74	39.52	2.35	0.34	125.80	79.19	1,576.54	1,388.01	124.69	45.17	1,047.23	4,957.32	12,964.20	2,395.00	2,991.65	6,259.80	12,083.50		
2007	4,098.30	71.40	427.49	88.43	17.29	0.30	153.20	45.90	1,815.70	1,649.20	224.30	14.70	1,122.30	5,942.40	15,670.91	3,104.04	3,690.85	7,009.20	14,013.30		
2008	4,230.10	77.30	571.70	260.09	32.14	0.82	171.69	56.61	2,509.56	1,972.37	199.62	20.73	1,505.05	6,850.07	18,457.86	5,418.69	6,511.45	8,880.30	17,177.30		
2009	4,545.40	77.4	507.16	239.45	306.09	1.40	149.10	48.21	2,694.33	2,016.01	84.28	23.92	1,631.60	7,876.44	20,200.79	3,771.29	5,236.67	9,209.70	18,588.50		
2010	5,291.00	82.4	605.85	288.40	340.97	1.11	168.32	73.66	3,363.51	2,542.84	50.31	26.33	1,650.62	9,685.93	24,171.25	3,831.05	4,575.33	10,776.10	22,189.40		
2011	5,290.98	83.2	632.05	371.37	170.29	2.99	76.12	55.92	3,791.10	2,795.65	36.75	28.80	2,199.97	12,198.46	27,733.66	3,829.60	4,548.59	12,088.10	26,550.20		
2012	6,410.70	84.5	768.86	460.07	265.63	8.53	42.98	53.59	4,485.17	3,518.63	43.61	46.89	2,152.21	14,151.17	32,492.56	3,737.72	4,883.43	14,595.58	30,989.46		

(1) Otros sectores residentes  
Otros intermediarios financieros  
Auxiliares financieros  
Otros sectores residentes

(2) Depósitos de ahorro  
Otros depósitos  
Depósitos a plazo  
Intereses por pagar

(3) Depósitos de ahorro  
Otros depósitos  
Operaciones de reporto  
Fondos de tarjetahabientes  
Depósitos a plazo  
Depósitos de garantía  
Depósitos restringidos  
Depósitos de cuenta básica  
Intereses por pagar

Mientras más tiempo transcurra y no se tomen las medidas pertinentes (ahorro), las posibilidades de la economía ecuatoriana para adoptar otra moneda bajo un escenario positivo, se verán limitadas. Como se ha mencionado, el principal condicionante económico que tiene el país es la generación de un monto de reservas lo suficientemente grande para poder enfrentar cualquier tipo de desequilibrio derivado del cambio en mención. En el potencial caso de introducir una nueva moneda local, las reservas monetarias blindarían a la economía en este camino y le permitirían hacer frente a los ataques especulativos. En el caso de una moneda regional, dicho dinero serviría para tomar parte de un *pooling reserves* de los países participantes. Se debe mencionar que el año 2008 fue el de mejores posibilidades para iniciar un proceso de desdolarización hacia la introducción de una nueva moneda local. El máximo de la RILD bordeó el valor de M1, situación que sumada a las condiciones externas favorables, pusieron en la mesa de debate la continuidad de la economía en la dolarización. Por lo tanto, esta situación refuerza lo mencionado en esta investigación: en la medida que exista una política de ahorro, el debate será posible, pero en la medida en que dichas reservas sean de un volumen considerable (M2 al menos) la salida será posible.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador (2013), “Balance Sectorial del Banco Central del Ecuador y Balance Sectorial de Otras Sociedades de Depósito”

**Elaboración:** Daniel Godoy R.

<sup>62</sup> Información oficial disponible.