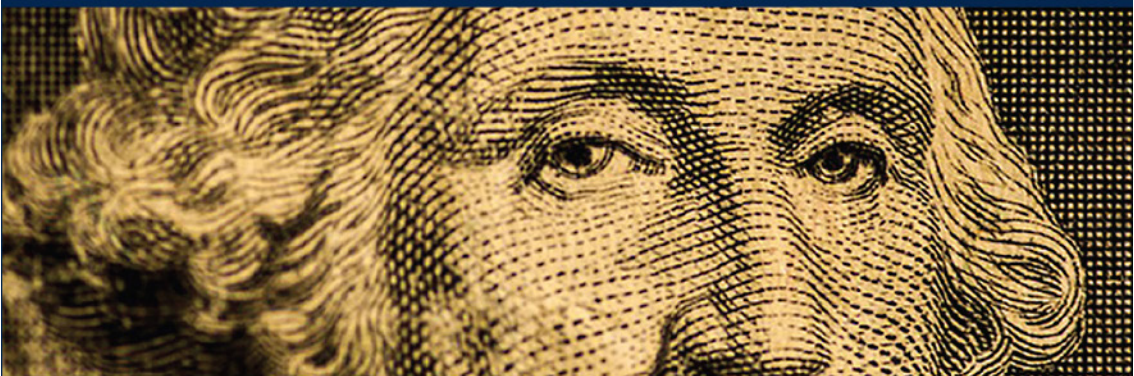


# Dolarización: dos décadas después



Mateo Villalba (editor)

Mariano Beltrani

Carlos Cordero

Juan Cuattromo

Andrés Chiriboga

Alberto Dahik

Carlos de la Torre Muñoz

Manuel González

Ariel Lieutier



Mateo Villalba  
Editor

# Dolarización: dos décadas después

*Serie Economía y Territorio N° 1*



2019

Dolarización: dos décadas después/ editado por Mateo Villalba. Quito : Consorcio de Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador - CONGOPE : Ediciones Abya Yala : Incidencia Pública del Ecuador : El Instituto de Trabajo y Economía – ITE. 2019

xii, 228 páginas : figuras, gráficos, tablas (Serie Economía y Territorio; 2)

Incluye bibliografía

ISBN: 9789942096616

DOLARIZACIÓN ; ECONOMÍA ; POLÍTICA MONETARIA ; SISTEMA ECONÓMICO ; SOCIOLOGÍA ECONÓMICA ; ECUADOR. I. VILLALBA, MATEO, EDITOR

332.46 - CDD

Primera edición: 2019

© **Consorcio de Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador – CONGOPE**

Wilson E8-166 y Av. 6 de Diciembre

Teléfono: 593 2 3801 750

[www.congope.gob.ec](http://www.congope.gob.ec)

Quito-Ecuador

**Ediciones Abya Yala**

Av. 12 de Octubre N24-22 y Wilson, bloque A

Apartado Postal: 17-12-719

Teléfonos: 593 2 2506 267 / 3962 800

e-mail: [editorial@abyayala.org](mailto:editorial@abyayala.org) / [abyayalaeditorial@gmail.com](mailto:abyayalaeditorial@gmail.com)

Quito-Ecuador

**Incidencia Pública Ecuador**

Calle San Luis Oe8-78

San Francisco de Pinsha, Cumbayá

Teléfono: 593 999 012 226

e-mail: [incidenciapublica.ecuador@gmail.com](mailto:incidenciapublica.ecuador@gmail.com)

Quito-Ecuador

**El Instituto de Trabajo y Economía - ITE**

Carlos Calvo 1378

Ciudad Autónoma de Buenos Aires-Argentina

Coordinador general de la serie: Francisco Enríquez Bermeo

Edición: Mateo Villalba

Corrección: Isángela

Diseño y diagramación: Antonio Mena

Impresión: Ediciones Abya Yala, Quito-Ecuador

ISBN: 978-9942-09-661-6

Tiraje: 1000 ejemplares

Impreso en Quito-Ecuador, septiembre de 2019

Las opiniones de los autores no reflejan la opinión de las instituciones que patrocinan o auspician la publicación.

Este trabajo se llevó a cabo con una subvención del Consorcio de Gobiernos Autónomos Provinciales del Ecuador – CONGOPE

---

### *Serie Economía y Territorio*

Es un espacio creado por el CONGOPE e Incidencia Pública para debatir entre los gestores de la política pública, la academia y la sociedad civil sobre el desarrollo desde una perspectiva económica y territorial.

# Índice

<b>Presentación</b> . . . . .	VII
<i>Pablo Jurado Moreno</i>	
<b>Prólogo</b> . . . . .	IX
<i>Francisco Enríquez</i>	
<b>Introducción</b> . . . . .	1
<i>Mateo Villalba</i>	
<b>Dos décadas de dolarización, ¿qué hemos aprendido sobre este esquema monetario?</b> . . . . .	7
<i>Mateo Villalba</i>	
<b>La dolarización y el timbre cambiario</b> . . . . .	43
<i>Alberto Dabik</i>	
<b>Revisión histórica y técnica del uso del dólar en el Ecuador</b> . . . . .	65
<i>Carlos de la Torre Muñoz</i>	
<b>Dolarización: efectos y riesgos en el caso ecuatoriano</b> . . . . .	95
<i>Manuel González Astudillo</i>	
<b>Una aproximación sociológica sobre dolarización y cultura en el Ecuador</b> . . . . .	111
<i>Andrés Chiriboga Tejada</i>	
<b>La dolarización: origen, evolución y futuro</b> <i>Carlos Cordero Díaz</i> . . . . .	163
<b>La convertibilidad en perspectiva: apuntes sobre su sostenibilidad</b> <i>Mariano Beltrani, Juan Cuattromo y Ariel Lieutier</i> . . . . .	191



# Presentación

El 24 de marzo de 2019 se eligieron a las autoridades de los gobiernos autónomos descentralizados del Ecuador, y desde el 14 de mayo quienes fuimos electos asumimos la responsabilidad, en el caso de los gobiernos intermedios, de propiciar el desarrollo territorial de nuestras provincias.

Asumimos esta responsabilidad en momentos en donde las condiciones económicas y situación fiscal del país, sobretodo de los gobiernos subnacionales, son difíciles como lo indican varios indicadores expresados en el bajo crecimiento económico, deflación, desempleo, déficit fiscal, recortes presupuestarios, abultada deuda externa y pago de intereses, con los consiguientes retrasos en los pagos y transferencias desde el gobierno central, lo cual tiene un impacto importante para el desarrollo de los distintos territorios que conforman el país.

Esta situación llevó al CONGOPE a plantearse la necesidad de invitar a especialistas en temas fiscales y económicos a analizar tres aspectos que a nuestro modo de ver son cruciales para la gestión gubernamental territorial. Los temas planteados y que tienen importante significación para los próximos 4 años son: la dolarización y sus perspectivas; la austeridad y el recorte del gasto y la inversión pública y su impacto en el crecimiento económico; y cómo se puede mejorar la calidad del gasto y las finanzas públicas en períodos de ajuste en Ecuador.

Para analizar el primer tema cuyo título del libro es *Dolarización, dos décadas después*, el CONGOPE invitó a participar con sus reflexiones a connotados académicos, algunos de los cuales cumplieron funciones po-

líticas importantes en el pasado y hasta hace poco, en el que dan cuenta de su visión sobre la dolarización a lo largo de cerca de dos décadas de vigencia y las perspectivas de sostener y mantener al dólar como moneda adoptada por el país.

Este libro forma parte de la Colección Economía y Territorio del CONGOPE de la que forman parte tres volúmenes; este primero, sobre dolarización y dos adicionales que abordan temas asociados a la política fiscal y macroeconómica, necesaria de tener en cuenta para el desarrollo territorial de nuestras provincias.

Estamos seguros que las contribuciones de los autores invitados y las discusiones que podamos generar sobre ellas, entre nosotros y con los demás, darán pautas a la gestión de los gobiernos provinciales y territoriales, no solo de Ecuador sino de la región, respecto a la relación entre política fiscal y macroeconomía con políticas de desarrollo territorial, cuya responsabilidad es nuestra.

Ab. Pablo Jurado Moreno  
Presidente del CONGOPE  
Prefecto Provincial de Imbabura



# Prólogo

---

Francisco Enríquez Bermeo\*

Cada vez que algún país de América Latina atraviesa por una severa crisis económica, expresada en hiperinflación, hiperdevaluación, recesión y desempleo masivo, los gobiernos recurren a políticas monetarias como medida de última instancia para contener el deterioro y la inestabilidad. Se espera que estas actúen como herramienta importante en la búsqueda de crecimiento, estabilidad y equilibrio económico y fiscal.

El origen de muchas de esas crisis no fueron ni los desastres naturales, ni las guerras con otros países, ni las confrontaciones internas o guerras civiles; fueron principalmente crisis provocadas por políticas económicas aplicadas por sus respectivos gobiernos o fueron ocasionadas por factores exógenos propios del mundo globalizado en el que vivimos.

Varias han sido las políticas monetarias adoptadas; entre ellas cabe destacar la devaluación (gradual o brusca), la convertibilidad y, en casos extremos, la dolarización. Este régimen rígido, con el que los Estados renuncian a la soberanía monetaria, deja al país limitado en política activa, reduciendo notablemente el papel del Banco Central como prestamista local de última instancia. Con la dolarización, la cantidad de dinero en la economía depende principalmente de la balanza de pagos. Se controla sensiblemente la inflación, que en el pasado se originaba por la emisión monetaria para financiar los déficits fiscales o para ganar en competitividad con las exportaciones. Además, la dolarización hace desaparecer la devaluación que, junto con la inflación, han sido verdaderos azotes de los pueblos en los últimos 40 años.

En un país dolarizado, sus ingresos dependen de su capacidad exportadora, de las remesas de los migrantes, de la inversión extranjera seria (no la de capitales golondrina), de su capacidad de endeudamiento, de

---

\* Coordinador de la Colección *Economía y territorio* del CONGOPE

un adecuado nivel de importaciones, del nivel de remisión de capitales al exterior, de los volúmenes de pago de deuda externa (incluye la pública y la privada), de los giros en general al exterior, entre otros. Es fundamental para una economía contar con una masa monetaria interna suficiente que facilite el buen funcionamiento del mercado. Si la salida de divisas llegara a ser mayor que su ingreso, y esto ocurriera de manera continua, la economía podría terminar ahogada, puesto que cada vez tiene menos dólares para importar y facilitar el funcionamiento del mercado interno.

Han transcurrido cerca de 20 años desde que Ecuador suprimió el sucre como moneda nacional y adoptó al dólar norteamericano. La medida, tomada a inicios del nuevo siglo por el entonces presidente Jamil Mahuad, se dio en una coyuntura de hiperdevaluación, inflación creciente, recesión, desempleo, endeudamiento público agresivo y empobrecimiento de amplios sectores de la sociedad. En ese marco, en los primeros días de enero del año 2000, el mencionado gobierno adoptó la dolarización como medida de última instancia para contener un proceso devaluatorio continuo y acelerado que cada día pulverizaba más al sucre. La intención fue recuperar alguna estabilidad. A los pocos días de adoptada la medida, el gobierno de Mahuad fue derrocado y reemplazado por otro que ratificó la medida adoptada. Durante casi 20 años la dolarización se ha mantenido vigente; en este período, el país fue logrando estabilidad económica, expresada en bajos niveles inflacionarios (un dígito), crecimiento económico, fiscalidad estable y reducción del endeudamiento público. Pero a partir de la segunda mitad del año 2014, la situación empezó a deteriorarse, principalmente debido a la caída del precio del petróleo (USD 88,5 a USD 25,7), principal producto de exportación y principal ingreso público. A partir de ese año, el endeudamiento público interno y externo empezó a crecer de manera acelerada para reemplazar los alicaídos ingresos fiscales provenientes del petróleo (en 2016 alcanzó el 42,8% del PIB). Cinco años después, el Ecuador tiene déficits fiscales crónicos, deflación, estancamiento y bajo crecimiento económico, déficit comercial creciente, desempleo y enormes compromisos de pago de deuda. Pero pese al deterioro, la dolarización mantiene altos índices de popularidad entre la población, aunque no deja de ser una camisa de fuerza difícil de llevar.

Al no poder emitir moneda, una economía dolarizada exige disciplina fiscal, aunque esta pueda ser aparente. Por ejemplo, algunos sectores afirmaron que el gobierno anterior intentó expandir el circulante con dinero electrónico y ante las dificultades para hacerlo, decidió recurrir a un agresivo endeudamiento público externo e interno.

Al inicio de la dolarización se dijo que esta constituía una oportunidad para ganar en productividad. Al no poder devaluar, lo único que tenía el Ecuador para mantener su competitividad en el mercado internacional era elevar su productividad vía innovación tecnológica y mano de obra mayormente calificada. Estos objetivos debían ser alcanzados en el mediano y largo plazo.

Cabe ahora preguntarse, luego de 20 años de dolarización y al final de la segunda década del siglo XXI ¿Contribuye aún la dolarización a la estabilidad y al crecimiento económico a mediano plazo? ¿Empieza a mostrar signos negativos? En tanto no se puede devaluar la moneda y los avances en productividad son limitados ¿Restringe la dolarización las posibilidades de crecimiento? ¿Es la contracción solo coyuntural y, al ser la economía cíclica, habrá pronta recuperación?

Estas y otras preguntas espera responder el libro que se presenta a continuación: *Dolarización: dos décadas después*, para lo que se ha invitado a connotados especialistas en política económica y particularmente en política monetaria. Muchos de ellos son actores directos que cumplieron funciones importantes de gobierno en distintos momentos como el vicepresidente Alberto Dahik; el exministro de Economía y Finanzas Carlos de la Torre; académicos como Manuel González, de la Escuela Politécnica del Litoral; Carlos Cordero, exrector de la Universidad del Azuay; Andrés Chiriboga, de Max Planck Sciences de París, y otros como Mariano Beltrani, Juan Cuattromo y Ariel Lieutier, investigadores del Instituto de Trabajo y Economía de Argentina y docentes de varias universidades de ese país.

El libro fue coordinado y editado por Mateo Villalba, exgerente del Banco Central del Ecuador y actual doctorante de FLACSO Ecuador.

Este libro se propone entregar a los lectores visiones ideológicas plurales sobre la dolarización, por lo que se invitó a autores de distintos enfoques, desde posiciones ortodoxas muy definidas, hasta posiciones heterodoxas

igualmente firmes. De este modo se enriquece el análisis y se demuestra que es posible dialogar con altura y buenos argumentos. Cada lector sabrá extraer las mejores enseñanzas de este libro sobre un tema tan relevante y actual.

El otro factor que se buscó con el panel de autores invitados fue tener un enfoque con diversidad territorial, a fin de que el análisis sobre la dolarización no se realice solo desde Quito, sino que integre visiones al menos de las principales ciudades del país, en este caso Guayaquil y Cuenca. Además, el libro contiene un artículo que analiza la experiencia de la convertibilidad en Argentina (cercana a la dolarización) y sus enseñanzas y lecciones actuales como política monetaria en América Latina, más aún cuando ese país atraviesa por una difícil situación.

Queda pendiente incorporar a especialistas mujeres a este debate. Las analistas convocadas para esta obra no llegaron a integrarla por diversas razones.

Es importante indicar que para los gobiernos provinciales y para el CONGOPE es fundamental abordar la dolarización pues las potencialidades del desarrollo territorial, principal competencia del nivel intermedio de gobierno, están determinadas por políticas macroeconómicas, como la dolarización. Conocerla y debatir las perspectivas de su sostenibilidad es crucial para responder al desafío del desarrollo con equidad territorial.

Quito, 13 de agosto de 2019

# Introducción

---

Mateo Villalba

En menos de un año se cumplirán dos décadas desde que se dolarizó la economía en Ecuador. Este particular esquema monetario constituye ya una impronta de la economía nacional. Pasado, presente y futuro del desempeño económico de nuestro país están marcados, de alguna manera, por la dolarización. En este sentido, no cabe duda de la importancia que tiene la comprensión, desapasionada y objetiva, de qué es y cómo funciona este singular esquema monetario. En especial, si se quiere abordar los actuales desafíos de la economía ecuatoriana.

Sin embargo, durante estos casi 20 años, el debate sobre el tema ha estado usualmente dominado por la pasión y los lugares comunes. Defensores y detractores han tomado posiciones irreductibles. Políticos, economistas, empresarios y líderes de opinión han mantenido una relación de odio o amor con el esquema monetario. En todos estos años, han sido escasas las posiciones que ponen en la balanza lo bueno y lo malo para tratar de aproximar una evaluación con contrapuntos. Solución milagrosa o craso error, panacea o yugo insoportable, han sido las posturas más comunes, que hemos podido escuchar durante estos años desde que el dólar estadounidense inició su circulación en Ecuador como moneda de curso legal.

Por estos motivos, resulta necesario abrir un espacio para abordar el tema de manera desapasionada y objetiva. Aquí se propone compartir una discusión plural y propositiva, con diferentes invitados, que permita mantener el debate enfocado en lo realmente importante. La sostenibilidad del esquema monetario se aborda desde diferentes visiones y recoge elementos que nos permiten ensayar una respuesta para las siguientes preguntas:

- ¿Es la dolarización un esquema monetario sostenible en el largo plazo?
- ¿Es suficiente la voluntad política para sostener la dolarización?

- ¿Cómo funciona el actual esquema monetario?
- ¿Cuáles son las condiciones económicas concretas que podrían asegurar la sostenibilidad de la dolarización?
- ¿Qué podemos hacer para defender la sostenibilidad del actual esquema monetario?

El presente libro recoge las contribuciones de diferentes autores que, desde diferentes perspectivas, teorías, metodologías y sesgos epistemológicos, comparten con el público en general su visión sobre la sostenibilidad de la dolarización. De esta manera, se busca abrir un espacio plural, diverso y propositivo para discutir sobre un tema de gran relevancia para la economía nacional, superando las pasiones que han empantanado el debate sobre el tema en el pasado. A continuación, se presenta una breve reseña de cada uno de los artículos contenidos en este libro:

En el primer artículo, quien escribe (Mateo Villalba) se remonta a los orígenes de la dolarización para explicar por qué nuestro país adoptó este peculiar esquema monetario. Comprender la dolarización requiere conocer su origen, su raíz institucional. Más allá de sus ventajas y desventajas, la dolarización es una consecuencia de nuestra historia económica, con la que tenemos que aprender a convivir, y una necesidad, que requiere ser sostenida, si queremos un desempeño económico sin graves pugnas distributivas y conmociones como las que se han registrado en el pasado. Sin embargo, la dolarización no se puede sostener solo con voluntad política, sino con resultados económicos concretos, que requieren la acción colectiva de la sociedad. En ese sentido, el texto explora, de manera general, qué hemos aprendido sobre los elementos clave y las condiciones necesarias para la sostenibilidad de la dolarización en el mediano y largo plazo.

En un segundo artículo, Alberto Dahik nos comparte su visión sobre los hechos históricos que desencadenaron la dolarización y su criterio de cómo el colapso de la demanda de dinero obligó a un cambio del esquema monetario. En sus palabras: “el Ecuador llegó a un punto en que no había espacio para la moneda propia”. También expone los motivos que lo llevaron a plantear el denominado “timbre cambiario” como una medida para defender la sostenibilidad de la dolarización. Aunque esta propuesta no se

llegó a implementar, despertó un debate muy interesante en su momento. Lamentablemente, dicho debate fue cooptado por los ya usuales apasionamientos que despierta el tema entre políticos, economistas, empresarios y líderes de opinión, sin dejar espacio para profundizar en el contenido, justificación y pertinencia de la medida. En este artículo, podremos conocer, en palabras del propio autor, algunos de los detalles sobre esta propuesta que, a la luz de los actuales desafíos macroeconómicos del país, no ha perdido vigencia.

El tercer artículo, escrito por Carlos de la Torre, inicia con una revisión del proceso de dolarización en la que destaca ciertos eventos, como el congelamiento de depósitos y algunas operaciones propias de la dolarización ecuatoriana, entre las que se cuentan la creación de dinero *ad-hoc*, a través de la emisión de moneda fraccionaria metálica y la conversión de depósitos en sucres a dólares estadounidenses. El texto se centra en describir y analizar las características institucionales y operativas del esquema monetario, en el caso ecuatoriano, y su relacionamiento con el sistema financiero nacional. De aquí el autor concluye que las amenazas que se ciernen sobre la sostenibilidad de la dolarización no solo provienen del desempeño del sector externo sino, también, de dinámicas domésticas en el manejo del dinero y, además, de intereses políticos y corporativos que han afectado, a lo largo de la historia, la “administración” de dicho esquema.

En el cuarto artículo, Manuel González nos comparte un interesante resumen, rigurosamente documentado, sobre los planteamientos teóricos y los análisis empíricos que se pueden encontrar en la literatura especializada respecto de la dolarización. El autor describe los hallazgos de otros estudios sobre este tema en general y de investigaciones del caso ecuatoriano; también nos comparte sus propios análisis sobre la economía de nuestro país. El texto analiza los efectos de la dolarización sobre la trayectoria y el comportamiento de agregados macroeconómicos clave como las tasas de inflación y de crecimiento económico. Se explora, además, si el saldo de cuenta corriente y el déficit fiscal, variables relevantes para la sostenibilidad de la dolarización, han sufrido cambios estructurales. Finalmente, se alerta sobre los riesgos que se avizoran bajo el escenario actual de ajuste fiscal, débil desempeño del crecimiento y bajos registros de inflación.

El quinto artículo, escrito por Andrés Chiriboga, se aparta de la óptica puramente económica para mirar la dolarización desde la sociología, en especial en lo referente a la relación entre dinero y cultura. El texto aporta abundantes referencias de la literatura especializada sobre este tema y de estudios de caso de Ecuador y de otros países que se han sometido a esquemas de tipo de cambio fijo extremo, como sucedió con la convertibilidad en Argentina. El autor cuestiona las simplificaciones que explican la dolarización como un proceso espontáneo y homogéneo en la sociedad ecuatoriana. Por el contrario, plantea que la transición del sucre al dólar, como un proceso cultural, refleja y reproduce las históricas desigualdades, y las relaciones de poder entre ejecutivos y empleados y entre diferentes estratos socio-económicos. En cuanto a la dolarización formal de la economía, el autor expone algunos elementos sobre los dispositivos sociales que han permitido consolidar la hegemonía del dólar en los imaginarios y prácticas de la población.

En el sexto artículo, Carlos Cordero aborda la dolarización desde los lugares comunes que usualmente se han esbozado en el debate económico ecuatoriano. En este texto, se expone la trayectoria histórica de algunas variables como la inflación, el tipo de cambio, la emisión monetaria y el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos. También se abordan cifras del sector financiero y monetario, para luego describir los cuatro sistemas del balance del Banco Central del Ecuador, un tema ineludible y necesario en el debate sobre la sostenibilidad de la dolarización ecuatoriana. Finalmente, el autor realiza varias críticas sustentadas sobre la política económica y algunas advertencias evidentes; pero también aventura cierto optimismo y hasta una teoría de la conspiración, en donde el sustento queda a criterio del lector.

El séptimo y último artículo de este libro, escrito por Mariano Beltrani, Juan Cuattromo y Ariel Lieutier, contiene una revisión de las políticas aplicadas en Argentina durante la vigencia del régimen de convertibilidad en la década de los 90 del siglo pasado. El texto se enfoca en las medidas ejecutadas en tres ámbitos: la administración de las cuentas fiscales y de la deuda pública, el mercado de trabajo y las regulaciones financieras y cambiarias. Dentro de este análisis, se pone particular énfasis en aquellas etapas en las cuales la sostenibilidad del arreglo monetario y cambiario se



encontraba seriamente cuestionada, es decir, sobre el final de la década mencionada. Los autores plantean que la eficacia de estas medidas, que con posterioridad demostraron ser insuficientes para evitar abandonar la convertibilidad, estuvo seriamente condicionada por decisiones de política anteriores, así como también por factores externos y las propias características del régimen. Si bien dolarización y convertibilidad no son lo mismo, como también existen diferencias entre la Argentina de finales del siglo XX y la actualidad ecuatoriana, ambos esquemas monetarios y países comparten características importantes. En este sentido, la experiencia argentina puede arrojar luces sobre cuáles son las claves para la sostenibilidad de la dolarización en Ecuador.



# Dos décadas de dolarización ¿qué hemos aprendido sobre este esquema monetario?

---

Mateo Villalba\*

## Resumen

Ecuador está dolarizado desde el año 2000. Este esquema monetario ha traído ventajas y desventajas para el desempeño de la economía ecuatoriana. La ventaja más importante gira en torno a la estabilidad del poder adquisitivo del dinero en el tiempo, lo que refuerza la confianza en la moneda y genera beneficios para el desempeño económico. La principal desventaja es la imposibilidad de tener una política monetaria plena para enfrentar los ciclos económicos y los choques exógenos. Pero más allá de estas particularidades, la dolarización cuenta con gran aceptación por parte del público en general y la coincidencia entre la gran mayoría de actores políticos de que el esquema se debe mantener. Sin embargo, muy poco se dice sobre cuáles son las condiciones necesarias para que este esquema monetario se mantenga en el tiempo o cuáles son sus límites de sostenibilidad. En el presente texto se explora, de manera general, qué hemos aprendido sobre los elementos clave y las condiciones necesarias para sostener la dolarización en el mediano y largo plazo.

**Palabras claves:** dolarización, sostenibilidad del esquema monetario

---

\* Economista por la Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Maestro en Economía y doctorante en Economía del Desarrollo por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales. Se ha desempeñado como subsecretario de Política Económica, de Inversión Pública, viceministro encargado de Economía, viceministro encargado de Planificación del Desarrollo y gerente general del Banco Central del Ecuador.

## Antecedentes y economía política de la dolarización

Con la creación del Banco Central del Ecuador, en 1927, el país tuvo por primera vez una moneda nacional emitida privativamente por una entidad pública. El flamante instituto emisor de aquella época inauguró el monopolio estatal de la moneda y la posibilidad de hacer política monetaria desde el Estado. Para 1928, el tipo de cambio alcanzó los cinco sucres por dólar de los EE.UU. Luego de 53 años, el dólar estadounidense había ganado valor frente al sucre. El tipo de cambio, para 1980, llegó a los 28 sucres por dólar. Es decir, en más de 50 años el sucre había perdido, aproximadamente, cuatro veces su valor frente al dólar. Pese a que este aumento del tipo de cambio fue importante, la dinámica de incremento se dio de manera paulatina, durante un largo periodo de tiempo y sin mayores sobresaltos, a diferencia de lo que sucedería en las próximas dos décadas.

Entre 1980 y 2000 se dio el estallido del tipo de cambio que pasó de 28 sucres por dólar a 25 000, acompañado de la inflación más alta registrada en la historia del Ecuador, que se disparó hacia el 100% para el final del siglo XX. Es decir, un incremento del tipo de cambio en casi 1000 veces en un lapso de apenas 20 años. Varios factores explicaron este desempeño tan negativo. Entre los más importantes se pueden destacar la incidencia de choques exógenos como: el aumento de las tasas de interés internacionales y la consecuente crisis de la deuda externa, importantes terremotos y fenómenos de El Niño que acarrearón graves consecuencias, la guerra no declarada con el Perú en la década de los noventa y los desplomes del precio del petróleo y de algunos de los principales productos de exportación ecuatorianos. Sin embargo, cabe mencionar que la política pública y el comportamiento de la banca privada también incidieron negativamente en este desempeño. Durante la década de los ochenta se dio la denominada “sucretización”, una política de subsidio a favor de empresarios locales que se endeudaron en el extranjero en dólares estadounidenses y que, al no poder pagar sus deudas, recurrieron a la ayuda estatal, más específicamente a la del Banco Central del Ecuador, que les otorgó un tipo de cambio subsidiado mediante el cual el Estado ecuatoriano se hizo cargo de buena parte de sus deudas privadas. La forma de financiar esto fue mediante emisión

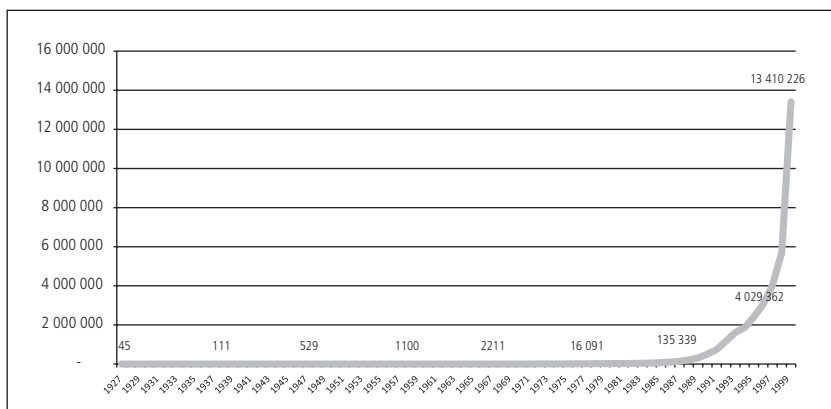
monetaria del Banco Central, lo que ocasionó que vía impuesto inflación se socialicen estas pérdidas privadas. En palabras sencillas, las pérdidas privadas las pagamos todos los ecuatorianos mediante el aumento de precios, que fue ocasionado por una agresiva expansión de la cantidad de dinero (en moneda nacional) que puso en circulación entonces el Banco Central del Ecuador para captar dólares con los cuales hacerse cargo del pago de buena parte de esas deudas privadas. Algo similar sucedió en los años noventa, cuando el Banco Central del Ecuador emprendió el salvataje bancario más grande de la historia, destinando miles de millones de dólares (solo entre diciembre 1998 y diciembre de 1999 una magnitud cercana al 26% del PIB) en préstamos de liquidez, compra de bonos y créditos subordinados para inyectar liquidez a 15 instituciones financieras privadas, de las cuales 13, incluyendo las más grandes, terminaron quebradas y en manos del Estado (aproximadamente el 70% del patrimonio del sistema financiero de la época). Otra vez, socialización de pérdidas privadas vía intervención monetaria. La dinámica de la expansión de la base monetaria<sup>1</sup> y su correlato con la evolución del tipo de cambio, que se muestran en los gráficos a continuación, ilustran la magnitud del problema en la historia monetaria del Ecuador.

Como se puede apreciar en el gráfico 1 en la página siguiente, desde 1927 hasta mediados de los años 80, el incremento de la base monetaria es casi imperceptible con relación a lo que sucedió en los años posteriores. La expansión de la base monetaria a partir de mediados de los años 80 fue de proporciones nunca antes vistas en la historia económica del Ecuador y sería, además, la antesala del fin de la moneda nacional.

---

<sup>1</sup> La base monetaria incluye: especies monetarias en circulación, depósitos de entidades financieras en el BCE y la disponibilidad en caja del BCE y de las entidades financieras que captan depósitos (OSDs). Con la dolarización, la base monetaria también incluye la moneda fraccionaria metálica y el denominado dinero electrónico, durante su tiempo de vida, entre octubre de 2014 y marzo de 2018.

**Gráfico 1. Dinámica de la base monetaria (1927-2000)**  
**Saldos en millones de sucres**



Fuente: BCE.

Los últimos años de la década de los 80 y toda la década de los 90 registraron un agresivo incremento de la base monetaria. Al inicio de este periodo, se hace evidente el efecto de la emisión monetaria realizada para adquirir los dólares que le permitieron al Banco Central de Ecuador hacer frente a las obligaciones derivadas de la sucretización. Ese significativo incremento de la base monetaria pronto fue multiplicado por las operaciones de crédito del sistema financiero. De esta manera, un primer periodo de inusual expansión monetaria se da entre 1985 y 1993, como se puede observar en el gráfico 1. A partir de 1994, se promulga la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y la ley de Mercado de Valores, así como otras reformas legales.<sup>2</sup> Estas leyes apuntaban hacia la liberalización del sistema financiero nacional con la finalidad de facilitar su crecimiento. Desde entonces, la expansión de la base monetaria fue mucho más agresiva, tomando una tendencia explosiva hasta fines del siglo XX, como se puede evidenciar en el gráfico 1.

<sup>2</sup> Los cuerpos legales que fueron reformados por la expedición de estas leyes fueron la Ley de Régimen Tributario Interno, la Ley de Compañías, la Ley General de Bancos, la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, entre otros.

Durante este segundo periodo, protagonizado por la liberalización y crecimiento del sistema financiero, se dio la expansión explosiva de la base monetaria. Entre 1994 y 2000, la capacidad de control de la autoridad competente (Superintendencia de Bancos y Seguros) no se incrementó al mismo ritmo, ni de manera oportuna para responder a las necesidades de control que impuso el vertiginoso crecimiento. Además, dentro de este mismo periodo también se dio el más grande proceso de salvataje bancario de la historia del Ecuador, sobre el cual se tenga registros, que inició en marzo de 1995 con la asistencia financiera al Banco Continental. Por un lado el crecimiento del sistema financiero incrementó el crédito de manera descontrolada (atendiendo las demandas de crédito de buena calidad pero también demandas de crédito de alto riesgo –o mala calidad– e incluso prácticas nefastas como los denominados “créditos vinculados”. Esto, a su vez, aumentó los depósitos y por ende la base monetaria. Por otra parte, en este segundo periodo, también el Banco Central del Ecuador, muchas veces por medio de emisión monetaria, desembolsó miles de millones de dólares para asistir a la banca privada con el propósito de prevenir quiebras eminentes que, en la mayoría de los casos, no se pudieron evitar. La magnitud de esa asistencia financiera estatal a la banca privada fue de proporciones nunca antes registradas, como ya se señaló antes: cerca del 26% del PIB solo entre diciembre 1998 y diciembre de 1999. Así fue como, en este segundo periodo 1994-2000, entre la expansión descontrolada del sector financiero privado y la asistencia estatal del Banco Central a la banca privada, se impulsó una violenta explosión (o rápido crecimiento) de la base monetaria. Este crecimiento no solo fue el mayor y más rápido de la historia del sucre, sino que terminó liquidando la confianza en la moneda nacional, como veremos más adelante.

Para 1998, la creciente inflación y el incremento sostenido del tipo de cambio había menoscabado gravemente la confianza del público en el sucre. El dólar de los EE.UU., hace tiempo ya, se había convertido en una alternativa monetaria para salvaguardar el poder adquisitivo de los acreedores y facilitar la estabilidad de precios en ciertas transacciones económicas. Bajo este grave escenario de desconfianza y debilitamiento de la moneda nacional, en julio de 1998, se promulga la Ley del Fondo de

Seguro de Depósitos, mediante la cual se introducía por primera vez en el Ecuador un esquema de seguro de depósitos. Dicha ley nunca llegó a aplicarse, pues el diseño técnico del sistema no satisfacía los intereses de los grupos de presión organizados en torno a la banca. En respuesta a esta pugna distributiva, el 1 de diciembre del año 1998, el Congreso Nacional publicó en el Registro Oficial No.78 la Ley de Reordenamiento en Materia Económica, en el Área Tributario Financiera, mediante la cual se derogó la Ley del Fondo de Seguro de Depósitos y se creó la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD). Dicha Agencia apareció en la economía nacional con cuatro características: garantía ilimitada de depósitos, entidad aseguradora de carácter estatal, provisión de fondos a través de deuda pública y emisión del Banco Central, y ausencia de mecanismos que penalicen el riesgo y fortalezcan la disciplina de mercado. Como si lo anterior no fuese suficiente, también se aprobó la creación del impuesto a la circulación de capitales (ICC), mentalizado por sus proponentes e implementado en un inicio como un sustituto del impuesto a la renta. Esta tasa no logró los objetivos recaudatorios esperados, benefició exclusivamente a la élite de mayor renta del país, generó costos de transacción para todos los usuarios del sistema financiero, desincentivó los depósitos y las operaciones financieras en general, y terminó debilitando todavía más al entonces malogrado sistema financiero. Inmediatamente después de la expedición de esta Ley, entró en “reestructuración” el Filanbanco, la entidad bancaria más grande del país (por activos) de la época. Para marzo de 1999, cinco entidades bancarias habían entrado en “saneamiento cerrado” (Banco del Tungurahua, Financorp, Finagro, Banco del Azuay y Banco del Occidente) (Brito, 2000; Villalba, 2002). El lunes 8 de marzo de 1999, el superintendente de Bancos dio paso a un “feriado bancario” obligatorio. Días más tarde, las autoridades decretaron el estado de emergencia nacional y suspendieron las actividades del país los días 10 y 11 de marzo. La noche del 11 de marzo, el presidente de la República anunció que había emitido un Decreto Ejecutivo mediante el cual declaraba

en estado de movilización a las instituciones financieras nacionales públicas y privadas, sus entidades off-shore, a las sucursales y agencias de

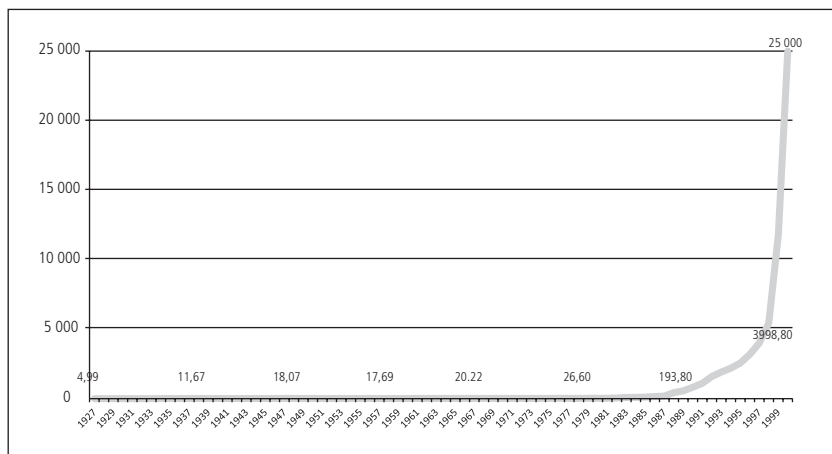


las instituciones financieras extranjeras que operan en el Ecuador, a las compañías administradoras de fondos, las de arrendamiento mercantil, fideicomisos mercantiles y las emisoras y administradoras de tarjetas de crédito; así como a las personas naturales o jurídicas que mantengan a la fecha deudas o créditos con ellas.

Para entonces, la poca confianza que la gente mantenía en la moneda nacional y en el sistema financiero había sufrido un golpe devastador.

En este momento, la historia monetaria de Ecuador registró la trilogía que dio fin al sucre. El aumento explosivo de la base monetaria fue acompañado por la explosión del tipo de cambio y la máxima inflación<sup>3</sup> registrada en la historia económica del país, como se puede observar en los gráficos a continuación:

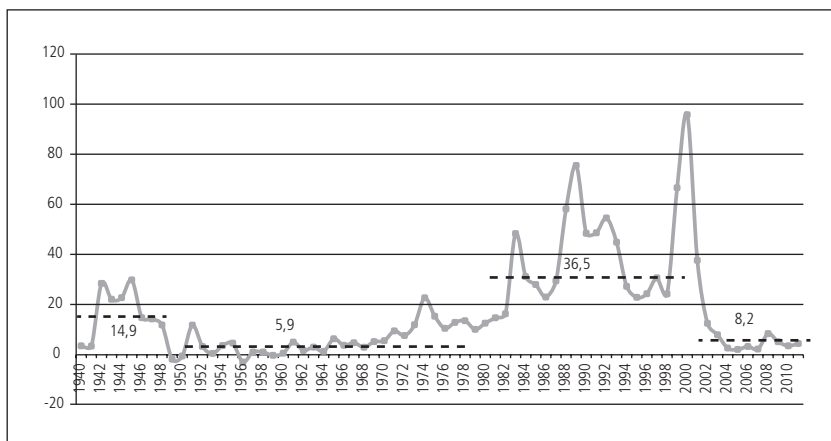
Gráfico 2. Evolución del tipo de cambio, sucres por dólar (1927-2000)



Fuente: BCE.

<sup>3</sup> Inflación acumulada a fin de periodo y medida por la variación del índice ponderado de precios al consumidor.

**Gráfico 3. Porcentaje de variación anual del índice ponderado de precios al consumidor (1940-2011)**



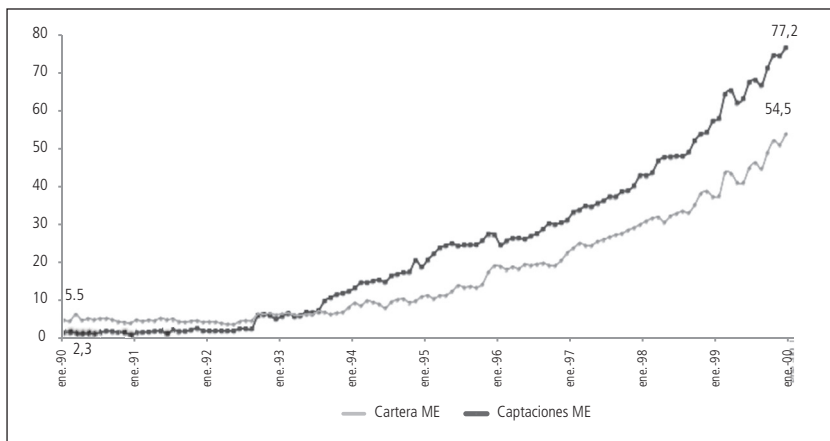
Fuente: BCE.

Para finales de los noventa, la escalada de la inflación y el tipo de cambio, en conjunto con el congelamiento de depósitos en marzo de 1999<sup>4</sup> y el evidente debilitamiento del sistema financiero ocasionaron que la gente pierda totalmente la confianza en la moneda nacional.

La respuesta natural del público fue buscar refugio en el dólar para defender el poder adquisitivo de sus acervos monetarios. Para diciembre de 1999, antes de la entrada en vigencia de la dolarización oficial, la economía ya se había dolarizado de facto: bienes importados, arriendos de inmuebles y otros bienes durables se comercializaban normalmente fijando sus precios en dólares. El 54% de las captaciones y el 77% de las colocaciones de crédito del sistema financiero se realizaban ya en dólares, como se puede apreciar en el gráfico 4.

<sup>4</sup> El congelamiento alcanzó aproximadamente 13,22 billones de sucres, equivalentes a 1042 millones de dólares a la cotización de esa fecha, y 2957 millones de dólares, tanto en la banca local como en la banca off-shore.

**Gráfico 4. Porcentaje de cartera y captaciones en los bancos en USD con respecto al total (enero 1990-enero 2000)**



Fuente: BCE.

Ante esta evidencia, la dolarización no parece ser una medida de política económica para enfrentar la crisis, como muchas veces se la suele presentar, sino más bien una consecuencia inevitable de dos décadas con choques exógenos importantes y una política monetaria y financiera explosiva que aniquiló la confianza de público en la moneda nacional. Bajo esas condiciones era muy difícil esperar un resultado diferente. La gente huía del sucre y se refugiaba en el dólar, a toda costa, para defender su poder adquisitivo. La economía ya estaba dolarizada de facto antes del año 2000. La autoría de la dolarización fue colectiva, de la gente que buscaba proteger su amenazado poder de compra y del sistema financiero sobreviviente que se acoplaba a las circunstancias para sacar réditos económicos de las oportunidades que abría la crisis. En este sentido, la dolarización se puede explicar, en gran parte, como una consecuencia de los choques externos y la política económica (particularmente monetaria) de los años 80 y 90, y también, aunque en menor parte, no se puede negar que fue además una medida desesperada protagonizada por las autoridades y proponentes de la época.

Con la dolarización oficial en el 2000, el público pudo saciar una necesidad urgente: volver a confiar en una moneda que les permita mantener el poder adquisitivo de sus acervos monetarios. De aquí viene la popularidad del esquema de dolarización entre la población (85% según CEDATOS en diciembre de 2014). La bondad de una medida económica depende del contexto histórico (económico, político y social) en el cual se la implementa. Ante un contexto de grandes pérdidas sociales bajo discrecionalidad (manejo monetario de las décadas de los 80 y 90 en Ecuador), una regla (dolarización) minimizó dichas pérdidas, tal como lo señala alguna literatura económica respecto del dilema entre imponer reglas versus discrecionalidad (Kydland y Prescott, 1977; Barro y Gordon, 1983). Y por eso la dolarización se volvió tan popular entre la ciudadanía. Nadie está dispuesto a arriesgarse a volver a la incertidumbre monetaria de las últimas dos décadas del siglo XX. De aquí que la dolarización en Ecuador se ha llegado a convertir en una institución para la gobernabilidad política del país. Existe una suerte de acuerdo social entre la ciudadanía y la clase política (para garantizar la gobernabilidad del país) que se puede describir en la siguiente frase: “te dejamos gobernar si mantienes la dolarización, caso contrario atente a las consecuencias”.

Sin embargo, desde los primeros años del siglo XXI hasta septiembre de 2014, tanto el precio del petróleo como la evolución del tipo de cambio del dólar estadounidense frente a otras monedas importantes en el comercio internacional ecuatoriano (variables clave para el sector externo nacional) mantuvieron una tendencia favorable para sostener la dolarización. Esto es: precios del petróleo crecientes que se mantuvieron en altos niveles por varios años (es decir, flujos de entrada de divisa para el país por la exportación de crudo) y cotización del dólar estable o a la baja frente a otras monedas importantes en el comercio internacional ecuatoriano (exportaciones que se abaratan e importaciones que se encarecen). A partir de septiembre de 2014, la dinámica de estas variables clave cambió desfavorablemente y, pese a que la voluntad política de mantener el esquema monetario persiste, las condiciones económicas que posibilitaron en el pasado mantener la dolarización se han erosionado en los últimos años.

Elogio absoluto o total desaprobación son las opiniones más frecuentes sobre la dolarización cuando las personas opinan en calidad de cono-

dores de la materia o actores sociales interesados. Políticos, economistas y líderes de opinión tienen una relación de amor u odio con el esquema monetario. Suelen ser escasas las posiciones que ponen en la balanza lo bueno y lo malo para tratar de aproximar una evaluación con contrapuntos. Solución milagrosa o craso error, panacea o yugo insoportable, han sido las posturas más comunes que continúan predominando en nuestro medio, casi veinte años después de que el dólar estadounidense inició su circulación en Ecuador como moneda de curso legal.

Sin embargo, la anterior es una discusión estéril, pues no se puede negar que el dólar goza de alta popularidad entre la población, como se señaló anteriormente. Y es lógico: muy pocos estarían dispuestos a cambiar la moneda dura, que mantiene el poder adquisitivo en sus bolsillos, por una aventura de la que no se sabría qué esperar. Más aún si se considera la historia del sucre, particularmente la reciente de las décadas de los 80 y 90. La memoria colectiva suele tener mucho más presente la historia reciente que los registros históricos más alejados. De aquí el trauma que provoca pensar la posibilidad de volver a una moneda nacional. Los políticos lo tienen muy claro y por eso, incluso aquellos que en lo personal han sido críticos del esquema monetario, han defendido la necesidad de mantener la dolarización.

Dados estos antecedentes y con motivo de los 19 años del actual esquema monetario en Ecuador se presenció, en redes sociales, un debate en el que participaron diversos políticos y personajes de la opinión pública. La discusión giró en torno a la disputa sobre quién fue el “autor” de la dolarización. No hubo un claro consenso al respecto, sino más bien una confrontación entre diferentes propuestas que disputaban el protagonismo con afán de figurar. Como cirujanos disputando con orgullo la autoría de quién amputó el brazo gangrenado, mientras celebraban lo bien que se vive manco, se olvidaron de preguntar: ¿cuál fue la causa de la gangrena?

Frente a esta realidad, resulta importante comprender que la dolarización no se sostiene solamente con voluntad política, sino que precisa de trabajo y resultados económicos. El objetivo de los antecedentes de este subtítulo fue describir la dinámica que llevó a Ecuador a la dolarización y explicar por qué la sostenibilidad de este esquema monetario es un problema de gran relevancia para la economía ecuatoriana.

Pese a que la discusión anterior puede ser interesante en términos históricos, resulta curioso que en la opinión pública se olvide discutir lo realmente importante: qué debemos hacer ahora para garantizar la sostenibilidad de la dolarización. Mantenerla requiere de condiciones económicas concretas que solo se pueden construir con políticas acertadas, acuerdos amplios entre diferentes sectores y la superación del canibalismo político que impera en nuestra sociedad polarizada. Si no se empieza pronto a discutir positivamente sobre la sostenibilidad de la dolarización, tarde o temprano podríamos presenciar otra disputa estéril: esta vez será sobre la autoría de la debacle ocasionada por la expulsión involuntaria del esquema monetario. En este sentido, a continuación se explora qué hemos aprendido, en todo este tiempo, sobre cuáles son los elementos clave y las condiciones necesarias para preservar la dolarización en el mediano y largo plazo.

## **La dolarización como un esquema de reserva fraccionaria**

La dolarización en la práctica es un sistema que ha funcionado siempre, de manera agregada, como un esquema de reserva fraccionaria. ¿Qué quiere decir esto? Que solo una fracción de la liquidez que circula en la economía nacional corresponde a especies monetarias emitidas por el sistema de la Reserva Federal de los EE.UU. (en adelante Fed) o tiene pleno respaldo en activos internacionales para ser convertibles en especies monetarias emitidas por la Fed. En otras palabras, solo una parte de la totalidad del dinero que circula en Ecuador son dólares de los EE.UU. en estricto rigor. La otra parte, que resulta ser la más grande, corresponde a tenencias monetarias convertibles a dólares o registros denominados en dólares.

Para ilustrar esta idea, analicemos los siguientes datos: la liquidez total disponible<sup>5</sup> (M2) en Ecuador con saldo a abril 2019 es USD 54 011,82 millones. De esta liquidez total solamente USD 15 794,42 millones son especies monetarias en circulación (EMC) o billetes y monedas emitidas por la Fed que circulan por el territorio nacional. Las reservas internacionales (RI)

---

<sup>5</sup> Es la suma de: especies monetarias en circulación, moneda fraccionaria metálica, dinero electrónico (entre octubre de 2014 y marzo de 2018), depósitos a la vista y el cuasidinero.

o los activos internacionales líquidos de los que dispone el Banco Central del Ecuador y que podrían atender la demanda de efectivo de la economía (billetes y monedas) y las necesidades de giros al exterior (pagos o transferencias desde Ecuador hacia el extranjero) ascienden a USD 3488,32 millones (a esto deberían añadirse los activos en el extranjero de personas naturales o jurídicas privadas, pero por simplicidad y disponibilidad de datos se omiten por el momento). Si sumamos estos dos valores, correspondientes a especies monetarias emitidas por la Fed o convertibles en ellas, tenemos un total de 19 282,74 USD millones, lo que representa un 35,7% del total de la liquidez (M2). La diferencia, es decir un 64,3% de la liquidez total, se puede denominar bajo dolarización como “dinero endógeno” o emisión secundaria del sistema financiero nacional, o “dólares” creados endógenamente por las entidades financieras públicas y privadas del país al otorgar préstamos en repuesta a la demanda de crédito del público, tema del siguiente subtítulo. Volviendo al tema central, los agregados monetarios expuestos nos permiten constatar que solo una parte de la liquidez total que circula en la economía ecuatoriana es, o puede ser convertida, a especies monetarias emitidas por la Fed o, hablando estrictamente, a dólares. De aquí se puede concluir que la dolarización en Ecuador ha funcionado y funciona como un esquema de reserva fraccionaria.

La posibilidad de expandir la liquidez más allá de la disponibilidad de divisas emitidas por la Fed, o de activos convertibles a esa divisa, es justamente uno de los elementos que permite funcionar y facilita la sostenibilidad de la dolarización. De esta manera, la liquidez puede expandirse para responder a las necesidades de la economía real. En este sentido, las rigideces que se suele asociar a un régimen de tipo de cambio fijo extremo como la dolarización tienen su válvula de escape en este tipo de particularidades que muchas veces pasan desapercibidas para el público no especializado. De hecho, se suele repetir lugares comunes como aquel de que “bajo dolarización no se puede emitir”.

Sin embargo, la constatación del esquema monetario como un sistema de reserva fraccionaria, al no contar con un banco central capaz de imprimir billetes y acuñar monedas de curso legal, deja dos claras lecciones sobre su sostenibilidad: i) la confianza del público respecto de que podrá

convertir a billetes verdes (especies monetarias emitidas por la Fed o “dólares de verdad”) sus depósitos en cualquier momento, si lo desea, es lo que en realidad sostiene la dolarización; y, ii) un esquema monetario como este sin duda requiere de cierto respaldo o contingente que permita enfrentar situaciones adversas, si se presentan. Muchas veces estas adversidades pueden ser simplemente un cambio en las expectativas, de ahí que el respaldo o contingente más que servir como una reserva material de dónde tomar excedentes en caso de necesidad, se constituye en realidad como un sistema de control de expectativas, capaz de apaciguar aquellas expectativas adversas de los agentes económicos. Esto último resulta todavía más relevante en una economía con los antecedentes históricos monetarios de las décadas de los 80 y 90, que se han descrito hasta aquí.

## **Creación endógena de dinero en dolarización**

En las economías modernas existen al menos dos formas de crear dinero: la emisión primaria, que consiste en imprimir billetes y acuñar monedas por parte de los bancos centrales, y la emisión secundaria, que es la multiplicación del dinero que realizan las entidades financieras cuando otorgan préstamos o crean endógenamente dinero en respuesta a la demanda del crédito. De esta manera, la demanda de crédito genera endógenamente, a través del sistema financiero público y privado, el crédito y su contraparte, el depósito. En conjunto, al registrarse respectivamente en el activo y pasivo, expanden los balances de las entidades financieras y aumentan la liquidez agregada de la economía (M2). Es así como funcionan los sistemas financieros a nivel internacional. El estado del arte de la macroeconomía mantiene un amplio consenso respecto de este punto en la actualidad (incluso entre escuelas de pensamiento contrapuestas). El dinero es endógeno, es decir se crea y expande desde el ejercicio financiero de la propia economía en respuesta a la demanda de crédito. El postulado de la exogeneidad monetaria, o la idea de que únicamente la autoridad monetaria (Banco Central) es capaz definir y controlar plenamente los agregados monetarios, es una pieza de museo de la historia del pensamiento económico que



lamentablemente todavía subsiste en la opinión pública no especializada.<sup>6</sup> Esto es particularmente evidente en el caso del Ecuador.

En palabras sencillas, la liquidez agregada de la economía (M2) se incrementa cuando las entidades financieras —públicas o privadas—, en respuesta a la demanda de crédito, otorgan préstamos y crean endógenamente dinero, lo que se puede constatar en los agregados monetarios y el registro contable de la expansión de los balances de dichas entidades. En los respectivos balances se registra un nuevo activo: la deuda que contrajo el deudor con esa entidad y, al mismo tiempo, se registra un nuevo pasivo: el depósito acreditado en la cuenta de ese deudor de donde él puede girar (crece el activo y el pasivo de la entidad en igual medida y el patrimonio permanece inalterado). Así, bajo esta segunda forma de crear dinero (creación endógena), el dinero —en “dólares”— no salió de la Fed, o del Banco Central del Ecuador, ni de las bóvedas o acervos de la entidad financiera prestamista. El crédito y su contrapartida, el depósito, fueron creados por esa entidad financiera, *ex nihilo* (de la nada), simplemente mediante un registro contable que se refleja en la expansión de su balance. Eso sí, siempre en respuesta a la demanda de crédito.

Bajo dolarización se renuncia a la capacidad de realizar emisión primaria, pero la secundaria se mantiene. La expansión de los sistemas financieros —mayor cobertura geográfica, poblacional y volumen de operaciones— y el avance de la era digital en el mundo han causado que la emisión primaria pierda espacio y la emisión secundaria sea la principal fuente de dinero disponible alrededor de todo el planeta. Según Positive Money, de todo el dinero disponible en el Reino Unido en 2014, por ejemplo, se estima que solo el 3% corresponde a billetes y monedas; el 97% son distintas formas de depósitos en las entidades financieras.<sup>7</sup> En Ecuador, actualmente, como vimos en el subtítulo anterior, tan solo un 35,7% del total de la liquidez es, o puede ser convertido (inmediatamente y de manera simultánea), a especies monetarias emitidas por la Fed. Es decir, el 64,3% del dinero (M2) no es ni puede convertirse, simultáneamente y de inmediato, en billetes y

---

6 Los bancos centrales en la actualidad influyen en el desempeño de los agregados monetarios, principalmente, a través de instrumentos indirectos como el nivel de la tasa de interés.

7 <http://positivemoney.org/resources/>

monedas emitidas por la Fed y por tanto corresponde a creación endógena de dinero bajo dolarización.

En los últimos 19 años de dolarización, el porcentaje de EMC+RI en relación con el M2 siempre ha estado muy por debajo del 100%, lo que significa que buena parte de los “dólares” que utilizamos, no son más que una forma de dinero endógeno: registros contables. De hecho, la dolarización funciona, es viable y sostenible gracias a que el sistema financiero hace emisión secundaria y expande la liquidez lo suficiente como para permitir el adecuado desempeño de la economía real.

## **La sostenibilidad del esquema de reserva fraccionaria**

Ahora, si el dinero puede ser creado de la nada –como lo podría hacer cualquier banco central de un país con moneda soberana– incluso en el caso de la dolarización, ¿cuáles son, entonces, los límites de sostenibilidad del esquema monetario de dolarización?

La clave para responder esta pregunta reside en comprender cómo funciona el esquema de reserva fraccionaria. Cuando la emisión secundaria expande la liquidez agregada, a través de la creación endógena de dinero, el volumen de depósitos a disposición de los agentes económicos aumenta. De estos depósitos, los agentes económicos pueden girar pagos o transferencias. Si estos pagos o transferencias se realizan por medios financieros de pago (cheque, transferencia electrónica, tarjeta de crédito o tarjeta de débito) y no en especie monetaria y, además, se efectúan al interior del circuito doméstico del sistema nacional de pagos (es decir que no transcienden las fronteras del Ecuador), no se requiere de reservas internacionales para ejecutar esas transacciones. Pero si los agentes económicos deciden demandar parte de sus depósitos en efectivo (billetes y monedas) o realizar un giro al exterior, el sistema financiero, a través del Banco Central, se ve obligado a recurrir a las reservas internacionales. En efecto, la única manera de obtener billetes y monedas emitidas por la Fed o realizar un giro al exterior en dólares de los EE.UU., es si se dispone de caja en divisas (especies monetarias emitidas por la Fed almacenadas en bóvedas) o si se

tiene la disponibilidad de activos internacionales (depósitos u otros valores en el extranjero) que se pueden liquidar para efectuar el giro al extranjero o importar la especie monetaria demandada (billetes o monedas).

En la práctica, las entidades financieras ecuatorianas (públicas, privadas y de la economía popular y solidaria) no suelen tener grandes bóvedas llenas de billetes y monedas emitidas por la Fed. Dichas entidades suelen disponer de pequeñas y medianas cajas o bóvedas operativas que les permiten atender la demanda de efectivo que enfrentan cuando sus depositantes se acercan a realizar un retiro en efectivo en ventanilla o en un cajero automático. A medida que sus existencias de billetes y monedas se agotan, lo usual es recurrir al Banco Central del Ecuador. Las entidades financieras mantienen depósitos en el Banco Central, llamados reserva financiera. De estos depósitos pueden ordenar retiros en efectivo. Así que, si un banco privado o una cooperativa de ahorro y crédito necesita más billetes y monedas de los que tiene disponibles en caja para atender a sus clientes, ordena un retiro en efectivo y envía un transporte blindado al Banco Central que recogerá el monto del retiro repartido en diferentes denominaciones de billetes y monedas para atender las necesidades de sus clientes. De igual manera, si un banco privado o una cooperativa de ahorro y crédito necesita realizar una transferencia al extranjero, para atender los requerimientos de sus clientes, ordenará al Banco Central un giro al exterior que se tomará de su reserva financiera y el Banco Central realizará el correspondiente depósito de pago en la cuenta de destino de la entidad financiera en el exterior que haya sido señalada por el cliente. Cabe mencionar que también hay ciertas entidades financieras privadas, generalmente de gran tamaño, que disponen de activos líquidos en el extranjero, lo que les permite atender directamente las necesidades de giros al exterior de sus clientes, pero dicha capacidad es de todas formas limitada. De esta manera, mientras el Banco Central del Ecuador tenga suficientes reservas internacionales para atender las demandas de efectivo y de giros al exterior de las entidades financieras, las entidades con suficiente reserva financiera, siempre podrán cubrir la demanda de efectivo y de giros al exterior de sus clientes. Un problema puede surgir si una entidad financiera no cuenta con suficiente reserva financiera, lo cual es poco usual, pues en Ecuador las entidades financieras suelen

estar largamente “sobre encajadas”, es decir que mantienen depósitos en el Banco Central muy por encima de lo que les exige la normativa para cubrir el encaje bancario y otros requerimientos de ley. Esto sucede, justamente, porque las entidades financieras utilizan al Banco Central como su proveedor de reservas para cubrir las necesidades de efectivo y giros al exterior. Entonces, queda claro que el verdadero problema para la sostenibilidad de la dolarización se puede dar si el Banco Central no cuenta con suficientes reservas internacionales para atender las necesidades de demanda de efectivo (billetes y monedas) y giros al exterior de la economía.

De aquí que la sostenibilidad del esquema de dolarización depende de que se disponga de un volumen suficiente de reservas internacionales para mantener la capacidad operativa necesaria para atender la demanda de efectivo (billetes y monedas) y los requerimientos netos de giros al exterior de los agentes económicos a través del sistema nacional de pagos. Por lo tanto, el nivel de reservas internacionales, y más precisamente la relación entre las reservas internacionales y la liquidez total (M2), es un elemento de gran relevancia para evaluar la sostenibilidad de la dolarización. El nivel de reservas internacionales del Banco Central y la respectiva capacidad que tiene el banco para cubrir sus obligaciones derivadas de la reserva financiera (o depósitos de entidades financieras en el Banco Central), siempre han sido sujeto de mucha atención en el debate sobre la sostenibilidad de la dolarización. Como ejemplo podemos remitirnos a la discusión sobre los cuatro sistemas del balance del Banco Central. Y creo que así debe ser, pues la importancia del nivel de reservas internacionales y la capacidad de cobertura de obligaciones del Banco Central del Ecuador, sin lugar a dudas, es fundamental para sostener el esquema monetario.

Sin embargo, cabe anotar que la calentura no está en las sábanas (nivel de reservas y cobertura), sino en las variables que explican lo que se necesita cubrir, que como se ha explicado aquí es la demanda de efectivo (billetes y monedas) y los giros al exterior. Estos últimos dos elementos han estado largamente ausentes en la discusión sobre la sostenibilidad de la dolarización, incluso en los foros especializados. Esta omisión se debe tal vez a que son muy pocos los profesionales en economía que conocen las particularidades operativas de la dolarización. La lección que hemos aprendido es

que estos dos elementos no pueden seguir fuera de la discusión si queremos conocer cuáles son los elementos clave y las condiciones necesarias para la sostenibilidad de la dolarización en el mediano y largo plazo.

## **Sector externo, productividad, competitividad, balanza de pagos, tipo de cambio nominal y tipo de cambio real**

La intuición más simple sobre cómo funciona la dolarización suele ilustrarse con el ejemplo de una piscina. La estructura de la piscina es la economía y el agua es la cantidad de dinero que circula en esa economía. Se cuenta con una cierta existencia de agua en la piscina, digamos que no está plenamente llena; esto sería el dinero disponible en la economía doméstica. Además, existe una tubería de entrada de agua, que equivaldría a los giros de dinero desde el exterior que ingresan al país. Estos podrían ser por pagos de exportaciones realizadas por Ecuador, por préstamos —a entidades públicas o privadas— que recibe el país desde el extranjero, por inversiones que se realizan en el país con flujos provenientes del extranjero (inversión extranjera), por remesas enviadas por migrantes o por los dólares que traen al país los turistas extranjeros en sus bolsillos, entre otras posibilidades. También existe una tubería de salida, que equivaldría a los giros de dinero al exterior que se transfieren desde el Ecuador hacia algún país extranjero. Estos podrían ser por pagos de importaciones realizadas por Ecuador, por pago de intereses o amortización de deuda externa (pública y privada), por repatriación de ganancias y/o de capitales extranjeros, por los dólares que llevan al extranjero los turistas ecuatorianos en sus bolsillos, o por transferencias de dinero hacia el extranjero realizadas por cualquier otro motivo. Bajo el supuesto de “en dolarización no se puede emitir (crear) dinero” el funcionamiento de la dolarización se reduce a una dinámica muy simple: si entra más agua de la que sale, el nivel de agua de la piscina aumenta, lo que equivaldría a tener una economía cada vez con mayor liquidez. Si sale más agua de la que entra, tendríamos una economía con menor liquidez y que corre el riesgo de quedarse sin agua o suficiente liquidez para funcionar.

Pero, como hemos visto, el funcionamiento de la dolarización no es tan simple como el que se ilustra en la metáfora de la piscina. Para completar la metáfora debería introducirse en el ejemplo un segundo tipo de agua muy particular, que brota de la nada en el interior de la piscina y eleva el nivel total de agua, pero que no puede salir por la tubería de salida ni entrar por la tubería de entrada. Además, el ritmo al que brota de la nada este segundo tipo de agua depende de factores desconocidos que deberían ser considerados. Este nuevo flujo endógeno tendría consecuencias que también deberían tomarse en cuenta, entre otro tipo de consideraciones adicionales. Todo ello nos llevaría a una metáfora mucho más compleja.

No obstante, la idea central de esta metáfora resulta muy importante para indagar respecto de la sostenibilidad del esquema monetario. El sector externo, o el subconjunto de la economía que se dedica a los intercambios económicos con el extranjero es muy relevante para la dolarización, pues es la única vía del país para obtener dinero emitido por la Fed o dólares de los EE.UU. Como vimos, este es el único tipo de dinero en la economía ecuatoriana que permite atender la demanda de efectivo (billetes y monedas) y los giros al exterior (sea por pago de importaciones o cualquier otro concepto).

El registro de todo el dinero que, por diversos conceptos económicos, sale o entra de la economía doméstica se conoce como balanza de pagos. La balanza de pagos se desagrega en la cuenta corriente, que refleja el intercambio comercial internacional de bienes y servicios, y la cuenta financiera y de capitales, que registra las transacciones financieras del país con el extranjero y el movimiento de capitales desde y hacia el exterior. Si a lo largo del tiempo se mantiene un déficit o resultado negativo de la balanza de pagos, esto se convertirá en un problema de sostenibilidad para la dolarización, pues la economía tendrá cada vez menos posibilidades de cubrir sus necesidades de demanda de efectivo (billetes y monedas) y giros al exterior (pagos y transferencias al extranjero). Por esto, el desempeño de la balanza de pagos es fundamental para la sostenibilidad de la dolarización.

De todas las consideraciones que se pueden hacer para el desempeño del sector externo, la más importante es la que se relaciona con la productividad de la economía. Una economía con mayor productividad podrá competir de mejor manera en el intercambio comercial internacional. Sin

embargo, la productividad difícilmente puede variar de manera significativa en el corto plazo, por lo que su consideración debe evaluarse en un horizonte de mediano y largo plazo. Sobre la competitividad sucede algo similar: la competitividad sistémica del país, aquella que se fundamenta en la capacidad instalada de la economía real (dotación de recursos naturales, infraestructura y equipamiento, talento humano e instituciones sociales), tampoco experimentará grandes cambios en el corto plazo. Sin embargo, las fluctuaciones del tipo de cambio (nominal y real) pueden generar variaciones en la competitividad por precios en el corto plazo que afecten el desempeño de la cuenta corriente e incidan significativamente en el resultado de la balanza de pagos.

Si tomamos la cuenta corriente ecuatoriana, que suele ser el rubro más significativo de la balanza de pagos, y nos enfocamos únicamente en la balanza de bienes, podremos ver que un producto destaca entre las exportaciones. La exportación de petróleo crudo, por mucho tiempo, durante el periodo de dolarización, ha representado un alto porcentaje del total de exportaciones anuales del país. De ahí que el resultado de la cuenta corriente depende en gran medida del petróleo, y dado que la cantidad de extracción de crudo suele mantenerse sin mayor volatilidad, lo que incide en el corto plazo con gran impacto en el resultado de la cuenta corriente es el precio internacional del petróleo crudo, en la forma del precio marcador más utilizado, el WTI (West Texas Intermediate por sus siglas en inglés). Así que el desempeño de esta variable exógena se torna de particular importancia para analizar la sostenibilidad de la dolarización. De hecho, desde que inició la dolarización, los crecientes déficits de la balanza comercial<sup>8</sup> no-petrolera que se registran anualmente han sido recurrentemente compensados (y sobrecompensados) con los superávits de la balanza comercial petrolera. En este caso la lección es simple, el precio internacional del petróleo es una variable muy relevante para la sostenibilidad de la dolarización en el corto plazo. Sin embargo, más importante y de mayor trascendencia resulta el desempeño de la extracción de petróleo como elemento de sostenibilidad

---

<sup>8</sup> La balanza comercial registra las exportaciones totales menos las importaciones totales y arroja un resultado que puede ser negativo o positivo. En las estadísticas ecuatorianas suele desagregarse en petrolera y no-petrolera, dada la relevancia del petróleo en el comercio internacional ecuatoriano y la diferencia en el desempeño de estos dos subconjuntos de la balanza comercial total.

de la dolarización en el mediano y largo plazo. Al ser un recurso no renovable sujeto a un número limitado de reservas existentes, siempre debemos pensar qué puede pasar con el esquema monetario en un futuro sin extracción petrolera. La lección en este caso es que el petróleo, o su agotamiento en el futuro, resulta relevante a la hora de evaluar la sostenibilidad del esquema monetario; mucho más si lo que se considera es la sostenibilidad de largo plazo. Si se quiere mantener la dolarización en el largo plazo, resulta evidente que la economía debe encontrar la manera para mantener un sano desempeño en el sector externo en un futuro post-petrolero.

Como vimos arriba, la balanza de pagos no solo está compuesta por la cuenta corriente. Las transacciones financieras con el exterior y en especial las que realiza el sector público generan considerables rubros de entrada de divisas al país. Sin embargo, los préstamos con entidades extranjeras deben pagarse algún día a través de lo que se conoce como “servicio de deuda”, que engloba lo que se paga por interés y las amortizaciones de deuda externa dentro de un periodo de tiempo. Así que el endeudamiento externo, más temprano que tarde se convierte en una necesidad de giros al exterior. Ingresan en el presente un desembolso de capital, pero en el futuro saldrán pagos totales por el valor del capital más el interés. De aquí que, bajo dolarización, la dinámica del endeudamiento externo se complica. Es evidente y lógico que cualquier inversión que se financia con deuda externa obligatoriamente debe tener un retorno, financiero o social, superior a la tasa de interés que deberá pagarse por el crédito. Además, está la consideración sobre el requerimiento monetario de reservas internacionales que se necesitará en el futuro para cumplir con el servicio de deuda. Así que, bajo dolarización, el endeudamiento externo (público y privado) además de ser un asunto financiero y del sector externo, tiene implicancias monetarias que deben considerarse. Sucede algo similar con la inversión extranjera. En un inicio toda inversión extranjera traerá flujos de liquidez desde el exterior que incrementarán la liquidez agregada de la economía. En este sentido, *a priori* toda inversión extranjera puede parecer positiva desde el punto de vista monetario pues aumenta la liquidez y hace más sostenible la dolarización. No obstante, no todo tipo de inversión extranjera se desempeña de la misma manera. Hay inversión extranjera que se queda en el país, sin especulaciones



de corto plazo, y genera capacidad instalada, empleo y capacidades de producción en la economía. Este tipo de inversión no solo resulta beneficiosa desde el punto de vista del desempeño de la economía doméstica, sino que puede ayudar a elevar la productividad y la competitividad del país frente al mundo, lo que redundará en beneficios económicos que fortalecerán el esquema monetario. Pero también hay inversión extranjera especulativa, de corto plazo, u otra que se centra en actividades extractivas que explotan acervos naturales no renovables (como el petróleo o la minería) y conlleva la aspiración de repatriar grandes cantidades de ganancias inmediatamente luego de la extracción. Estos dos tipos de inversión extranjera tendrán efectos diferentes no solo sobre la economía, sino sobre la dinámica de flujos de entrada y de salida de divisas que implicará diferentes efectos sobre la necesidad de reservas internacionales para repatriar ganancias y capital. La lección es que no solo la cantidad del endeudamiento externo y de la inversión extranjera importan si se quiere fortalecer la dolarización, sino que las cualidades, entendidas como la calidad y la dinámica del endeudamiento y la inversión extranjera también son muy importantes para mejorar la sostenibilidad del esquema monetario en el mediano y largo plazo.

Si tomamos la cuenta corriente ecuatoriana que, como se dijo anteriormente suele ser el rubro más significativo de la balanza de pagos, podemos observar que en el intercambio comercial con el extranjero, el principal socio comercial, en el ámbito no petrolero, es la Unión Europea. De aquí que el tipo de cambio nominal entre el euro y el dólar de los EE.UU. resulta muy relevante para el desempeño de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta es otra variable exógena –sobre la que no tenemos capacidad de incidencia– que debe considerarse y puede afectar la sostenibilidad de la dolarización. Una apreciación del dólar frente al euro puede complicar el resultado de la cuenta corriente, encareciendo las exportaciones ecuatorianas y abaratando las importaciones, lo que mermará el nivel de reservas internacionales. Algo similar, aunque de menor magnitud, sucede con el tipo de cambio nominal del dólar frente a las monedas de países vecinos como Colombia y Perú, países con los que se mantiene importantes flujos de comercio.

Pero incluso si no hay variaciones en el tipo de cambio nominal, la fluctuación de la relación entre los niveles de precio en el país extranjero y el

nivel de precios doméstico, lo que (multiplicado por el tipo de cambio nominal) se conoce como el tipo de cambio real,<sup>9</sup> afectará el resultado de la cuenta corriente. En el caso del intercambio comercial con los países que tienen como moneda de curso legal el dólar de los EE.UU. (para un tipo de cambio nominal =1, por ejemplo con el principal socio comercial ecuatoriano, el propio EE.UU.) el tipo de cambio real incidirá en el desempeño de la cuenta corriente. Más allá de las fluctuaciones del tipo de cambio nominal, que pueden ocurrir coyunturalmente al alza y a la baja con los diferentes países con los que se comercia, la dinámica del tipo de cambio real en el mediano y largo plazo será una variable fundamental para explicar la sostenibilidad de la dolarización en el futuro. De ahí que el tipo de cambio real resulta un elemento clave que debe ser considerado en todo modelo que pretenda explicar el funcionamiento del esquema monetario de dolarización.

## Sector fiscal

El sector fiscal se refiere al subconjunto de la economía conformado por las entidades de sector público o estatales. Existen diferentes agregados para abordar al sector fiscal, como el gobierno central, que es un subconjunto del sector público no financiero. Ambas categorías son las más utilizadas para describir al sector fiscal. Las entidades que conforman estos subconjuntos de la economía tienen ingresos y gastos en su ejercicio económico; la diferencia entre estos dos rubros podrá dar un resultado positivo (superávit) o negativo (déficit). Un déficit requerirá financiamiento, que puede ser de fuente externa.

Como se describió en los subtítulos anteriores, el financiamiento externo tiene consecuencias sobre el desempeño del sector monetario. En un primer momento, el desembolso de un crédito desde el exterior puede favorecer la disponibilidad de liquidez en la economía y de activos externos

---

<sup>9</sup> Para  $p^*$ = nivel de precios en el país extranjero y  $p$ = nivel de precios en la economía doméstica y  $t_n$ = tipo de cambio nominal, dado que en dolarización el tipo de cambio con los EEUU y otros países que mantienen el dólar como moneda de curso legal será igual a la unidad, el tipo de cambio real ( $\tau_r$ ) será definido como  $\tau_r = \frac{t_n \cdot p^*}{p} = \frac{1 \cdot p^*}{p} = \frac{p^*}{p}$

para el país (por ejemplo, un depósito en el extranjero a favor de la república en la cuenta del Banco Central del Ecuador que actúa como agente financiero de entidades ecuatorianas financieras y no-financieras que aumenta momentáneamente las reservas internacionales). Pero en un segundo momento, cuando se tenga que pagar el interés y amortizar el capital de esa deuda, se requerirá de reservas internacionales que permitan operativizar la transacción. De aquí que un sector fiscal con déficits recurrentes, obligado a recurrir a financiamiento externo, puede volverse un problema para la sostenibilidad de la dolarización, sobre todo si el desempeño de su economía no es bueno y si su balanza de pagos (o sector externo) arroja resultados negativos.

Por estas consideraciones, la existencia de un doble déficit (fiscal y externo) es un asunto de extremo cuidado para la sostenibilidad de la dolarización. A partir de septiembre de 2014, el precio internacional de petróleo se desplomó y el dólar comenzó a registrar eventos de apreciación consecutivos. Esto complicó el desempeño del sector externo. Adicionalmente, el Ecuador, venía de sostener importantes rubros de inversión pública y expansión del sector público, lo que implicó un desempeño deficitario del sector fiscal. La combinación de estos dos hechos llevó a agravar la situación de doble déficit. Si el doble déficit se mantiene en el tiempo constituye una alerta sobre la sostenibilidad estructural de la dolarización.

Por otra parte, debe considerarse que el gasto público de inversión en un país en vías de desarrollo, como Ecuador, estructuralmente tendrá un alto componente importado (maquinaria, equipamiento, servicios especializados y otros rubros relacionados con el desarrollo de la capacidad instalada doméstica y al proceso de asimilación de tecnología desde el extranjero). Por un lado, este tipo de gasto es fundamental para un país en vías de desarrollo y renunciar a éste no es una opción, si lo que se busca es el desarrollo. Por el otro, el componente importado de la inversión pública merma el resultado del sector externo (a través de la balanza de pagos). Cuadrar la ecuación no será sencillo. Además cabe señalar que en una economía de bajo desarrollo industrial, el gasto de tipo corriente, que en su gran mayoría paga remuneraciones a servidores públicos, también implicará un importante componente de importación (adquisición

de equipos, vehículos, vestimenta, entre otros). Por donde se vea, el gasto público impulsa importaciones, pero al mismo tiempo es un elemento de trascendental importancia para el desarrollo del país y el mejoramiento de las capacidades de su economía. El dilema no es fácil de resolver, pero la lección es clara: tanto el monto como la calidad del gasto público es fundamental en una economía dolarizada que quiere avanzar hacia el desarrollo y mantener su esquema monetario.

Para mantener controlado el déficit fiscal, sin comprometer las aspiraciones de desarrollo del país, no será suficiente reducir gasto sino que también habrá que preocuparse de los ingresos, sobre todo de aquellos ingresos permanentes que pueden sostener el funcionamiento y la intervención cotidiana del Estado. Esta última consideración es particularmente importante en una economía de baja presión fiscal,<sup>10</sup> enormes desigualdades sociales y grandes necesidades de inversión y provisión de servicios públicos para el desarrollo, como es el caso de Ecuador.

Finalmente, parte de la clara lección de este subtítulo es que no se puede evaluar la sostenibilidad de la dolarización sin considerar el desempeño del sector fiscal, no solo en cuanto a su tamaño sino también a sus cualidades.

## Inflación, crecimiento, sector FIRE y deflación de deuda

El beneficio más claro de la dolarización, en el contexto de los países en que se ha adoptado este esquema monetario, es contener la inflación. Existe mucha literatura especializada al respecto, tanto teórica como empírica, que corrobora esta afirmación. En el caso de Ecuador, la inflación no cedió de inmediato. Recién en el año 2003, tres años más tarde de la vigencia de la dolarización oficial (*de jure*), se pudo registrar una inflación prome-

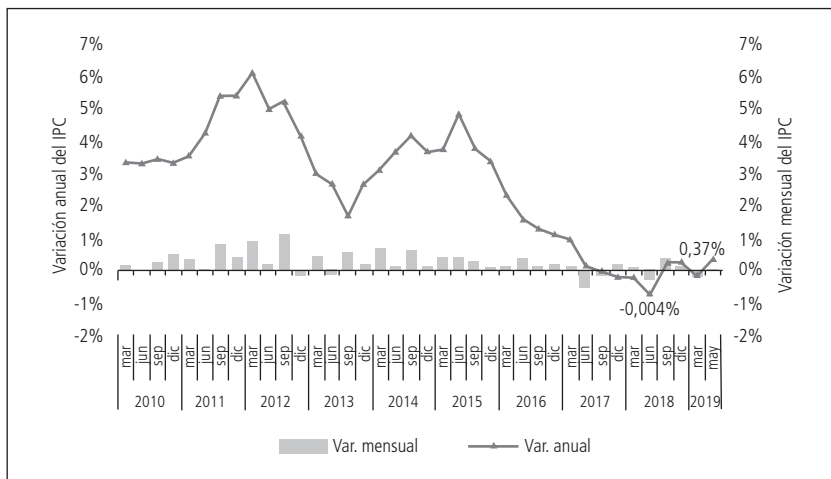
---

10 La presión fiscal es la relación entre lo que pagan los agentes económicos, en una economía, por concepto de tributos y el ingreso nacional (medido con el producto interno bruto, PIB) o la participación del ingreso tributario en el PIB. América Latina es una de las regiones del mundo con menor presión fiscal. Por ejemplo, los países de la OCDE mantienen en promedio una presión fiscal de alrededor del 34%, mientras el promedio en América Latina apenas alcanza el 23% y en Ecuador es del 20,5% (OCDE et al., 2016).

dio anual de un solo dígito (cerca al 8%). Los factores estructurales del proceso inflacionario (poder de mercado, rigideces de oferta, indexación, entre otros) sostuvieron la inflación incluso con la introducción *de jure* del dólar como moneda de curso legal. Sin embargo, desde entonces (2003) la inflación (promedio anual) convergió a valores de un dígito y se mantuvo oscilando entre el 2% y el 5% (con excepción del año 2008 en que se registró un pico del 8%). Esta situación cambió de manera significativa a partir de 2016.

La inflación se puede asemejar a la frecuencia cardiaca de la economía de un país. Una economía con baja inflación que se mantiene de manera estable es equiparable a una persona sana, con un número de pulsaciones por minuto cercana al desempeño normal (entre 60 y 100 pulsaciones por minuto). Si por el contrario, la inflación empieza a aumentar drásticamente, la situación se puede asemejar a un paciente con taquicardia, una condición patológica que requiere atención. Si se presenta hiperinflación, podríamos hablar de un paciente que está a punto de sufrir un ataque cardiaco y que se expone a un riesgo de muerte. Por esto, contener la inflación siempre será un asunto de gran importancia en economía. Pero debe notarse que ello significa, siempre, mantener una inflación baja, pero positiva y estable. Si tomamos como ejemplo los bancos centrales más grandes de mundo, el Banco Central Europeo y la Fed, su objetivo inflacionario suele rondar el 2%, que en la analogía utilizada sería el rango de frecuencia cardiaca de entre 60 y 100 pulsaciones por minuto. Entonces, ¿qué sucede si la inflación empieza a caer por debajo del 2%? Obviamente no es una situación deseada, sino una alerta de que las cosas van mal. ¿Qué pensaríamos de un paciente que empieza a perder pulsaciones por minuto al punto de llegar a valores por debajo del umbral recomendado? Pasa lo mismo con la economía; la inflación cercana a cero no es una situación deseada y resulta muy peligrosa, pues revela que algo va muy mal. Al igual que con el paciente que pierde pulsaciones, una economía sin inflación, con deflación o inflación negativa, o cercana a cero, corre el riesgo de un colapso, que en materia económica se denomina deflación de deuda. Pero vamos a dejar ese concepto allí por un momento, para retomar lo que pasó con la inflación en la economía dolarizada de Ecuador a partir de 2016, como lo muestra el gráfico 5.

Gráfico 5. Evolución histórica de la inflación (2010-2019)  
Variaciones porcentuales



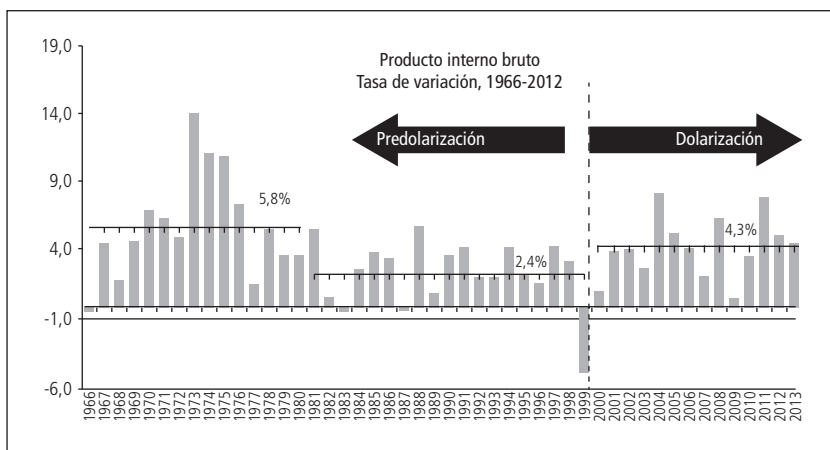
Fuente: INEC.

2016 fue un año atípico por su baja inflación. La economía se encontraba ya plenamente afectada por los choques exógenos del precio del petróleo y la apreciación del dólar, que surgieron a partir de finales del año 2014, y por los desequilibrios económicos registrados en el sector fiscal y externo, por no mencionar los efectos de la pugna política que también estaba en auge en aquel momento. Este cambio de comportamiento de la inflación, como se puede observar en el gráfico 5, se ha acentuado hasta el presente con registros deflacionarios reiterativos. Hasta entonces, durante el periodo de dolarización, la preocupación había sido la presencia de inflaciones superiores al 5% en una economía dolarizada, lo que llamaba la atención de los especialistas. Pero, a partir de 2016, lo que debería preocuparnos, y mucho, es observar cómo nuestra economía dolarizada presenta de manera persistente y reiterativa registros deflacionarios.

La literatura especializada señala que las economías que se dolarizan suelen presentar una reducción significativa de la inflación y una menor tasa de crecimiento de la economía. La pérdida de desempeño en el crecimiento

económico se puede explicar por la imposibilidad de contar con una política monetaria plena para enfrentar los ciclos económicos y los choques exógenos que se susciten. En el caso de Ecuador, la evidencia empírica demuestra que la inflación se redujo drásticamente en comparación con el periodo previo a la dolarización. En cuanto al crecimiento, la evidencia ha sido ambigua hasta hace pocos años atrás. Si bien los registros de crecimiento del periodo de la dolarización son superiores a los de las décadas de los 80 y 90, son inferiores a aquellos de los años 60 y 70, cuando el sucre fue la moneda nacional, como se puede evidenciar en el gráfico 6.

Gráfico 6. Dolarización y crecimiento, datos históricos por periodo



Fuente: BCE.

Sin embargo, en los últimos cuatro años (2016-2019), la baja inflación ha estado acompañada por un desempeño muy pobre del crecimiento económico, lo que podría configurar un preocupante escenario deflacionario y recesivo, que alerta sobre la posibilidad de una deflación de deuda. Pero antes de explicar este concepto, resulta necesario describir una importante tendencia de las economías en el mundo, de la que Ecuador no es la excepción.

El acrónimo FIRE, por sus siglas en inglés (*finance, insurance, and real estate*), se refiere al sector económico comprendido por las actividades

financieras, de seguros y de venta de bienes raíces. Este sector ha ganado muchísimo espacio en las economías de los países en las últimas décadas y también lo ha hecho en Ecuador. Cada vez más, la gente debe destinar una mayor proporción de sus ingresos para pagar deudas de consumo (finanzas), diversas coberturas de seguros (sector de servicios de aseguramiento) e hipotecas (bienes raíces). Esta situación ocasiona que el ingreso destinado al consumo sea cada vez menor, lo que implica una tendencia hacia la caída de la demanda agregada y la desaceleración económica en la medida que el sector FIRE gana participación. Si a esto le sumamos la deflación, la caída general de los precios en la economía elevará el valor relativo de las deudas (capital del préstamo, cuota del seguro y dividendo de la hipoteca). Es así porque el mismo valor de la deuda ahora equivale a un mayor poder adquisitivo en términos de bienes y servicios de la economía, así como también reducirá el valor de las garantías o colaterales de los créditos (valor de mercado de un vehículo prendado o de un inmueble hipotecado). Si las tendencias recesiva y deflacionaria se acentúan, afectando además ingresos y empleo, la gente puede experimentar graves dificultades para pagar sus deudas al sector FIRE. Si la gente deja de pagar las deudas, la tasa de morosidad aumentará en el sistema financiero, con el agravante de que, si se requiere ejecutar una garantía crediticia y realizar (vender) un bien que sirve de colateral para recuperar el crédito desembolsado, el precio de ese bien será menor por la deflación. Entonces, es posible que la entidad financiera experimente dificultades para recuperar el valor de los créditos colocados, entrando en una situación de vulnerabilidad. Si esta espiral se refuerza en el tiempo, con decrecimiento y deflación, puede llegar a desencadenar una crisis financiera. En una economía dolarizada, esta crisis afectará directamente la sostenibilidad de la dolarización y podría desencadenar una expulsión involuntaria del esquema monetario. Pues, a diferencia de una economía con moneda propia, en donde una crisis del sector financiero no necesariamente afectará al sector monetario, bajo dolarización, una crisis financiera derivará directamente en una crisis monetaria. Si la gente reclama masivamente sus depósitos en efectivo (billetes y monedas) o trata de transferirlos al extranjero (giros al exterior) ante un pánico bancario, la disponibilidad de las reservas internacionales puede verse agotada muy rápidamente.



La lección de este subtítulo es, tal vez, la más preocupante en la actualidad. Pues el desempeño de la inflación y el crecimiento en el Ecuador, hace cuatro años, nos alerta sobre la posibilidad de una crisis por deflación de deuda que podría poner en grave riesgo no solo a la dolarización y al sector financiero y monetario, sino a toda la economía en su conjunto.

## Conclusiones

Más que una medida de política económica, la dolarización fue una consecuencia de dos décadas de choques exógenos adversos y una política económica de socialización de pérdidas privadas vía intervención del Banco Central. Con la liberalización y el crecimiento descontrolado del sistema financiero a mediados de los 90, la base monetaria, que había iniciado un periodo histórico atípico de rápido crecimiento desde mediados de los años 80, dio paso a una senda explosiva de expansión nunca antes vista que terminó disparando la inflación y el tipo de cambio al punto de ocasionar la pérdida total de la confianza en la moneda nacional. Antes de la dolarización oficial, *de jure*, en el año 2000, la economía ecuatoriana ya se había dolarizado *de facto*. La gente huía del sucre y se refugiaba en el dólar para defender su poder adquisitivo. Por lo tanto, la dolarización se puede explicar, en gran parte, como una consecuencia de los choques externos y la política económica. También, aunque en menor parte, no se puede negar que fue además una medida desesperada protagonizada por las autoridades y proponentes de la época. En este sentido, la reciente disputa que se ventiló en la opinión pública (a través de redes sociales) sobre la autoría de la dolarización, no es más que una discusión estéril. Lo realmente importante, que se debería discutir, es qué debemos hacer ahora para garantizar la sostenibilidad de la dolarización.

No toda la liquidez que circula en nuestra economía dolarizada corresponde a dólares de los EE.UU. en estricto rigor (especies monetarias emitidas por la Fed o activos convertibles a dichas especies). La mayoría de la liquidez total no es más que registros contables y derechos de giro. La dolarización, en su conjunto, funciona como un sistema de reserva fraccio-

naria que se sustenta en la confianza del público respecto de que podrá, a voluntad, convertir sus depósitos en efectivo (billetes y monedas) o en giros al exterior por pagos o transferencias de cualquier concepto. En este sentido, un esquema monetario como este sin duda requiere de cierto respaldo o contingente que permita enfrentar situaciones adversas, si se presentan. Muchas veces estas adversidades pueden ser simplemente un cambio en las expectativas; de ahí que el respaldo o contingente, más que servir como una reserva material de dónde tomar excedentes en caso de necesidad se constituye en realidad en un sistema de control de expectativas, capaz de apaciguar aquellas de los agentes económicos que fueran adversas.

El dinero es endógeno, es decir se crea y expande desde el ejercicio financiero de la propia economía en respuesta a la demanda de crédito. Esto implica que los bancos centrales no controlan plenamente los agregados monetarios (aunque pueden incidir en su desempeño de manera importante). Cuando las entidades financieras atienden la demanda de crédito del público en general, generan un doble registro, por un lado en su activo (crédito) y por otro en su pasivo (depósito) dejando inalterado su patrimonio y expandiendo su hoja de balance. Mediante este proceso se crea dinero *ex nihilo* (de la nada). Esto sucede en todas las economías modernas que cuentan con un sistema financiero en funcionamiento, independientemente de si poseen una moneda propia o están dolarizadas. Por esto, bajo dolarización la endogeneidad del dinero no cambia. De hecho, la dolarización funciona, es viable y sostenible gracias a que el sistema financiero hace emisión secundaria y expande la liquidez lo suficiente como para permitir el adecuado desempeño de la economía real. Esta particularidad de los sistemas monetarios modernos, combinada con la expansión de los registros contables en línea y los medios de pago electrónicos, hace que la diferencia entre una economía con moneda propia y una economía dolarizada no sea tan dramática como solía postularse en el pasado.

Desde un punto de vista práctico y operativo, la sostenibilidad de la dolarización depende de la capacidad del esquema monetario para atender dos demandas muy puntuales: i) la de efectivo (en billetes o monedas); y, ii) la de giros al exterior. Estos últimos dos elementos han estado largamente ausentes en la discusión sobre la sostenibilidad de la dolarización, incluso en los foros

especializados, tal vez porque son muy pocos los profesionales en economía que conocen las particularidades operativas de la dolarización. La lección que hemos aprendido es que estos dos elementos no pueden seguir fuera de la discusión si queremos conocer cuáles son las condiciones necesarias para la sostenibilidad de la dolarización en el mediano y largo plazo.

Más allá de las consideraciones anteriores, la importancia del sector externo sigue siendo trascendental para la sostenibilidad de la dolarización. Lamentablemente, la exportación de petróleo crudo fue, ha sido y será por mucho tiempo un elemento decisivo para el desempeño de la balanza de pagos. Hay todavía una gran dependencia de la economía ecuatoriana respecto de ese producto. Esta dependencia afecta particularmente al desempeño del sector externo. Dicho sector, o el subconjunto de la economía que se dedica a los intercambios económicos con el extranjero, es muy relevante para la dolarización, pues es la única vía del país para obtener dinero emitido por la Fed o dólares de los EE.UU., únicos activos que permiten atender la demanda de efectivo (en billetes o monedas) y de giros al exterior, aspecto operativo esencial para el funcionamiento de la dolarización. En este sentido, la importancia de la productividad y la competitividad sistémica son fundamentales para sostener este esquema monetario en el largo plazo, pero estas cualidades de la economía no suelen cambiar fácilmente en el corto plazo. De aquí que las fluctuaciones de ciertos tipos de cambio nominal, como los del dólar respecto de otras monedas de los grandes socios comerciales del Ecuador, y, sobre todo, la tendencia de mediano y largo plazo del tipo de cambio real son elementos fundamentales a ser tomados en consideración para comprender el funcionamiento y las condiciones de sostenibilidad de la dolarización. Adicionalmente, no se puede evaluar la sostenibilidad de la dolarización sin considerar el desempeño del sector fiscal, no solo en cuanto a su tamaño sino también a sus cualidades.

Finalmente, el crecimiento de la participación del denominado sector FIRE en la economía ecuatoriana, acompañado de registros deflacionarios y recesivos en los últimos cuatro años, genera una nueva alerta para la sostenibilidad de la dolarización, de la que tenemos que estar muy atentos. Esta alerta es el riesgo de sufrir una crisis financiera por deflación de deuda, lo que desencadenaría una crisis monetaria y podría poner en riesgo la sostenibilidad de la dolarización.

En conjunto, todo lo descrito en este artículo proporciona una base de discusión para explorar cuáles son los elementos clave y las condiciones necesarias para mantener la dolarización en el mediano y largo plazo. Dicha sostenibilidad no se puede constituir solamente sobre la base de discursos y voluntades políticas, sino que requiere de condiciones económicas concretas que solo se pueden construir con políticas acertadas, acuerdos amplios entre diferentes sectores y la superación del canibalismo político que impera en nuestra sociedad polarizada. Si no se empieza pronto a discutir propositivamente sobre la sostenibilidad de la dolarización, tarde o temprano podríamos presenciar una nueva disputa estéril: esta vez será sobre la autoría de la debacle ocasionada por la expulsión involuntaria del esquema monetario.

## Bibliografía

- Banco Mundial (2012). *Financial Inclusion Data Global Index*. Banco Mundial.
- Barro, Robert y David Gordon (1983). “Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy”. *Journal of Monetary Economics* N° 1, Vol. 12: 101-121.
- Beckerman, Paul (2001). *Dollarization and Semi-Dollarization in Ecuador*. Banco Mundial.
- Brito, Pedro (2000). *Pánicos bancarios, suspensión de convertibilidad y garantía de depósitos. Una revisión general*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Carlin, Wendy y David Soskice (2014). *Macroeconomics: Institutions, Instability and The Financial System*. Nueva York: Oxford University Press.
- Edwards, Sebastian y Igal Magendzo (2003). “Dollarization and economic performance: what do we really know?” *International Journal of Finance & Economics* N° 4, Vol. 8: 351-363.
- Hallren, Ross (2014). *The Impact of Dollarization and Currency Boards on Income and Inflation: A Synthetic Control Analysis*. Oklahoma: Universidad de Oklahoma, Departamento de Economía.

- Jácome, Luis (2004). *The Late 1990's Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work*. Fondo Monetario Internacional.
- Jameson, Kenneth (2004). *Dollarization in Ecuador: A Post-Keynesian Institutional Analysis*. Salt Lake: Universidad de Utah, Departamento de Economía.
- Kydland, Finn y Edward Prescott (1977). "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans". *The Journal of Political Economy* N° 3, Vol. 85: 473-492.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Comisión Económica para América Latina y el Caribe, Centro Interamericano de Administraciones tributarias & Banco Interamericano de Desarrollo (2016). *Estadísticas Tributarias en América Latina y El Caribe 2016*. París: OECD Publishing.
- Selgin, George (1994). *On Ensuring the Acceptability of a New Fiat Money*. Columbus: Ohio State University Press.
- Sigurjonsson, Frosti (2015). *Monetary Reform. A Better Monetary System for Iceland*. Reykjavik: Oficina del Primer Ministro de Islandia.
- Solórzano, Gustavo, Iván Rivadeneyra Camino y Luis Ángel Guamán (2010). "Cambio estructural en la competitividad ecuatoriana después de la dolarización". *Economía del Caribe* N° 6: 71-94.
- Villalba, Mateo (2011). *Instituciones y desempeño económico*. Quito: Ediciones Abya-Yala.
- Wray, Randall (2012). *Modern Money Theory*. Nueva York: Palgrave Macmillan.



# La dolarización y el timbre cambiario

---

Alberto Dahik\*

## Resumen

Han transcurrido 20 años desde que, a fines de 1999 y comienzos del año 2000 Ecuador optó por dolarizar su economía, deshaciéndose de su moneda propia, el sucre. Esto fue consecuencia de una crisis económica sin precedentes desde la creación, en 1927, del Banco Central del Ecuador. Dicha crisis tuvo como expresión más visible y dramática el llamado feriado bancario.

En este libro producido a propósito del vigésimo aniversario de la dolarización, realizaré ciertas reflexiones generales antes de tratar el tema particular del timbre cambiario. Esta opción consiste en que el sistema bancario, o la bolsa, ofrezcan, en forma transparente un “timbre cambiario” para poder realizar importaciones. Contempla la participación del Banco Central y del sistema financiero nacional. Se trata de colocar una cantidad variable de esos timbres en el mercado, cuyo precio lo fijaría la propia dinámica mercantil.

**Palabras claves:** dolarización, regulación del mercado, importaciones, política monetaria

---

\*Economista, gerente técnico del Banco Central, asesor económico de la Presidencia de la República, presidente de la Junta Monetaria, ministro de Finanzas, legislador nacional y vicepresidente de la República.

## Introducción

Muchas son las explicaciones que se han dado en torno a los sucesos previos a la crisis que finalmente llevó a la dolarización. En forma simplista, unos dicen que se debe a una ley de instituciones financieras aprobada años atrás durante el gobierno de Sixto Durán Ballén, en el cual serví al país como vicepresidente. Otros lo atribuyen al impuesto del 1% a las transacciones financieras. No menos piensan que se debió a la fragilidad del sistema de control, que no evolucionó al ritmo que demandaban las nuevas realidades del país.

En realidad, ninguna explicación simple es válida. El más completo análisis de esa crisis es, en mi opinión, el de Augusto de la Torre y Yira Mascaró (2011). En ese muy serio estudio, se mira la crisis con todos sus factores confluyentes: la caída del precio del petróleo,<sup>1</sup> el fenómeno de El Niño, la muy deficiente supervisión bancaria, las dolosas prácticas de ciertos bancos, el muy mal momento en el cual se puso en vigencia el impuesto a las transacciones financieras, ante una evidente caída de la demanda de dinero.

Al ser el trabajo de De la Torre y Mascaró suficientemente profundo, y su lectura recomendada para entender realmente qué paso antes de la dolarización, no ahondaré en este tema. Tomo la dolarización como un hecho dado.

### **¿Es conveniente renunciar a la moneda propia?**

Un país con moneda propia tiene la posibilidad de usar herramientas de política económica muy importantes: la política monetaria y la cambiaria. Tener moneda propia brinda, por lo tanto, una mayor capacidad de absorber “shocks” exógenos, sean estos internos o externos.

No parece lógico que un país renuncie a esas herramientas, sin embargo, para contar con ellas, tiene que haber una demanda de dinero estable.

---

<sup>1</sup> En términos reales, 1999 fue el año en que el petróleo cayó a su precio más bajo en la historia del Ecuador desde 1972, año en que inicia la exportación de petróleo.



Esa es una condición indispensable para que pueda existir política monetaria y cambiaria.

El dinero es un bien como cualquier otro: como los autos, los televisores, las hamburguesas. La cantidad demandada de ese bien llamado dinero, guarda una relación estable y predecible con el PIB (Laidler, 1980). Por lo tanto, estimando el PIB, se sabe con bastante aproximación cuánto va a ser la demanda de dinero. Los bancos centrales de los países con moneda propia programan entonces su política monetaria para que esa oferta iguale a la demanda. Si la oferta excede a la demanda, habrá inflación, y si la oferta está por debajo de la demanda, no se logrará suficiente crecimiento y empleo.

Pero hay circunstancias de la historia, y muchos han sido los casos<sup>2</sup> en los cuales la demanda de dinero colapsa totalmente; deja de existir. Cuando esto sucede, no es posible hacer ni política monetaria ni política cambiaria. Algo así como si existiera un pánico generalizado a comer hamburguesas: si no hay demanda de hamburguesas, no tiene sentido abrir un negocio de este producto.

Si la demanda de dinero colapsa, si nadie quiere tener dinero local, si nadie desea fijar los precios de los bienes y servicios en la moneda local,<sup>3</sup> no tiene sentido crear y ofrecer moneda local, ni se puede hacer política monetaria y peor cambiaria. Es una situación como la de Venezuela de hoy: cualquier moneda que entra en circulación, se trata de convertirla en divisas. Bien que sale al mercado, bien cuyo precio se fija, implícita o explícitamente, en dólares. ¿Qué política monetaria o cambiaria puede hacer un banco central en esas circunstancias? Si el producto que ofrece a la sociedad, el dinero local, no lo quiere nadie, el banco central no tiene entonces capacidad de acción.

Ahora bien, los procesos históricos como el que vivió el Ecuador de 1999, o la Venezuela de 2019, pueden llegar a producir, en el límite, no un

---

2 Un artículo de sencilla lectura, de Business Insider, provee información para el lector no experto en historia económica sobre algunos casos de hiperinflación y descalabro financiero en los siglos XX y XXI. Esos ejemplos harán entender por qué hay momentos en los cuales no existe ya posibilidad alguna de que una vieja moneda se sostenga. Ver “Worst-hyperinflation-episodes-in-history” (<https://www.businessinsider.com>).

3 Esto indica o que los precios se fijan directamente en moneda extranjera, o que se los ajusta automáticamente al tipo de cambio y por lo tanto los precios están explícitamente o implícitamente fijados en divisas.

colapso de la economía, sino de la sociedad. Estos episodios de hiperinflación galopante y explosiva terminan generalmente con la desaparición de la moneda. En la gran mayoría de los casos, los países optan por una nueva moneda propia, para tratar, con ella, de retomar la confianza. Los menos, como el Ecuador de hace 20 años, toman la decisión de adoptar una moneda considerada “fuerte” que genere confianza, como fue el dólar en nuestro país.

Mucho antes de que el país se dolarizara, diario *El Universo* me pidió un análisis sobre la situación económica de ese momento. Desde el exilio envié el análisis “Alternativas a la crisis” y fue publicado en las páginas seis y siete del 25 de octubre de 1998, más de un año antes de que el país se dolarizara. En dicho texto sostuve que era imprescindible deshacerse de la moneda propia y establecer una caja de convertibilidad. Esta propuesta tenía el mismo trasfondo que la dolarización: la moneda propia no podía sostenerse más.

Es muy importante recoger el testimonio de Joyce Higgins de Ginatta (2015), a quien se considera la más grande impulsora de la idea de la dolarización. Hacia mediados de 1998, habíamos conversado telefónicamente desde mi exilio en Costa Rica y mi posición técnica era clara: el país no admitía el seguir con moneda propia.

Joyce me pidió, que por razones políticas, yo hablara de caja de conversión, para que no se generara resistencia a la dolarización. Transcribo su testimonio: “[en] el primer evento que se realizó el 21 de diciembre de 1998, estuvieron Walter Spurrier, Jorge Zavala y Alberto Dahik, por supuesto este último estaba en Costa Rica; por lo tanto se hizo la conferencia a través del satélite, con el título “¿Dolarización total, convertibilidad, flotación absoluta o qué?”... Ese evento fue un éxito, no lo pudieron bloquear a Dahik; él ya estaba con la idea de la dolarización que lo había convencido, pero él me ofreció mantenerse siempre en la convertibilidad, para que políticamente no haya distorsiones”.

De ahí que la publicación en *El Universo* de octubre de 1998, anterior al panel de diciembre de ese año, se refiriera a caja de conversión, más que a dolarización. Era el compromiso que yo había adquirido con Joyce, para no generar resistencias políticas, dado que ella presentaba la idea como un proyecto de los sectores productivos y de la sociedad civil.

Viendo el tema retrospectivamente, es lamentable que el país tardara tanto. El costo del atraso fue enorme, y es muy posible que si se hubiera dolarizado a tiempo, la crisis hubiera sido mucho menos grave de lo que fue.

El punto fundamental es que el Ecuador llegó a un momento en que no había espacio para la moneda propia, y es por ello que se dolarizó. No fue por capricho, no por ideologías, sino por realidades. Era lo conveniente.

## La propuesta del timbre cambiario en el 2015

Luego de 20 años de exilio, retorné al Ecuador en el año 2015. Preocupado como siempre he sido de mi país y de su realidad económica, empecé a analizar en profundidad las realidades que encontré a mi retorno. En una primera conferencia, dictada en la UDLA en Quito, en el mes de mayo del 2015, realicé un análisis completo de la situación petrolera, y de cómo se veía el futuro del Ecuador.<sup>4</sup>

En ese análisis, se explicó el por qué hubo fuerzas de orden económico, geopolítico y tecnológico, por las cuales era muy difícil apostar a que el precio del petróleo volviera a subir y que, por lo tanto, el Ecuador no tenía un shock externo fácilmente reversible, o de corto plazo, sino un problema que se sostendría en el tiempo. Esa amplia explicación sobre el mercado petrolero era necesaria para entender que no se podía especular sobre una subida próxima del crudo. Se analizó el impacto del fracking, nueva tecnología que le ha dado a los EE.UU. la posibilidad, por primera vez en la historia, de tener la capacidad de incidir en el precio. De hecho, hoy este país es el primer productor de crudo del mundo por el uso del fracking. Se analizó también el impacto de ISIS y la necesidad de las monarquías del golfo de asegurarse que ese movimiento no contara con recursos mediante un precio alto del petróleo. Para aquél entonces, ISIS había logrado controlar amplios territorios en Irak y Siria, los mismos que tenían pozos petroleros. Se explicó la división entre el islam shiita y el sunita y su influencia en el precio del petróleo. Se analizó cuáles eran las conveniencias de las

---

<sup>4</sup> El texto completo de dicha conferencia se puede ver en <https://www.udla.edu.ec/>. Su título es “El precio del petróleo en el corto y mediano plazo de la economía ecuatoriana”.

grandes potencias en toda esta trama. De todo lo anterior, es decir de un análisis realmente profundo y desde muchas perspectivas, se concluyó que era evidente que el crudo no iba a subir en los meses posteriores a mayo de 2015, como de hecho lo hemos comprobado en todos estos años. De ahí que, ya para esa fecha era necesario pensar, no en medidas temporales, sino en un cambio radical del modelo económico, que hasta entonces se había sustentado en un gasto público absolutamente exagerado. No había que pensar en una o dos medidas parche, sino en un verdadero programa de reconversión económica.

La solución de las salvaguardas fue un gran error técnico, pues ellas iban a producir recesión, no estimularían la economía y no atacarían el problema fundamental del modelo económico y del exceso de gasto público.

Es por ello que en esa ocasión, presenté como alternativa una medida novedosa llamada “timbre cambiario”. En realidad el nombre era irrelevante. Lo fundamental estaba en entender que no debían ponerse esas salvaguardas, sino buscar un mecanismo de mercado que asignara las divisas a quienes las necesitaban, y que estimulara la generación de las mismas. Esta medida haría que el consumo se racionalice, sin intervención de directrices del Estado, que son usualmente equivocadas y que, en la inmensa mayoría de ocasiones, obedecen a intereses creados.

Las distorsiones de las salvaguardas eran muchas. En primer lugar, variaban el precio relativo de varios insumos de importación, al no aplicar la misma tasa para todo. Esas variaciones de precios relativos, producto de la total discrecionalidad de las autoridades económicas y no de la eficiente asignación de recursos a través de los mecanismos del mercado, iba a generar ineficiencias grandes y perversas redistribuciones del ingreso intersectoriales e intrasectoriales. De hecho lo hizo.

Transcribo a continuación el texto original de la propuesta, para seguir en el análisis que compete a este trabajo:

Las salvaguardas tienen un efecto adicional: no están transmitiendo el mensaje correcto. Ante una caída del precio del petróleo que evidentemente ha afectado mucho a la economía, a los sectores importador, consumidor y muchos subsectores productivos, pero por sobre todo al sector

exportador, todos ellos reciben el siguiente mensaje: hay que ajustarse el cinturón. El sector de exportación recibe un postre adicional: el castigo es mayor para usted. Quien genera este problema es el Estado, que se ha venido inflando sistemáticamente, en forma inadecuada e incompatible con una economía dolarizada, y que para el nivel de ingresos actuales reporta un excesivo gasto público, un descomunal tamaño y no hace ajustes; no muestra voluntad de ajustar. No quiero decir con esto que la inversión pública no sea importante, ni pretendo desconocer el papel que esta tiene en el desarrollo de las sociedades. Simplemente es el hecho, como siempre recalco, que el manejo del Estado se parece al de la familia. Los egresos deben ser proporcionales a los ingresos con un nivel de deuda razonable y prudente. El creer que hoy vivimos un problema de balanza de pagos y no un problema fiscal es como que un diabético insista que su problema es una insuficiencia renal y no la diabetes. La pregunta es: ¿qué causó esa insuficiencia renal? Y es claro que es la diabetes lo que le originó ese problema renal, así como es claro hoy que el excesivo gasto público es el que ha generado este problema en el país. El factor detonante es el precio del petróleo, pero la causa subyacente del por qué la economía hoy no ha podido absorber este precio de USD 45, cuando antes pudo absorber precios más bajos en términos reales, está en el nivel del gasto público. Al no querer ajustarse el sector público ante la realidad, es como un padre de familia que en una crisis económica no pasa dinero para los gastos básicos de la familia, pero gasta en cosas innecesarias para sí mismo. Es un padre que aparece en un nuevo auto y sostiene: esto no es una crisis de la familia, es una crisis para ustedes solamente y no para mí. ¿Qué diríamos de un padre así? Dada la actual coyuntura deseo también recordar que el Estado de por sí no paga aranceles cuando importa siendo, a su vez, el más grande importador. Las empresas públicas no pagan IVA, no pagan salvaguardas. La simple pregunta es ¿por qué? Al no pagar estos costos adicionales, sus visiones del mundo son equivocadas, son distorsionadas. Las empresas públicas y las dependencias del Estado evalúan sus proyectos y los rendimientos de los mismos sobre costos irreales. A la sociedad, el dólar de importación le cuesta mucho más de 100 centavos. Cuando se le suma el 5% de la salida de capitales, el IVA, las salvaguardas, los aranceles, puede llegar en casos a acercarse a 200 centavos. Cuando un empresario afina su lápiz para ver si le dan los números, toma en cuenta todos estos recargos, mientras el Estado no. Al Estado, entonces, su gestión le parece

más barata, y se le estimula a consumir más y a desperdiciar divisas. Si un constructor tiene que usar maquinaria paga aranceles, paga el 5% de impuesto de salida a los capitales para poder traerla, paga IVA. El Estado no. Entonces esa maquinaria que usa el Estado puede hacer creer que el Estado o sus empresas pueden hacer una obra a supuestos menores costos, cuando en realidad está despilfarrando recursos y haciéndola más cara. Supongamos, por ejemplo, que una maquinaria que vale 100 en el mercado mundial tiene que venir a un operador privado y le cuesta 140, y el Estado la compra en solamente 100. Con estas cifras, el privado puede cotizar en 200 una obra, mientras que el Estado o una de sus empresas en 180. ¡Ah, el Estado es más barato! ¡No! es más caro en 20, pues no pagó los 40 que el del sector privado pagó para importar la maquinaria. El mensaje que se está transmitiendo entonces es que el único que tiene que asfixiarse, y sacrificarse es el sector privado, en especial el exportador. Ciertamente no es el mensaje más adecuado en los actuales momentos. (...)

Se dice que en el Ecuador la dolarización es la institución más popular que existe. Su gran bondad para favorecer el crecimiento económico al hacer que el valor de los activos financieros, de la moneda y de todo aquello que medimos en un balance tenga estabilidad, tiene como contrapartida el que no sea posible usar la política cambiaria que permite utilizar el tipo de cambio para absorber los “shocks” externos. La moneda no se aprecia o deprecia según las circunstancias o conveniencias del país. No quiero entrar aquí en la discusión sobre si es o no conveniente el uso de la herramienta cambiaria para favorecer las exportaciones. Muchos están sosteniendo hoy que esto en el largo plazo no es útil. Yo sigo creyendo que es una herramienta que en circunstancias como las de hoy es necesaria. Lo que pretendo ahora es demostrar que sí es viable y posible dentro de un esquema de dolarización, el tener flexibilidad cambiaria para el sector real, es decir, para las exportaciones e importaciones. Lo más importante de todo esto es que se lo puede hacer manteniendo incólume y sólido el modelo de dolarización. Es decir, podemos flexibilizar el tipo de cambio dejando tranquilo al pueblo ecuatoriano respecto a la estabilidad de su signo monetario, del valor de sus deudas hipotecarias, y de la estabilidad de todos los activos financieros y del sistema financiero en general. (...)

Establecer el arbitrio cambiario mencionado, que permita flexibilizar el tipo de cambio en dolarización requiere indudablemente de una herra-

mienta de aplicación. ¿Cómo hacerlo? El sistema consistiría en que las importaciones estén sujetas a tener un “timbre cambiario”, por así llamarlo, el cual debe ser adquirido libremente a través del sistema bancario, o por bolsa, en forma transparente para poder realizar esa importación. Para esto se necesitaría la participación del Banco Central y del sistema financiero nacional. El Banco Central, de acuerdo con las disponibilidades de divisas, e idealmente luego de un análisis concertado con los sectores productivos y el sistema financiero, indicaría diariamente qué cantidad de esos timbres estarían disponibles en el mercado. Sin asignaciones a dedo, para que todos los actores económicos tengan los mismos derechos y posibilidades. Dentro de esa libertad, el mercado fijaría el precio del “timbre cambiario”. Si, por ejemplo, en un día determinado el Banco Central dictamina que se emitan timbres para poder importar X millones de dólares, la demanda de dólares de importación llevará a que esos timbres se coticen por un valor de Y. Si se subastan timbres para importar 30 millones, y se obtiene un valor de Y por 7 millones, ese excedente Y, de 7 millones tiene que ir a un fondo especial, no al Estado, y lo enfatizo no al Estado, pues no se trata de una medida fiscal. De ese fondo saldrían los recursos para ser entregados a prorrata entre quienes hayan exportado y entregado divisas a través de sus respectivos bancos. Tendríamos entonces un tipo de cambio flexible, que puede ir variando día a día para el sector real, mientras que la dolarización mantiene la seguridad de la unidad monetaria en todos los activos financieros. Si el día de mañana el precio del petróleo se recupera, o si la economía encuentra fuentes alternativas de exportación, que estoy seguro que bajo este sistema aumentarían, el Banco Central subastaría entonces cupos más grandes, y la cotización del timbre tendería a la baja, hasta que se vaya aproximando a un valor de 0, cuando la economía se recupere y el sistema se auto elimine. Vale recordar que los bonos que emitió el BCE para el pago a los exportadores de acuerdo a lo que expliqué anteriormente en el sistema cambiario instaurado en 1992 se acabaron en el tiempo, cuando el mercado libre alcanzó la cifra de 2000 sucres por dólar. No puedo dejar de mencionar, en absoluta concordancia con lo expresado anteriormente, que el Estado también tiene que sujetarse a pagar este timbre cambiario como importador, para que sus decisiones tanto de gobierno central, cuanto de otros niveles de gobierno y demás dependencias públicas, tomen en cuenta el valor real de las divisas. La diferencia entre este “timbre cambiario” o como se

lo quiera llamar y las salvaguardas, es que no se privilegia ni se castiga a nadie. Todos los importadores, incluyendo al sector público reciben igual tratamiento. Se deja que la economía encuentre su equilibrio, como lo hizo Alemania en la postguerra, y como lo han hecho todos aquellos que han podido crecer sanamente. No se generan grupos a los cuales se los privilegia con protecciones, y se estimula al sector que debe generar las divisas, que es el sector exportador. Este sistema es simple de estructurar y ejecutar, aunque no haya sido utilizado en ningún país ya que son muy pocos los países dolarizados o sin moneda propia y con moneda de otro país, y en nada compromete, sino que más bien favorece la creencia de que la dolarización está ahí para quedarse.

Cuando se enunció la idea del timbre cambiario, recibí pedidos para dar muchas conferencias, para dar charlas explicativas, para participar en paneles, discusiones y entrevistas sobre el tema. En todas ellas me sorprendió la gran falta de entendimiento que había y todavía hay en el Ecuador, de que en una economía de tipo de cambio fijo, y absolutamente rígido, como es el caso de nuestro país, un arancel de importación es, en realidad, un arancel a la exportación.

La razón es simple. Cuando se ponen aranceles, cuotas, salvaguardas, se elevan los costos en la economía, pues los productos importados suben de precio. Los diversos sectores de la economía tienen una cierta capacidad de reacción ante el establecimiento de aranceles. Ello depende de muchos factores, como la elasticidad de la demanda de sus productos respecto del ingreso y del precio, de las elasticidades respecto de productos sustitutos y productos complementarios, y de otros factores más, que no podemos analizar a fondo en este trabajo,

Hay ciertos sectores que tienen por ejemplo una demanda muy rígida y, por lo tanto, cuando su precio sube, el importador puede trasladar la gran mayoría de ese recargo al comprador del producto. Cuando el nivel de precios sube, cuando los costos suben en la economía ante el incremento de los aranceles, recargos o salvaguardas, todos los sectores buscan ajustarse. El médico que ve que el televisor que deseaba ha subido de precio, trata de subir el valor de su consulta. El vendedor de vehículos importados sube el precio del mismo. Como dije anteriormente, cuánto del aumento



de los costos producidos por recargos arancelarios se puede transmitir al comprador varía mucho de sector a sector. Pero lo que sí es cierto es que el único sector de la economía que no tiene capacidad alguna de transmitir ese aumento de costos a su comprador, es el sector exportador.

El exportador de banano no puede ir a Japón y decirle al importador de esta fruta ecuatoriana que, debido al aumento de las salvaguardas que encarecieron los tractores agrícolas, se ve en la obligación de subirle el precio. Tampoco puede el exportador de camarón decirle al importador en Francia, que dado que las bombas y los insumos han subido, también necesita un precio más alto. En otras palabras, ese arancel de importación, esa salvaguarda, por la inflexibilidad del tipo de cambio, se transformaba en un recargo, en un peso que el sector exportador lo pagaba más que cualquier otro. Era entonces un círculo perverso:

Gráfico 1. Efecto circular de las salvaguardas



La idea del timbre cambiario enfatizaba que, ante la crisis, no se podía castigar al sector que precisamente generaba las divisas, que es el sector exportador. Proponía también que las divisas se asignaran libremente para las importaciones, con base en la eficiencia del importador, basándose en fuerzas determinadas por la demanda sin restricciones, y no por los condicionamientos del gobierno. Las salvaguardas estuvieron acompañadas de distorsiones adicionales: cuotas y restricciones cuantitativas. Las cuotas son todavía más negativas, pues si bien un arancel o salvaguarda es ineficiente, por lo menos la renta que esta ineficiencia produce va al fisco. Pero en la cuota, hay un privilegio que se otorga a un beneficiario, quien puede importar, y la renta de ese privilegio no va al fisco, sino al beneficiario de la cuota o cupo de importación. Por lo tanto, la coexistencia de salvaguardas y restricciones cuantitativas fue totalmente perversa y eso es lo que se buscaba eliminar con la propuesta del timbre cambiario.

El timbre cambiario nunca fue propuesto como una medida aislada, sino más bien dentro del contexto de un cambio de modelo económico, que para el año 2015 era ya una necesidad evidente. No era la medida salvadora para la economía del Ecuador, pero sí una pieza importante que hubiera permitido enfrentar la crisis de balanza de pagos de una manera mucho más racional que con restricciones cuantitativas y más recargos, como fue el camino de las salvaguardas.

Siempre vi el timbre como un mecanismo temporal, de unos dos a tres años, mientras se producía un cambio de modelo y una profunda reforma estructural de la economía ecuatoriana, cambiando radicalmente el modelo equivocado. Era dar, dentro de la seguridad de la dolarización, incentivos “cambiaros” a la exportación, y desincentivos “cambiaros” a las importaciones. Era ciertamente creativo, como lo fue el modelo cambiario aplicado en 1992.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Ese modelo también está explicado en la conferencia transformada en working paper. Esta conferencia, ya mencionada anteriormente, fue dictada en la UDLA en 2016. El lector podrá ver que ese modelo cambiario de 1992, inédito, fue creativo, y ayudó en su momento a resolver la crisis de absoluta iliquidez de divisas que tenía el BCE cuando asumimos el gobierno en 1992. El modelo no había sido aplicado en ningún país, y sin embargo, pese a los temores de los organismos internacionales que lo cuestionaron, funcionó perfectamente bien. Recomiendo al lector que, para comprender más el entorno en el cual propuse el timbre cambiario, revise el texto de ese documento, pues las explicaciones del mercado petrolero, del porqué no se podía considerar el tema de la caída del precio del petróleo

## La respuesta a la idea del timbre cambiario

Para gran sorpresa del autor, la idea del timbre cambiario recibió una muy buena acogida por quienes, por su manera de pensar en economía, eran totalmente opuestos a la del proponente: el presidente de la República y el equipo económico del gobierno.

El tema fue estudiado, y muy discutido, a nivel nacional. El propio presidente indicó que se lo estaba considerando. Se realizaron foros y discusiones con los empresarios, con los sectores productivos, con académicos. Lamentablemente, el tema no prosperó. Los empresarios, quienes no profundizaron en el asunto, sintieron temor ante la incertidumbre. Argumentos como: “el valor del timbre será incierto”, “no tendremos certeza de costos”, eran frecuentemente utilizados.

¿Existe en Colombia, Chile, Perú o cualquier país europeo o en el Japón, absoluta certeza sobre los costos de importaciones? Ciertamente que no. Todos los días el euro varía frente al yen y al dólar; todos los días el peso colombiano fluctúa, así como el chileno. Los importadores de la inmensa mayoría de países del planeta viven con tipos de cambio flexibles.

El temor era por lo tanto, totalmente injustificado, pues el timbre cambiario introducía un elemento de volatilidad sobre una pequeña fracción del costo de la importación. Si algo valía un dólar en el exterior, el timbre cambiario ponía un pequeño recargo variable sobre ese valor. Vamos a suponer que en un día X el timbre cambiario era de 12 centavos. La variabilidad no era sobre 112 centavos, como es el caso de una importación en un país con tipo de cambio variable. La variabilidad era sobre los 12 centavos. En otras palabras, si el timbre cambiario variaba 10% (que es algo significativo) de una semana a otra, el % de variación sobre el costo total de 112 era 1.12 centavos. No había razón para el temor.

Pero adicionalmente, había que entender que, jamás en una dolarización, el valor del timbre podía dispararse pues, finalmente, la cantidad de importaciones dependía de cuántas divisas habían disponibles.

---

como algo de corto plazo, y la explicación del modelo cambiario de 1992 más la necesidad de apuntar al cambio de modelo y hacia una economía libre, le darán la visión completa sobre el porqué de la propuesta del timbre.

Los empresarios no entendieron que en un país con moneda propia los aumentos del medio circulante producido por las políticas de un banco central pueden ocasionar que el tipo de cambio se dispare sin control. A diferencia de ello, en una economía dolarizada, ese elemento variable que introducía el timbre cambiario, no podía dispararse, pues su cotización dependía de la demanda de importaciones. Esa demanda estaba limitada por la cantidad de divisas disponibles en la economía, que a su vez no dependían de acciones del Banco Central. En realidad, todavía hoy, poca gente entiende a fondo cómo funciona una economía dolarizada.

Pero además, como el timbre cambiario era una medida que solamente afectaba la balanza comercial, y no la cuenta de servicios ni la de capitales; entonces no había elementos para especular con entradas y salidas de capitales.<sup>6</sup>

Los colegas economistas también lo criticaron mucho. No quiero entrar en las razones por las cuales esto sucedió. Los argumentos iban desde “no me gusta”, hasta “pone en riesgo la dolarización”, sin un análisis profundo del tema. Luego de varios meses de discusión, la idea no prosperó y el Ecuador continuó por el camino tradicional de prohibir, de restringir, de controlar, y no de dejar que las fuerzas del mercado y la libertad sean los motores que muevan la economía. El resultado está a la vista y lo analizo a continuación.

## 1976 y 2016

No sería correcto hablar de dolarización y de timbre cambiario si no hacemos un análisis más profundo del por qué se produjo la crisis del 2015-2016, cuyas secuelas continúan hasta hoy, y que inspiró la propuesta del timbre cambiario. Además me parece fundamental compararla con el período 1976-1977.

---

<sup>6</sup> En realidad, el único problema técnico importante del timbre era que producía una distorsión relativa entre la balanza comercial y los demás elementos de la balanza de pagos. Lamentablemente nadie hizo esa observación, entre quienes discutieron el tema públicamente. La única persona con quien discutí en privado, y sí lo percibió, fue Augusto de la Torre, a quien recuerdo haber felicitado por entender este tema que había pasado desapercibido para la gran mayoría.

La crisis del 2015-2016, por la cual se aplicaron las salvaguardas, y ante la cual se propuso el timbre cambiario, se atribuyó a la caída del petróleo y a la apreciación del dólar. Al menos esa fue la versión oficial, difundida reiteradamente por el gobierno, y en especial por el frente económico, y muy enunciada por el propio Presidente de la República. Nada más errado. Para el año 2015 las cifras de la economía ecuatoriana ya eran totalmente reveladoras de una profunda crisis.

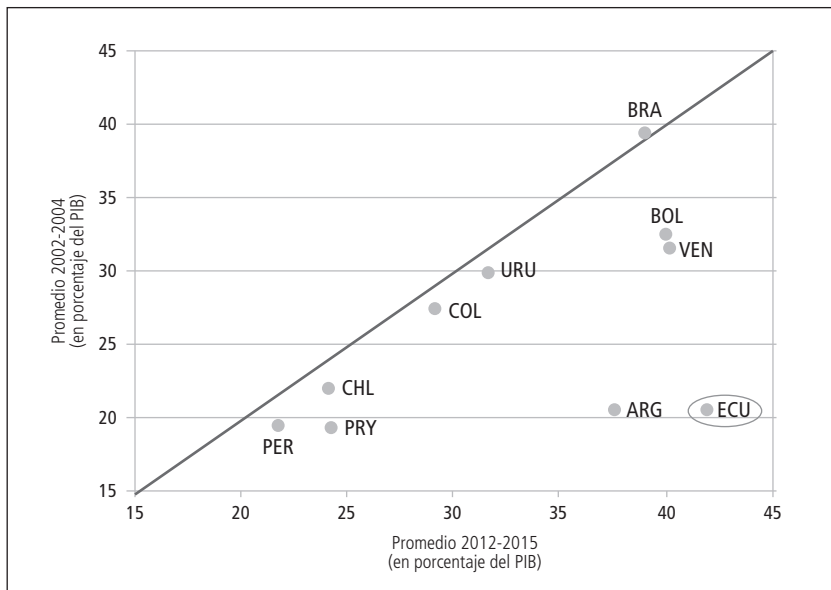
En julio del 2015 dicté una conferencia en Guayaquil, en la Universidad Espíritu Santo (UEES), de la cual derivó el libro *El petróleo: un detonante y no un causante*. En esa conferencia se hizo un análisis exhaustivo de cuáles eran los factores por los que el país había entrado en crisis.

El primero, y más importante, es que entre 2005 y 2015, mucho antes de la caída del precio del petróleo, el Ecuador había aumentado el tamaño del sector público en relación al PIB de un 22% al 43%, precisamente usando los ingresos producidos por la gran bonanza petrolera. Es decir, un aumento desbocado, totalmente insostenible y absurdo.

El gráfico 2 es fundamental para entender este tema. En el eje vertical se muestra el gasto público consolidado como porcentaje del PIB a comienzos del siglo XXI, y en el eje horizontal, se muestra el gasto público consolidado hacia el año 2015. El gasto público consolidado incluye el presupuesto general del Estado, el sector público financiero, y todas las empresas estatales, así como los municipios y consejos provinciales.

El Ecuador da un salto impresionante y se convierte, para 2015, en el país de América del Sur con el mayor gasto público consolidado en relación al PIB de toda la región. Las cifras son tomadas del Banco Mundial.

Gráfico 2. Gasto público total en América del Sur 2002-2004 vs. 2012-2015

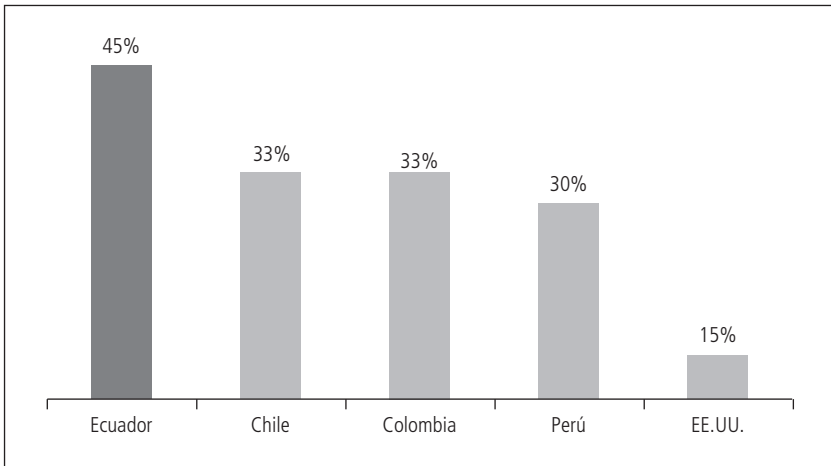


Fuente: Banco Mundial

Observemos que no solamente el Ecuador se transformó en el país con el mayor gasto público en relación con el PIB, superando incluso a Venezuela, sino que además dio el salto más grande. Ningún país duplicó, como el Ecuador, su gasto. Ni la Argentina de los Kichner, ni la Venezuela de Chávez y Maduro, ni la Bolivia de Evo Morales, ni el Brasil de Lula. Sí es conveniente que observemos que los grandes gastadores, aquellos hacia la derecha del gráfico, comparten el modelo del socialismo del siglo XXI. Fueron todos regímenes que siguieron una receta que llevó a todos esos países al fracaso y al desperdicio de la mayor bonanza en el precio de las materias primas de la cual tenga memoria Sudamérica.

El Ecuador dispuso de la más grande riqueza petrolera de su historia. En términos reales, entre el 2006 y el 2015, el gasto público fue superior al de 32 años anteriores y los ingresos petroleros reales, mayores que en los 30 años anteriores.

**Gráfico 3. Inflación local acumulada  
junio 2007 - junio 2015**



Fuente: BCE, BanRep, BCP, BLS

Es decir, el gran ingreso del petróleo se usó para aumentar en forma irracional el gasto y la inversión públicos.<sup>7</sup> Eso nada tiene que ver con la caída del precio del petróleo como causa de la crisis, sino con un modelo absolutamente equivocado e históricamente agotado. El Ecuador realmente se “intoxicó” de gasto público.

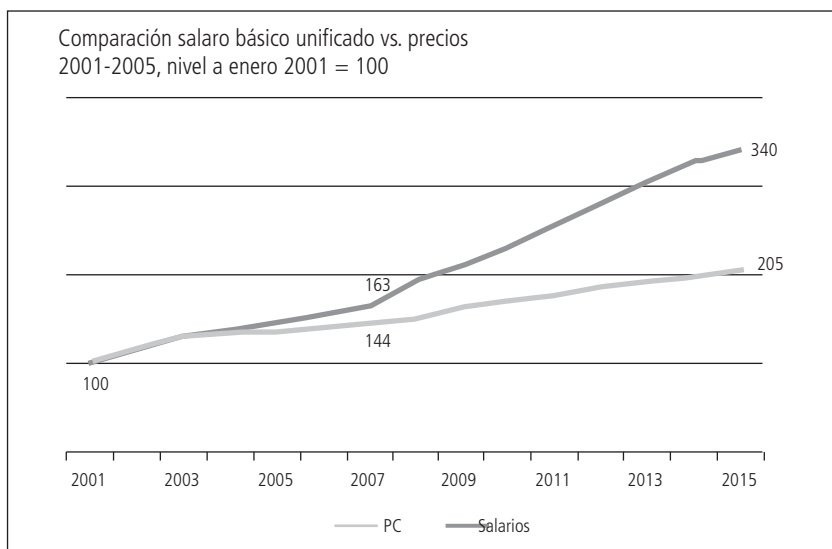
Tampoco fue la apreciación del dólar la causa de la crisis. La subida del dólar frente a las demás divisas se da en 2016. ¿Qué había pasado con la inflación ecuatoriana antes de ese año?

El gráfico 3 es contundente. El Ecuador había generado una inflación general del 45% acumulada en esos años, frente a un 15% de los Estados Unidos. El tipo de cambio no es una relación entre dos monedas, sino fundamentalmente entre los niveles de precio. Por eso hablamos de tipos de cambio nominales, efectivos y reales. El tipo de cambio efectivo del Ecuador frente al de los Estados Unidos (la relación entre los niveles de precios de los dos países) hablaba con toda claridad de una apreciación de la economía

<sup>7</sup> Una inversión hoy claramente analizada por la opinión pública: sobredimensionada y con sobreprecios. Ese es un gran lastre, que una vez más demuestra que no fue la caída del precio del petróleo lo que generó la crisis.

ecuatoriana frente a la de EE.UU. y al mundo. Inclusive los países vecinos, que tienen tipo de cambio para ajustar sus economías, tuvieron inflaciones menores a la ecuatoriana. Mucho antes de la apreciación del dólar, el Ecuador ya se había vuelto un país relativamente más caro para producir lo que era en el año 2005. Pero si la inflación general revela una fuerte apreciación del costo de producción del Ecuador frente al de EE.UU. y del mundo, si vemos la inflación salarial el tema es todavía mucho más dramático.

**Gráfico 4. Aumento de salarios**



Fuente: BCE.

El gráfico 4 nos muestra el índice general de precios y el índice de los salarios. Vemos que hasta 2006, los salarios marchaban en una relación similar a los precios. A partir de entonces, los salarios suben mucho más rápidamente que la inflación, al punto que la inflación salarial durante ese período llegó a 108%. Si la inflación general fue ya muy superior a la de los EE.UU., a la del mundo y a la de los países vecinos, la inflación salarial fue todavía peor, y como todos sabemos, esa es más importante en el costo de producción que la inflación general. Por lo tanto, la competitividad de las empresas exportadoras, y de



aquellas que compiten con bienes transables, fue afectada en una proporción mayor que la del índice de inflación general. Nuevamente: todo esto sucedió antes de la apreciación del dólar, y fue consecuencia de políticas internas totalmente endógenas, no exógenas, ni de shocks externos.

Las políticas seguidas desde 2006 hasta 2017 fueron absolutamente incompatibles con un régimen de dolarización y terminaron, como todo el país conoce, secando la liquidez internacional del país, quitándole la reserva líquida al BCE y dejando la economía con un tipo de cambio real apreciado, y con muchas otras distorsiones heredadas.

No puedo dejar de aproximarme al final de este trabajo sin comparar la situación de la década de los 70, en especial lo que sucedió hacia 1976, cuarenta años antes del desenmascaramiento del falso éxito económico que se creyó se había generado en el Ecuador.

En 1972 el país comienza la exportación petrolera, y el precio del barril se dispara a 40 dólares. Una bonanza nunca antes vista. La dictadura militar hizo exactamente lo mismo que el gobierno de la revolución ciudadana: aumentó significativamente el gasto público, creció el aparato estatal, generó varios proyectos de inversión pública y terminó con exactamente el mismo drama que el Ecuador del 2016.

Para 1976, la expansión de la demanda interna había producido una inflación promedio mucho más alta que en el pasado. De hecho, en la década de los 70 la inflación tuvo un promedio anual del 12%, frente a un promedio del 3% en los años 60, y menos del 1% en los años 50.

Para 1976, el modelo se había consumido las divisas. La propuesta de solución ante la gran crisis de balanza de pagos del “nuevo rico petrolero” fue igual que la que luego se aplicaría en el 2016. En vez de estimular una economía libre y controlar el tamaño del Estado, se impusieron aranceles adicionales, a lo que en aquel entonces eran productos de la lista 1 y de la lista 2.

Simultáneamente, Ecuador comenzó con el endeudamiento agresivo. Todo, sin utilizar el tipo de cambio por razones políticas totalmente irracionales. Cuando se dio la transición a la democracia, en 1979, el Ecuador había triplicado su índice de precios desde 1970; estaba sin liquidez externa, había consumido sus divisas, tenía prohibiciones de importación y medidas cuantitativas para varios productos.

Es realmente impresionante como los dos períodos de mayor bonanza en la historia del Ecuador terminaron con un desperdicio de esa riqueza, con modelos de un Estado agigantado, con restricciones al comercio exterior y con una despiadada dilapidación de la liquidez del país.

Es decir, como sociedad, no podemos no analizar los graves errores del pasado, para no volver a cometerlos.

## Conclusiones

El Ecuador se dolarizó porque no tenía alternativa alguna ya en ese momento. Las políticas económicas internas y no shocks externos, nos llevaron a que el modelo iniciado en el 2006 se agotara. En el momento en que la crisis gestada por razones explicadas en este trabajo pasó la factura a la balanza de pagos, la respuesta inmediata del gobierno fueron las tradicionales prohibiciones.

El timbre cambiario representó una alternativa, lamentablemente no utilizada, para aplicar en forma temporal un arbitrio que podía asignar recursos a las importaciones y estimular las exportaciones sin costo para el Estado, y de forma totalmente transparente. Se previó siempre como un esquema temporal.

El Ecuador escogió la ruta de restricciones cuantitativas y cualitativas a las importaciones. La economía se agravó y las consecuencias las estamos pagando con costos económicos, políticos y sociales.

Tal vez a los 20 años debemos meditar en que el Ecuador no tiene otra salida para salir de la pobreza que sostener por un largo período un esquema de economía libre, y no de un alto intervencionismo del Estado.

## Bibliografía

- De la Torre, Augusto y Yira Mascaró (2011). *La gran crisis ecuatoriana de finales de los noventa*. Quito: Cordes.
- Higgins de Ginatta, Joyce (2015). “Dolarización, 15 años después”. Memorias del Seminario Internacional: Dolarización, 15 años después: una visión integral. Universidad Espíritu Santo, Quito, Ecuador.
- Laidler, David E. W. (1980). *La demanda de dinero: teorías y evidencia empírica*. Barcelona: Casa Editorial Bosch.



# Revisión histórica y técnica del uso del dólar en el Ecuador

---

Carlos de la Torre Muñoz\*

## Resumen

Luego de casi dos décadas desde que el dólar fue adoptado como la moneda de curso legal en el Ecuador, existen todavía muchos elementos relativos a la operación de este esquema monetario desconocidos o poco comprendidos, incluso por actores con incidencia o capacidad de decisión sobre los mecanismos de la dolarización. A esto se suman intereses particulares y diversas visiones políticas que han derivado en acciones concretas que no han aportado a que la dolarización se pueda aprovechar a su máximo en función del interés nacional, aún dadas las limitaciones que implica para un país no disponer de moneda propia.

Las siguientes líneas pretenden dar alguna claridad sobre los diversos momentos por los que ha atravesado la historia de la dolarización, y determinados mecanismos en los que se fundamenta su operación. Se pretende, asimismo, identificar vulnerabilidades que puedan contrarrestarse y alguna fortaleza que potenciar. Para ello, se hace una exploración desde el proceso de canje de dinero físico en los albores de la dolarización, hasta su operación actual que, en ciertos elementos, es similar a la de un sistema con moneda propia. De este tránsito por conceptos teóricos, técnicos y operativos, se concluye que la sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador enfrenta riesgos, que pueden ser mayores cuando en su manejo priman las visiones políticas y el desconocimiento de su realidad, por sobre la técnica.

**Palabras claves:** dolarización, emisión, reservas internacionales, dinero electrónico

---

\* Exministro de Economía y Finanzas, Maestro en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México, y actualmente director del Centro de Investigaciones en Administración y Economía de la Universidad UTE (carlosa.delatorre@ute.edu.ec)

## Introducción

Luego de casi dos décadas de que el Ecuador adoptó al dólar de los Estados Unidos como moneda de curso legal, la dolarización ha demostrado que no se reduce a la simple adopción de una divisa extranjera en reemplazo del numerario local. Su realidad supera con creces la percepción generada desde los argumentos convencionales, muchas veces resultantes de debates superficiales más inclinados a la confrontación de visiones políticas. A esto se suma la complejidad operativa y particular de este esquema monetario que no corresponde a los preceptos teóricos habituales derivados de análisis de economías con monedas propias.

Un ejemplo claro en este sentido son las acciones realizadas en la gestión de la dolarización en los últimos años frente a la aparente imposibilidad de realizar política monetaria en un país dolarizado. Esta supuesta limitación es refutada por la práctica, que si bien demuestra algunas diferencias con economías con sus propias monedas, abre el espacio para implementar instrumentos novedosos que se complementan con muchos de los tradicionales.

En una línea divergente frente a la creencia convencional, la sostenibilidad de la dolarización se asienta sobre diversos mecanismos que no se limitan a la necesidad de promover flujos positivos de dólares a la economía ecuatoriana, y que operan desde la dinámica monetaria local en la que la demanda de dinero físico es un factor determinante.

Más allá de la técnica, se han sumado factores políticos con efectos gravitantes en variables sustanciales de la dolarización. Muestra de ello fue, hasta 2014, la cobertura obligada del 100% de depósitos de la banca en el Banco Central del Ecuador (BCE) con las Reservas Internacionales de Libre Disponibilidad, o la reciente supresión legal de financiamiento público desde el ex instituto emisor y desde el IESS.

La normativa en la que se inscribió la dolarización en sus inicios, y luego las varias reformas y ajustes realizados, propiciaron distintos momentos en los que el sistema monetario presentó características y desafíos cambiantes. En este sentido el rol, a veces poco reconocido, del BCE fue fundamental tanto para contener potenciales impactos negativos como

para aprovechar ciertas ventajas que proporciona utilizar la divisa mundial como moneda local.

A continuación, se procura desarrollar un breve análisis de ciertos elementos conceptuales y técnicos poco estudiados sobre la dolarización para que, a través de su contextualización en el marco de los hechos históricos y políticos de los últimos años, se puedan aproximar respuestas a las características y naturaleza de este sistema monetario. De este análisis surgirá la consecuente proyección de la dolarización desde su misma sostenibilidad, hasta los caminos que pueda seguir si logra mantenerse en el tiempo.

## **Arranque de la dolarización y creación de dinero ad-hoc**

La dolarización de la economía ecuatoriana fue un proceso paulatino derivado de condiciones operativas de la dinámica monetaria y financiera, a las que se sumaron definiciones de orden político. Desde la expedición de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF) en 1994, se establecieron mecanismos que ampliaron notablemente el uso del dólar en el marco de transacciones locales en el Ecuador.

La posibilidad de que la banca pudiera recibir depósitos en dólares, afianzada con la LGISF, contribuyó a la proliferación de transacciones en esta moneda. Históricamente hubo transacciones en pequeña escala al menos desde los ochenta, como opción preferente en determinados mercados para contrarrestar los efectos de la inflación, un problema endémico en Ecuador desde inicios de la década.

Con los problemas económicos de 1998 derivados de los impactos de un fenómeno de El Niño especialmente fuerte, y luego de la quiebra masiva de entidades financieras, la moneda nacional, el sucre, experimentó un deterioro sustancial de su poder adquisitivo. Esto fue producto de la sobre emisión monetaria requerida principalmente por el mecanismo de salvataje bancario configurado como respuesta a la crisis que se estaba viviendo.

La inflación galopante llevó a un incremento sustancial del uso de la moneda norteamericana como reserva de valor y medio de pago incluso para transacciones menores. Ya no solo se transaban bienes raíces y vehí-

culos en dólares, sino electrodomésticos y diversidad de productos principalmente de origen externo. Con ello ya se configuraba claramente un proceso de “dolarización de demanda”. El dólar desplazaba al sucre por decisión y utilización de la propia ciudadanía.

El expresidente Jamil Mahuad anunció el 9 de enero de 2000 la adopción formal del dólar como moneda de curso legal en el Ecuador. Lo hizo en el marco de la más grave crisis económica y financiera de la historia nacional. Con un entorno político complejo, se consolidaba el esquema monetario de forma definitiva y se abandonaba de una vez por todas al sucre, luego de 116 años de vigencia.

Entre los varios pasos que debieron darse para consolidar la dolarización en sus primeros días, se destaca el indispensable proceso de canje de las especies físicas de moneda nacional en circulación por moneda norteamericana. Para ello, el BCE procuró los mecanismos y logística necesarios para el reemplazo del dinero físico. Luego de la definición técnica de una cotización de 25 000 sucres por dólar, y con la expedición de la Ley para la Transformación Económica del Ecuador (Ley Trole 1), el 13 de marzo de 2000, se estableció como plazo máximo para el canje el 9 de marzo de 2001.

Entre marzo de 2000 y el mismo mes del siguiente año, el BCE abasteció a la economía con USD 567,5 millones en dinero físico a cambio de retirar 14 187 500 millones de sucres. A marzo de 2001 quedó un remanente de sucres en circulación equivalente a solo USD 10,4 millones, que se canjearían durante los siguientes seis meses. Para el efecto, el BCE trasladó dinero físico desde los Estados Unidos, mediante la liquidación de sus depósitos en la Reserva Federal.<sup>1</sup> Es decir, el Banco Central utilizó recursos correspondientes a la anteriormente denominada Reserva Monetaria Internacional, que con la Ley Trole 1 pasó a denominarse Reserva Internacional de Libre Disponibilidad, estableciéndose para el efecto variaciones metodológicas en su cálculo respecto de su determinación anterior.

Hasta este punto, la transición a la dolarización parecería no presentar ninguna situación poco convencional o por fuera de la lógica. Pero la realidad demostró ser más complicada que lo que se podía prever desde una

---

<sup>1</sup> La Reserva Federal o Fed, como se le conoce, es el sistema de banca central de los Estados Unidos.



apreciación netamente técnica. Debido al elevado tipo de cambio para el nuevo esquema monetario, considerando que su incremento sustancial se produjo durante los meses previos, muchos precios en sucres eran imposibles de “redondear” de forma exacta a su valor en dólares. En el caso de mercancías y servicios de reducido valor, ni siquiera podían pagarse con la nueva moneda, ya que el centavo de dólar, la especie mínima, equivalente a 250 sucres, superaba muchas veces dichos precios.

Esta situación, sumada al aprovechamiento de muchos, incidió notablemente en un incremento importante de precios con el pretexto de ajustarlos a los múltiplos y submúltiplos de las especies monetarias estadounidenses. Estos ajustes de precios resultaron en elevados niveles de inflación en los tres primeros años de la dolarización, y una modificación sustancial de los precios relativos de la economía.

Esta problemática se evidenció desde las primeras semanas de la dolarización y se agravó por la escasez inicial de moneda fraccionaria estadounidense debida, a su vez, a los altos costos para su traslado al Ecuador.<sup>2</sup> Como respuesta, el BCE, amparado en la Ley Trole 1, procedió a acuñar y circular moneda fraccionaria nacional equivalente a la estadounidense.

En términos relativos a la liquidez total de la economía ecuatoriana, este dinero siempre fue poco significativo,<sup>3</sup> pero generó un problema conceptual con posibles implicaciones legales. Las monedas acuñadas por el BCE, si bien en cuanto a sus características físicas, se asemejan a las respectivas monedas fraccionarias estadounidenses, podrían configurar literalmente un ejercicio de falsificación. Para evitar esta posibilidad, se acuñaron marcas y símbolos propios para las monedas nacionales, pero aun así estas

---

2 La provisión de dinero físico estadounidense a la economía ecuatoriana contempla, además de los retiros correspondientes de depósitos del Banco Central en la Reserva Federal, es decir, reducción de reservas internacionales, los costos del traslado físico por vía aérea al Ecuador, los costos de los seguros asociados al traslado de valores y los costos de la logística del transporte de valores tanto en territorio estadounidense como en el Ecuador, hasta su depósito final en las bóvedas del Ex instituto emisor. De acuerdo a cálculos realizados en el Banco Central en 2015, el costo de poner en el país un fajo de 1000 billetes dólares de cualquier denominación es USD 19,50; además está el costo directo para la economía nacional por deshacerse de una posición activa en dólares en el exterior (cada dólar que se retira, es un dólar menos de reservas internacionales).

3 La acuñación total de moneda fraccionaria ecuatoriana alcanzó niveles máximos cercanos a los USD 90 millones, cuando el total del dinero físico a enero de 2019 se encuentra cercano a los USD 15 500 millones.

especies tampoco corresponden a un signo monetario ecuatoriano ya que se había abandonado al sucre como moneda de curso legal. Entonces, las monedas fraccionarias ecuatorianas se encuentran hasta ahora en un limbo conceptual y jurídico, ya que no corresponden al dólar de los Estados Unidos ni a una moneda nacional, estableciéndose solamente equivalencia de valor con las correspondientes monedas estadounidenses. Es decir, vienen a resultar en unas “fichas” que se utilizan como medios de pago.

Pero este no fue el mayor reto práctico o conceptual que presentó la transición a la dolarización, ya que los billetes y monedas nacionales se canjearon por especies físicas estadounidenses obtenidas de la liquidación de depósitos del BCE en el exterior. El verdadero quiebre de la lógica fue transformar a dólares los depósitos en el sistema financiero nacional como corolario de su pérdida de valor real producto de la diferencia del tipo de cambio de canje con el cambio vigente al momento del congelamiento.

## Depósitos congelados y su conversión a dólares

En marzo de 2000 se definían los elementos normativos de la dolarización con la Ley para la Transformación Económica del Ecuador (Ley Trole 1, 2000). En ese entonces, los depósitos del público en el sistema financiero nacional llevaban un año exacto congelados. Esa medida se había adoptado con la intención de sostener la quiebra masiva de entidades financieras que se desató desde fines de 1998. Al iniciar el proceso de descongelamiento el 11 de marzo se puso fin a este mecanismo; no obstante, con el tipo de cambio adoptado para la dolarización, se devolvía solo una fracción del valor real originalmente retenido un año atrás.

En marzo de 1999, cuando se congelaron los depósitos, el tipo de cambio de mercado libre promedio para el total del sistema financiero fue de 10 530 sucres por dólar<sup>4</sup> Un año después, para el descongelamiento, el tipo de cambio de la dolarización era de 25 000 sucres por dólar. Los depositantes habían perdido casi el 60% del valor de sus recursos en dólares. Las instituciones financieras que habían mantenido los depósitos del público congelados vieron

---

<sup>4</sup> Información Estadística Mensual del Banco Central del Ecuador, abril 2000.

cómo se “licuaban” sus pasivos en esa misma proporción, es decir, su contracción en valor real respecto de su valor inicial. Por ello, no es de sorprenderse de la rápida recuperación de las entidades bancarias que sobrevivieron a la crisis; lo hicieron gracias a la apropiación de recursos de sus depositantes.

Frente a este primer efecto de la dolarización en los depósitos, se ha querido minimizar el beneficio de la banca aduciendo que sus activos también se “licuaron”, compensando así la reducción neta de sus obligaciones con los depositantes. Pero la cartera de crédito del sistema financiero, principalmente de los bancos, estaba ya en una buena proporción conformada por créditos en dólares, además que se había contraído notablemente durante el congelamiento, no así los depósitos.<sup>5</sup>

Un segundo elemento de la conversión a dólares de los depósitos del público en el sistema financiero nacional superó toda previsión teórica y lógica en el campo monetario. Al liberar los depósitos, sus titulares podían retirar sus recursos o mantenerlos en las entidades financieras en dólares, luego de su conversión al tipo de cambio de canje. Estos dólares en cuentas, y con la posibilidad de ser retirados en efectivo, no se generaron desde ningún respaldo o acervo real de dinero estadounidense; simplemente fueron producto de una conversión aritmética desde los saldos originales en sucres. Es decir, los depósitos en el sistema financiero nacional se convirtieron contablemente de moneda nacional directamente a dólares que no existían previamente. Simplemente se crearon nuevos dólares al interior de las cuentas del sistema financiero nacional.

Esta creación contable de dólares es un primer indicio de la operatividad de la dolarización en la economía ecuatoriana. Se observa que la expansión de la liquidez (cantidad de dinero) no depende exclusivamente de los flujos netos de divisas que ingresan al país. Esta realidad, divergente de una visión estrictamente lógica, es el elemento fundamental que determina el funcionamiento de la dolarización en el Ecuador, y principalmente, sus vulnerabilidades.

---

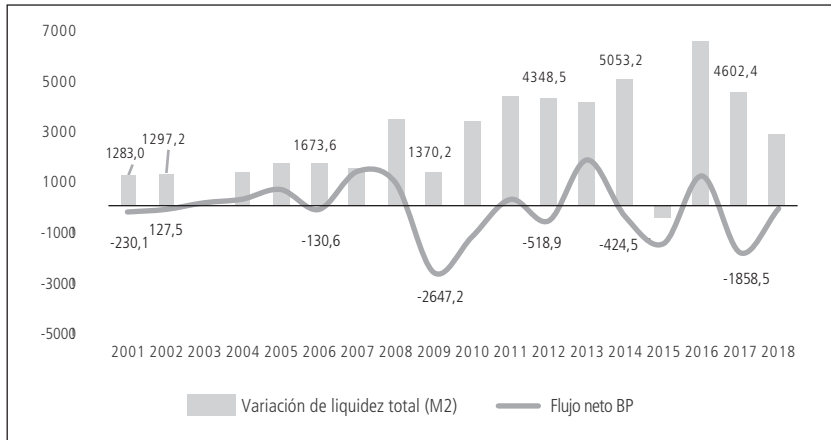
<sup>5</sup> Entre marzo de 1999 y el mismo mes de 2000, el crédito total del sistema financiero nacional, calculado en dólares, se contrajo de USD 11 467,8 millones a USD 2362,2 millones, equivalente a una reducción del 80%. El cálculo se realizó con el tipo de cambio promedio de venta del total del sistema financiero.

## El dólar: una moneda y dos calidades

Con la dolarización en marcha, su sostenibilidad estaría sujeta a flujos netos positivos de divisas al país. Dichos flujos permitirían ampliar la liquidez interna y así abastecer la creciente demanda de dinero, consecuente con el crecimiento de la economía. Este razonamiento aparentemente coherente, no corresponde exactamente con los hechos.

A inicios de la dolarización, la sostenibilidad del sistema monetario aparentemente hubiera requerido de un importante ingreso de divisas. No obstante, en 2001 y 2002 la balanza de pagos registró flujos netos negativos, y recién en 2003, estos fueron positivos. Asimismo, en los años posteriores, se aprecian períodos con flujos netos negativos como en 2006, 2009, 2012, 2015 y 2017, mientras que en los demás años, la economía ecuatoriana recibió más divisas de las que pagó al exterior.

**Gráfico 1. Flujos externos y variación de la liquidez total 2001-2018**  
Millones de dólares



Fuente: BCE

Esta evolución contrasta con la correspondiente a las tasas de variación de la liquidez total (M2), que refleja el crecimiento de la cantidad de dinero en la economía ecuatoriana. En primera instancia, se esperaría que la evolución de la liquidez total corresponda casi exactamente a los flujos netos de divisas del exterior. Es decir, si en cada período se registra un flujo neto positivo o negativo de divisas, éste debería coincidir con un crecimiento o reducción de la cantidad de dinero que circula localmente. Pero al contrastar ambas variables, no solo se aprecia que no existe tal correspondencia, sino que en varios períodos, los flujos externos incluso operan en sentido opuesto a la evolución de la liquidez total de la economía ecuatoriana.

Esta particularidad es producto de un fenómeno presente en todo régimen monetario moderno: la creación secundaria de dinero. En toda economía, sin importar si existe o no emisión monetaria propia, la operación de un sistema financiero implica necesariamente la creación de dinero a través del crédito bancario, más allá de la que corresponde a un banco central (creación primaria), o a los flujos externos netos positivos, en el caso de la dolarización en el Ecuador.

La idea generalizada sobre la operación de una entidad financiera, que incluso se denomina “intermediación”, se reduce a concebir que el mismo dinero que se recibe como depósito es el que se entrega como crédito. Pero la realidad es un poco más compleja. El primer elemento que define la operación financiera es el propio dinero, que no se limita solamente a billetes y monedas. El dinero, en un sentido amplio, comprende además depósitos y otros activos financieros que cumplen con tres características: unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor.

En el Ecuador, el dinero de la economía, es decir la liquidez total, se calcula de acuerdo con estándares internacionales como la suma de las especies monetarias en circulación (monedas y billetes), los depósitos a la vista (cuentas corrientes), los depósitos de ahorro y los depósitos a plazos.<sup>6</sup> Esta adición, segundo nivel en el que se agregan los diferentes elementos que conforman el dinero, se denomina también M2.

---

<sup>6</sup> Las estadísticas monetarias y financieras que publica el Banco Central del Ecuador se calculan conforme a las definiciones establecidas para el efecto en los manuales del Fondo Monetario Internacional. Actualmente, los agregados monetarios se calculan y presentan de acuerdo a los lineamientos metodológicos establecidos en el manual de estadísticas monetarias y financieras del año 2000.

Es importante también considerar que desde que se adoptó al dólar en el Ecuador, la relación entre el dinero físico, es decir las monedas y billetes, y la liquidez total ha fluctuado entre un 20% y un 30%, ubicándose en este nivel en los últimos años. Esta proporción es bastante elevada en comparación con otras economías. En Europa o en los Estados Unidos, este valor puede ser menor al 10%. Esto significa que el 70% aproximadamente del dinero en el Ecuador es dinero contable y no físico.

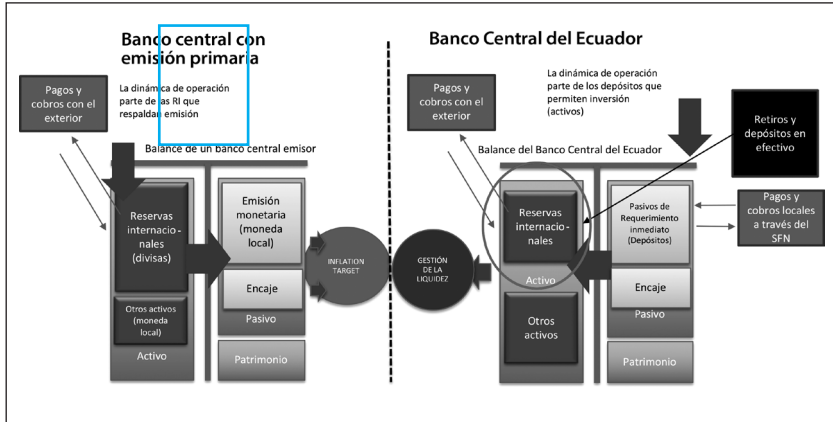
Entonces, cuando un banco otorga un crédito, lo hace principalmente a través de cuentas bancarias, es decir asignando valores a los depósitos de los prestatarios, sin la necesidad de una captación de depósitos recíproca y previa. Estas asignaciones son netamente contables e individualmente independientes de los depósitos (la correspondencia entre depósitos y crédito se realiza para cumplir proporciones determinadas normativamente sobre valores agregados). Generan, además, una ampliación del dinero en un sistema, ya que depositantes y prestatarios pueden utilizar los recursos de sus cuentas al mismo tiempo para realizar transacciones.<sup>7</sup> Técnicamente no es siquiera necesario captar depósitos para generar crédito. De hecho, esa es la base de la operación de los bancos centrales para emitir dinero en las economías con moneda propia.

Es precisamente el dinero contable en la economía ecuatoriana el que explica primeramente la evolución de la liquidez total sin la correspondencia directa con los flujos externos, pero también su naturaleza define las características del funcionamiento de la dolarización. Además, es importante tener en cuenta otro aspecto: la naturaleza de las reservas internacionales en dolarización y el arreglo institucional de su operación desde el BCE como se aprecia en la figura 1.

---

7 Si la operación bancaria fuese de intermediación propiamente, implicaría que los recursos de los depositantes deberían captarse primero y luego se trasladarían como crédito a los prestatarios. Si fuese un traspaso de recursos desde depositantes a prestatarios, los primeros ya no podrían realizar pagos ni transacciones con su dinero, que ha sido prestado, mientras que los segundos sí podrían hacerlo con el dinero recibido. En la realidad, depositantes y prestatarios pueden disponer simultáneamente del dinero a su haber. Este aspecto de la operación bancaria es poco entendido en su esencia, pero desde la práctica es la característica que permite configurar mecanismos de control de la cantidad de dinero en las economías desde los bancos centrales a través de la limitación del crédito (por ejemplo, encajes legales, coeficientes de liquidez, otros). En resumen, las entidades financieras equiparan depósitos y crédito en función de las dinámicas de cada uno, y principalmente en atención al cumplimiento de relaciones e índices dispuestos desde la normativa. No pueden otorgar crédito únicamente pues ello es potestad exclusiva de los bancos centrales.

Figura 1. Comparación de la operación del BCE con un banco central con emisión primaria



Tomado de Martínez (2016) y de Vera y de la Torre (2018).<sup>8</sup>

El principal pasivo en un banco central convencional es la emisión monetaria que se sustenta en el nivel de reservas internacionales. En cambio, el BCE capta primeramente depósitos del sector público financiero y no financiero, seguridad social y del sistema financiero nacional, para generar luego los activos líquidos definidos como reservas internacionales (RI).

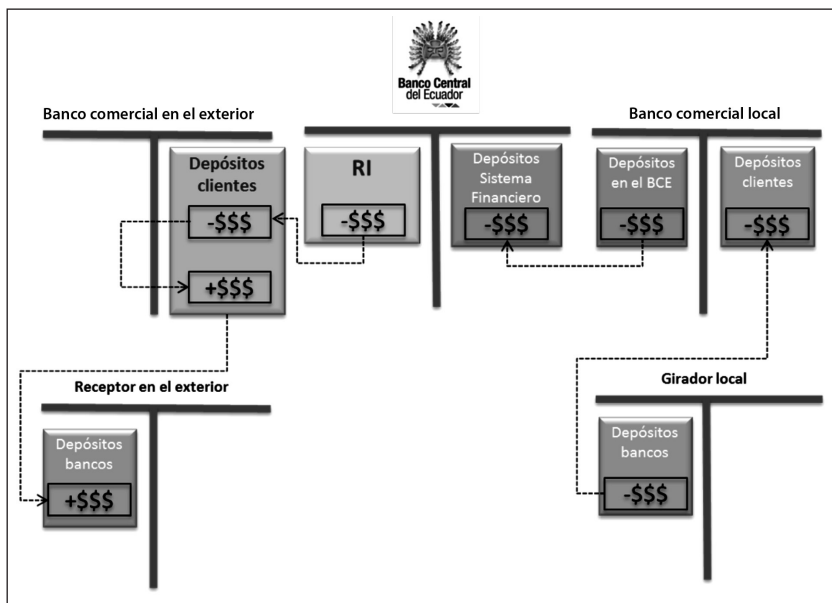
Asimismo, el BCE es el banco “corresponsal” exclusivo con el exterior. Esto significa que todo pago o cobro público o privado con el exterior, necesariamente pasa por esta entidad como canal financiero exclusivo del Ecuador con el resto del mundo. Entonces, cualquier transferencia con el exterior, sea de ingreso o salida de divisas, se realiza a través de una cadena de débitos o créditos contables que terminan afectando positiva o negativamente a las RI. Todos estos elementos configuran un esquema monetario bastante cercano al de una economía con moneda propia en cuanto a la dinámica del dinero.

El dinero contable en el Ecuador, es decir el que corresponde a los depósitos en el sistema financiero nacional, funciona muy parecido al dinero

<sup>8</sup> Los bancos centrales con emisión primaria de dinero desarrollan su operación orientados a alcanzar objetivos inflacionarios (inflation target), mientras que eso no sucede con el BCE cuya función principal es la gestión de la liquidez.

local de una economía con moneda propia. En el esquema vigente de dolarización, el dinero contable en forma de depósitos, aun estando cuantificado en dólares, no puede utilizarse directamente para pagos al exterior, sin antes pasar por el BCE, “convirtiéndose” en dólares “internacionales”, utilizando recursos de las RI a un tipo de cambio de 1 a 1 (figura 2).

Figura 2. Giro desde una cuenta local a una en el exterior



Fuente: BCE

Como se aprecia en la figura 2, la realización de un pago o giro desde un depósito local al exterior, implica que los recursos que se transfieren se debitan primeramente desde la cuenta que el girador mantiene en una entidad financiera en el Ecuador. Por su parte, el BCE debita el respectivo valor de los depósitos que la entidad financiera mantiene en esta institución, y realiza el pago al exterior, también mediante un débito de cuentas del BCE en entidades financieras internacionales, para su acreditación final en la cuenta del receptor en el exterior. De esta manera, se genera un “uso” de las RI, es decir, una reducción en su saldo, producto de la transferencia al

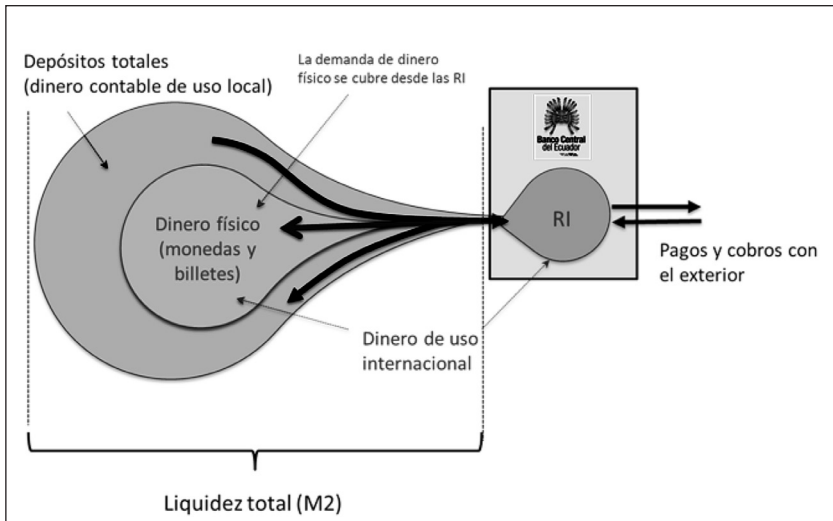


exterior, de forma paralela al caso de una economía con moneda propia, en la que con la moneda local se adquieren las divisas (provenientes de las reservas monetarias internacionales) para realizar pagos al exterior. De recibirse un cobro desde el exterior, la dinámica opera exactamente al contrario, generando una “fuente” de las RI, es decir, un incremento en su saldo.

Por otra parte, si un depósito se convierte en especies físicas (billetes dólares) a través de un retiro en la ventanilla de una entidad financiera, o a través de un cajero automático, el dinero contable estará convirtiéndose en billetes estadounidenses capaces de utilizarse como medios de pago a nivel internacional. Este “canje” puede realizarse a una cotización incluso superior al 1 a 1 ya que existen tarifas bancarias por retiro de efectivo al usar cajeros automáticos.

Debido a que el dinero contable, que se encuentra en depósitos bancarios, requiere pasar por el BCE y sus RI para realizar pagos al exterior, o convertirse en dinero físico en billetes dólares, si se lo requiere para usar fuera del Ecuador, la dinámica monetaria en dolarización puede esquematizarse como lo muestra la figura 3.

Figura 3. Esquema de la dinámica monetaria en dolarización

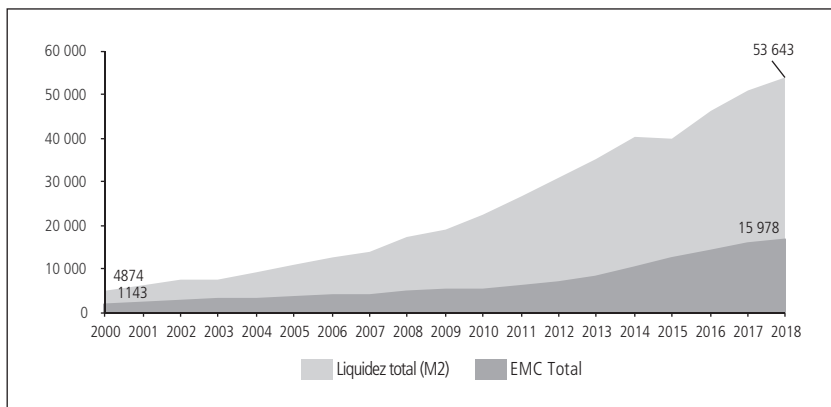


Fuente: BCE

Con la explicación de los elementos que configuran a la dolarización en el Ecuador se concluye, primeramente, que los flujos externos son fundamentales en términos de sus efectos en el saldo de las reservas internacionales. Estos flujos configuran los activos líquidos del BCE que permiten disponer de recursos tanto para pagos al exterior, como para atender la demanda local de dinero físico. Asimismo, se desprende que la liquidez total de la economía ecuatoriana, es decir, la cantidad de dinero disponible para realizar transacciones, depende en gran medida de la participación de las entidades del sistema financiero nacional en su rol de articuladoras de la dinámica depósitos-crédito, en la que se asienta el proceso de “creación secundaria de dinero”.

Es importante destacar que la evolución creciente de la liquidez total de la economía ecuatoriana, impulsada en gran medida desde la “creación secundaria de dinero”, genera una demanda creciente de dinero físico para circulación local, pero también una creciente capacidad de realizar pagos al exterior. Con ello, la presión sobre las RI es también creciente y requiere de niveles cada vez mayores en su saldo, lo cual en el largo plazo no ha operado de esta manera (ver gráficos 2 y 3).

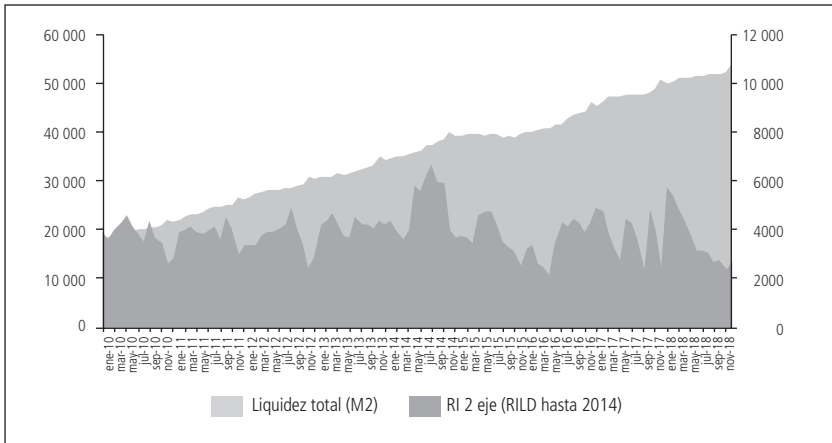
**Gráfico 2. Evolución de la liquidez total y la demanda de dinero físico**  
Millones de dólares, 2000-2018



Fuente: BCE.

Como se observa en el gráfico 2, la demanda de dinero físico definida y las especies monetarias en circulación (EMC total), siguen trayectorias crecientes a lo largo de la dolarización. En 2000, la proporción del dinero físico respecto de la liquidez total fue de 23,45%, en un contexto macroeconómico complejo en el que se justificaría una elevada demanda por liquidez. Pero para 2018, esta proporción se incrementó a 29,78%. De esta manera, la mayor presión de la economía ecuatoriana por dinero físico ejerce mayor presión en las RI (gráfico 3).

**Gráfico 3. Evolución de la liquidez total y las reservas internacionales**  
Millones de dólares, ene 2010-dic 2018



Fuente: BCE

De la evolución de la liquidez total en los últimos diez años y la correspondiente a las RI, se evidencia una trayectoria creciente y sostenida en el primer caso, y una volátil en el segundo, que mantiene una oscilación en dirección horizontal en el largo plazo. En enero de 2010, la reserva internacional de libre disponibilidad (RILD) alcanzó el 21,3% como proporción de la liquidez total, pero para diciembre de 2018 esa relación con las RI fue solo del 5%.

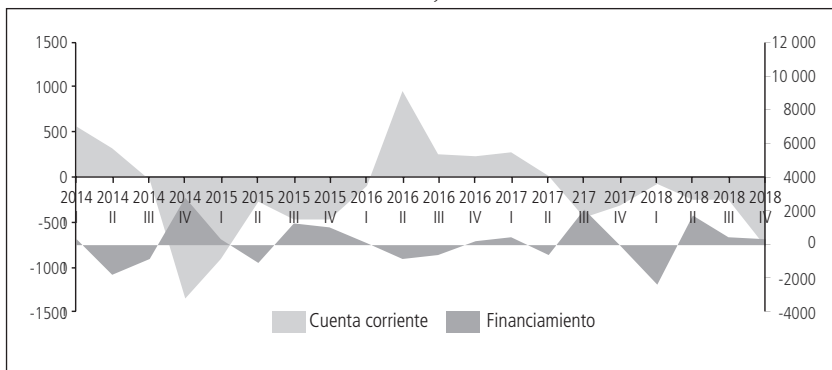
Esta situación se torna en un factor sustancial en cuanto a la sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador. Como se explicó anteriormente, la creciente demanda de dinero físico solo puede abastecerse con la liquidación

de activos del BCE en el exterior, correspondientes a las RI. Por su parte, el saldo de las RI depende, desde sus fuentes y usos externos, de los flujos netos de divisas desde el exterior, es decir, de los resultados de la balanza de pagos.

Es así como en un contexto en el que se presenten dificultades en la balanza de pagos, producto de condiciones de la economía mundial exógenas al manejo económico local, la sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador puede verse comprometida. Este es un elemento importante que debe considerarse al evaluar la trayectoria del endeudamiento externo del país, muchas veces cuestionado y analizado exclusivamente desde una perspectiva fiscal.

Con la caída abrupta de los precios internacionales del petróleo desde el último trimestre de 2014, llegando a su fondo, cercano a los USD 20 por barril en febrero de 2016, el Ecuador no solo vio mermada una de sus principales fuentes externas de recursos, sino que, por lo expuesto, esta situación ponía en riesgo a la misma dolarización. Como consecuencia, se evidenció un incremento muy importante del endeudamiento externo del país, que compensó la caída en la cuenta corriente, producto del colapso de las exportaciones petroleras. Esta compensación se expresó en el financiamiento registrado en la cuenta de capitales de la balanza de pagos (gráfico 4).

**Gráfico 4. Cuenta corriente y financiamiento neto de la balanza de pagos**  
Millones de dólares, 2014 I-2018 IV



Fuente: BCE.

Esta situación se produjo especialmente en el cuarto trimestre de 2014, así como el tercero y el cuarto trimestre de 2015. Desde el segundo trimestre de 2016, se evidencia una recuperación de la cuenta corriente que coincide con la aplicación de salvaguardias sobre importaciones, mecanismo que se utilizó hasta junio de 2017 como recurso para contener divisas en el país a través de restringir las compras en el exterior principalmente de productos no esenciales de consumo final.<sup>9</sup> En coincidencia con la suspensión de las salvaguardias, los resultados de la cuenta corriente se tornaron negativos a partir del tercer trimestre de 2017 y es nuevamente el financiamiento externo el que los compensa.

Estos datos muestran que la sostenibilidad de las RI, y por tanto de la capacidad del BCE de atender la demanda de dinero físico está en el campo de una buena administración del comercio exterior del Ecuador. Los argumentos a favor de la reducción arancelaria, e incluso de la eliminación del impuesto a la salida de divisas (ISD) afectarían los elementos que están aportando a la sostenibilidad misma de la dolarización.

## **El “dinero electrónico” como mecanismo para fortalecer la dolarización**

La demanda de dinero físico a todas luces es una variable fundamental en la operación y sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador. Como se pudo evidenciar, la preferencia por el uso de dinero físico es elevada, con niveles cercanos al 30% de la liquidez total, lo cual representa un incremento sostenido de los requerimientos de billetes dólares en la dinámica monetaria local, con la consecuente presión incremental sobre las RI.

Frente a esta situación, el BCE promovió desde 2014 su sistema de “dinero electrónico” como un sustituto directo del dinero físico, definido

---

<sup>9</sup> La aplicación de salvaguardias, es decir, aranceles adicionales a los existentes, es un mecanismo amparado por la normativa de la Organización Mundial de Comercio (OMC), y a la que pueden acudir países con afectaciones importantes a sus economías por problemas de sus balanzas de pagos. Esta es una medida temporal que, con la aprobación de la OMC previo un informe del FMI que corrobore esta problemática, puede aplicarse por un año y extenderse por uno más. En el caso del Ecuador, se aplicaron salvaguardias entre junio de 2015 y el mismo mes de 2017.

como un mecanismo adicional en todo un esquema de fortalecimiento de la dolarización, que por diversos motivos no prosperó.

La tendencia mundial avanza hacia el uso cada vez mayor de medios de pago electrónicos en sustitución del dinero físico, situación en la que la banca adquiere relevancia fundamental, ya que la mayoría de estos medios están asociados a cuentas bancarias de los agentes. Pero en el Ecuador, la expansión del uso de medios de pago electrónicos convencionales está muy limitada por los bajos índices de bancarización de la economía. Según el Banco Mundial (2018), el Ecuador alcanzó un nivel de crédito bancario equivalente al 26,3% del PIB para el período 2013-2015. En Brasil, el nivel de crédito fue del 66,4% y Chile 75,5%, como ejemplo. En cuanto al número de cuentas en entidades financieras como porcentaje de la población mayor a 15 años, Ecuador reportó el 43,1%, mientras que para Brasil fue el 64% y para Chile, el 56,2%.

Debido a la importante dispersión de la población ecuatoriana en el territorio geográfico, muchas veces lejos de centros urbanos con servicios bancarios, el desarrollo de medios de pago alternativos requirió que éstos no dependan de la banca comercial privada. Por ello, el diseño del Sistema de Dinero Electrónico (SDE) del BCE se basó en el uso del teléfono móvil como canal de transacciones vinculado a cuentas “básicas” en la propia entidad. Los usuarios podían abrir estas cuentas remotamente a través de sus mismos teléfonos, y solamente con información personal elemental, sin necesidad de un depósito inicial. De esta manera se pretendió masificar este medio de pago electrónico para así reducir paulatinamente la demanda de dinero físico y liberar al BCE de la creciente presión sobre las RI, cuyo saldo depende de factores totalmente exógenos al manejo monetario interno.

Pero el ambiente político, sumado a intereses económicos velados de la banca privada, derivaron en una campaña negativa instigada desde ciertos sectores de la sociedad, que frenaron el desarrollo del “dinero electrónico” en sus primeros tres años de funcionamiento. En 2018 este mecanismo terminó cuando, por ley, el gobierno decidió trasladarlo a la banca privada, que a la final le dio de baja.

El “problema” real del SDE fueron las tarifas para los diferentes servicios a los que podía acceder el usuario desde su teléfono móvil, además de

los pagos y cobros convencionales. En el caso de descargas de dinero físico, pagos de servicios básicos, transferencias a cuentas bancarias locales y al exterior, las tarifas eran sustancialmente menores a aquellas de los bancos privados (BCE, 2016), lo que generaría una competencia en relación con similares servicios asociados a las cuentas en estas entidades.

De acuerdo con el BCE (2016), hasta 2015, los ingresos financieros históricos netos de la banca privada, es decir, aquellos por colocación de crédito oscilaban alrededor del 50% del total de ingresos. En cambio, los ingresos por tarifas de servicios prestados a sus clientes oscilaban hasta ese año por el 12%. Desde inicios de 2016, se produjo un repunte importante del peso en estos últimos ingresos, alcanzando a mediados de año el 15%, mientras que los correspondientes a la actividad de intermediación financiera se redujeron a 44%.

Esta modificación de corto plazo en la composición de los ingresos de la banca privada denotó un cambio sustancial en su estrategia de negocio, la que se orientó a los servicios y sus tarifas como mayores generadores de ganancias en detrimento de la actividad crediticia. Este cambio fue producto del ralentizamiento de la evolución los depósitos en el sistema financiero nacional durante 2016 en el marco de un proceso de contracción económica.

Esta respuesta de corto plazo desde la banca privada se complementó con un discurso de descalificación al SDE del BCE basado en el argumento de que a través de este mecanismo, el gobierno estaría estableciendo las bases para introducir otra moneda distinta del dólar sin ningún respaldo para impulsar así el gasto público. El temor a una supuesta salida de la dolarización generó un ambiente adverso frente al “dinero electrónico” del BCE.<sup>10</sup>

Entre los esfuerzos para impulsar el SDE, se estableció desde septiembre de 2016 la devolución de cuatro puntos de IVA a los usuarios del “dinero electrónico” por consumos a través de este medio de pago. También se estableció la devolución acumulada de un punto del IVA por consumos con tarjetas de crédito y débito a los usuarios que fueran abriendo cuentas en el sistema. Desde mayo de 2017, este incentivo se redujo a dos puntos.

Con la entrada en vigor, el 1 de enero de 2018, de la Ley Orgánica para la Reactivación de la Economía, Fortalecimiento de la Dolarización y

---

10 <https://www.asobanca.org.ec/prensa/noticias/posicion-frente-al-dinero-electronico>

Modernización de la Gestión Financiera, el BCE dejaba de administrar el SDE. Se estableció como plazo abril de ese año para liquidar las casi 400 mil cuentas de “dinero electrónico”, dejando el espacio para que la banca privada desarrolle y opere su propio sistema.

Desde el Ministerio de Economía y Finanzas se generaron varias reuniones con el BCE y con BanEcuador para que las cuentas de “dinero electrónico” pasen a esta última entidad hasta habilitar el SDE por fuera del antiguo instituto emisor, en cumplimiento de la ley, sin que se pierda el sistema. Esto, a la final no sucedió.

## **Crédito al gobierno e inversión doméstica**

Una de las preocupaciones características de la visión ortodoxa sobre la operación de los bancos centrales se refiere a su independencia institucional de los gobiernos. Esta idea ganó terreno a mediados de los ochenta desde la visión predominante del dinero y su emisión como elementos exógenos a la dinámica económica de los países. Se fundamentaba en la necesidad de controlar la inflación, sin caer en la tentación de que los bancos centrales, a través del crédito a los gobiernos, expandan la liquidez de la economía generando así un incremento sostenido de precios (Torre, 2016).

El argumento de la independencia de la banca central, desconectado del supuesto del dinero exógeno y del problema inflacionario, inexistente en el Ecuador desde la dolarización, fue ampliamente utilizado desde determinados sectores, principalmente desde empresariales y bancario, para oponerse a las operaciones crediticias que el BCE pudo desarrollar con la aprobación del Código Orgánico Monetario y Financiero (COMF) en septiembre de 2014.

En su artículo 36, el COMF en su numeral 5, establece como función del BCE la de “Adquirir títulos y obligaciones emitidos por el ente rector de las finanzas públicas, de conformidad con las regulaciones de la Junta” (COMF, 2014). Con ello, el BCE se convirtió en una de las dos fuentes de financiamiento interno de la caja fiscal, junto al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).



Esta competencia del BCE, utilizada de forma importante durante los siguientes dos años, analizada desde una perspectiva técnica desestima las críticas y argumentos que se hicieron en su contra. El financiamiento externo de cualquier gobierno implica necesariamente una salida neta de divisas del país en el largo plazo, ya que los recursos de deuda recibidos deberán pagarse de vuelta con sus respectivos costos financieros. Esto, en una economía dolarizada como la del Ecuador, implica un efecto negativo agregado en su balanza de pagos a lo largo de cada operación de endeudamiento externo, ya que el flujo al exterior será mayor al total de la deuda contraída.

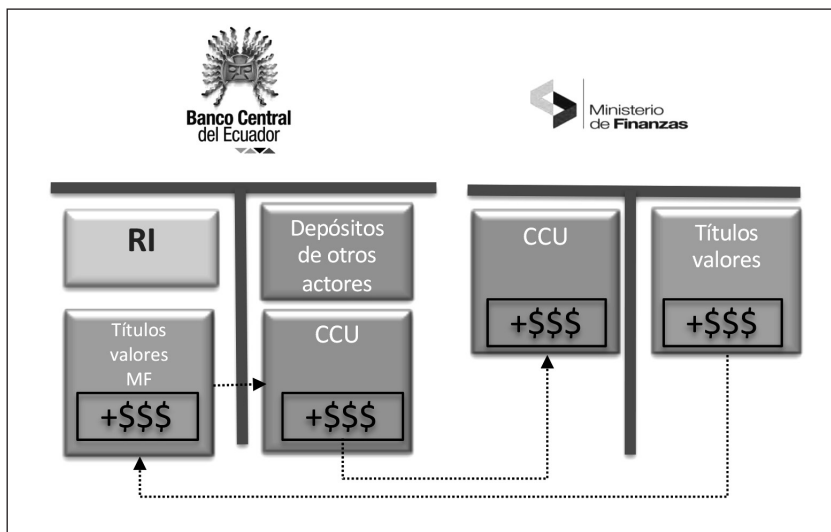
Mientras que, con recursos de financiamiento local, la afectación a la balanza de pagos se circunscribe a los pagos al exterior que se realicen con estos recursos, directamente por obligaciones del sector público, o indirectamente cuando se hayan realizado pagos a privados, y éstos transfieran dinero al exterior o demanden dinero físico. De todas formas, estos flujos al exterior no superarán el total de la deuda contraída internamente.

Más allá de estos elementos, en el discurso político se maneja el concepto de que el financiamiento de la caja fiscal desde el BCE ha comprometido a las RI ya que son esas divisas las que se han utilizado como crédito al gobierno. Este argumento resulta completamente falso frente a la realidad de la operación del BCE o de cualquier entidad financiera que otorga crédito. Si bien existe una afectación parcial indirecta a las RI por lo indicado en el párrafo anterior, de ninguna manera se han “prestado” directamente sus recursos.

Como se explicó anteriormente, la operación del BCE es más próxima a la de una entidad financiera convencional que a la de un banco central de una economía con moneda propia, por lo que la configuración de sus activos se realiza a partir del nivel de sus pasivos. De acuerdo con la explicación de la generación de “emisión secundaria de dinero” también desarrollada anteriormente, la concesión de un crédito usualmente se realiza en cuentas y no requiere de un depósito previo directo, mientras se mantengan las proporciones normadas entre activos y pasivos.

Todo esto implica que todo el crédito otorgado por el BCE a la caja fiscal, realizado a través de la adquisición de títulos del antes Ministerio de Finanzas (ente rector de las finanzas públicas), operó sobre una base contable sin ninguna relación directa con sus activos líquidos, es decir con las RI (figura 4)

Figura 4. Operación de financiamiento de la caja fiscal



La operación de financiamiento de la caja fiscal (Cuenta Corriente Única, CCU) iniciaba con la emisión de títulos por parte del, antes, Ministerio de Finanzas. Estos títulos constituían un pasivo para esta entidad y eran adquiridos por el BCE, para el cual eran activos. A su vez, el BCE generaba un crédito que se sumaba a la CCU por el mismo valor de los títulos adquiridos. A través de este mecanismo, el Ministerio de Finanzas disponía de recursos líquidos contra los cuales podía girar inmediatamente desde su cuenta en el BCE.

Como se aprecia en este ejemplo esquemático, en ningún momento se han comprometido directamente recursos de las RI como crédito, como se ha venido aseverando desde determinados sectores.<sup>11</sup> Hasta mayo de 2017 se pudieron generar USD 5870 millones de financiamiento interno, recursos que circularon en la economía nacional.

Es importante enfatizar que sí puede existir una afectación al saldo de las RI de forma indirecta en una fracción de los recursos generados como crédito del BCE al gobierno. Cuando el antiguo Ministerio de Finanzas recibía estos recursos de financiamiento, podía girarlos inmediatamente a

<sup>11</sup> <http://www.teleamazonas.com/2017/09/estos-los-prestamos-banco-central-del-ecuador-al-gobierno/>

través del sistema financiero nacional. Mientras dichos recursos circulaban entre cuentas, por ejemplo, a través del pago a proveedores y contratistas mediante transferencias a cuentas corrientes en la banca y posteriores pagos de estos actores, asimismo a través de cuentas, no existió ningún efecto en las RI. Pero al momento en que, desde las cuentas de los beneficiarios directos o indirectos de pagos desde el Ministerio de Finanzas, se demande dinero físico o se realicen compras o transferencias al exterior, se incidía sobre el saldo de las RI.

Mediante una proporción sencilla: la demanda de dinero físico respecto de la liquidez total, ajustada con el componente importado de las compras públicas, se puede establecer que hasta un 30% del crédito al gobierno habría generado presión sobre las RI en un lapso de casi tres años (BCE, 2016b). Precisamente la posibilidad de esta presión sobre las RI constituyó otro factor en favor del impulso al “dinero electrónico” como sustituto del dinero físico. Se trataba de que su uso masificado en la economía ecuatoriana permitiera ampliar la posibilidad de financiamiento interno de la caja fiscal minimizando sus efectos en los activos líquidos del BCE.

La posibilidad de financiamiento interno de la caja fiscal con recursos del BCE fue eliminada mediante la Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal de agosto de 2018.

Por otra parte, la denominada inversión doméstica es un mecanismo todavía vigente, que opera de forma similar al crédito al gobierno, pero en este caso aplica como “fondeo” de la banca pública. Al igual que el anterior Ministerio de Finanzas (figura 4), las entidades bancarias públicas generan un pasivo a favor del BCE consistente en una obligación crediticia que para el BCE es, a su vez, un activo correspondiente a un préstamo otorgado. El BCE, en cambio, genera un crédito a favor de la entidad bancaria pública por el valor del préstamo concedido; para el efecto, incrementa los depósitos de esta entidad, sobre los cuales puede girar.

Este mecanismo, utilizado adecuadamente, permite canalizar recursos desde el BCE a través de la banca pública como crédito productivo en el marco de lo que es la función de un banco central en una economía sin moneda propia. Esta función es recircular la liquidez interna para generar producción.

## La reserva internacional de libre disponibilidad y el sistema de cuatro balances

La revisión de la reserva internacional de libre disponibilidad (RILD) es algo ineludible como un último elemento en este repaso de las características de operación de la dolarización en el Ecuador. Este elemento complementa este ejercicio de análisis y de contraste entre lo que parece ser desde lo superficial o político, y lo que realmente es, desde lo técnico. Su configuración fue definida desde los inicios de la dolarización y replanteada en 2014 a través del COMF. Esta denota el manejo de ciertos mecanismos en función de determinadas intencionalidades no necesariamente acordes con la operación del sistema monetario y de su administración eficiente.

La RILD no solamente correspondió a un concepto de integración de los activos líquidos del BCE, actualmente definidos como RI, sino que se estableció un orden de prelación de dichos activos, agrupados en los denominados cuatro balances, cuya razón de ser estuvo dirigida a garantizar recursos líquidos para la banca privada.

El esquema de ordenamiento de activos líquidos en los cuatro balances aparece en el cuadro 1.

Pero lo importante de este arreglo particular de cuentas fue que cada uno de los denominados balances o sistemas (canje, reserva financiera, operaciones y otras operaciones) debía cubrir o respaldar determinados pasivos del BCE.

En un documento informativo, el BCE indicaba que, en cumplimiento de la Ley para la Transformación Económica del Ecuador de 2000, con la que se definían los elementos operativos de la dolarización, los cuatro sistemas o balances eran los siguientes:

- a) Sistema de canje. En cuyo pasivo se registran las especies monetarias nacionales emitidas por el BCE que se encuentran en circulación y en su activo se contabiliza exclusivamente el monto de reservas de libre disponibilidad necesarias para respaldar al menos el cien por ciento del pasivo de este sistema.

**Cuadro 1. Resumen del sistema de balances del Banco Central del Ecuador**

**SISTEMA DE CANJE**

- Reserva internacional de libre disponibilidad (a)
- Emisión monetaria
- Emisión monetaria (antigua)
- Emisión monetaria (nueva)

**SISTEMA DE RESERVA FINANCIERA**

- Reserva internacional de libre disponibilidad (b)
- Depósitos y obligaciones (reservas bancarias)
- Bonos de estabilización monetaria

**SISTEMA DE OPERACIONES**

- Saldo reserva internacional de libre disponibilidad (c)
- Operaciones de reporto
- Títulos del Tesoro Nacional
- Depósitos del sector público no financiero
- Depósitos de particulares
- Pasivos externos de mediano y largo plazos (1)
- Títulos Banco Central del Ecuador

**SISTEMA DE OTRAS OPERACIONES DEL BCE**

Activos

- Otros activos externos (2)
- Títulos del Tesoro Nacional
- Crédito a los gobiernos provinciales y locales
- Crédito al sistema financiero
- Crédito al sector privado
- Activos financieros
- Activos no financieros

Pasivos y Capital

- Otros pasivos (3)
- Capital y reservas
- Superávit por valuaciones
- Resultados netos

(1) Corresponde a obligaciones con el FMI y el FLAR.

(2) Incluye aportes a organismos internacionales, pesos andinos y el colateral de los intereses de los bonos Brady.

(3) Incluye resultados netos, ajustes cambiarios, provisiones y otros pasiv

Fuente: BCE

- b) Sistema de reserva financiera. En el pasivo se registran los depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas (básicamente el encaje) y en el activo se registra el saldo excedente de reservas de libre disponibilidad una vez deducidas las asignadas al sistema de canje, en el monto necesario para respaldar al menos el cien por ciento del pasivo de este sistema de reserva financiera
- c) Sistema de operaciones. En el pasivo se registran los depósitos del sector público no financiero y de particulares en el BCE; y otras obligaciones financieras del BCE, incluyendo aquellas con instituciones monetarias y financieras internacionales. En el activo se registra el saldo excedente de reservas de libre disponibilidad, una vez deducidas las asignadas al sistema de canje y de reserva financieras, las operaciones de repo y los bonos del Estado de propiedad del BCE en el monto necesario para asegurar la equivalencia entre el activo y pasivo de este sistema.
- d) Sistema de otras operaciones. En donde se registran el resto de cuentas incluyendo el patrimonio y las cuentas de resultados (Ley Trole 1, 2000).

De esta manera, con los activos más líquidos del BCE, dejando de lado la moneda fraccionaria acuñada localmente y definida su cobertura en el primer sistema, se garantizaba a la banca privada, el mayor depositante en esta entidad entre las instituciones del sistema financiero nacional, la cobertura total de sus recursos depositados. Este privilegio a las entidades financieras contrasta con la importancia que debieron tener otros depósitos que se mantenían en el BCE como eran los de los sistemas de seguridad social con el IESS a la cabeza, y la propia caja fiscal.

Esta configuración resulta desde una perspectiva de optimización del uso de recursos líquidos desfavorable a su verdadera necesidad como parte de las reservas internacionales de un país, cuyo fin es el de garantizar los pagos al exterior, y en el caso del Ecuador en dolarización, atender la demanda de dinero físico. Asimismo, la cobertura del 100% de los depósitos del sistema financiero nacional en el BCE a través del segundo sistema, y

particularmente los depósitos de la banca privada, no tiene justificación ni teórica ni práctica.

Ese nivel de cobertura exigió durante 14 años al BCE a mantener recursos líquidos en niveles muy altos de forma ineficiente, ya que su utilización efectiva por retiros de depósitos de las instituciones del sistema financiero nacional solo podría darse si todas al mismo tiempo, es decir, la totalidad de bancos privados y públicos, mutualistas y cooperativas, exigieran sus recursos simultáneamente. Esto, en una situación inclusive de quiebras bancarias es improbable.

Pero este requerimiento de cobertura puede explicarse desde el contexto en el cual arrancó la dolarización en el Ecuador, cuando el sistema financiero nacional estaba desgranándose con quiebras masivas de sus entidades. Mientras operó el sucre como moneda local, el BCE actuó como prestamista de última instancia entregando recursos para el salvataje bancario, lo cual resultó insuficiente, pero a la vez propició la misma muerte de la moneda local al generarse una espiral inflacionaria incontenible los últimos meses de 1999.

En la medida del caos financiero y considerando que con la dolarización el BCE perdía su rol de prestamista de última instancia, y al no existir otros mecanismos de ahorro financiero que puedan cubrir necesidades de liquidez de una banca en colapso, se optó por este mecanismo de los cuatro balances. Es decir, los recursos de los demás depositantes en el BCE, es decir, la caja fiscal y el dinero de la seguridad social, serían los que resolverían cualquier nueva posible quiebra bancaria.

## Conclusiones

El relato histórico y convencional de la dolarización en el Ecuador no permite entender adecuadamente su realidad y complejidad técnica, la que en muchos casos va más allá, y hasta a veces en contra de lo que un análisis lógico superficial pueda revelar.

Las definiciones institucionales y operativas de la dolarización han ido de la mano con los momentos políticos que se han vivido durante su vi-

gencia, y en función de ellos, en atención a intereses particulares que no necesariamente coincidieron con el interés nacional de sostenibilidad y fortalecimiento del esquema monetario.

La sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador es multidimensional. Evidentemente, depende de que existan flujos netos positivos de divisas hacia la economía nacional, pero también existe una dinámica local con efectos en dicha sostenibilidad que opera a partir de “emisión secundaria” de dinero generada por la actividad crediticia del sistema financiero nacional, incluyendo al BCE.

La expansión local de dinero contable “arrastra” consigo a la demanda física de dinero, la que exige año a año mayores recursos en las RI para poder ser atendida, mientras que la evolución histórica de las reservas no acompaña al crecimiento de los agregados monetarios. Esta situación es la verdaderamente crítica en cuanto a la sostenibilidad de la dolarización.

Sí ha existido conocimiento y conciencia de los puntos vulnerables de la dolarización desde el BCE, y se han realizado algunos esfuerzos para paliar dicha vulnerabilidad, en particular frente al problema de la creciente demanda nacional de dinero físico. En este sentido, se impulsó el proyecto del “dinero electrónico” que fue duramente criticado desde ciertos sectores, en especial desde la banca privada.

La crítica y posterior dismantelamiento del “dinero electrónico” del BCE denotó que los intereses particulares de los sectores interesados se superpusieron a los intereses nacionales de sostener la dolarización a través de una acción concreta y técnicamente correcta desde las instancias oficiales del manejo monetario.

Asimismo, otros mecanismos que, en dolarización, constituyen instrumentos de política monetaria, incluso muy similares a los aplicados en economías con moneda propia, fueron dismantelados a partir de visiones políticas y no técnicas, como fue la capacidad de financiamiento interno de la caja fiscal con recursos generados por el BCE.

Por otra parte, en una etapa larga de la dolarización pervivieron mecanismos configurados para atender necesidades particulares de sectores interesados, específicamente de la banca privada, con derechos sobre recursos de otros actores. Fue el sistema de cuatro balances, vigente hasta 2014 que



privilegió necesidades inexistentes de liquidez del sistema financiero nacional, y particularmente de la banca privada, con la posibilidad de acceso a los recursos de la propia caja fiscal y del IESS.

Mientras la “administración” de la dolarización y sus mecanismos privilegie intereses políticos y/o se base en el desconocimiento de la compleja dinámica monetaria en la economía ecuatoriana, siempre existirá un riesgo mayor en cuanto a la sostenibilidad del sistema monetario, que el riesgo natural debido a sus características técnicas y operativas.

## Bibliografía

- Banco Central del Ecuador (2016a). “Dinero electrónico en Ecuador”. Mimeo.
- (2016b). “Informes técnicos de la Dirección de Política y Programación Monetaria y Financiera”. Disponible en: [contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Res496\\_2019\\_F.pdf](http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Res496_2019_F.pdf) [visitada 25 de marzo de 2019].
- Banco Mundial (2018). “Bankers without borders”. Global Financial Development Report. 2017-2018.
- Código Orgánico Monetario y Financiero (2014). Registro Oficial, Segundo Suplemento, Año II, No. 382. Ecuador.
- Ley Orgánica para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo, y Estabilidad y Equilibrio Fiscal (2018) Registro Oficial, Suplemento, No. 309, Ecuador.
- Ley para la Transformación Económica del Ecuador (2000). Registro Oficial, Suplemento 34, Ecuador.
- Martínez, Diego (2016). “El BCE y la política monetaria en una economía dolarizada”. Memoria del Seminario Internacional Retos de la Banca Central en el Siglo XXI. Banco Central del Ecuador: 17-43.
- Moncayo, Jorge y Marcos Reis (2016). “Un análisis inicial del Dinero Electrónico en Ecuador y su impacto en la inclusión financiera”. World Bank Group, Vol. 25.

Torre, Carlos de la (2016). “Gestión de la liquidez y financiamiento productivo: ¿Es posible desde un Banco Central?”. Memoria del Seminario Internacional Retos de la Banca Central en el Siglo XXI. Banco Central del Ecuador: 135-149.

Vera, Wilson y Carlos de la Torre (2018). “El dinero de alto poder en una economía dolarizada”. Cuestiones Económicas No. 2, Vol. 28: 77-100.

# Dolarización: efectos y riesgos en el caso ecuatoriano

---

Manuel González Astudillo\*

## Resumen

En el presente documento se analizan los efectos de la dolarización en la tendencia y volatilidad de agregados macroeconómicos clave como son las tasas de inflación y de crecimiento económico. Adicionalmente, se analiza si el saldo de cuenta corriente y el déficit fiscal, variables asociadas a la sostenibilidad de la dolarización, han sufrido cambios estructurales debido al mencionado sistema monetario. Los resultados indican que la inflación experimenta una tendencia negativa que preocupa por sus posibles consecuencias en la estabilidad del sistema financiero, mientras que el crecimiento económico no parece haberse vuelto más volátil que antes de la dolarización. En cuanto al déficit fiscal, existe evidencia de un régimen reciente de altos déficits sostenidos que llevarían a una consolidación fiscal con efectos colaterales en la macroeconomía. Dichos efectos no están relacionados con la dolarización, pero pueden afectar su sostenibilidad. Finalmente, aunque el saldo de cuenta corriente no muestra un cambio estructural a partir de la puesta en práctica de la dolarización, el saldo de balanza comercial no petrolera sí parece haber sufrido un cambio en su estructura a partir del año 2000, pues presenta mayores déficits. Existe evidencia que este régimen habría dado paso a otro de menores déficits a partir de la caída del precio del petróleo en 2014.

**Palabras claves:** dolarización, tasas de inflación, tasas de crecimiento, saldo de cuenta corriente, déficit fiscal

---

\* Ph.D. en Economía, pgonzale@espol.edu.ec

## Introducción

En este artículo se revisa la literatura existente sobre las ventajas, desventajas y riesgos de la dolarización para los países que la adoptan, en general, y para la economía ecuatoriana, en particular. Se repasan los estudios empíricos relacionados con los efectos de la dolarización sobre las economías, enfatizando aquellos sobre la economía ecuatoriana.

Adicionalmente, se evalúa si en la economía ecuatoriana se han producido algunos de los resultados que la teoría anticipa de la dolarización. Específicamente, se analiza la evolución de la volatilidad de dos indicadores económicos importantes: la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del producto per cápita. Finalmente, se aborda si ha existido un cambio estructural en el saldo de cuenta corriente y el déficit fiscal, dos de los principales indicadores relacionados con la sostenibilidad de la dolarización.

### **Breve revisión de la literatura teórica sobre las ventajas, desventajas y riesgos de sostenibilidad de la dolarización**

Existe una amplia literatura acerca de las características de las economías dolarizadas. Goldstein (2002) señala que las ventajas de la dolarización son: primero, un incremento en el comercio exterior con respecto a los países que utilizan el dólar. Segundo, se eliminaría el desajuste por tipo de cambio en cuanto a ingresos y activos y pasivos financieros (reducción del riesgo cambiario). Adicionalmente, podría disminuir el riesgo de crisis financieras al volver menos frecuentes los aumentos súbitos en tasas de interés. Tercero, se reduciría el costo del endeudamiento por las tasas de interés más bajas. Y, cuarto, incentivaría mayor disciplina en la política fiscal.

Entre las desventajas se señalan: primero, la pérdida de la política monetaria, lo que podría dejar a la economía sin medios para lidiar con shocks externos vía devaluaciones, en particular si la política fiscal no está disciplinada. Además, tampoco se podría atender los problemas del sistema financiero en caso de una crisis, al no contar con el prestamista de última instancia. Segundo, existe el riesgo denominado deflación de deuda, en

caso de entrar en una espiral de caída de precios por un shock externo. Cuando hay deflación de deuda, el valor real de los préstamos adquiridos se incrementa, lo que podría causar que deudores no puedan honrar sus obligaciones y el sistema financiero entre en crisis.<sup>1</sup>

Con respecto al caso ecuatoriano, Jameson (2003) y Vernengo y Bradbury (2011) mencionan los déficits gemelos (cuenta corriente y fiscal) como los riesgos más representativos para la sostenibilidad de la dolarización. En particular, estos estudios enfatizan que el ingreso de divisas por concepto de remesas de emigrantes, las exportaciones petroleras, así como ayuda de instituciones internacionales han ayudado a que el saldo de cuenta corriente no se torne sistemáticamente deficitario. Los autores anotan que confiar en que estos factores sean el soporte de la cuenta corriente es un error que hace vulnerable la sostenibilidad de la dolarización.

## Breve revisión de la literatura empírica sobre los efectos de la dolarización

Sin duda, el trabajo empírico más importante para determinar el efecto de la dolarización sobre el desempeño macroeconómico lo realizaron Edwards y Magendzo en 2003. Los resultados indican que los países dolarizados tienden a experimentar (i) tasas de inflación significativamente más bajas, (ii) tasas de crecimiento económico más bajas y (iii) el mismo nivel de volatilidad que las economías no dolarizadas. Los autores conjeturan que las tasas de crecimiento más bajas en los países dolarizados ocurren, al menos en parte, a causa de las dificultades que tienen estos países para hacer frente a los shocks externos relacionados a los términos de intercambio y los flujos de capital.<sup>2</sup>

---

1 Según Calvo (2002), la evidencia empírica no indica que las devaluaciones de la moneda ayudan en las recesiones, sino que más bien las empeoran, en promedio. También resalta que, en conjunto con la autoridad fiscal o la entidad reguladora del sistema financiero, los países pueden establecer fondos de estabilización para lidiar con las crisis financieras. Finalmente, recomienda que el regulador bancario establezca provisiones por pérdidas de créditos que sean función del índice de precios del producto que vende el deudor. Sugiere además establecer mercados de futuros para los precios relevantes, de forma tal que los deudores domésticos los usen como coberturas y se eviten las deflaciones de deuda.

2 Edwards (2001) encuentra que los países dolarizados tienen un récord fiscal similar al de los países no dolarizados y que los primeros no se han librado de crisis de cuenta corriente de la balanza de pagos.

En el caso de Ecuador, los estudios empíricos sobre el efecto de la dolarización son bastante escasos. El estudio más representativo está realizado por Hallren (2014). A través del método de control sintético,<sup>3</sup> se determina que los efectos de la dolarización sobre la economía ecuatoriana implicaron una reducción en la tasa de inflación años después de implementar el sistema, y que no hubo efecto en el crecimiento per cápita para el periodo 2006-2010.

## **Análisis de los efectos de la dolarización sobre variables macroeconómicas claves del Ecuador**

De los apartados anteriores se puede desprender que la dolarización implicaría reducir la inflación, mientras que podría incrementar la volatilidad de los agregados macroeconómicos. En la presente sección se realiza un análisis de series de tiempo para obtener estadísticas que permitan interpretar el desempeño de la economía ecuatoriana a partir de la dolarización.

En primer lugar, se estima el componente tendencial de la tasa de inflación y aquél del crecimiento económico per cápita. De esa forma se puede analizar lo que a estas alturas resulta obvio acerca de las ventajas de la dolarización, y que tiene que ver con la reducción de las presiones inflacionarias en comparación con el periodo pre-dolarización. Pero, además, es posible determinar si la tendencia de la tasa de inflación se ha estabilizado, o si se corre el riesgo de entrar en un escenario de deflación de deuda. De manera similar, se puede analizar si ha habido cambios relativamente importantes en la tendencia del crecimiento per cápita, aunque teóricamente no existiría relación entre dolarización y crecimiento.

En segundo lugar, se estima las volatilidades de la tasa de inflación y de la tasa de crecimiento económico. El objetivo es determinar si la volatilidad del crecimiento económico, en particular, ha sido afectada por la

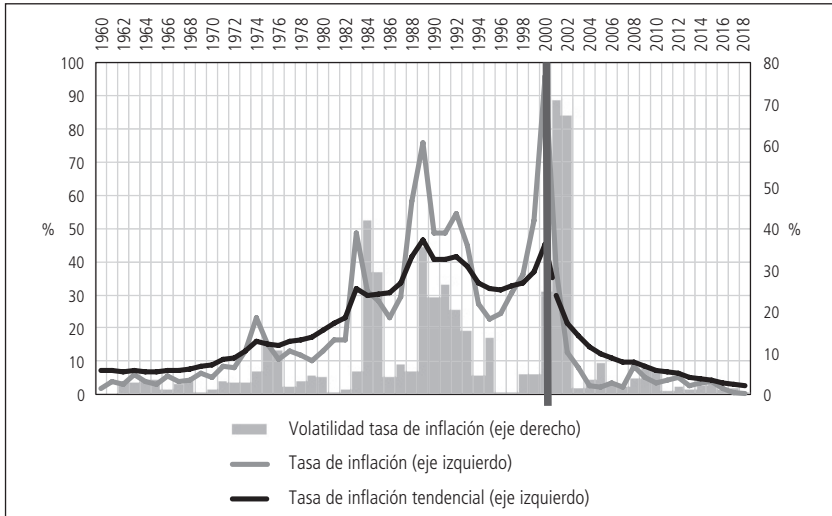
---

<sup>3</sup> El método de control sintético sirve para determinar los efectos de intervenciones de política pública que afectan a unidades macroeconómicas (países, por ejemplo) a las que se denomina unidades tratadas. El método utiliza el promedio ponderado de un conjunto de unidades no tratadas (otros países, por ejemplo) para construir una aproximación a lo que hubiera sido la unidad tratada sin intervención de política pública (esta unidad artificial se denomina control sintético).

puesta en práctica de la dolarización. Ello se anotó anteriormente entre las desventajas de este régimen monetario.

Las estadísticas provienen del Banco Mundial y corresponden a la tasa de crecimiento del PIB real per cápita y a la tasa de inflación del índice de precios al consumidor. La frecuencia es anual entre 1960 y 2018.<sup>4</sup> Los resultados para la tasa de inflación se aprecian en la figura 1. La línea continua muestra la evolución de la tasa de inflación anual, la línea discontinua muestra la tasa de inflación tendencial estimada, mientras que las barras muestran la volatilidad estimada. La línea vertical, en el año 2000, indica el inicio de la dolarización.

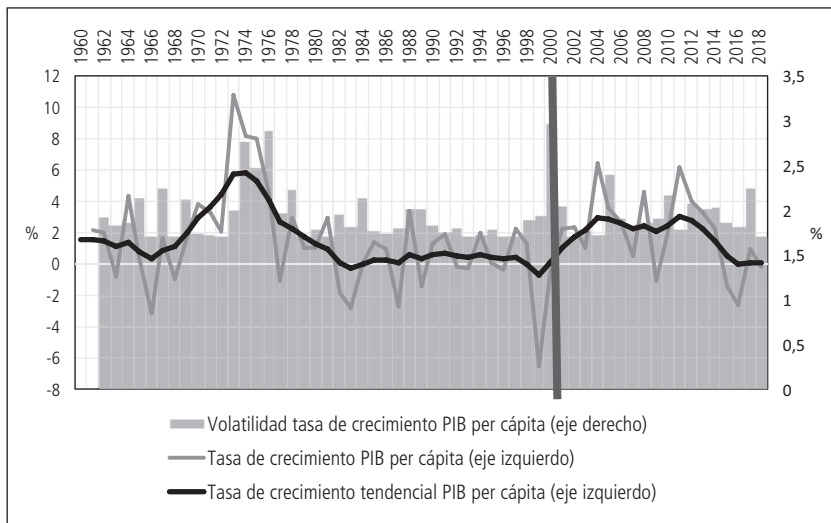
Figura 1. Tasa de inflación y componente tendencial



Fuente: Banco Mundial, Banco Central del Ecuador y autor.  
Elaboración: Autor.

<sup>4</sup> Para estimar las tendencias de ambas series se formula un modelo econométrico que busca separar el componente estacionario del no estacionario de cada una de las series. Se postula un modelo de variables latentes en donde se asume que las tendencias están caracterizadas por un proceso de raíz unitaria mientras que el componente estacionario sigue un proceso AR(2). Para estimar la volatilidad de las series se formula un modelo econométrico de heteroscedasticidad condicional autorregresiva (ARCH) sobre el componente estacionario, una vez que se ha removido el componente tendencial.

Figura 2. Tasa de crecimiento del PIB per cápita y componente tendencial



Fuente: Banco Mundial, Banco Central del Ecuador, INEC y autor.

Elaboración: Autor.

Dos resultados son aparentes. En primer lugar, la inflación tendencial se situaba en un promedio cercano al 10% entre 1960 y fines de los 70. Se incrementa a partir de ahí y llega a bordear el 50% a finales de los 80. Luego de una reducción significativa hasta un nivel cercano al 30% en la mitad de los 90, se incrementa y supera el 40% en 2000. La tasa de inflación tendencial se reduce sostenidamente a partir de ese momento y se ubica en un nivel inferior al 3% en el año 2018, el más bajo del que se tiene registro con las estadísticas utilizadas. Este último resultado merece atención dentro del contexto del riesgo de deflación de deuda. Con tasas de inflación tan cercanas a cero (el año 2018 cerró con una inflación anual de 0,27%), es posible que se produzca una espiral deflacionaria que incrementemente en términos reales las obligaciones de los deudores. Esto puede provocar que las deudas no puedan ser honradas y se produzca estrés en el sistema financiero. Ello hará que se reduzca el crédito, luego la demanda agregada y que la espiral continúe.



En segundo lugar, es aparente la reducción en la volatilidad de la inflación. La dolarización habría traído, entonces, tasas de inflación bastante bajas y estables, tal como lo predice la teoría.

Los resultados para la tasa de crecimiento del PIB per cápita aparecen en la figura 2. La línea continua muestra la evolución de la tasa de crecimiento, la línea punteada muestra la estimación de la tasa de crecimiento per cápita tendencial de la economía, mientras que las barras muestran el nivel de volatilidad de la tasa de crecimiento.

Como se puede apreciar, la tasa de crecimiento tendencial suele moverse en conjunción con variaciones en los ingresos petroleros de la economía. Así, se incrementa al inicio de los 70, llegando a bordear el 6% anual; se reduce hasta -1% en 1998 y se incrementa hasta 3% en 2011. Lo que se debe destacar es que la tasa de crecimiento tendencial ha promediado un nivel cercano al 0% en los últimos tres años. Este es un fenómeno preocupante que indica que la economía no está generando los recursos suficientes para un mayor bienestar de las generaciones futuras.

En cuanto a la volatilidad del crecimiento económico, los resultados no muestran que la dolarización haya significado un riesgo significativo para la economía en este respecto en relación con los años anteriores. La volatilidad promedia 2% después de implementada la dolarización, comparado con 1,9% en los años anteriores.

En resumen, los postulados teóricos sobre los efectos de la dolarización parecen cumplirse en el caso de la inflación, pero no necesariamente en el caso del crecimiento económico. En particular, el comportamiento tendencial reciente de ambas variables sugiere que podría haber un riesgo de deflación de deuda y de bajo crecimiento económico futuro.

## **Análisis de los riesgos de la cuenta corriente de balanza de pagos y el déficit fiscal sobre la sostenibilidad de la dolarización**

Como se indicó anteriormente, déficits sostenidos del saldo de cuenta corriente de balanza de pagos pueden suponer riesgos para la dolarización, tal como ocurrió en Argentina durante gran parte de los 90 y que desembocó

en una salida de la convertibilidad a inicios de los 2000 (Vernengo y Bradbury 2011).

Esta sección analiza si ha habido cambios estructurales en el comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos a partir de la puesta en práctica de la dolarización.<sup>5</sup> La información estadística proviene del Banco Central del Ecuador y cubre el periodo 1971-2018.<sup>6</sup> Los resultados aparecen en la figura 3. Las pruebas estadísticas indican que hubo tres periodos que definen el comportamiento del saldo de cuenta corriente del Ecuador. El primero va de 1971 hasta 1986, cuando la cuenta corriente promedia un saldo de  $-4,2\%$  del PIB. El segundo abarca los años 1987 a 1993, en los que el saldo de cuenta corriente promedia el mismo nivel anterior, pero explicado por factores sustancialmente diferentes. El precio promedio del petróleo (ajustado por inflación) es mucho más bajo que en el periodo anterior.<sup>7</sup> Esto implica menores ingresos petroleros por exportaciones, pero un nivel de competitividad de las exportaciones mucho mayor (el tipo de cambio real promedio es mucho más alto), así como una tasa de interés promedio menor sobre el servicio de la deuda externa. La tasa de crecimiento de la economía mundial no es sustancialmente diferente entre los dos periodos. El tercer periodo empieza en 1987 y continúa hasta 2018. El saldo de cuenta corriente promedia  $-0,3\%$  del PIB y está explicado por un precio promedio del petróleo mayor que en el periodo anterior, mientras que los niveles de competitividad y de crecimiento económico mundial son similares. A favor juega el nivel sustancialmente menor de las tasas de interés internacionales que abarataron el costo del financiamiento externo.

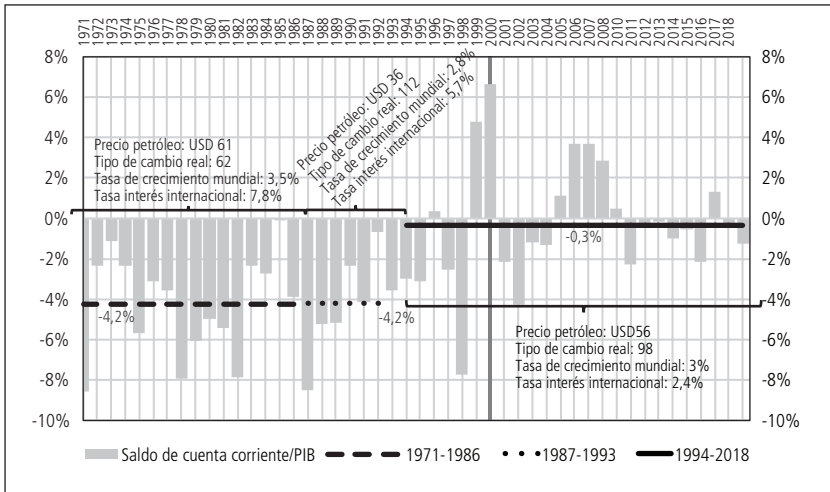
---

5 Tal como en la sección anterior, se utilizan técnicas econométricas; así se determina si han existido quiebres endógenos (en contraste con quiebres en fechas predeterminadas) en la estructura económica de la cuenta corriente, a través del tiempo. Se postula que el saldo de cuenta corriente, como proporción del PIB, depende del tipo de cambio real (a través de su efecto en el precio relativo de las exportaciones y las importaciones), del crecimiento de la economía mundial (a través de mayores ingresos que incrementen la demanda de las exportaciones ecuatorianas), de la tasa de interés internacional (a través del pago de intereses de deuda externa) y del precio del petróleo (por obvias razones).

6 Se utilizó información de las Series Históricas 1927-2017 de los 90 años de información estadística del Banco Central del Ecuador; la información estadística mensual de la misma institución sirve para actualizar la información del último año.

7 Se utiliza el precio del barril de petróleo WTI ajustado por el índice de precios al consumidor urbano de Estados Unidos con fecha de referencia febrero de 2019.

Figura 3. Saldo de cuenta corriente



Fuente: Banco Central del Ecuador, FMI, inflationdata.com y FRED.

Elaboración: Autor.

En cualquier caso, el objetivo del ejercicio es determinar si se ha producido un cambio estructural a partir de la implementación de la dolarización. Los resultados indican que no se habría producido un cambio en el comportamiento de la cuenta corriente que coincida con la dolarización, por lo que el fenómeno que afectó a Argentina no se estaría produciendo.

Sin embargo, este análisis no considera los principales factores que han mantenido el saldo de cuenta corriente de balanza de pagos relativamente estable en los años de la dolarización. Una forma de determinar cuáles son dichos factores es analizar uno de sus componentes principales, en este caso, el saldo de balanza comercial no petrolera (BCNP).<sup>8</sup> Las apreciaciones o depreciaciones de la moneda de Estados Unidos no tienen por qué ir de la mano con las condiciones de la economía ecuatoriana.

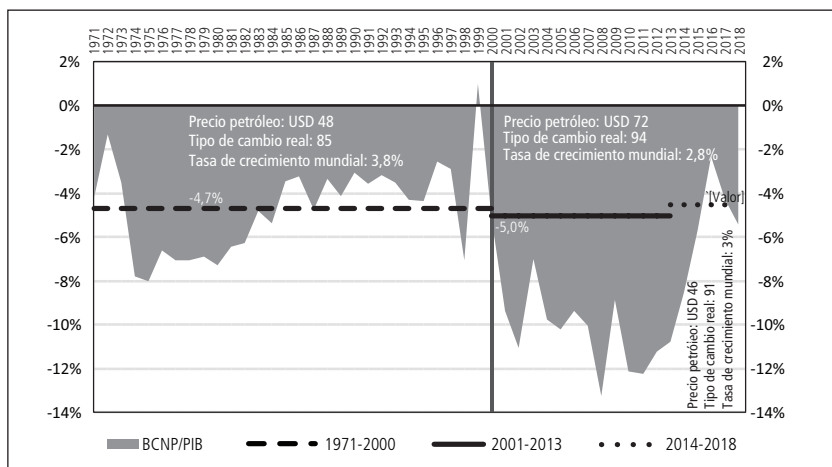
<sup>8</sup> Como referencia, las remesas de emigrantes (componente que afecta positivamente al saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos) representan actualmente alrededor de USD 3000 millones, o cerca del 12 % de las exportaciones totales. Se han mantenido alrededor de este nivel desde 2012 después de haber descendido desde su punto más alto en 2001, cuando representaron 25% de las exportaciones totales. Es decir, el saldo de cuenta corriente de balanza de pagos cada vez depende menos de este tipo de divisas. Jameson (2003) y Vernengo y Bradbury (2011) habían identificado dicha dependencia como un riesgo de la dolarización.

Esto podría desembocar en pérdidas de competitividad de nuestras exportaciones en caso de que el dólar gane valor en el mundo. Así ha ocurrido a partir de la crisis financiera global; desde entonces, la moneda norteamericana se ha apreciado entre 20 y 30%.

Para determinar si el saldo de BCNP ha sufrido cambios estructurales relacionados con la dolarización y que puedan dar señales de la sostenibilidad del esquema monetario, se repite el ejercicio anterior. Se postula un modelo econométrico en el que el saldo de BCNP en proporción del PIB depende del tipo de cambio real (que afecta la competitividad de las exportaciones e importaciones), del crecimiento de la economía mundial (que afecta la demanda de nuestras exportaciones) y del precio del petróleo. Una vez postulado el modelo, se procede a determinar si han existido quiebres endógenos en esta relación.

Los resultados aparecen en la figura 4. El área indica la evolución de la BCNP como proporción del PIB desde el año 1971 hasta el año 2018. Las líneas horizontales indican los saldos promedio de BCNP como proporción en distintos periodos, mientras que la línea vertical indica el inicio de la dolarización.

Figura 4. Saldo de balanza comercial no petrolera



Fuente: Banco Central del Ecuador, FMI e inflationdata.com.

Elaboración: Autor.

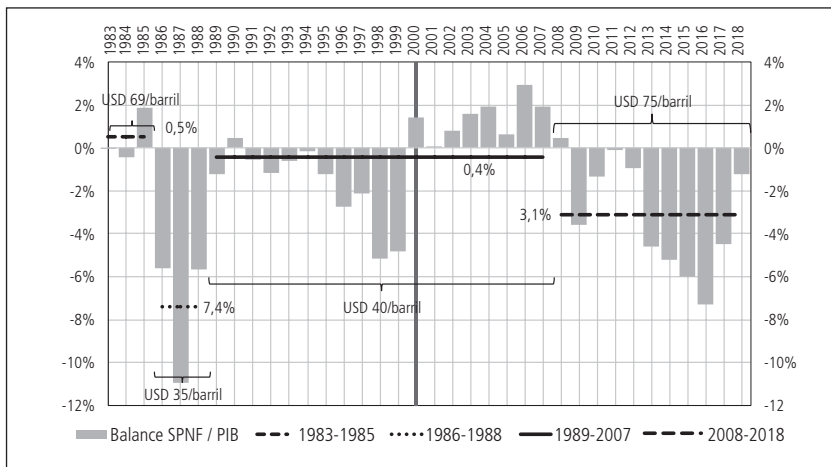
Las pruebas estadísticas indican que la BCNP ha atravesado por tres periodos, todos deficitarios en promedio. En el primero, entre 1971 y 2000, la BCNP promedió un déficit de 4,7% del PIB. Un segundo periodo, entre 2001 y 2013, presenta un déficit promedio de la BCNP de 5% del PIB. La economía experimenta un precio del petróleo mucho más alto, en promedio, que en el periodo anterior y un mayor nivel de competitividad medida por un tipo de cambio real más alto (la economía mundial crece menos que en el periodo anterior, en promedio, pero no sustancialmente menos). Finalmente, el tercer periodo va desde 2014 hasta nuestros días, con un déficit de BCNP de 4,5% del PIB explicado por un precio del petróleo sustancialmente más bajo que en el periodo anterior y similares niveles de competitividad y crecimiento mundial.

Este ejercicio indica que efectivamente se produjo un cambio estructural en el que el saldo de la BCNP empeora a partir del inicio de la dolarización. Sin embargo, este comportamiento se ha revertido recientemente, gatillado por una nueva estructura de la economía influenciada por precios de petróleo mucho más bajos que en años anteriores, cuando se produjo el segundo boom petrolero ecuatoriano. Es decir, el saldo de la BCNP no necesariamente permanecería altamente deficitario en dolarización.

Finalmente, en este artículo se analiza el comportamiento del balance fiscal del Ecuador y si este ha sufrido algún quiebre estructural relacionado con la dolarización, tal como argumenta Goldstein (2002). En esta oportunidad, se considera el balance del sector público no financiero (SPNF) como proporción del PIB. La información proviene del Banco Central del Ecuador y abarca el periodo 1983-2018. El modelo econométrico postulado simplemente explica el balance del SPNF en proporción del PIB como una función del precio del barril del petróleo ajustado por inflación.

La figura 5 muestra los resultados. Las barras indican el balance del SPNF como proporción del PIB, las líneas horizontales indican los promedios de este indicador en los distintos periodos y la línea vertical indica el inicio del periodo de la dolarización.

Figura 5. Balance del sector público no petrolero



Fuente: Banco Central del Ecuador e inflationdata.com.

Elaboración: Autor.

Los contrastes estadísticos arrojan cuatro periodos. Todos ellos resultan deficitarios en promedio, excepto el primero con un superávit de medio punto porcentual del PIB entre los años 1983 y 1985, cuando el barril de petróleo promedió USD 69. El segundo periodo, entre 1986 y 1988 tuvo un balance promedio del SPNF de -7,4% del PIB y un precio promedio del petróleo sustancialmente más bajo que en el primer periodo. El tercero sería el periodo más largo, entre 1989 y 2007, con un promedio de saldo de SPNF alrededor de -0,4% del PIB y un precio del petróleo promediando USD 40/barril. El último periodo arranca en 2008 hasta 2018 y arroja un déficit del SPNF de más de 3% del PIB, a pesar de contar con el precio promedio del petróleo más alto desde 1983.

La lección de este ejercicio es que la dolarización no provocó que la política fiscal se haya disciplinado. Además, un nuevo régimen con altos déficits fiscales inició en 2008.

## Conclusiones

La dolarización provocó una caída importante en la tasa de inflación de precios al consumidor. Sin embargo, esta tendencia continúa cayendo y es posible que se produzca el fenómeno denominado deflación de deuda, que puede tener consecuencias tan extremas como una crisis financiera. Por otro lado, la volatilidad de la tasa de crecimiento económico no parece haber sido afectada.

Con relación a las variables macroeconómicas que suelen mencionarse como pilares de la sostenibilidad de la dolarización, el saldo de cuenta corriente y el déficit fiscal, ninguna de las dos experimenta un quiebre estadísticamente significativo. El déficit fiscal ha empeorado solamente a partir del año 2008.

Sin embargo, el saldo de balanza comercial no petrolera sí muestra un efecto contraproducente a partir del año 2000, cuando la dolarización inicia. En todo caso, la tendencia negativa que venía experimentando la balanza comercial no petrolera se revierte en el año 2014, coincidiendo con la caída del precio del petróleo desde entonces.

Al parecer, la dolarización tendería a forzar a la economía a recuperar un rumbo sostenible en cuanto a las cuentas externas. Sin embargo, existirían una serie de efectos derivados del ajuste fiscal que debe ejecutarse para corregir los desbalances en este sector que podrían poner en riesgo la estabilidad financiera y macroeconómica.

## Referencias

- Arellano, Lorena, Rocío Del Pozo y Gustavo Solórzano (2009). “Dolarización, uniones monetarias y su efecto en el crecimiento: Un análisis con datos de panel no balanceados para el periodo 1980-2003” Tesis de grado, Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL) Ecuador.
- Banco Central del Ecuador (2019a). “Operaciones -SPNF- porcentaje del PIB; serie anual 1983-2011”.

- Disponible en: [contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorFiscal/OperacionesSPNF/OperSPNF\\_PIB\\_1983\\_2010.xls](http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorFiscal/OperacionesSPNF/OperSPNF_PIB_1983_2010.xls) [Visitada 25 de marzo de 2019].
- (2019b). “Información Estadística Mensual”. Disponible en: [contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp](http://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp) [visitada 25 de marzo de 2019].
- (2017a). “90 años de Información Estadística”. Disponible en: [contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/80anos/Cap2-90anos.xlsx](http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/80anos/Cap2-90anos.xlsx) [visitada 25 de noviembre de 2018].
- (2017b). “Finanzas públicas”. Disponible en: [contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/80anos/Cap3-90anos.xlsx](http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/80anos/Cap3-90anos.xlsx) [visitada 10 de diciembre de 2018].
- (2017c). “Producción, Precios y Población”. Disponible en: [contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/80anos/Cap4-90anos.xlsx](http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Anuario/80anos/Cap4-90anos.xlsx) [visitada 20 de noviembre de 2018].
- Calvo, Guillermo (2002). “On dollarization”. *Economics of transition* N° 2, Vol.10: 393-403.
- Edwards, Sebastian (2001). *Dollarization and economic performance: an empirical investigation*. Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Edwards, Sebastian e Igal Magendzo (2003). “Dollarization and economic performance: what do we really know?” *International Journal of Finance & Economics* N° 4, Vol. 8: 351-363.
- Goldstein, Matthew (2002). *Managed floating plus*. Massachusetts: Peterson Institute for International Economics.
- Hallren, Ross (2014). *The impact of dollarization and currency boards on income and inflation: A Synthetic Control Analysis*. En SSRN. Disponible en: [dx.doi.org/10.2139/ssrn.2486253](https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2486253) [visitado 12 agosto 2018].
- Jameson, Kenneth (2003). “Is It Possible to De-Dollarize? The Case of Ecuador”. *International Journal of Political Economy* N° 1, Vol. 33: 42-60.
- McMahon, Tim (2018). “Historical Crude Oil Prices”. *Inflationdata.com* Vol. 1. Disponible en: <https://inflationdata.com/articles/inflation-adjusted-prices/historical-crude-oil-prices-table/> [visitada 20 de noviembre de 2018].



- The World Bank (2019a) “GDP per capita growth (annual %)”. Disponible en: <https://data.worldbank.org/country/ecuador?view=chart> [visitada 20 de enero de 2019].
- (2019b) “Inflation, consumer prices (annual %)”. Disponible en: <https://data.worldbank.org/country/ecuador?view=chart> [visitada 20 de enero de 2019].
- Vernengo, Matias y Mathew Bradbury (2011). “The limits to dollarization in Ecuador: lessons from Argentina”. *Journal of World-Systems Research*, N° 2, Vol. 17:457-462.
- World Economic and Financial Surveys (2019) *International monetary fund*. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/index.aspx> [visitada 9 de marzo de 2019].



# Una aproximación sociológica sobre dolarización y cultura en el Ecuador

---

Andrés Chiriboga Tejada\*

## Resumen

Este texto estudia las fases de dolarización informal y formal de la economía ecuatoriana utilizando el marco analítico de la *sociología del dinero*. Se aprecian dos repertorios monetarios distintos: primero, la convivencia sucre-dólar de la década de los noventa y posteriormente la hegemonía del dólar hasta el día de hoy. En ambos momentos existen diferentes relaciones entre el dinero y sus usuarios, que reflejan y construyen ordenes sociales atravesados por relaciones de poder y que (re)producen desigualdades entre diferentes grupos socio-económicos. El repertorio sucre-dólar de los noventa se analiza como un caso de pluralismo monetario en el que la desregulación impulsada por la banca jugó un rol institucional clave. Asimismo, el texto critica la noción de una dolarización espontánea u homogénea en la sociedad ecuatoriana como plantean varios autores. Con respecto a la fase de dolarización formal, se analizan los dispositivos sociales que han permitido consolidar la hegemonía del dólar en los imaginarios y prácticas de la población. Uno de dichos dispositivos, aunque no el único, está relacionado con el rol de los medios de comunicación. Finalmente, el texto plantea que existió un cambio en los roles de la banca y el empresariado al momento de impulsar y aprovecharse de la dolarización formal. Particularmente, la banca se acopló de manera distinta y definió nuevas prácticas respecto a la fase del repertorio sucre-dólar.

**Palabras claves:** dolarización ecuatoriana, dinero y cultura, repertorios monetarios, sociología del dinero

---

\* Sociólogo económico. Candidato a Doctor en Sociología por el Instituto de Estudios Políticos de París (IEP-Sciences Po). Investigador asociado al Sciences Po Max Planck Center on Coping with Instability in Market Societies (MaxPo) y el Observatoire sociologique du changement (OSC). andres.chiriboga@sciencespo.fr

## Introducción

En este texto se someten a discusión varios elementos sobre la dolarización en el Ecuador a 20 años de su implementación formal, pero cuyos orígenes *de facto* están relacionados con la desterritorialización de la moneda norteamericana, la desregulación financiera que arranca en los años ochenta y la aparición, a fines del siglo XX, de un repertorio cambiario en que coexistieron sucres con dólares. Desde un enfoque sociológico, el recuento completo de la historia del dólar en el país permite analizar la evolución del rol de los diferentes usuarios del dinero. También ilustra las intermediaciones institucionales y culturales que facilitaron la constitución de diferentes repertorios monetarios: en un primer momento, la convivencia sucre-dólar y posteriormente la hegemonía del dólar, hasta nuestros días. Estos repertorios, que reflejan y construyen ordenes sociales, están atravesados por relaciones de poder y que (re)producen desigualdades entre diferentes grupos socio-económicos.

En el texto se plantea que la dolarización ecuatoriana es un valioso caso de análisis para la *sociología del dinero*. Una agenda de investigación al respecto debería ser parte de la necesaria recuperación de la economía como objeto de estudio sociológico. Con este objetivo, el texto empieza con una sección sobre uno de los debates centrales de la sociología en torno a la relación entre dinero y cultura. Se hará especial hincapié en el trabajo de los sociólogos Luzzi y Wilkis sobre la historia del dólar en Argentina, que arroja algunos elementos que pueden ser retomados para analizar la dolarización ecuatoriana. La bibliografía referida busca ser una guía para profundizar en este debate, así como para utilizar este marco conceptual. Posteriormente, y aprovechando esta discusión entre clásicos y contemporáneos de la sociología, se realiza un primer ejercicio de análisis sobre el repertorio sucre-dólar de los noventa y sobre la dolarización formal. Este análisis se alimentará del estudio de datos, así como de evidencias encontradas en la propia literatura económica y testimonios existentes sobre la dolarización. De manera complementaria, se realizaron una serie de entrevistas a varios actores sobre el tema.

En el análisis se plantea que el repertorio de los noventa puede ser analizado como un caso de pluralismo monetario en el que la desregulación impulsada por el sistema bancario jugó un rol institucional clave.

Así mismo, dicho repertorio monetario reflejó diferencias importantes en la forma de adaptarse y aprovecharse del dólar. De esta forma, se critican las simplificaciones sobre una dolarización espontánea u homogénea en la sociedad ecuatoriana. Todo lo contrario, el repertorio sucre-dólar reflejó y reprodujo las históricas desigualdades del país en los imaginarios y en las prácticas de los diferentes grupos y estratos socio-económicos.

Contrario al escenario de los noventa, la dolarización actual debe entenderse como una consolidación hegemónica de una única moneda, incluso si los sistemas monetarios contemporáneos se están moviendo en otra dirección. Esto hace de la dolarización ecuatoriana un caso de estudio sumamente rico y obliga a adaptar el marco analítico contemporáneo de la sociología del dinero retomando, incluso, elementos de sociología clásica que han sido desestimados. En esa línea, el presente texto presenta algunas evidencias sobre el rol de un sector del empresariado para impulsar una dolarización total de la economía y el nuevo rol de la banca para acoplar su negocio al régimen monetario vigente. Así mismo, se ponen en consideración algunos elementos para entender los dispositivos sociales que permitieron consolidar el controvertido abandono de la moneda nacional en una hegemonía del dólar en los imaginarios y prácticas de las personas.

## Debates clásicos y contemporáneos de la sociología del dinero

La economía fue uno de los elementos de estudio centrales de la sociología clásica<sup>1</sup> en el marco de sus reflexiones sobre la transición de nuestras sociedades hacia la denominada *Modernidad*. Dicho período, que tiene como punto de arranque la Revolución Industrial desde la segunda mitad del siglo XVIII, acarrió consigo una mayor individualización y un creciente rol del mercado. Estos fenómenos fueron discutidos a fondo por quienes son largamente reconocidos como fundadores de la sociología. El dinero, como instrumento clave de la economía moderna, también fue objeto de sus análisis. Lamentablemente, muchas de estas discusiones fueron opacadas por

---

<sup>1</sup> Comúnmente, y sin detrimento de las críticas al eurocentrismo y posible falta de representatividad de dicha acepción (ver por ejemplo la crítica de Giddens en su texto de 1989), se entiende por sociología clásica a los trabajos de Max Weber, Emile Durkheim, Karl Marx y Georg Simmel.

la vertiginosa literatura proveniente de la disciplina económica que, hace décadas, ha acaparado con éxito el objeto de estudio como suyo. Uno de los objetivos de este texto es recuperar estos debates alrededor de la relación entre dinero y sociedad para contribuir a la reflexión sobre la dolarización en el Ecuador. De tal manera, no solo se mencionará el marco analítico que atraviesa el presente análisis, sino que se provee una suerte de guía que, aunque no exhaustiva, puede servir para profundizar en la discusión sobre el dinero y la cultura, así como también para quienes quieran hacer un estudio más detallado de la dolarización desde esta perspectiva.

Las relaciones entre dinero y sociedad pueden estudiarse desde múltiples ángulos. En su obra *The social life of money* (2014), el sociólogo británico Nigel Dodd hace la recopilación más extensiva que existe sobre estudios del dinero en las ciencias sociales. Es particularmente interesante que este autor va más allá de la sociología y abarca varios ámbitos de la historia del pensamiento social moderno incluyendo a la filosofía y la propia disciplina económica. En esta antología, Dodd plantea una serie de temas a través de los cuales se puede analizar lo que él denomina la existencia social del dinero (*the social life of money*). Remarca así la importancia de buscar los debates sobre el dinero en la historia del pensamiento social, así como estudiar su relación con una variedad de temas como el endeudamiento, la culpa, la dicotomía en el manejo de la escasez y la opulencia, su relación con el territorio, entre otros. Así mismo, destina un capítulo especial a los debates clásicos y contemporáneos sobre la relación entre dinero y la cultura. El presente texto se enfocará esencialmente en este último punto, reflexionando sobre la dolarización ecuatoriana. Considero que dicho debate puede arrojar elementos valiosos para un objeto de estudio que ha sido abordado casi exclusivamente por economistas ecuatorianos, o interesados en la economía del país. Por otro lado, la historia del dólar en el Ecuador otorga elementos empíricos interesantes para poner a prueba varias de las tesis sociológicas sobre el dinero.

Como lo explica Dodd en su libro, existe un acuerdo general en la sociología con respecto a la relación entre dinero y la cultura:<sup>2</sup> esta última

---

2 En este punto es fundamental aclarar a qué me refiero por cultura, ya que en el imaginario común y en las ciencias sociales existen múltiples definiciones. Suscribo la concepción propuesta por la antropóloga Viviana Zelizer (2011: 2): “concepciones comunes y sus respectivas representaciones simbólicas y prácticas”

no es ni opuesta ni ajena al primero. Dicho error lo cometió tempranamente la economía clásica cuyas derivaciones actuales todavía se aferran a la idea de la neutralidad del dinero.<sup>3</sup> Más allá de la discusión estrictamente económica sobre la neutralidad del dinero, la economía se ha referido directamente a la cultura, desestimándola. Por ejemplo, Joseph Schumpeter (1991) manifestó en sus textos económicos que la cultura no le compete al análisis monetario y que es relevante sencillamente para entender cómo las personas se comportan ante el dinero. Desde esta perspectiva, el dinero es una suerte de ente independiente y sus usuarios reaccionan de una forma u otra frente a él, dependiendo de sus concepciones y costumbres. Para este enfoque, la cultura se entiende como externa al dinero y el análisis económico puede abstenerse de incorporarla como variable.

En directa contraposición, y sin desestimar esfuerzos de ciertas ramas de la propia economía por incorporar elementos sociales a sus análisis, en la sociología se ha desarrollado una rica discusión sobre la relación entre dinero y cultura. Esta se ha dado en dos grandes momentos. Una primera fase puede encontrarse en los textos clásicos de la sociología donde a la vez están las bases de la denominada *sociología del dinero*.<sup>4</sup> Para dichos autores, el dinero incide en la cultura, construye e implanta símbolos y formas de

---

3 En economía, se entiende generalmente al presupuesto de neutralidad del dinero como el nulo impacto que su variación tendría sobre la economía real y sus variables como el empleo y la producción. De tal manera, la variación del dinero afectaría solamente los precios, sueldos y tipos de cambio. Esta idea de la economía clásica proviene de los textos de Hume (1752), fue retomada por Hayek ([1933] 1984) y criticada por Keynes ([1936] 2018). La noción de la neutralidad del dinero persiste hasta la actualidad. El postulado más aceptado hoy en día por el pensamiento económico dominante, el “mainstream neoclásico”, es que el dinero NO es neutral en el corto plazo, pero siempre lo es en el largo plazo. Esta idea está desarrollada particularmente en los modelos neokeynesianos que se derivan de la síntesis neoclásica de los postulados de Keynes. Estos modelos son de los más ampliamente utilizados por los bancos centrales en el mundo. Desde una perspectiva más amplia que lo estrictamente económico, el supuesto de neutralidad del dinero también excluye de su ámbito de influencia a las variables sociales.

4 ¿Hay una sociología de la moneda o de las monedas? El ámbito del dinero es bastante amplio y no está libre de tensiones. De tal forma, la sociología del dinero reconoce que no hay necesariamente una única visión de lo que es el dinero y explicita que su denominación da cabida a distintos conceptos y categorías. Entre otras cosas, la sociología del dinero da cuenta una distinción entre dinero (money) y moneda (currency) siendo esta última más acotada que la primera. Por supuesto, esta distinción también está en discusión. Para algunos, la moneda se define por su reconocimiento legal en una cierta jurisdicción. Otros análisis se preocupan menos de la existencia legal de la moneda, mientras esta cumpla con las funciones de unidad de cuenta, depósito de valor, medio de pago e intercambio. Desde esta última perspectiva, una moneda puede ser reemplazada totalmente por otra. Así mismo, pueden existir y convivir varias monedas cumpliendo todos o varios de las funciones de dinero (currency pluralism).

actuar en las personas. En segundo momento, a partir de finales del siglo XX, se critica esta perspectiva por su posición extremadamente determinista y que desestima el rol activo de quienes usan el dinero. Este nuevo enfoque plantea que el dinero más bien es contingente a la cultura y que tanto su existencia como su evolución están afectados por ella.

## Dinero y cultura en la sociología clásica

La *sociología del dinero* tiene sus raíces en las obras clásicas de Marx y Simmel, así como en los trabajos de Karl Polanyi de mediados del siglo XX. Este último fue particularmente relevante para mantener viva a la economía como objeto de estudio de la sociología en un momento (1920-1980) en que este tipo de producción intelectual cedió importantes espacios a la disciplina económica.<sup>5</sup> Para Marx, Simmel y Polanyi, si bien las características y roles del dinero se reproducen socialmente, tienen una naturaleza impositiva, homogenizadora e incluso corrosiva sobre la cultura (Dodd 2014). Esta lectura es en parte acertada, pero a la vez injusta con el trabajo de estos autores que, a su vez, señalan diferencias en sus relatos sobre el dinero. En todo caso, estos autores coinciden en que el dinero tiene un efecto sobre la cultura de las personas que lo usan. El dinero impone símbolos y da forma a sus prácticas cotidianas. Los clásicos criticaban así las nociones de la economía sobre la neutralidad del dinero –entre otras cosas– respecto a la cultura. No olvidemos, además, que estos autores dejan entrever su fuerte preocupación por las consecuencias, no solo del rol dinero moderno, sino de la transición de las sociedades premodernas hacia una sociedad donde predomina el poder del mercado. Cualquier lectura de los clásicos

---

<sup>5</sup> El declive de la producción de la sociología económica entre 1920 y 1980 suele explicarse, entre otras cosas, por la denominada “pax parsonia”. Esta denominación remite a la distinción de roles para la economía (ortodoxa) y la sociología que plantea Talcott Parsons en su obra *The structure of social action* (1949). En dicho texto, Parsons manifiesta que, a su criterio, los economistas deben encargarse de las relaciones medios-fines de la acción económica y que la sociología debe concentrarse en estudiar los fines u objetivos últimos de la acción económica (Parsons 1949, Beckert 1996). De todas formas, en ese periodo de declive hubo relevantes contribuciones para la sociología económica provenientes de los textos del propio Parsons, los análisis sociales de Schumpeter y, por supuesto, el trabajo de Polanyi (Swedberg 2009).



en la sociología, no solo alrededor del dinero, debe hacerse teniendo este contexto y estas preocupaciones en cuenta.

Si bien los tres autores coinciden en que el dinero influye en la cultura, es importante ver los matices de sus propuestas. Para Marx, el dinero es una pieza clave en su teoría sobre la enajenación: el trabajo y su producto son considerados mercancías susceptibles de ser apropiadas y comercializadas. El capitalista utiliza el dinero a manera de un salario para pagar por la fuerza de trabajo enajenada (Marx [1884] 2001). El dinero es una parte clave del proceso que transforma relaciones sociales entre personas en relaciones comerciales en las que se intercambian mercancías. De tal manera el dinero destruye procesos sociales y los cosifica (los transforma en cosas). Dodd (2014) señala que debemos recordar que, para Marx, el dinero se presenta como un fetiche a ser adorado, retomando figuras hasta cierto punto análogas a la religión. Esto refuerza la idea marxista de la existencia alienada de los seres humanos en el sistema capitalista y su sumisión a un poder prácticamente divino.

La visión de Simmel sobre el dinero es más compleja y menos determinista que la de Marx. Si bien se alinea con este último al hablar de la existencia de una suerte de *alienación cultural* provocada por el dinero moderno (Dodd 2014: 275) su visión no es tan determinista. Para Simmel, Marx se equivoca al hacer que los procesos culturales sean dependientes exclusivamente de las condiciones económicas (Simmel 1991: 30). En cambio, en el pensamiento de Simmel, la relación entre dinero y cultura no es unidireccional. También mira al dinero como un rico microcosmos que sirve para entender la cultura (Dodd 2014: 275). Por ello, las críticas contemporáneas a los clásicos de la sociología del dinero encuentran un blanco más fácil en Marx que en Simmel, aunque a veces pecan de meterlos a ambos en el mismo saco.

Polanyi, al igual que Simmel y Marx, es un crítico de la Modernidad y del poder del mercado en la misma. Si Simmel trasciende a Marx gracias a su visión bidireccional de la relación entre dinero y cultura, el primer gran aporte de Polanyi tiene que ver con cambiar la tajante visión negativa respecto al dinero. Él suscribe la preocupación de la sociología clásica: el que la expansión del dinero moderno pueda incidir en las relaciones e

imaginarios de las personas de tal manera que las vuelva meramente instrumentales y vacías (Dodd 2014: 281). En su emblemático texto *The Great Transformation* (1944), Polanyi se refiere al dinero moderno como un ente de propósito general (*general purpose currency*). Sin embargo, en el mismo texto y apoyándose en las nociones de encastramiento y re-encastramiento social,<sup>6</sup> Polanyi plantea que el dinero de la sociedad del mercado no puede imponerse totalmente a la cultura. El uso del dinero moderno, si bien incide fuertemente en la cultura, está inevitablemente encastrado en el sistema de imaginarios, rituales, costumbres y prácticas sociales del entorno donde esto sucede. Según Polanyi, ese homogenizador dinero de propósito general, en su inevitable relación dinámica con la cultura, da vida a diversas prácticas monetarias (Dodd 2014: 284). Esta es una noción ambigua en Polanyi que ha sido sujeto de importantes discusiones. Zelizer, de quien se hablará en la siguiente sección, criticará fuertemente la inclinación de los clásicos y Polanyi sobre un dinero homogenizador, que incide y prevalece sobre la cultura.

El otro aporte relevante de Polanyi es que reemplaza la noción economista de *funciones* del dinero (unidad de cuenta, depósito de valor, medio de pago e intercambio) por la idea de *usos* del dinero (Dodd 2014: 282). Este giro semántico permite dar cuenta de las complejas relaciones sociales entre dinero y usuarios del dinero. El dinero no es un ente que posee funciones *per se*. En cambio, la funcionalidad del dinero depende del uso que las personas le den, venga de ellas mismas o bien que les sea impuesto. Este giro es importante para la sociología del dinero, ya que permite pensar que este puede ser usado de una forma u otra en relación con el tiempo y el contexto social.

## Lecturas contemporáneas sobre dinero y cultura

A finales del siglo pasado, la sociología económica retoma el tema del dinero y da un giro en la forma de entenderlo respecto a la cultura. El trabajo de Viviana Zelizer (2011), publicado en la década de 1990 marca el inicio de

---

<sup>6</sup> En castellano, la noción de *embeddedness* y (*re*)*embeddedness* presente en Polanyi se traduce como encastramiento y reencastramiento, con las limitaciones que pasar de un idioma a otro siempre acarrea. Estos conceptos constituyen una de las piedras angulares de la sociología económica contemporánea y han sido sujeto de múltiples interpretaciones y discusiones. Véase Granovetter (1985), Krippner (2002), Krippner et al. (2004)

esta perspectiva. Para ella, los sociólogos clásicos cayeron en la trampa de la naturaleza impersonal del dinero y lo teorizaron mayormente como un instrumento racional capaz de transformar todo lo que esté a su paso: productos, relaciones sociales e incluso emociones. Por otro lado, considera que la visión de los clásicos es demasiado negativa y pesimista respecto al rol del dinero. Dodd (2014), él mismo un sociólogo contemporáneo del dinero, manifiesta que las imágenes negativas sobre el dinero cuentan solo la mitad de la historia y que no deberíamos cerrarnos a lecturas positivas. En otras palabras, la sociología contemporánea plantea abiertamente que este puede ser utilizado como vehículo para la reforma económica, social y política.

Volviendo a los clásicos, y en su defensa, no debemos olvidar dos cosas: por un lado, los matices de sus obras (la crítica de Zelizer quizá se centra en sus elementos comunes y no en las sutiles diferencias) y, por otro lado, que sus escritos están atravesados por su preocupación por la transición hacia la Modernidad y la vertiginosa aparición en escena del mercado. Eso explica en parte la posición crítica al rol del dinero en la sociedad del mercado o lo que Zelizer y Dodd califican de una posición pesimista. Está claro que Zelizer busca desmarcarse, en términos generales, de los determinismos y pesimismo que encuentra en los textos clásicos. Para ello, plantea que el dinero no es invulnerable a la influencia de la cultura e invierte la relación. Formateado por las praxis sociales y símbolos comunes, el dinero puede adoptar diversas formas y no es homogéneo o necesariamente un agente homogenizador.

El marco analítico de Zelizer ha ayudado a contar con más herramientas para estudiar los fenómenos de convivencia de varios tipos de monedas como una característica posible y no anómala de los sistemas monetarios. Desde el enfoque de los *usos* del dinero, varias monedas podrían convivir y compartir los roles de unidad de cuenta, medio de pago, medio de intercambio y depósito de valor. En la actualidad, esta perspectiva permite estudiar la existencia de monedas complementarias como la Libra de Bristol que convive desde 2012 con la Libra Esterlina en una localidad de sudeste de Inglaterra, o el fenómeno global del bitcóin y otras criptomonedas que han aparecido a partir de emprendimientos por fuera del ámbito estatal. Existen en Latinoamérica trabajos concretos que se apoyan en visión con-

temporánea sobre el dinero y la cultura. Notablemente, la retoman los trabajos de los sociólogos Ariel Wilkis y Mariana Luzzi (Wilkis 2017, 2018; Luzzi y Wilkis 2018a; 2018b) sobre la compleja experiencia cambiaria de la Argentina de los últimos años.

*La sociología del repertorio cambiario argentino  
y sus lecciones para Ecuador*

Por varias razones, el trabajo empírico y teórico de Wilkis es interesante de manera general para la sociología del dinero y de manera particular para analizar la dolarización en el Ecuador. Este autor no solo retoma el marco analítico propuesto por Zelizer, sino que hace un esfuerzo por discutirlo y refinarlo. Su caso de estudio, la historia monetaria de Argentina desde mediados del siglo XX, le ha provisto de elementos empíricos para expandir dicho marco analítico. Como se explicará a continuación, la noción de Zelizer sobre la multiplicidad del dinero provocada por la cultura le resulta útil para explicar el repertorio complejo en que han convivido por momentos el peso, el dólar y peculiares monedas alternativas. Este marco resulta útil para explicar la convivencia del sucre y el dólar en Ecuador en los años noventa. Sin embargo, resulta limitado para explicar la hegemonía del dólar luego de la dolarización oficial.

En el presente texto abogo porque una sociología del dinero sobre el dólar y la dolarización en el Ecuador debería recuperar elementos del debate clásico, de la sociología contemporánea de Zelizer, y particularmente del trabajo del propio Wilkis y su colega Mariana Luzzi sobre Argentina. En el presente texto planteo este ejercicio como un punto de arranque. Como he manifestado, busco dar ciertos elementos para una mejor comprensión de la dolarización y la cultura ecuatoriana. Así mismo, la historia del dólar en Ecuador podría sumar valiosos elementos al trabajo de la sociología del dinero.

Wilkiis retoma críticamente los postulados del sociólogo francés Pierre Bourdieu con respecto a la existencia de diferentes tipos de capitales y, particularmente, de un capital simbólico (Bourdieu y Passeron 1970, Bourdieu 1979). Para él, existe un subconjunto del capital simbólico que debería denominarse *capital moral* y que está íntimamente relacionado con

la capacidad de legitimar la posición de un actor dentro de una jerarquía social (Wilkins 2017: 44). Plantea que el dinero, además de fungir como unidad de cuenta abstracta, reserva de valor, medio de pago e intercambio opera como una suerte de *unidad de cuenta moral* (Wilkins 2018: 46). Para Wilkins, las personas son evaluadas moralmente en función de la utilización del dinero y es ahí donde este expresa su función moral. Visto de otra manera, las personas expresan el capital moral que poseen a través de la utilización de la moneda.

Wilkins retoma a Zelizer al decir que si el dinero —o en su defecto la moneda— puede ser afectado por la cultura y es una expresión de la misma, pueden existir o incluso coexistir varios tipos morales de monedas. Para perfeccionar esta idea y poder explicar la convivencia de dos tipos de monedas (como el peso y el dólar en Argentina a partir de los años 1970) o la convivencia de múltiples tipos de monedas (el peso argentino, el dólar y singulares monedas alternativas aparecidas luego de la restricción cambiaria de 2011-2015), Wilkins propone la noción alternativa de *piezas de dinero*. Aclara que el término no solo permite entender la existencia de una multiplicidad de *tipos de monedas* contingentes a sus respectivos momentos y entornos culturales, sino que da cuenta de la interacción y jerarquía que puede existir entre las mismas (Wilkins 2018).<sup>7</sup>

Wilkins (2007: 42) es un crítico de los clásicos de la sociología en el sentido que consideran que el dinero moderno es una figura homogénea, que impone símbolos y prácticas a las sociedades y que las mantiene unidas. En este sentido, toma partido con la crítica general de Zelizer y propone analizar al dinero como un “rompecabezas de piezas múltiples”. Insiste en que el pluralismo monetario es una característica de los sistemas monetarios modernos (Luzzi y Wilkins 2018a: 254) y las ciencias sociales deben poder dar cuenta de ello.

Sin embargo, Wilkins amplía la visión de Zelizer sobre la cultura in-

---

<sup>7</sup> Wilkins posiblemente toma prestada la noción de *pièce de monnaie* proveniente del francés que literalmente se refiere a las monedas fraccionarias metálicas. Quizá esto facilita tener una visión de “monedas” con mayor o menor valor y no simplemente distintas. Una lectura literal del término podría generar confusiones. En todo caso, se debe privilegiar la carga conceptual que imprime el autor al término para diferenciarlo de la noción de tipo de moneda que se refiere a monedas distintas, pero no necesariamente con una jerarquía entre ellas.

fluenciando al dinero. También da cuenta de la existencia de un mecanismo inverso. En ese sentido se acerca a las lecturas más minuciosas de Simmel y Polanyi que fueron discutidas anteriormente. Esto muestra su interés por entender cómo se reflejan los órdenes sociales en el dinero, pero sin dejar de mirar también cómo estos órdenes sociales se producen y reproducen monetariamente. Wilkis explica que las diferentes *piezas de dinero* circulan dando cuenta de la existencia, pero también produciendo y reproduciendo, relaciones de poder. No solo las monedas cobran existencia y son dotadas de usos particulares. Estas también muestran que la cultura está atravesada por relaciones de poder y las reproducen. En esta reflexión, Wilkis (2017: 44, 47) se apoya en los trabajos de Norbert Elias y Jane Guyer, para explicar no solo que pueden existir diferentes monedas contingentes a la cultura, sino que estas pueden ensamblar una jerarquía que da cuenta y reproduce el capital moral y los diferentes status sociales relacionados. La acumulación de capital moral y el status social pueden sufrir en el caso de no cumplirse las normas respectivas a la utilización de una pieza de moneda u otra.

Por otra parte, el trabajo empírico sobre la moneda en Argentina da cuenta de la necesidad de tomar una adecuada perspectiva histórica donde así mismo se pueden ver diferentes repertorios con diferentes jerarquías en la moneda y sus funciones. Por ejemplo, en el texto denominado *Soybean, bricks, dollars, and the reality of money* (2018a) Wilkis y su colega Mariana Luzzi estudian el uso del sistema monetario argentino a raíz y durante la puesta en marcha de las políticas de restricción cambiaria en el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner. En este sistema, el rol del dólar es fundamental, pero así mismo se ven obligados a tomar en cuenta las varias monedas alternativas aparecidas y utilizadas. En su trabajo más reciente, Luzzi y Wilkis (2018b) regresan a mirar a los años 1950 y 1960 en que arranca el proceso de *popularización* del dólar en Argentina. Para entender dicho proceso, los autores plantean que el marco analítico de Zelizer sigue siendo fundamental para estudiar la irrupción del dólar y su convivencia con el peso, pero que hay que expandirlo para poder comprender los roles institucionales y la mediación cultural que definen la mayor legitimidad y jerarquía de una moneda respecto a la otra (Luzzi y Wilkis 2018b: 18). Si

bien el trabajo de ambos autores sobre la historia monetaria de Argentina desde mediados del siglo XX puede verse “por partes” en sus diferentes textos, es más adecuado ver el cuadro completo.

La irrupción del dólar a partir de mediados del siglo XX y su inicial popularización se hace posible con la ayuda de los medios de comunicación y la cultura popular (Luzzi y Wilkis 2018b). El uso del dólar pasa a ser parte del repertorio de grupos sociales que antes no tenían acceso al mismo. El proceso se acelera a partir de la década de 1970 cuando se acentúa el proceso inflacionario en dicho país. Los autores mencionan que en esta fase se endurecen los imaginarios dicotómicos del peso como moneda débil y del dólar como moneda dura. Así mismo se pueden pensar otros imaginarios y discursos dicotómicos como “legítimo/ilegítimo” o “real/irreal” referentes al peso y la irrupción del dólar como posteriormente de las monedas alternativas. Sin embargo, los autores argumentan que hay que indagar más a fondo y teniendo en cuenta los diferentes usos que diferentes actores dan al dinero para hacer un examen más minucioso.

Gracias a las evidencias de su trabajo de campo, los autores argumentan que, más allá de las reduccionistas dicotomías sobre la irrupción de monedas distintas al peso, en realidad hay diferentes jerarquías entre ellas en los diferentes momentos y en función de sus usuarios. Recogen testimonios de actores del sector inmobiliario sobre cómo, desde la década de 1970, se utilizaba dólares como medio de pago por la compra de inmuebles terminados (Luzzi y Wilkis 2018a). Poco a poco, el valor final de las construcciones comenzó a expresarse en dólares en vez de pesos. Sin embargo, la fuerza de trabajo y los materiales de construcción siempre se han cotizado y pagado en pesos. En este sector, los materiales y la fuerza de trabajo se cotizan en pesos (unidad de cuenta) y se pagan en pesos (medio de intercambio y transacción), los inmuebles terminados se cotizan en dólares (unidad de cuenta), se venden en dólares (medio de intercambio y transacción) y los ingresos percibidos por los constructores se mantienen en dólares (depósito de valor).

Luego de la fase de construcción, el peso es excluido como unidad de cuenta y método de pago y el dólar adquiere una posición jerárquica privilegiada respecto al peso durante varias décadas antes, durante y después de la paridad cambiaria oficial vigente entre 1991 y 2001. Por otro lado, los

testimonios recogidos por Luzzi y Wilkis revelan que en el largo plazo, y teniendo en cuenta las fluctuaciones de la inflación y las restricciones de acceso a dólares impuestas entre 2011-2015, los desarrolladores de bienes raíces no solo piensan en sus inversiones en dólares, sino también en el volumen acumulado en “ladrillos” y en “metros cuadrados”. De tal manera, los dólares en que se cotiza y realiza la venta de inmuebles comparte los roles de unidad de cuenta y depósito de valor en el largo plazo con estas otras monedas.

Si bien no es explícito en el análisis de caso de Luzzi y Wilkis sobre el peso, dólar y otras monedas, la discusión teórica sobre el poder moral del dinero que plantea Wilkis en sus textos de 2017 y 2018 puede incluirse en el análisis. A partir de ello, dichos argumentos permiten concluir que la utilización de pesos, dólares y otras *piezas de dinero* como metros cuadrados o ladrillos da cuenta del rol de estas como unidad de cuenta moral y de la acumulación de diferentes cantidades de capital simbólico en diferentes grupos de actores. Los compradores pudientes y financistas manejan dólares para este tipo de operaciones. Los trabajadores de cuello azul y proveedores de materiales manejan pesos. Además, aunque trasciende el ámbito de la discusión teórica de Wilkis y el espacio del presente artículo, el análisis de los diferentes niveles de capital simbólico permitiría hacer un estudio más extensivo, echando mano de la sociología de Pierre Bourdieu (1979). Se podría mirar así la interacción del capital moral de la moneda con la acumulación de otros tipos de capitales (económico, social, cultural y simbólico en un sentido más amplio), la creación de sistemas de predisposiciones y expectativas (*habitus*) y la existencia de espacios sociales de acción.

Si miramos el conjunto del trabajo de Luzzi y Wilkis vemos que se mantienen las siguientes tesis: 1) las propiedades de la moneda en Argentina han sido temporal y relacionalmente contingentes, lo que ha permitido la existencia de repertorios monetarios donde han convivido pesos con dólares e incluso otras monedas. 2) Existen procesos institucionales y culturales que legitiman a las diferentes monedas y cuando estas coexisten, definen y reproducen jerarquías ligadas a su utilización.

La historia de la moneda en Argentina desde mediados del siglo XX posee similitudes y diferencias con la historia más reciente de la dolarización en el Ecuador. En primer lugar, en ambos casos la irrupción del dólar no es



circunstancial. La desterritorialización e incursión del dólar es un fenómeno de más larga data en las economías mundiales (Cohen 2004) de manera informal y formal.<sup>8</sup> Por otro lado, el repertorio de convivencia entre el peso y el dólar en Argentina comenzó mucho antes que la convertibilidad oficial. De manera similar, en Ecuador existió una inicial convivencia informal entre el sucre y el dólar antes de la dolarización *de jure*. Sin embargo, luego de ello se marca una primera diferencia. Luzzi y Wilkis argumentan que existió en Argentina una popularización del dólar logrando que su uso se extienda más allá de ciertas clases sociales privilegiadas. En Ecuador se tiende a pensar que fue así y que gran parte de la economía ya estaba dolarizada antes de la decisión del gobierno de Mahuad. Sin embargo, argumentaré que una inspección detalla de los usos del dólar en esa fase permiten criticar esa afirmación. Si bien el imaginario del dólar como un refugio ante la devaluación y la crisis se empezó a construir, los diferentes usos de la moneda norteamericana dan cuenta de diferentes niveles de apropiación atravesados por inequidades y relaciones de poder.

Por otro lado, una vez que la economía ecuatoriana se dolariza oficialmente, el caso se torna distinto. Si bien la convertibilidad es un esquema cercano, no es lo mismo que una dolarización completa. Además, a partir del año 2000 en el Ecuador no se puede hablar de pluralismo monetario, sino de la consolidación de esta hegemonía. El dólar se ha consolidado como una institución en sí mismo en el Ecuador y todo lo que no suene a dólar ha sido rechazado. Esto obliga a pensar en los mecanismos de institucionalización e incorporación cultural del dólar de diferente manera. Por esta razón, el marco analítico de este texto retoma los postulados de Luzzi y Wilkis, pero a la vez se argumenta que una sociología de la historia del dólar en el Ecuador está obligada a hacer algunos ajustes.

Desde la economía, se ha discutido bastante sobre liberalizar o incidir en los flujos de divisas para preservar la dolarización en el Ecuador. Por supuesto, queda mucho por debatir y trabajar al respecto. Pero una flagrante deuda de las ciencias sociales es ayudar a entender como dicha hegemonía

---

8 Solamente hablando de adopción formal del dólar estadounidense, han existido casos que datan de mucho tiempo atrás: la adopción parcial de Panamá desde 1904 o las adopciones totales de Palau y Micronesia en 1944 (Cohen 2004).

monetaria ha constituido imaginarios y prácticas cotidianas y, hasta qué punto estas inciden en el esquema monetario y su sostenibilidad. Así mismo, urge entender cómo el dólar se ha transformado en una fuerte institución política y posee un fuerte simbolismo en las prácticas cotidianas de los ecuatorianos y ecuatorianas.

El estudio de la dolarización ecuatoriana puede ser también un punto de entrada para entender las dinámicas sociales del país. Como se mencionó y planteando un horizonte ambicioso, las particularidades del esquema monetario del Ecuador pueden ofrecer valiosos aportes a la discusión teórica que existe en la sociología del dinero.

## **Elementos para una sociología de la dolarización ecuatoriana**

La relación entre dinero y cultura en los sistemas monetarios modernos requiere un marco analítico versátil y capaz de dar cuenta de su complejidad. La sustitución total o parcial de una moneda por otra (Cohen 2004), la irrupción del bitc oin y otras criptomonedas en el mundo (Dodd 2018) o la vieja historia de las monedas complementarias y paralelas que pueden circular en un mismo territorio con funciones específicas (Kennedy, Lietaer y Rogers 2012) son fenómenos innegables y que trascienden la asociación tradicional de la moneda al Estado-nación. La desterritorialización de la moneda también nos obliga a pensar así: miremos por ejemplo en la historia del patr on oro o en la expansión del poder del dólar a nivel mundial. A priori, las herramientas provistas por la sociología del dinero contemporánea resultan más aptas para estudiar esta amplia gama de fenómenos. No obstante, como se argumenta en este texto, hay aspectos de la sociología clásica que todavía pueden ser de gran ayuda. En lo particular, el estudio de la dolarización ecuatoriana así lo demanda.

De manera particular se ha hecho referencia a la producción teórica y empírica de Wilkis que, por un lado, trabaja sobre la reciente historia monetaria en Argentina, que guarda ciertas similitudes con el caso de la dolarización en el Ecuador. Por otro lado, el autor da cuenta de una relación

de doble vía entre el dinero y la cultura, sin caer en una oposición tajante a los planteamientos de la sociología clásica. Esto último es particularmente importante en el caso ecuatoriano, cuyo recorrido incluye un momento de pluralismo monetario seguido de una fase de institucionalización del dólar como única moneda y con un fuerte apego al esquema en términos de imaginarios y praxis.

Advierto que en este texto no planteo que una exploración sociológica del rol del dólar en la historia monetaria del Ecuador se agota en las discusiones clásicas y contemporáneas sobre dinero y la cultura ya presentadas. Por un lado, como lo propone Dodd (2014), existen múltiples temas y enfoques para discutir la interacción entre dinero y sociedad. Por otro lado, existe literatura más allá de la sociología del dinero que puede ser útil para esta empresa. Como el lector o lectora apreciará en el transcurso de este análisis, haré varios esfuerzos por conectar el debate aquí planteado con otras discusiones clave de la sociología como las nociones de performatividad y el rol de las ideas. En este tipo de análisis, la economía y los modelos económicos no necesariamente reflejan más o menos fiablemente la realidad, sino que inciden en ella. La noción de performatividad se refiere a la herramienta analítica que permite estudiar a las infraestructuras, la tecnología y entes abstractos como los algoritmos como actores.

No obstante, este texto propone que los elementos provenientes de la discusión antes expuesta son centrales y muy útiles para estudiar la dolarización ecuatoriana. En este mismo sentido, este texto no es de ninguna manera un trabajo acabado sobre dólar y cultura en el Ecuador. Todo lo contrario, es una aproximación inicial que busca desatar una mayor discusión y una más diversa producción científica sobre este caso de estudio.

### **¿Qué se ha dicho antes sobre la dolarización ecuatoriana por fuera del análisis económico?**

Sería injusto decir que autores de disciplinas como la sociología o la antropología no han dicho nada sobre la dolarización en el Ecuador. Sin embargo, este trabajo es ciertamente muy puntual y aislado en comparación a la pro-

ducción proveniente de la disciplina económica. Al menos en la sociología, esto da cuenta de una suerte de *pax parsonia* vigente aún y del hecho que una agenda de recuperación de la economía como objeto de estudio no ha llegado aún con fuerza al Ecuador. La sociología ecuatoriana lleva al menos cuarenta años de retraso con respecto a la nueva sociología económica norteamericana y europea que empiezan la frontal recuperación de temas económicos como objetos de estudio desde finales de la década de 1970 y tienen como punto de ruptura el emblemático ensayo de Mark Granovetter *Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness* (1985). Así mismo, lleva un rezago de dos décadas con respecto al pensamiento latinoamericano que a inicios del siglo XXI empieza a contar con exponentes frontalmente considerados como sociólogos económicos (Maldarriaga y González, 2018).

Como se argumentó, es importante estudiar también el repertorio sucre-dólar desde las décadas anteriores a la dolarización oficial. Sobre aquella época no se ha encontrado ningún trabajo que no provenga de un enfoque estrictamente económico. Recién a partir del año 2000, en que arranca la dolarización oficial en el Ecuador, empiezan a aparecer algunos trabajos puntuales donde prevalecen las discusiones sobre los efectos de la dolarización sobre variables sociales. Por su parte, en los análisis económicos sobre el dólar<sup>9</sup> en el Ecuador suceden dos cosas: unos se abstraen de incorporar el elemento social del análisis y otros hacen un esfuerzo

---

<sup>9</sup> Los trabajos de corte económico sobre el dólar fueron prolíficos en el primer quinquenio de la dolarización oficial. Entre ellos encontramos los trabajos de Acosta y Schuldt (2000), Borja (2000), Naranjo (2001), Salgado (2002), Paéz (2004), Larrea (2004a, 2004b) y Naranjo (2004). Estos textos discuten las razones por las que se llegó a este esquema, sus restricciones, bondades y el impacto en la economía. Unos son más críticos y otros son defensores del esquema monetario. La mayoría arranca su análisis con la decisión del gobierno de dolarizar la economía y pocos miran atrás. Los textos de Naranjo (2001) y Paéz (2004) son unas de las pocas excepciones.

En lo posterior, la literatura económica empieza a preocuparse más del impacto de la economía y la gestión económica sobre la salud del dólar. Esto va de la mano con la evolución de discusión política y en materia de política económica que se resume en la frase “hay que defender la dolarización”. En los últimos años se encuentran unos pocos textos donde se aborda abiertamente el tema de la dolarización y sus restricciones. Un ejemplo excepcional es el texto de Carvajal (2015), que es crítico del abandono de la soberanía monetaria y advierte sobre su impacto a nivel de la gestión de los sistemas de pago y del manejo del gasto público. Este análisis prioriza hablar de los riesgos de una gestión poco proactiva de la política monetaria en dolarización y se cuida que el mismo pueda ser considerado como un llamado a desdolarizar. Por fuera de las publicaciones tradicionales, existen iniciativas por discutir la sostenibilidad de la dolarización y temas relevantes aprovechando las TIC. Un esfuerzo en este sentido se puede encontrar en el portal digital del Observatorio de la Dolarización que funciona desde diciembre de 2017.

importante por develar el impacto del esquema monetario sobre variables socioeconómicas como la pobreza y la inequidad. Un buen ejemplo de estos estudios económicos con un enfoque social son las investigaciones de Larrea (2004a; 2004b).

Por fuera de la literatura estrictamente económica sobre la dolarización ecuatoriana existen textos como el de Terán (2000) que incorpora elementos de la sociología y antropología para hacer una lectura pedagógica y no exclusivamente económica de la dolarización formal de la economía del país. Por otro lado, hay trabajos que abordan objetos de análisis sociológicos como la dinámica de los movimientos sociales en el contexto de los cambios que genera la dolarización. Por ejemplo, García (2004) escribe sobre el movimiento indígena ecuatoriano, pero no aborda la dolarización de manera directa, sino como contexto. Sin detrimento de la valiosa contribución de estos textos, en ellos no se construye o aborda el uso del dólar en Ecuador como un objeto de estudio de la sociología, la antropología u otra disciplina.

Por otro lado, hay dos trabajos que merecen alusiones particulares. La antropóloga Emilia Ferraro (2004, 2007) reflexiona sobre dolarización, percepción social y pobreza. Esta investigación, culminada en 2007 y realizada con una beca del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), es sumamente rica en mostrar experiencias de convivencia cotidiana con la dolarización recogidas a través de la metodología cualitativa de las historias de vida. Como lo explica la propia autora, su trabajo busca generar algo distinto a las evaluaciones de efectos económicos de la dolarización. Su aporte es “escuchar las percepciones y las experiencias que la gente tiene de la dolarización y de sus efectos” (Ferraro 2007: 101). Este valioso trabajo testimonial realizado en los primeros años de la dolarización oficial tiene el mérito de recoger, con la riqueza de la redacción etnográfica, diferentes imaginarios que se construyeron a raíz del uso de –en aquel entonces– la nueva moneda oficial. De hecho, en la sección analítica del presente texto, se utilizará parte de este trabajo testimonial.

El segundo autor que amerita ser mencionado es el investigador italoecuatoriano Carlo Tognato, quien presentó un *working paper* en el XVIII ISA World Congress of Sociology “*Alien Money: a cultural sociology of the ecuadorian dollarization*” (2014). Esta ponencia analiza documentos

de prensa escrita ecuatoriana entre 1999 y 2014. El autor plantea algunas tesis sobre la influencia de la cultura en los sistemas monetarios (2). En su texto, Tognato habla de un proceso de “ecuatorianización” y de enraizamiento cultural del dólar en el Ecuador que resulta clave para la sostenibilidad de dicho esquema. Sin embargo, advierte que dicho enraizamiento no está libre de tensiones propias de la cultura política ecuatoriana: no hay una adopción cultural uniforme y esta está atravesada, por ejemplo, por las percepciones sobre el rol de las élites. Su trabajo es muy inicial. Sin embargo, es meritorio su esfuerzo por hacer de la dolarización ecuatoriana un claro objeto de estudio para una sociología de la cultura. Además, es interesante su llamado a que exista una agenda de trabajo al respecto. Sin embargo, más allá de su *working paper* de 2014, no se ha logrado encontrar avances publicados de esta agenda de investigación.

### El repertorio sucre-dólar antes de la dolarización oficial

El 9 de enero del año 2000 es, en el imaginario común, el punto de partida de la dolarización en el Ecuador. En esta fecha se anunció oficialmente el abandono del sucre en favor de la moneda norteamericana. Sin embargo, la incursión de dólar en la economía del país tiene antecedentes. Es difícil saber con exactitud cuándo irrumpe con fuerza el dólar en la historia del país. El contexto económico de la pérdida de confianza en el sucre comienza posiblemente en la década de 1980 cuando la inflación se dispara del 10,3% anual de 1979 al 75,6% en 1989 (variación del IPC anual). Por su parte, la cotización de la moneda pasó de 25 sucres por dólar, vigente por muchos años, a 767 sucres por dólar (Banco Mundial y Banco Central del Ecuador, ver gráfico 1).

Aunque la gran mayoría de estudios económicos sobre la dolarización o que mencionan la dolarización no suelen abordar este periodo, hay alguna literatura que da cuenta de la irrupción del dólar durante la década de 1990. Estos autores suelen denominarlo una fase de dolarización *espontánea* de la economía del país. El término aparece por primera vez en el trabajo de Naranjo (2001) y es retomado posteriormente en los textos de Páez (2004) y

Falconí y Oleas (2004). Esta literatura da cuenta del fenómeno de irrupción informal del dólar en el sistema financiero, así como en la denominación y forma de pago de transacciones como arriendos, bienes de consumo duradero y honorarios profesionales (60).

Marco Naranjo, analista económico y asesor estatal en el proceso de dolarización, habla en una entrevista en 2012 sobre un *clamor popular por la dolarización* antes del cambio oficial de esquema monetario.<sup>10</sup> Dolores Ampuero, economista fundadora del Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP) que sería, junto con la Cámara de la Pequeña Industria de Guayaquil, de los grandes impulsores de la dolarización a fines de la década de los 1990, comenta en una entrevista para Globovisión (2015) que la dolarización no era solo idea de su colectivo académico, sino parte del *clamor de la gente*: “La dolarización nace en la gente (...) la gente empezó a manejar el dólar, a hacer los cálculos en dólares (...) entonces nos fuimos aferrando todos al dólar. Todo nuestro proceso mental lo hacíamos en dólares.”

Así mismo en el discurso oficial, la dolarización informal fue un proceso comprensible y racional de los actores económicos ante los estímulos negativos de la devaluación e inflación. El Banco Central del Ecuador, en un informe generado en 2001, explica que existió un proceso de dolarización informal de la economía en que el uso del dólar debe entenderse como una “conducta preventiva de los individuos que, racionalmente, optan por preservar el valor de su riqueza manteniéndola en dólares y refugiándose así del devastador efecto de las devaluaciones y la alta inflación” (Banco Central del Ecuador, 2001).

Si bien hay un indudable componente racional en las decisiones de los actores económicos respecto al tipo de cambio, la inflación y el desempeño general de la economía, la idea de una reacción espontánea simplifica excesivamente esta historia. Este punto presenta una oportunidad para el análisis sociológico. La teoría de la acción social y económica de Max Weber es particularmente útil: las decisiones económicas como decisiones orientadas a fines materiales, maximizan la utilidad y también consideran el comportamiento de los actores (Weber [1922] 2008). Para poner

---

10 Entrevista para diario El Telégrafo (31 de diciembre de 2012).

a prueba los discursos e imaginarios contruidos alrededor del dólar en los noventa, para desmenuzar la realidad del vuelco informal a la moneda norteamericana, para evitar lecturas excesivamente deterministas y simplificadoras propongo un breve análisis de testimonios, cifras y de los propios textos económicos.

En primer lugar, la irrupción de la moneda norteamericana en el país no fue circunstancial y, en lo exógeno, da cuenta de la desterritorialización monetaria (Cohen 2004) de escala internacional donde el dólar ocupa un lugar privilegiado. La dolarización informal y luego formal del Ecuador no fue ni el primero ni el último caso que muestra, entre otras cosas, la expansión hegemónica del dólar. Además, el dólar no ha sido la única moneda que ha protagonizado procesos de desterritorialización. Estos han existido desde fines del siglo XIX en torno al uso del dólar australiano, el euro, el franco suizo, la lira turca, entre otros (Cohen, 2004: 62).

En segundo lugar, es necesario poner a prueba si la dolarización fue un clamor popular antes de la decisión del gobierno de Mahuad y la naturaleza de su irrupción. En la praxis y el imaginario de los ecuatorianos, la dolarización informal fue un proceso más complejo que una reacción uniforme y racional a un estímulo material. Como se mencionó anteriormente, una buena lectura desde la sociología económica no puede abstraerse de la existencia de un componente racional de las decisiones económicas de los actores.<sup>11</sup> En ese sentido, la inflación, la pérdida del poder adquisitivo y otras variables son tomadas en cuentas por los actores económicos de todo nivel. Sin embargo, las decisiones económicas de los actores se dan en íntima relación con el contexto social en que suceden. Incluso con una direccionalidad racional, las decisiones económicas totalmente racionales son imposibles ante la incertidumbre y la falta de información perfecta y disponible, como asumen los modelos económicos tradicionales. De tal manera, los actores económicos se valen de ciertos dispositivos provenientes de su entorno social (tradiciones, hábitos, rutinas, instituciones, redes y las mismas relaciones de poder) para abordar la incertidumbre y otros problemas de coordinación en sus decisiones (Beckert 1996; 2009).

---

11 En la línea de la concepción weberiana sobre la acción social, Granovetter (1985) advierte sobre lecturas excesivamente socializadas (*over-socialized*) de la acción económica.



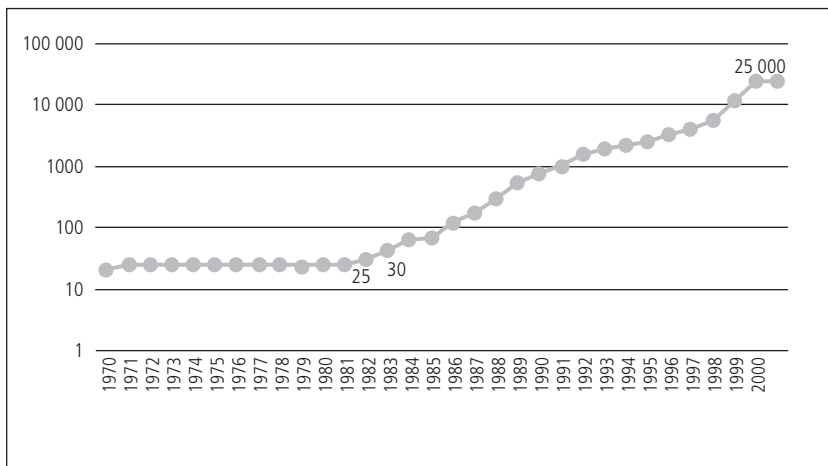
La convivencia con el dólar y los usos del mismo no fue igual para todos los actores económicos. En Ecuador, a diferencia de lo que relatan Luzzi y Wilkis (2018b) sobre la dolarización informal argentina desde mediados el siglo XX, no necesariamente hubo una “popularización” de la misma hacia amplios sectores de la población. En cambio, la irrupción y apropiación del dólar en la década de 1990 estuvo claramente marcada por relaciones de poder, las históricas desigualdades entre grupos socioeconómicos y arreglos institucionales relacionados a ello. Estas desigualdades se trasladaron y reprodujeron monetariamente en la práctica e imaginarios de los ecuatorianos y ecuatorianas.

Un dispositivo clave en la historia de la dolarización informal tiene que ver con el rol de la desregulación. Los efectos de la serie de reformas encaminadas a la desregular y liberalizar la economía arrancaron en la década de 1980 con la flexibilización de la estructura de tasas de interés. Por su puesto, a esto se sumaron los choques externos a una economía altamente vulnerable en su sector externo que culminó con la crisis económica y financiera más grave que haya vivido el Ecuador. La política cambiaria fue elemento principal de ajuste de la política económica de la época. Los gobiernos de turno tomaron una serie de decisiones incluyendo fijaciones del tipo de cambio, micro y macro devaluaciones. A partir de 1982, esta serie de decisiones no lograron gestionar adecuadamente el tipo de cambio y más bien fueron parte de las causas de un despunte de la devaluación del sucre (gráfico 1).<sup>12</sup>

---

12 Para un recuento más detallado de la política cambiaria del Ecuador entre 1980 y 1999 se puede referir al texto de Paéz (2004).

**Gráfico 1. Evolución del tipo de cambio nominal sures / USD**  
Escala logarítmica



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

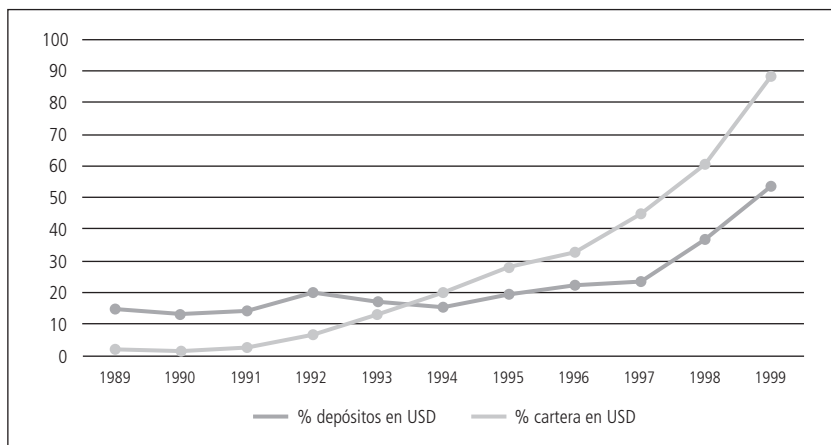
La acelerada devaluación del sucre facilitó la irrupción del dólar en el marco de su desterritorialización y expansión hegemónica, como se había comentado arriba. La literatura económica manifiesta que los actores usaron el dólar para protegerse de la debacle económica y mantener su poder adquisitivo. Según Naranjo (2015) la economía ecuatoriana antes del 2000 ya estaba dolarizada casi en un 80%. De acuerdo con los datos de la Superintendencia de Bancos, en 1999 el sistema financiero cerró con un 70,75% de sus activos y el 65,84% de su pasivo en dólares.

Me refiero directamente tanto a los pasivos como a los activos bancarios ya que una revisión más minuciosa de la estructura del balance de las entidades financieras permite ver que el movimiento hacia el dólar no se dio de manera homogénea. Aunque podríamos pensar que “todo empezó a operarse en dólares”, esto no fue así: los depósitos, colocación de cartera e inversiones del sistema financiero no se dolarizaron de manera uniforme. La desregulación, que jugó un rol clave en el arranque de la devaluación en los ochenta, reaparece en el momento en que los actores empiezan a mirar al dólar como opción. Las desregulaciones claves de inicios de los

noventa se encontraron en la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado (1992), la Ley del Promoción de Inversiones (1993) y la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (1994). Esta última fuertemente empujada por el sistema bancario a través de su representación en la Junta Monetaria de la época.

La banca se sirvió del nuevo capítulo de la desregulación para colocar gran parte de sus activos en dólares. A esto se sumó la posibilidad de hacer operaciones vinculadas en un alto porcentaje y se facilitó la banca offshore. Antes de la dolarización formal, la banca cerró con el 88,08% de su cartera de crédito y el 79,29% de sus inversiones denominadas en dólares. Mientras tanto, los depósitos a plazo en dólares representaban el 58,21% y los depósitos a la vista estaba dolarizados en un 53,80%. Este proceso se acelera justamente luego de puesto en marcha el paquete desregulatorio de los noventa: 1992-1994. Veamos por ejemplo la evolución de los depósitos en dólares comparados con la cartera en dólares y como la relación se invierte luego de este punto (gráfico 2):

Gráfico 2. Evolución de los porcentajes de depósitos y cartera en USD



Fuente: Banco Central del Ecuador

Al tener una mayor cantidad de activos en dólares y muchos de sus pasivos todavía en sucres, la banca no solo se protegía de los efectos de la devaluación, sino que se beneficiaba de ella. El incremento de las tasas de interés que hacía el Banco Central para poder controlar las presiones devaluatorias obligaba a la banca a pagar más a sus depositantes. Sin embargo, en una relación activo-pasivo como la descrita y con devaluación más fuerte y vertiginosa que el aumento de las tasas, esto último es menos problemático: las obligaciones con el público pierden valor aceleradamente con respecto a los activos dolarizados. Este fenómeno no sucedió de manera simplemente espontánea ante la debacle del sucre. La desregulación puesta en marcha entre 1992 y 1994 facilitó esta forma de operar. De tal manera, la forma de “adoptar” el dólar da cuenta de diferencias y desigualdades entre la banca (y sus actores y entidades vinculadas) con respecto al grueso de los depositantes, incluso cuando ya algunos pudieron colocar su dinero en dólares.

Al mismo tiempo, y como parte de las políticas para controlar las presiones devaluatorias, el Banco Central puso en marcha un sistema de subasta semanal de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) y mesas de dinero y divisas para captar sucres del sistema financiero a tasas altas. La devaluación presionaba el alza de las tasas de los BEM para captar los sucres que el sistema financiero tenía en su poder. Esta fue otra forma en que la banca aprovechó la devaluación, en este caso invirtiendo en sucres. Finalmente, la colocación de BEM probó ser insuficiente para sacar sucres de circulación y ayudar a controlar la devaluación. El Banco Central jugó esta carta hasta el límite: la tasa de los BEM llegó a ser hasta del 100% en diciembre de 1999 (Jácome, 2004). Es decir, los bancos podían invertir en títulos en sucres que duplicaban su rentabilidad al corto plazo gracias a la desesperación de la autoridad monetaria por tratar de controlar la devaluación del sucre. Por supuesto, una vez que se adoptó el dólar oficialmente, las entidades que se quedaron con BEM dolarizados y con tasas ajustadas a la baja incurrieron en pérdidas considerables.

La banca reaccionó al debilitamiento del sucre demandando más dólares para sus activos y acelerando la dolarización informal sobre todo de sus activos. Muchos de estos eran vinculados (así lo permitía la normativa de la época) vía cartera o incluso colocados fuera del país. Por otro

lado, la política monetaria les permitía aprovechar los dólares devaluados y la flotación de las tasas de interés. ¿Y los depositantes? La desregulación permitió que también se creen depósitos denominados en dólares. Pero los depositantes no optaron en gran medida por ello sino hasta el final de la década (gráfico 2) dando cuenta de una brecha entre usuarios y banca en la forma de usar el dólar en su fase informal.

Para elaborar este texto, tuve la oportunidad de recabar el testimonio de un ejecutivo de uno de los bancos más sólidos durante la década de 1990 y que sobrevivió a la crisis. Sobre la reacción y opciones de los depositantes y del banco ante la vertiginosa devaluación del sucre, su respuesta aporta elementos en la línea de las diferencias que aquí se comentan y se ven en el balance del sistema financiero antes de la dolarización formal:

Sí se empezaron a manejar cuentas en dólares. Nosotros ya manejábamos y ofertábamos productos en dólares a la gente, pero la mayor parte prefería los sucres. La gente se maravillaba con las tasas altas en sucres y creían que podían vivir muy bien de las rentas. Las crecientes tasas en sucres atraían más que la devaluación. Para la gente era más fácil entender que te pagaban una tasa alta, digamos del 40% en sucres, a pensar que es mejor tener una cuenta u otro producto en dólares, porque el sucre se devaluó en un 120% con respecto al dólar. Aunque la idea de los dólares se empezaba a posicionar, la gente gastaba en sucres en la economía y con las inversiones en sucres tenían la impresión de que les pagaban un montón. Por su parte, los bancos demandaban dólares al Banco Central para sus inversiones y cartera propia.

Siguiendo la propuesta analítica de Wilkis (2018) y Luzzi y Wilkis (2018a) podemos plantear que, a través de la intermediación institucional de la desregulación financiera, en el sistema financiero ecuatoriano de los años noventa se constituyó un repertorio complejo de *usos* de sucres y dólares. Esto es característico de los escenarios de pluralismo monetario y podría resumirse de la siguiente forma (concibiendo las tradicionales *funciones* del dinero como *usos*, incluyendo la noción de unidad de cuenta moral y viendo cómo estos usos se dan de manera diferente dependiendo de los actores):

	Banca	Depositantes
Unidad de cuenta abstracta	Sucres y dólares	Sucres y dólares
Medio de pago e intercambio	Sucres	Sucres
Depósito de valor	Dólares	Sucres y dólares
Unidad de cuenta moral	Dólares	Sucres

Los usos de las dos monedas se plasmaron de manera contingente a lo que permitía la desregulación (beneficiando a unos actores más que a otros) y dando cuenta de diferencias estructurales entre los ejecutivos de la banca y la gran parte de depositantes. El mayor o menor uso de dólares, así mismo, da cuenta y reproduce las posiciones de los diferentes actores (banqueros y depositantes) dentro de una jerarquía social. En este sentido, sucres y dólares funcionan como *unidades de cuenta moral* (Wilkis, 2018).

Si miramos a la economía real, también hubo matices en la forma de acoplarse a una economía en crisis y la irrupción del dólar. El trabajo antropológico de Ferraro (2007) recoge una serie de testimonios de personas de estrato económico medio y bajo en los años posteriores a la dolarización formal. Solo uno de sus testimonios habla de un desplazamiento hacia el uso de dólares a finales de la década de los noventa. Se trata de la dueña de peluquería que cuenta la historia de su marido, un pequeño empresario dedicado a la compra-venta-alquiler de inmuebles. En la época del gobierno de Jamil Mahuad (entre agosto de 1998 y enero de 2000), él empezó a hacer un negocio informal de compra-venta dólares jugando con la depreciación y la volatilidad del tipo de cambio. A continuación, uno de los testimonios recogidos en 2003 por Ferraro (2007).

A nosotros también nos ayudó bastante [el que] en una temporada mi esposo se dedicó a cambiar sucres a dólares y me acuerdo que comenzó 1500, 2000 [sucres] por un dólar. Verá, comenzó una escalada porque era en la época de Jamil [Mahuad], comenzó 1500, 2000, 3000 [sucres] y nosotros

teníamos un dinero en sucres y todo cambiamos de sucres a dólares y de la noche a la mañana se disparó a 13 000, a 15 000 [sucres]. Diariamente cambiábamos de sucres a dólares, de dólares a sucres [para] vender dólares (...) Entonces, llegó un punto en el que usted necesitaba 25 000 sucres, yo ya tenía dólares. No 25 porque en ese entonces ya teníamos todo dolarizado, usted necesitaba dar en 13 000 sucres y yo le daba un dólar y después bajó, entonces cuando bajó ¡zas! cambiábamos... entonces teníamos que estar súper pilas y alertas, entonces teníamos tal convicción de las cosas, que justo cuando bajaba nosotros cambiábamos a dólares y justo cuando subía vendíamos sucres (...) todos los días [cambiábamos] porque en ese entonces la gente ya quería dólares, entonces nosotros teníamos personas que nos pedían dólares; entonces usted iba a la casa de cambio y les descontaba ni sé cuánta plata (...) [Esto nos ayudó] bastante; por decirle, nosotros teníamos dólares de 3000 sucres y llegó a 13 000, entonces era 10 000 sucres por dólar [lo que ganamos], entonces eso ayudó también bastante.

La composición de los testimonios de Ferraro coincide con gran parte de aquellos recogidos para la elaboración de este texto. Los relatos de los entrevistados<sup>13</sup> poseen varios elementos en común: primeramente, el imaginario del dólar como moneda fuerte que existía en el ambiente, así como la idea de tener billetes de dólares en casa como algo bueno. En segundo lugar, y a pesar de lo anterior, los entrevistados tenían recelo del dólar y si los compraban era esencialmente para viajar. En gran parte de los casos, los entrevistados usaron sucres hasta que entró en rigor el sistema de dolarización formal. Una de mis entrevistadas, una tecnóloga de laboratorio que se jubiló a fines de los noventa da testimonio de su apego al sucre hasta el final:

Me acogí a la jubilación del hospital del IESS donde trabajaba antes de la dolarización. Mi jubilación me la dieron en sucres y algunas personas me sugerían que ponga la plata en dólares. Pero yo confíe hasta el final en el sucre. Además, las tasas eran mejores, eran más altas en sucres que en dólares. Luego de la dolarización mi jubilación quedó en nada.

---

13 Los entrevistados fueron profesionales de clase media y media-alta económicamente activos en la década de los noventa (referidos de manera anónima con sus profesiones y edades actuales): profesora secundaria (80 años), médico (71 años), médica y docente universitaria (70 años), médica (71 años), funcionario del ministerio de economía (81 años), profesor secundario (76 años), tecnóloga de laboratorio (72 años), arquitecto (55 años).

La excepción en los relatos de Ferraro y los de este autor se encuentran en el sector inmobiliario. Este fue un sector económico de élite y que además guarda íntima relación con el sistema financiero para desarrollar mecanismos de financiamiento para la construcción y dotación de crédito hipotecario. En mi caso, el testimonio diferente es el de un arquitecto de 55 años (en la actualidad) que trabajó en emprendimientos propios y en una gran firma inmobiliaria de la capital durante los noventa. Su testimonio da cuenta de una mayor apropiación del uso del dólar en el sector inmobiliario y sobre todo a nivel de los ejecutivos:

Yo diría que más o menos desde el año 1993 empezamos a trabajar con las dos monedas. Todo el tiempo hablábamos en dos monedas. Yo presentaba los proyectos en sucres y en dólares. A los clientes se les explicabas las cosas en las dos monedas. La tasa para financiamiento de los clientes en sucres era más o menos del 45%. Yo le explicaba a la gente que podíamos hacer el proyecto con una financiera a esa tasa y veían que era un montón de plata. Pero a la vez les explicábamos el precio final de la casa en dólares. Trabajábamos en sucres nuestras contabilidades, los materiales de construcción y todo lo que implicaba construir era en sucre, ofrecíamos préstamos en sucres, pero manejábamos el precio final en dólares.

Los costos asociados a la construcción (materiales y mano de obra) estaban en sucres y aumentaban con la devaluación de la moneda nacional:

Había una máxima importante en ese momento del mercado inmobiliario: no se podía ganar plata construyendo porque no se podía ganarle a la moneda. Construir no era rentable porque te vencía la inflación. Había proyectos que eran rentables gracias al aumento del valor del terreno desde cuando habías adquirido hasta cuando vendías ya con la construcción encima. La rentabilidad venía no tanto por la construcción y los materiales que le habías metido, que se veían afectados por la inflación, sino gracias al terreno.

Así como se valoraba el inmueble final en dólares se permitía que el pago o el financiamiento se hiciera totalmente en dicha moneda, sin pasar por sucres. Pero, de acuerdo con el entrevistado, ese era un privilegio de muy



pocos. En un momento se apoyaron en el mecanismo de Unidades de Valor Constante (UVC)<sup>14</sup> creadas por el gobierno en la Ley de Mercado de Valores para tratar de paliar el problema de las tasas poco atractivas y de la devaluación descontrolada. Sin embargo, nuevamente fueron solo unos pocos los que se beneficiaron:

Endeudarse en sucres a tasas altísimas era imposible para la gran mayoría de la gente y los únicos que se atrevían a endeudarse en dólares era la gente que pertenecían a las élites. Entonces nos pusimos a pensar cómo hacer casas accesibles para una economía de dos monedas. Para eso nos apoyamos en los UVC. El cuarto día del mes se publicaba la tabla de los UVC. La tasa del UVC era muchísimo menor que en sucres, digamos, el 8%. Entonces hacíamos tablas para presentar a los clientes. Les decíamos «te vas a endeudar en 50 millones de sucres que en UVC era tanto (...) y si la cuota del préstamo se debía pagar el día cinco de cada mes, tienes que pagar en sucres lo que correspondía al valor del UVC al cinco de dicho mes según la tabla». De tal manera, su cuota se indexaba y se volvía más predecible. Se generaba una suerte de curva de indexación que le hacía más comercial a la tasa y que le ponía al cliente en una mejor situación. (...) Esos productos los diseñamos en el 96-97. Pero la cosa no tuvo éxito, salvo con clientes de estrato medio-alto. El UVC les parecía medio interesante, pero no convencía, así como el dólar les parecía una buena opción, pero les daba miedo. Además, ellos no tenían indexados los sueldos en dólares como nosotros (...) Finalmente se nos ocurrió explicarle bien y venderle el proyecto a los empleados que trabajaba en nuestro propio grupo que vimos. Vinieron colas de gente porque con el UVC veían que eran cuotas que podían pagar. Pero el proyecto se nos cae finalmente porque los UVC se dispararon y se vino la crisis.

Sobre los sueldos, este relato es particularmente interesante ya que da cuenta del aprovechamiento del dólar para preservar valor e incluso aprovecharse de la devaluación. Este es un fenómeno particular de este sector y otros similares a nivel de los ejecutivos exclusivamente:

Nosotros como ejecutivos de la empresa inmobiliaria teníamos nuestros sueldos pactados en dólares. Recibíamos en sucres, pero ya habíamos pac-

---

<sup>14</sup> Para una explicación sobre el funcionamiento del UVC puede referirse a Suárez (1994).

tado en dólares. Un ejecutivo te podía decir «yo estoy sentado aquí por 2000 dólares» y lo que un año recibía ya en sucres aumentaba al siguiente año. Pero él estaba ahí por 2000 dólares.

Nuevamente vemos cómo surgió una utilización diferenciada del repertorio sucre-dólar y cómo los usos del dinero son diferentes para ejecutivos, empleados y clientes en este sector de la economía. Guardando ciertas similitudes con el análisis de Luzzi y Wilkis (2018a) sobre el sector inmobiliario argentino, en Ecuador se desarrolló un repertorio singular de uso del sucre-dólar: materiales y la fuerza de trabajo cotizados en sucres (unidad de cuenta), pagados en sucres (medio de intercambio y transacción), los inmuebles terminados se cotizaban en dólares (unidad de cuenta), se vendían o financiaba en sucres (medio de intercambio y transacción). Los ingresos percibidos por los constructores se indexaban informalmente en dólares (depósito de valor), pero se recibían en sucres. De manera similar al sector financiero, el mayor o menor uso de dólares da cuenta y reproduce las posiciones de los diferentes actores (ejecutivos, empleados y clientes de distintos estratos socioeconómicos) dentro de una jerarquía social. Nuevamente, sucres y dólares fungían como *unidades de cuenta moral* (Wilkis 2018). Es particularmente interesante el uso concreto del dólar a través de mecanismos de indexación asociados moralmente a los ejecutivos de sectores con el inmobiliario, y en general a las clases altas.

En el sector inmobiliario, el sector financiero y otros como los negocios vinculados a la importación de bienes duraderos, se ven apropiaciones diferentes de los usos de una moneda u otra. Esta apropiación refleja y reproduce la estratificación y relaciones de poder de la sociedad ecuatoriana: ejecutivo/empleados, banqueros/depositantes y diferentes estratos socioeconómicos, cada uno con sus imaginarios y prácticas. En esta fase, en los años noventa, no hubo una dolarización ni homogénea ni espontánea de la economía. Los relatos y el análisis cuantitativo aquí recogidos ponen eso en cuestión y, a la vez, dan cuenta de la existencia y reproducción de la desigual estratificación del país.

## Dolarización formal y hegemonía cultural del dólar en el Ecuador

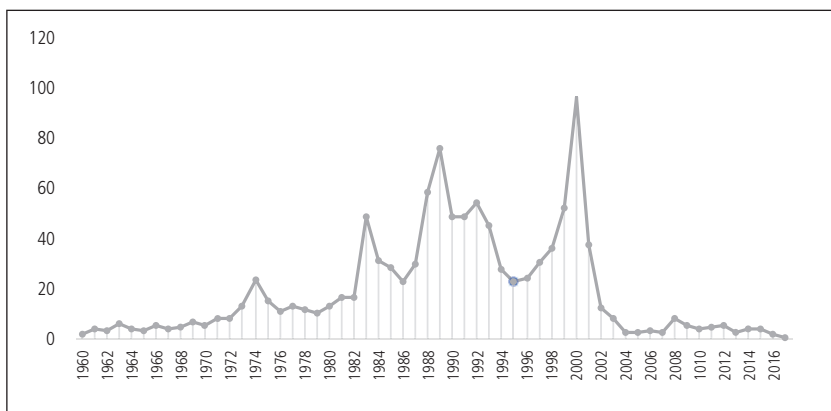
En la sección anterior se discutió que la fase de dolarización informal de la economía ecuatoriana puede entenderse como un repertorio de pluralismo monetario (sucre-dólar) debido a la acción de la desregulación económica impulsada en gran medida por la banca. Así mismo, dicho repertorio reveló y reprodujo, en lo monetario, las relaciones desiguales entre grupos y estratos socioeconómicos del país. Diversos análisis consideran este tipo de pluralismo monetario como una característica cada vez más común de los sistemas monetarios modernos (Blanc, 2000 y 2001; Servet et al., 2008; Thérét, 2008; Lietaer, 2009; Dodd, 2014; Luzzi y Wilkis, 2008). Sin embargo, en el Ecuador giró hacia un esquema hegemónico y donde cualquier cosa que no suene a dólar (con o sin fundamento) ha sido fuertemente rechazada. Guardando las importantes diferencias entre cada caso, el rechazo al uso de medios de pago comunitarios como los UDIS, la prohibición del uso del bitc coin y el desprestigio al dinero electrónico público son muestra de esto.

El marco analítico de Zelizer (1994; 2011) resulta limitado para entender la hegemonía del dólar a partir del año 2000. La aproximación más sofisticada de Wilkis (2018) es quizá más apta para dar cuenta del rol de los arreglos institucionales y dispositivos culturales que podrían estar en juego. Sin embargo, las tesis de Wilkis parten de la historia monetaria argentina de los últimos 50 años, donde no ha dejado de existir pluralismo monetario. En cambio, los 20 últimos años del uso del dólar en el Ecuador muestran la constitución de una hegemonía monetaria, incluso más allá de las disposiciones legales. Esta parte de la historia del dólar en el Ecuador se acerca más a las tesis de la sociología clásica sobre el dinero que criticaba Zelizer: el dinero como un ente homogeneizador, que impone símbolos y prácticas culturales. ¿Es la dolarización de los últimos 20 años en el Ecuador un caso de este tipo? ¿Podría ser la dolarización ecuatoriana de los últimos años una suerte de caso de resiliencia comparado a la expansión del pluralismo monetario? Estas son preguntas importantes tanto para la sociología como para comprender bien el presente y futuro del dólar en el Ecuador.

## Evolución de la popularidad y contestación de la dolarización formal

Los primeros años de la dolarización en Ecuador no estuvieron libres de crítica, resistencia y resquemor. Esta reacción convivió, por supuesto, con la aceptación racional de los actores económicos de un esquema asociado con el freno a la inflación y la devaluación.<sup>15</sup> Como lo habíamos mencionado, la sociología económica permite estudiar la convivencia entre elementos racionales y dispositivos sociales que permiten mitigar la incertidumbre en las decisiones económicas. Por el lado de las lecturas racionales: sin moneda nacional se elimina la devaluación y, aunque la inflación continuó muy elevada en el primer año de dolarización oficial, esta se redujo sustancialmente con el paso de los años (gráfico 3).

Gráfico 3. Variación anual (%) del IPC en Ecuador



Fuente: Banco Mundial.

15 Estos hechos económicos no se pueden negar. No obstante, el esquema dolarizado depende fuertemente del comportamiento de la liquidez de la economía ecuatoriana. Sin una liquidez suficiente y saludable, el desempeño del esquema dolarizado hubiera podido ser muy distinto. No se puede dejar la liquidez de la economía a la deriva y se requiere una gestión proactiva de la misma para propender a su expansión, uso eficiente y redistribución. La discusión sobre los flujos de liquidez trasciende el alcance de este artículo de corte sociológico. Para un debate sobre dolarización y flujos de liquidez desde la perspectiva del autor, ver: Chiriboga (2017 y 2019).

Los testimonios recogidos por Ferraro (2007) dan cuenta de este fenómeno en el imaginario de las personas. A continuación, la narrativa de un profesional de clase media que data de 2003:

Yo creo que en un primer momento la dolarización fue algo sustancialmente positivo. Los primeros cuatro o cinco meses, diríamos, fue sustancialmente positiva porque frente a unos ingresos familiares que se deterioraban galopantemente por la devaluación continua del sucre y que implicaba necesariamente que los precios tiendan a dispararse, con la dolarización eso se frenó y los ingresos familiares nuestros se estabilizaron (...): si el pan de una semana a otra aumentaba de precio, que sé yo de 1500 subía a 2000 sucres, y después de que una semana estaba en 2500 hasta llegar a tener panes de 3000 sucres, resulta que el momento de pasar a la dolarización por lo menos sabías que el pan costaba seis centavos y se mantenía en ese precio.

De la mano con esa lectura, gran parte de los testimonios dan cuenta de un malestar inicial respecto al dólar. El mismo entrevistado, al continuar su relato, dice sentirse peor en la dolarización y evalúa la posibilidad de salir del país (como efectivamente lo hicieron gran número de ecuatorianos luego de la crisis de fin de siglo):

Con la dolarización, yo, en muchas cosas, he retrocedido. En todo he retrocedido, en mis expectativas, he retrocedido en mi capacidad adquisitiva, he retrocedido en que antes tenía más oportunidades que las que tengo ahora, y eso se nota (...). Hace cinco años había más opciones de encontrar trabajos mejor remunerados, había más opciones, y si a eso le sumas tú que cada vez uno va teniendo más edad, vas saliendo del mercado competitivo para aspirar a un cargo... Es esta falta de opción lo que nos hace sentir tan mal y con ganas de irnos. Tal vez, en otro lado, la vida pueda ser mejor.

La mujer entrevistada por Ferraro, dueña del salón de belleza, cuyo marido trabajaba en el sector inmobiliario y se había aprovechado del canje de moneda, se expresaba así en 2003 sobre el dólar:

Así cuando comentamos entre gente decimos ‘el maldito dólar’, ‘el maldito dinero’, porque cuando nosotros teníamos sucres si bien es cierto que no, ahora el dólar nos ha permitido hacer cosas, pero nosotros le tratamos a la moneda así como ‘el maldito dólar’ (...) porque decimos que si se cambia un billete de diez dólares se desaparece el billete, no sabemos ni en qué, y es como que mágicamente se va el billete (...) esta moneda tonta cómo se va, ni bien se recibe ya se van los billetes (...) Por ejemplo, en el caso de mi familia, entonces cuando nos ponemos a conversar ellos dicen ‘¡ay este maldito dólar!’, pero es que ni bien cambiamos el billete de dólares y ya no hay.

De tal manera, los primeros años de la formalización del dólar en la economía combinaron una reacción positiva y racional con respecto al rol de la moneda norteamericana en la estabilidad de precios y tasas<sup>16</sup> con resistencia y resquemor. Sin embargo, este tipo de reacciones iniciales se fueron transformando poco a poco en una apropiación fortísima del dólar que persiste hasta la actualidad. No existe hoy moneda o *pieza de moneda* alguna que no sea el dólar norteamericano y que asuma todos o varios usos de unidad de cuenta, reserva de valor, medios de pago e incluso unidad de cuenta moral.

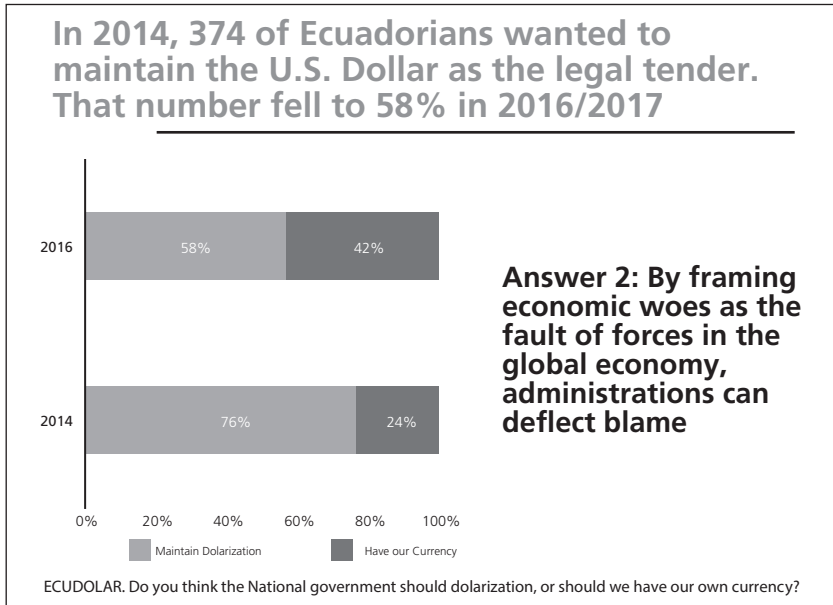
Los estudios de opinión, lamentablemente, no permiten hacer análisis rigurosos de la evolución de la aceptación de la dolarización. Existen mediciones puntuales, pero con preguntas distintas, y hay otras limitaciones al uso comparable de estos datos en el tiempo. De todas formas, permiten tener algunas “fotografías” sobre la popularidad de la dolarización formal en estos últimos 20 años. A tres años de la dolarización, la encuestadora Informe Confidencial midió que el 63% de sus encuestados no estaban de acuerdo con dejar el dólar y tener una moneda propia. En 2005, con la aparición de Rafael Correa<sup>17</sup> en la escena política, como ministro de Economía, la encuestadora Perfiles de Opinión medía que el 62% de sus encuestados decían que la economía empeoraría si el gobierno decidiese salir de la dolarización. En datos algo más comparables

---

16 Así mismo se estabilizaron las tasas de interés que se habían disparado años atrás en el afán del Banco Central de contrarrestar la escalada del tipo de cambio.

17 Como economista, Correa ha sido crítico de la dolarización, pero en su discurso político ha defendido su permanencia.

entre sí, se encuentran las dos mediciones del *Latin American Public Opinion Project* de la Universidad de Vanderbilt (2014 y 2016) que muestra, en el primero de los dos años, que un poco más de tres cuartos de sus encuestados manifestaban que el gobierno debería sostener la dolarización. Esta cifra cae al 58% en 2016:



Fuente: Vanderbilt University.

De la misma forma que el ejercicio realizado para el repertorio sucre-dólar de los noventa, una sociología del dólar de los 20 últimos años requiere estudiar diferenciadamente a los actores, así como a los dispositivos institucionales y culturales que han permitido esta consolidación hegemónica. En varios de los textos sobre la dolarización formal en su primer quinquenio de vida se hacen menciones al importante rol de los medios de comunicación para consolidar la aceptación de la misma. En este texto recuperaré algunas de estas evidencias y posicionaré otras. No obstante, un análisis más profundo del rol de los medios de comunicación en dolarización es

necesario, como parte de una agenda de investigación sociológica que no caiga en los lugares comunes del discurso político.

Alberto Acosta (2000 y 2004), un economista crítico de la dolarización, hace hincapié en el rol de los medios para posicionarla en detrimento de exponer las limitaciones que esta impone a la gestión económica. Acosta (2000: 20) manifiesta que la imagen del dólar tiene una suerte de “efecto hipnótico” que, a inicios, se reflejaba en las expectativas de las personas y que incluso podría alimentarse de la influencia sociocultural de los EE.UU. en el país. Ferraro (2007: 85) en su estudio antropológico de los primeros años de la dolarización formal también enfatiza en el rol de los medios de comunicación para posicionar al dólar en el imaginario colectivo. Manifiesta que en los primeros 18 meses de dolarización, los medios de comunicación no recogieron las opiniones de ningún analista crítico, como por ejemplo el propio Acosta.

Como se había mencionado anteriormente, la literatura económica del primer quinquenio de la dolarización formal mostró una mezcla de críticas y apoyo al esquema. Luego de esta etapa, esta discusión se cierra y este tipo de literatura empieza a preocuparse más del impacto de la economía y la gestión económica sobre la salud del dólar. En los últimos años se encuentran unos pocos textos formales en los que se aborda abiertamente el tema de la dolarización y sus restricciones, como el texto de Carvajal (2015). Este autor es crítico del abandono de la soberanía monetaria y advierte sobre su impacto a nivel de la gestión de los sistemas de pago y del manejo del gasto público. Este cambio en lo que los economistas escribieron y escriben sobre la dolarización es una evidencia importante sobre la consolidación de la hegemonía cultural del dólar en el país. El rol de los economistas y sus ideas en relación con la consolidación del esquema monetario vigente podría ser parte de la agenda de investigación que aquí se plantea, en la línea de trabajos sobre el rol performativo de la economía (Mackenzie et al., 2007) y sobre el rol y la consolidación de la profesión económica (Fourcade, 2009). En este tipo de análisis, la economía y los modelos económicos no reflejan más o menos fiablemente la realidad, sino que inciden en ella. Por ello, estos autores utilizan como herramienta analítica la posibilidad de que no solo los humanos tengan capacidad de actoría,



sino que incluso infraestructuras, la tecnología y entes abstractos como los algoritmos pueden estudiarse como actores. En esta línea, se destaca el carácter performativo de los modelos económicos en tanto que pueden generar acción y transformar la realidad económica.

Volviendo a los medios de comunicación, se puede manifestar que estos mantienen un rol clave en posicionar el imaginario de la dolarización. Por ejemplo, en 2011 se generó gran revuelo en los medios de comunicación sobre la existencia de un sistema de medios de pago complementarios llamados UDIS (Unidades de Intercambio Solidario) en la parroquia Sinincay en la provincia del Azuay. Amparadas en la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria de 2011, once cooperativas de ahorro y la Fundación Holandesa STRO pusieron en marcha un medio de pago local de equivalencia 1 a 1 con el dólar. El Ministerio Coordinador de Política Económica (MCPE 2011: 4) emitió un informe sobre esta experiencia a raíz de la “especulación de algunos medios sobre un proceso de desdolarización”. Dicho informe concluyó que la iniciativa UDIS: “no constituye un intento de desdolarizar la economía, pues es un esquema de intercambio privado que de ninguna manera se contrapone a la política económica del gobierno y tampoco al sistema monetario vigente” (14). No obstante, el gobierno cedió y optó por cerrar la discusión haciendo una reforma normativa que eliminó la posibilidad que las cooperativas puedan desarrollar estos medios de pago complementarios.

Otro ejemplo que da cuenta de la hegemonía fuerte del dólar y el rol de la comunicación está relacionado al desarrollo de monedas y medios de pago que aprovechan la tecnología. Teniendo en cuenta las importantes diferencias entre los medios de pago u monedas complementarias con las criptomonedas, el Ecuador prohibió en el Código Orgánico Monetario y Financiero de 2014 el uso de estas últimas: bitcójn y similares. Sin embargo, el país fue pionero en materia de desarrollo de medios de pago electrónicos al haber sido el primero en poner en marcha un sistema de dinero electrónico público desde su Banco Central. A pesar de ser estrictamente un medio de pago denominado en dólares y poseer un respaldo del 100% en dólares y oro monetario en el Banco Central, este sistema fue blanco de múltiples críticas que, entre otras cosas, veían en él un mecanismo de desdolarización. A

pesar de la comunicación gubernamental y de poseer varios incentivos a su uso, el dinero electrónico gubernamental fue desaparecido a fines de 2017 a través de una reforma normativa. No se puede responsabilizar únicamente al rol de los medios de comunicación en la suerte del dinero electrónico. Sin embargo, su trabajo para construir un imaginario negativo y asociarlo al abandono del dólar fue un factor importante.

Los medios de comunicación son un ejemplo de dispositivos culturales que conviven con los componentes racionales de la acción económica y que inciden en legitimar la moneda. La comunicación de masas, el humor, la publicidad, la literatura e incluso las redes sociales y familiares son otros elementos que deben estudiarse. A pesar de las diferencias entre ambos casos, el trabajo de Luzzi y Wilkis (2018a) sobre la moneda en Argentina es un buen ejemplo de una investigación sobre el rol de los medios y otros dispositivos culturales. Sin embargo, en el caso ecuatoriano, estos dispositivos no han ayudado a reproducir socialmente un régimen monetario múltiple, sino aquel de una única y hegemónica moneda. Como he manifestado en texto, esto constituye un caso empírico sumamente interesante para la discusión sobre el dinero en la sociología. Existen premisas largamente aceptadas en la sociología contemporánea que, para este caso de estudio, requieren adaptarse o retomar postulados clásicos sobre el rol impositivo y homogenizador de la moneda.

### *Discursos y praxis de la banca y el empresariado en la dolarización de jure*

En el análisis sobre el repertorio sucre-dólar de los noventa vimos la forma en que la moneda refleja y reproduce desigualdades y relaciones de poder. En aquel repertorio, el rol de la banca y la desregulación financiera que impulsó fueron elementos clave. Al trasladar este análisis sobre la fase de dolarización total y formal de la economía, se pueden apreciar ciertas evidencias sobre un rol diferente del sector bancario. El análisis que se expone en esta sección, sin afán de darlo por finalizado, muestra que la banca se comportó de una manera distinta y fue más bien un sector del empresariado quien abogó fuertemente por la adopción total del dólar, que se ha consolidado en el imaginario y en las praxis monetarias hasta la actualidad.

Primeramente, es importante recalcar que la decisión de dolarizar formalmente la economía y sacar al sucre del repertorio no fue tan solo una decisión errática de un gobierno desesperado. Si el gobierno se apresuró o estuvo bien o mal asesorado, son elementos interesantes e importantes, pero que desvían la atención de un enfoque sociológico. Precisamente haciendo una sociología de la dolarización informal de los años noventa apreciamos que los ejecutivos del sector financiero y de otros sectores se acoplaron y aprovecharon la irrupción del dólar de manera diferente a la gran mayoría de depositantes y trabajadores.

Entre políticos, empresarios y académicos se disputan con nombre y apellido la autoría de la dolarización. Unos lo toman como un orgullo, otros son señalados a su disgusto y otros prefieren no pronunciarse. Pero más allá de los nombres y decisiones puntuales, la dolarización total y formal de la economía fue impulsada por un conjunto de determinados actores que veían en ello su mejor opción. Por un lado, la tesis se posicionó desde un grupo de académicos y analistas económicos favorables a la dolarización, donde tomó fuerza el denominado Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP). Por otro lado, e interactuando muy de cerca con el IEEP, hubo un sector empresarial que abogó con fuerza por abandonar el sucre a favor del dólar. En aquel entonces, la ingeniera Joyce Higgins de Ginatta se posicionó como la cara visible de este colectivo y, hasta la actualidad, hace esfuerzos importantes para ser considerada a título personal como “la dama de la dolarización en el Ecuador”.<sup>18</sup> Pero más allá de los afanes personalistas sobre la autoría de la dolarización, el liderazgo de Higgins de Ginatta no es un tema menor. Ella presidía la Cámara de la Pequeña Industria de Guayaquil (CAPIG) y reunía las voces de varios empresarios favorables a una dolarización total.

En este punto, es importante tomar en cuenta una característica particular del empresariado ecuatoriano que, en sí misma, debería ser objeto de análisis. Históricamente, hay poco desarrollo en el país de una verdadera industria donde existan procesos reales de agregación de valor. El Ecuador ha sido y sigue siendo una economía productora y comercializadora de bienes primarios altamente dependiente de la importación. Esto, por supuesto, la

---

18 Carta de la ingeniera Joyce Higgins de Ginatta en su cuenta Twitter el 16 de enero de 2018: <https://twitter.com/joyceginatta/status/1085353596991008768>

mantiene extremadamente vulnerable en su sector externo. La mayor parte del empresariado del país se dedica a la explotación y venta de productos primarios, su exportación y al comercio de productos importados. Esto no significa que no haya industriales en el país. Pero los pocos que hay, en la mayor parte, son a la vez, y mayormente, comerciantes importadores. En el país existen las cámaras de comercio, que representan abiertamente los intereses de sus miembros que se dedican a las actividades de exportación, comercialización e importación. De otro lado, existen cámaras de industriales que deberían, en principio, dedicarse a defender las condiciones para el desarrollo de actividades agregadoras de valor. Sin embargo, las cámaras industriales del Ecuador representan a miembros que muchas veces tienen poco de industriales y más de comerciantes importadores. La propia ingeniera Higgins de Ginatta, quien representaba al gremio de pequeños industriales del Guayas fue propietaria y gerente de Ferconsa y Ferrisaria-to: grandes comercializadoras de productos de ferretería y construcción, en gran medida, importados.<sup>19</sup>

Un análisis más detallado del empresariado que empujó la dolarización (o incluso de aquellos que no lo hicieron o se opusieron) es necesario y trasciende los límites de este texto. Sin embargo, el empuje de un cierto sector de las cámaras provee evidencias sobre los grupos socioeconómicos que se beneficiaban claramente si el uso del dólar norteamericano se consolidaba por encima del repertorio compartido con el sucre.

Por otro lado, y quedando pendiente un análisis documental mucho más minucioso, la evidencia recogida para este texto muestra que los voceros de la banca no impulsaron la dolarización hasta después de su adopción formal. Esto guarda relación con el hecho discutido anteriormente en este texto: la banca se acopló a la irrupción del dólar, presionó por una mayor desregulación para adaptar su negocio a la desvalorización del sucre y el alza de las tasas de interés. Si bien para 1999 todos los sectores de la economía (incluyendo a la banca) sufrieron fuertemente los efectos de la mayor crisis que ha vivido el país, en buena parte la década de los noventa, la banca se acopló y manejó la irrupción del dólar a su favor.

---

<sup>19</sup> Hoja de vida de Joyce Higgins de Ginatta disponible en su sitio web personal: <http://www.joyceginatta.com/curriculum-vitae/>

A pesar de que existieron unas pocas voces<sup>20</sup> relacionadas con el sector financiero que impulsaron la dolarización, los grandes bancos que sortearon la crisis no estuvieron en dicha línea. El empresariado impulsor del dólar, con Higgins de Ginatta como cara visible, no convenció a figuras relevantes de la banca y la opinión pública como Abelardo Pachano, presidente ejecutivo de Produbanco entre 1987 y 2014: “En las dos jornadas [refiriéndose al encuentro del 1-2 de febrero de 1999 denominado: Rescate de la economía ecuatoriana: Dolarización total, convertibilidad, flotación absoluta o qué], todos menos Abelardo Pachano se pronunciaron a favor de la dolarización” (Higgins de Ginatta, 2007: 81).

A días del arranque de la dolarización oficial, Pachano otorgó una entrevista al periodista Gonzalo Rosero, de Radio Democracia. Increpado insistentemente si dolarizar la economía era la solución, Pachano se ratificó y manifestó que para él la solución no era dolarizar, incluso si el sucre ya había dejado de cumplir su rol transaccional:

Si usted ve que el tipo de cambio anda como loco y que la tasa de interés se mueve altísima, usted no piensa en invertir. Usted lo que piensa es cómo me defiendo de una situación de esta naturaleza. Hay que quitarle esta distracción a la economía y la única forma de hacerlo es estabilizando la economía. Vamos a tener que cambiar de moneda. El sucre ya no es una moneda que nos sirve para las transacciones (...) Yo no soy partidario de dolarizar. Para dolarizar necesitamos traer 600 millones de dólares en billetes para canjearlos con los sucres que tenemos los ecuatorianos en nuestros bolsillos (...) ¿quién nos va a dar esos 600 millones de dólares? (...) yo no le veo a la dolarización como algo lógico, factible, recomendable. Creo que hay que darle al sistema cambiario más estabilidad. Pero para darle más estabilidad, la política monetaria tiene que ser más rigurosa, más estricta, menos sucres en circulación.<sup>21</sup>

---

20 El colectivo de Higgins de Ginatta encontró como vocero de la dolarización a Carlos Julio Emmanuel que, además de ser funcionario público de larga data fue gerente de Solbanco, uno de los bancos que quebró a fines de 1999.

21 Entrevista a Abelardo Pachano en Radio Democracia el 28 de diciembre de 1999 disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=wn37G3qMkYE>

A pocos días de la dolarización oficial y luego de que toda la economía (incluyendo buena parte del sistema financiero) habían sufrido la peor parte de la crisis económica, Pachano sostenía la posición contraria al abandono del sucre a favor de una dolarización al 100% y esbozaba que la solución estaba en una política monetaria que contraiga la circulación del sucre. La expresión de Pachano “vamos a tener que cambiar de moneda” es algo ambigua. Quizá la utiliza como una hipérbole de la pérdida de valor del sucre o tal vez deja entrever que generar una nueva moneda podría haber sido una solución.

En la misma entrevista, manifiesta que una política monetaria rigurosa que disminuya la cantidad de sucres en circulación favorecerá el retorno de los capitales en dólares que la gente sacó del país durante los últimos tiempos:

Usted no consigue eso simplemente haciendo plegarias para que los ecuatorianos que sacaron los dólares traigan al Ecuador porque nadie va a atender esas plegarias. Pero esos ecuatorianos sí van a traer esos dólares cuando no tengan sucres y cuando requieran dinero para realizar sus actividades. Entonces los dólares van a regresar.

Al hablar de no dolarizar, reducir importantemente la circulación de sucres y estimular el retorno de dólares a la economía, el criterio del más alto ejecutivo de uno de los bancos más sólidos durante la crisis distaba de las voces de Higgins de Ginatta, sus aliados en la academia y parte de las cámaras empresariales.

Con el paso del tiempo, el negocio bancario se acopló al esquema dolarizado. Hoy en día, la banca concentra sus actividades en segmentos de crédito con tasas más altas (consumo, microcrédito –que muchas veces, y en contra del espíritu del producto– financia consumo suntuario) y en la generación de renta por medio de comisiones de servicios financieros. Así mismo, sus principales preocupaciones y presiones en materia de regulación se centrarán en ese nuevo enfoque para su negocio. Así mismo, el discurso de sus voceros se acopló a la idea de sostener la dolarización. Una vez puesta en marcha la dolarización formal, la revista *Gestión* publicó un artículo del gerente del Banco Pichincha, Fernando Pozo (2000: 11), en

que manifiesta que la única salida que le quedaba al país era la dolarización, que hay riesgos o bondades del nuevo esquema monetario y que este obliga a un cambio de mentalidad (15). Abelardo Pachano mantiene hasta la actualidad una columna de opinión en diario *El Comercio* que suele titularse “Inquietudes nacionales”. Él ha expresado una serie de sugerencias para que los gobiernos de turno mantengan la dolarización si así quieren hacerlo. Como ejemplo, en su columna del 2 de marzo de 2019, opina sobre el acuerdo del gobierno de Lenín Moreno con el Fondo Monetario Internacional, critica los últimos 10 años de política económica y manifiesta que ventajosamente “la dolarización hizo de un gran dique, que resistió muchos oleajes”.

La dolarización de los 20 últimos años no solo impone legalmente las funciones del dinero única y exclusivamente en el dólar norteamericano, como lo empujó fuertemente un sector del empresariado. El sistema financiero, siempre atento al comportamiento de ámbito cambiario, ha incidido y se ha acoplado de manera distinta al dólar en las dos fases de su irrupción en la economía de país. Más allá de las disposiciones legales, los imaginarios y praxis monetarias de ecuatorianos y ecuatorianas han concentrado la posibilidad de usos del dinero únicamente en el dólar. Aparte del rol de los medios, existen una serie de dispositivos que han coadyuvado a esta consolidación hegemónica que requieren ser estudiados a profundidad. Este texto busca dar algunos elementos empíricos y teóricos iniciales para una necesaria sociología de la dolarización en el Ecuador.

## Conclusión

Como lo expresa desde su título, este texto busca arrojar una serie de elementos para construir una aproximación a la dolarización desde la sociología, en especial en lo referente a la relación entre dinero y cultura. He encontrado en las discusiones clásicas y contemporáneas de la sociología del dinero algunos elementos útiles para realizar este tipo de análisis. Por esta razón se dedicó un espacio importante a presentar los aportes de estas discusiones. Así mismo, se ha incluido una extensa sección bibliográfica

que permita al lector o lectora interesada profundizar en la sociología económica, la sociología del dinero y estudio de la dolarización ecuatoriana desde esta perspectiva. También argumento que la historia reciente del uso del dólar en el Ecuador obliga a afinar el marco analítico de la sociología contemporánea del dinero. Si bien esta es muy útil para estudiar el pluralismo monetario, podría resultar limitada para entender la consolidación de una única moneda. Esta refinación podría, entre otras cosas, obligarnos a retomar visiones más clásicas de la moneda y su capacidad de reproducir órdenes sociales e imponer símbolos y prácticas culturales.

Sin afán de poner un punto final a esta empresa y queriendo despertar interés en una agenda de investigación sociológica sobre el tema, en este texto se ha usado el marco conceptual de la sociología para analizar los dos momentos de la historia del dólar en el Ecuador: el repertorio sucre-dólar en la llamada fase de dolarización espontánea de la economía y la hegemonía de la moneda norteamericana en la fase formal de la dolarización a partir del año 2000. Este ejercicio permite ver cuál ha sido el rol de los diferentes grupos de usuarios del dinero y su evolución, así como las intermediaciones institucionales y culturales en la constitución y consolidación de diferentes repertorios monetarios.

En el texto se plantea que el repertorio sucre-dólar de los noventa puede ser analizado como un caso de pluralismo monetario en el que la desregulación impulsada por la banca jugó un rol institucional fundamental. Se argumentó que dicho repertorio monetario da cuenta de diferencias importantes en la forma de adaptarse y aprovecharse del dólar. De esta forma se criticó las simplificaciones sobre una dolarización espontánea u homogénea en la sociedad ecuatoriana. Todo lo contrario, este texto planteó que el repertorio sucre-dólar refleja y reproduce las históricas desigualdades y relaciones de poder entre ejecutivos y empleados, así como entre diferentes estratos socio-económicos.

En lo que respecta a la dolarización formal de la economía, el texto arroja elementos sobre los dispositivos sociales que han permitido consolidar la hegemonía del dólar en los imaginarios y prácticas de la población. Uno de dichos dispositivos, aunque no el único, está relacionado con el rol de los medios de comunicación. Finalmente, el texto analiza el rol diferente del



empresariado y la banca en el impulso y aprovechamiento de la dolarización formal. El análisis muestra que la banca se acopló de manera distinta y definió nuevas prácticas respecto a aquellas estudiadas en la fase del repertorio sucre-dólar.

El ejercicio realizado en este texto no agota la discusión sobre dolarización y cultura en el Ecuador, más bien busca posicionar un relevante objeto de estudio para la sociología y sumar elementos para comprender la relación de los actores económicos con el dinero. El manejo del futuro de la dolarización, sea cual fuere, puede hacerse de manera más prolija entendiendo, no solo las necesidades de gestión de liquidez necesarias, sino el rol y respuestas de los actores a la irrupción y permanencia del dólar en la historia monetaria del Ecuador.

## Bibliografía

- Acosta, Alberto y Jürgen Schuldt (2000). “¿Dolarización: vacuna para la hiperinflación?”. *Ecuador Debate* N° 49, Vol. 19: 25-42.
- Acosta, Alberto (2004). “Dolarización o desdolarización. ¿Esa no es toda la cuestión!”. *Íconos Revista de Ciencias Sociales* N° 19: 54-65.
- (2000). “La trampa de la dolarización—Mitos y realidades para la reflexión”. En *Dolarización: Informe Urgente*, Alberto Acosta (Comp.) José Juncosa (Edit.): 9-47. Quito: ILDIS/Abya-Yala/UPS.
- Beckert, Jens (2009). *Beyond the market: The social foundations of economic efficiency*. New Jersey: Princeton University Press.
- (1996). “What is sociological about economic sociology? Uncertainty and the embeddedness of economic action”. *Theory and society*, N° 25, Vol. 6: 803-840.
- Blanc, Jérôme (2011). “Classifying “CCs”: Community, complementary and local currencies’ types and generations”. *International Journal of Community Currency Research*, Vol.15 Edición Especial: 4-10.
- (2000). *Unité et diversité du fait monétaire*. París: L’Harmattan.
- Bourdieu, Pierre (1979). *La distinction: Critique sociale du jugement*. París: Les Éditions de Minuit.

- Bourdieu, Pierre y Jean-Claude Passeron (1970). *La reproduction: Éléments pour une théorie du système d'enseignement*. París: Les Éditions de Minuit.
- Borja Cornejo, Diego (2000). “Una vía ordenada para salir de la dolarización y no morir en el intento”. *Ecuador Debate* N° 50, Vol. 18: 105-120.
- Carvajal, Sebastián (2015). “Riesgos desatendidos del régimen de dolarización”. En *La Nueva Economía en la Nueva Constitución del Ecuador*, Alfredo Serrano Mantilla (Coord.):173-192. Quito: Servicio de Rentas Internas.
- Chiriboga, Andrés (2017). “La gestión de la liquidez en la legislación económica”. En *Desarrollo legislativo en material económica 2013 – 2017*: 88-111. Quito: Asamblea Nacional.
- Chiriboga, Andrés (2019 de próxima aparición). “La gestion de la liquidité dans l'économie pour le bien vivre”. *Crisol*, série numérique N° 9.
- Cohen, Benjamin (2004). *The future of money*. New Jersey: Princeton University Press.
- Dodd, Nigel (2017). “*The social life of Bitcoin. Theory*”. *Culture & Society* N° 3, Vol. 35: 35-56.
- (2014). *The social life of money*. New Jersey: Princeton University Press.
- Falconí, Fander y Julio Oleas Montalvo (2004). “Antología de la economía ecuatoriana 1922-2003”. En *Antología Economía ecuatoriana*, Fander Falconí y Julio Oleas Montalvo (Comps.): 13-90. Quito: FLACSO-Ecuador.
- Ferraro, Emilia (2004). “El dólar vale más: una reflexión sobre dinero, Estado e identidad”. *Íconos Revista de Ciencias Sociales* N° 19: 71-77.
- Ferraro, Emilia (2007). *Narrativas y percepciones sobre dolarización y pobreza en Quito. Un acercamiento etnográfico*. Programa CLACSO/CROP de estudios sobre pobreza en América Latina y el Caribe.
- Fourcade, Marion (2009). *Economists and Societies: Discipline and Profession in the United States, Britain, and France, 1890s to 1990s*. New Jersey: Princeton University Press.

- García, Fernando (2004). “La imaginación de lo nacional en tiempos de dolarización y crisis: nuevas estrategias de representación del movimiento indígena ecuatoriano”. En *La cultura en las crisis latinoamericanas*, Alejandro Grimson, (Comp.): 107-122. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Giddens, Anthony (1989). *Sociology*. Cambridge: Polity Press.
- Granovetter, Mark (1985). “Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness”. *American Journal of Sociology* N° 3, Vol. 91: 481-510.
- Hayek, Friedrich August (1984). *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*. Chicago: University of Chicago Press.
- Hume, David (1752). *Political Discourses*. Edimburgo: A. Kincaid & A. Donaldson.
- Jácome, Luis Ignacio (2004). *The Late 1990's Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities, and Financial Dollarization at Work*. Fondo Monetario Internacional.
- Kennedy, Margrit, Bernard Lietaer y John Rogers (2012). *People Money: The Promise of Regional Currencies*. Axminster: Triarchy Press.
- Keynes, John Maynard (2018). *The general theory of employment, interest, and money*. Springer. Londres: Palgrave Macmillan.
- Krippner, Greta (2004). “Polanyi symposium: a conversation on embeddedness”. *Socio-Economic Review* N° 1, Vol. 2: 109-135.
- (2002). “The elusive market: Embeddedness and the paradigm of economic sociology”. *Theory and society* N° 6, Vol. 30: 775-810.
- Larrea, Carlos (2004a). *Pobreza, dolarización y crisis en el Ecuador*. Quito: Abya-Yala.
- (2004b). “Dolarización y desarrollo humano en Ecuador”. *Íconos Revista de Ciencias Sociales* N° 19: 43-53.
- Lietaer, Bernard (2009). “Créer des monnaies régionales pour traiter la crise globale”. *Le Journal de l'Ecole de Paris* N° 80: 8-15.
- Luzzi, Mariana y Ariel Wilkis (2018a). “Soybean, bricks, dollars, and the reality of money: Multiple monies during currency exchange restrictions in Argentina (2011–15)”. *HAU: Journal of Ethnographic Theory* N° 1-2, Vol. 8: 252-264.

- (2018b). “Financial repertoires in the making: Understanding de US dollar’s popularization in Argentina”. *Economic sociology\_the european electronic newsletter* N° 1, Vol. 20: 18-26.
- MacKenzie, Donald, Fabian Muniesa y Lucia Siu (Eds.) (2007). *Do economists make markets? On the performativity of economics*. New Jersey: Princeton University Press.
- Madariaga, Aldo y Felipe González (2018). “Is there a Latin American economic sociology?” *Economic sociology\_the european electronic newsletter* N° 1, Vol. 20: 1-5.
- Marx, Karl (2001) *Manuscritos económicos y filosóficos de 1884*. Biblioteca Virtual Espartaco. Disponible en: <https://www.marxists.org/espanol/m-e/1840s/manuscritos/index.htm> [Visitado 16 de abril de 2019].
- Ministerio de Coordinación de la Política Económica de Ecuador (2011). *Informe sobre la Implementación de Unidades de Intercambio Solidario UDIS*. Quito.
- Naranjo, Marco Patricio (2004) “Costos del abandono de la dolarización en Ecuador. *Íconos Revista de Ciencias Sociales* N° 19: 66-70.
- (2001). *Hacia la dolarización oficial en el Ecuador: su aplicación en un contexto de crisis*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Páez, Pedro (2004). “Liberalización financiera, crisis y destrucción de la moneda nacional en Ecuador”. *Cuestiones Económicas* N° 1, Vol. 20: 5-71.
- Parsons, Talcott (1949). *The structure of social action: A study in social theory with special reference to a group of recent european writers*. Illinois: Free Press.
- Polanyi, Karl (1944). *The great transformation*. Boston: Beacon Press.
- Pozo, Fernando (2000). “Riesgos y oportunidades de la dolarización en el Ecuador”. En *Revista Gestión*, Vol. 68. Disponible en: <https://revistagestion.ec/sites/default/files/2018-01/Dolarización%20a%20la%20ecuatoriana%20-%20Revista%20Gestión,%202000.pdf> [Visitado 16 de abril de 2019].
- Salgado, Wilma (2002). “Riesgos para la recuperación económica en dolarización”. *Ecuador Debate* N° 55, Vol. 18: 5-19.

- Servet, Jean Michel, Bruno Théret y Zeynep Yildirim (2008). “Universalité du fait monétaire et pluralité des monnaies”. En *L'Argent des anthropologues, la monnaie des économistes*. Eveline Baumann, Laurent Bazin, Pepita Ould-Ahmed, Pascale Phelinas, Monique Selim y Richard Sobel (Eds.): 167-207. París: L'Harmattan.
- Simmel, Georg (1991). “Money in Modern Culture”. *Theory, Culture & Society* N° 3, Vol. 8: 17-31.
- Schumpeter, Joseph (1991). “Money and currency”. *Social Research* N° 3, Vol. 58: 499-543.
- Suárez, Leonardo (1994). “La Unidad de Valor Constante (UVC)”. *Ecuador Debate* N° 31, Vol. 12: 165-168.
- Swedberg, Richard (2009). *Principles of economic sociology*. New Jersey: Princeton University Press.
- Terán, Juan Fernando (2000). *Dolarización de cristal*. Quito: Red de la Sociedad Civil para la Revisión Participativa de las Políticas de Ajuste Estructural en el Ecuador.
- Théret, Bruno (2008). “Les trois états de la monnaie: Approche interdisciplinaire du fait monétaire”. *Revue Economique* N° 4, Vol. 59: 813-841
- Tognato, Carlo (2014). “Alien Money: a cultural sociology of ecuadorian dollarization”. Ponencia presentada en el XVIII ISA World Congress of Sociology en Yokohama, Japón.
- Weber, Max (2008). *Economía y Sociedad*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Wilkins, Ariel (2018). “El poder moral del dinero. Una perspectiva sociológica”. *Diferencias Revista de Teoría Social Contemporánea* N° 5, Vol. 1: 39-60.
- (2017). *The moral power of money: morality and economy in the poor people life*. Redwood City: Stanford University Press.
- Zelizer, Viviana (2011). *Economic lives: How culture shapes the economy*. Nueva Jersey: Princeton University Press.
- (1994). *The social meaning of money*. Nueva Jersey: Princeton University Press.



# La dolarización: origen, evolución y futuro

---

Carlos Cordero Díaz\*

## Resumen

La dolarización, cuya aplicación en el Ecuador comenzó en el año 2000, introdujo un nuevo régimen monetario y cambiario en medio de una amplia controversia política y económica. En lo cambiario se estableció un sistema de tipo de cambio fijo al extremo y se anuló el uso de la política cambiaria. En lo monetario reduce al mínimo la posibilidad de aplicar de políticas que busquen modificar la oferta monetaria y la cantidad de dinero en circulación.

A pesar de lo controversial que fue la decisión tomada por el gobierno del presidente Mahuad, el proceso de aplicación, particularmente el canje, no fue conflictivo, lo que evidenció la confianza en la nueva moneda. Se introdujeron también varios cambios que condicionan el manejo futuro de la política económica.

Al revisar el comportamiento económico desde la vigencia de la dolarización, se puede evidenciar que existen resultados positivos asociados con la estabilidad cambiaria, pero también se observan nuevas amenazas originadas principalmente en decisiones de tipo fiscal y en cambios exógenos a nuestra economía que se potencian ante la ausencia de una política cambiaria.

La confianza de los ecuatorianos en el régimen monetario aplicado desde el 2000, en general se mantiene, por lo que no se esperaría un cambio. Sin embargo, un manejo inadecuado del aspecto fiscal y presupuestario puede provocar una salida forzosa, dolorosa y caótica para la economía nacional.

**Palabras claves:** historia de la dolarización, política cambiaria, inflación, sistema de balances

---

\* Economista y maestro en Economía. Investigador independiente, ex rector de la Universidad del Azuay, ex profesor universitario. cicorderod@gmail.com

## Introducción

El domingo 9 de enero del año 2000 el presidente del Ecuador, Jamil Mahuad, anunciaba que, para poner fin a la crisis cambiaria y monetaria que enfrentaba nuestro país, su gobierno había decidido dolarizar la economía. Conjuntamente con el anuncio, el presidente solicitaba (exigía) al Directorio del Banco Central del Ecuador (BCE), una entidad autónoma del poder ejecutivo, para que resuelva al respecto en el marco de la normativa vigente.

Una de las medidas de política económica de mayor trascendencia para nuestro país nacía en medio de una gran controversia nacional. Las voces que no eran partidarias de sustituir nuestra moneda por la estadounidense, eran superiores a aquellas que apoyaban la decisión que finalmente tomó el gobierno ecuatoriano. Al interior del Directorio del BCE había división. Uno de sus miembros renunció antes de la trascendental reunión del 10 de enero y su presidente, Pablo Better, instaló la sesión y acto seguido abandonó la misma presentando su excusa. De esta manera obligó a que la resolución final sea tomada por tres de los cinco integrantes del organismo rector de las políticas monetaria y cambiaria. Varias eran las voces conecedoras del tema que se oponían a la medida: académicos, analistas económicos, funcionarios y técnicos del BCE e incluso el propio Fondo Monetario Internacional que, a través de su director Michel Camdessus, marcaba distancia: “La dolarización no es, debo ser franco, la clase de política monetaria que nosotros hubiéramos recomendado a Ecuador en esta etapa” (BBC, 2000).

Dentro de las alternativas cambiarias que se mencionaban en esos momentos, junto con el control de cambios se señalaba a la caja de conversión o convertibilidad que había sido aplicada en Argentina, con relativo éxito, desde 1991. Para muchos analistas la dolarización y la convertibilidad son “primos hermanos”, seguramente en atención a la rigidez en el tipo de cambio. De ahí que cuando Argentina, en medio de una severa crisis, abandona su régimen cambiario a finales del 2001, se consideraba que el Ecuador seguiría el mismo camino. Nada de esto ha ocurrido y, por el contrario, a casi 20 años del “salto al vacío” dado por el entonces presidente Jamil Mahuad, el régimen cambiario ecuatoriano sigue sólido y mantiene



la confianza del país. Actualmente el número de “partidarios” de la dolarización es diametralmente superior al que existía en el 2000.

Ecuador inauguró el siglo XXI con un nuevo régimen monetario. Varios sucesos ocurridos en la última década del siglo XX explican su adopción. La moneda nacional, el sucre, había perdido la confianza, pilar en el que se sustenta una moneda, y la población ecuatoriana buscaba la moneda norteamericana para sustituirla, de ahí que se hable de que la decisión tomada el 9 y 10 de enero del 2000, oficializó lo que ya estaba ocurriendo.

## **La dolarización no oficial en el Ecuador**

Tradicionalmente, el dinero tiene como principales funciones las de ser medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. La moneda, definida como un instrumento que representa dinero y cuya aceptación nace de una ley, cumple las mismas funciones. En el caso ecuatoriano, a inicios del año 2000, el sucre era la moneda de aceptación obligatoria en el territorio nacional y era la “Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado” la que normaba su nacimiento, circulación y desaparición.

La moneda, que cumple las funciones del dinero, basa su circulación en una ley. Sin embargo, la confianza que la población o los usuarios tengan en ella, será el factor determinante para su plena circulación. Desde los inicios de la década de 1990 y por la falta de confianza en la moneda nacional ecuatoriana, el dólar estadounidense fue ganando espacio en nuestra economía y pasó a cumplir, paralelamente con el sucre, las funciones del dinero. Se pudo observar, sobre todo en la segunda mitad de los años 90, que se amplió el ahorro en moneda extranjera e incluso se buscaba billetes para simplemente guardarlos (atesorarlos), puesto que se sabía que ganaban valor con las devaluaciones; es decir, el dólar cumplía la función de reserva de valor. El precio de muchos bienes tales como: vehículos, electrodomésticos, computadores, inmuebles, así como de algunos servicios, como los arriendos, se expresaban en la divisa norteamericana, que cumplía así la función de unidad de cuenta. Por último, la “moneda verde” era aceptada plenamente en las transacciones cotidianas como medio de pago.

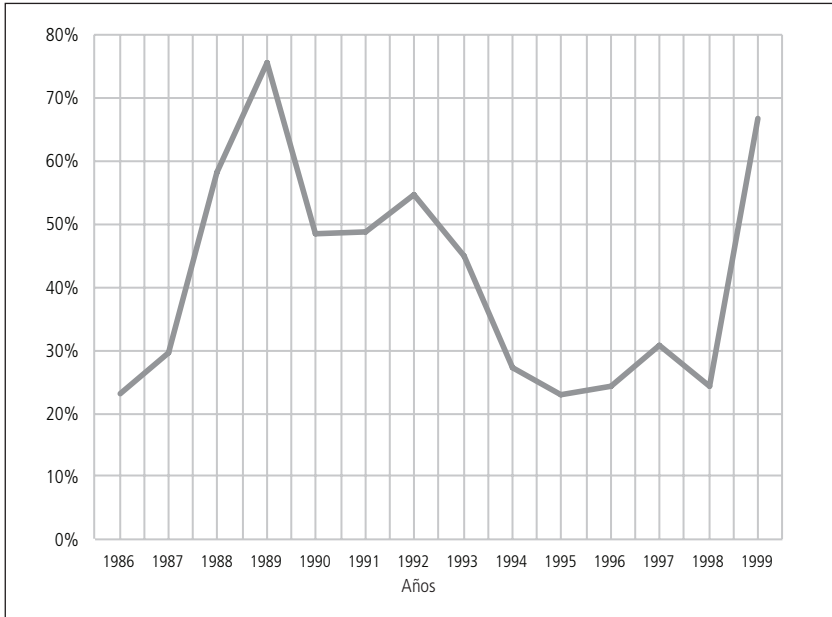
La realidad arriba descrita es reconocida por algunos autores, entre ellos Marco Naranjo Chiriboga, como la “dolarización informal de la economía ecuatoriana” (2001), quien además expone cifras que sustentan esta apreciación: en 1999, del total de depósitos en el sistema financiero, el 53,7% era en moneda extranjera; así también el 66,5% de la cartera existente era en moneda extranjera.

La pérdida de confianza en nuestra moneda se explica en las permanentes devaluaciones del sucre y en el crecimiento de la inflación; en ambos casos el resultado es una pérdida de valor. La inflación y la devaluación son dos fenómenos que marchan paralelos, y en muchos casos se retroalimentan, pero los dos, pudiendo tener orígenes diferentes y no necesariamente monetarios, son alimentados por una emisión monetaria inorgánica o no respaldada. Si revisamos lo ocurrido en los años anteriores a 1999, encontramos una clara relación entre emisión monetaria, inflación y devaluación.

## **Inflación**

La inflación en el Ecuador comenzó a crecer en la década de los años 70 del siglo pasado, coincidiendo con el inicio de la producción y exportación petrolera. En la década de los 80 pasó a ser un tema de preocupación de la política económica, y en 1989 alcanzó su pico más alto. En la década de los años 90, se aplicaron varios esquemas que pretendían disminuir y estabilizar el crecimiento de los precios, lo que se evidenció al promediar esa década, pero manteniéndose en niveles superiores al 20% promedio anual. A partir de 1997, el comportamiento de los precios se aleja de la “estabilidad” existente y en 1999, la tasa promedio anual está en torno al 67%. Esta tendencia en el crecimiento de los precios fue minando la capacidad adquisitiva de nuestra moneda nacional.

Gráfico 1. Inflación promedio anual



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

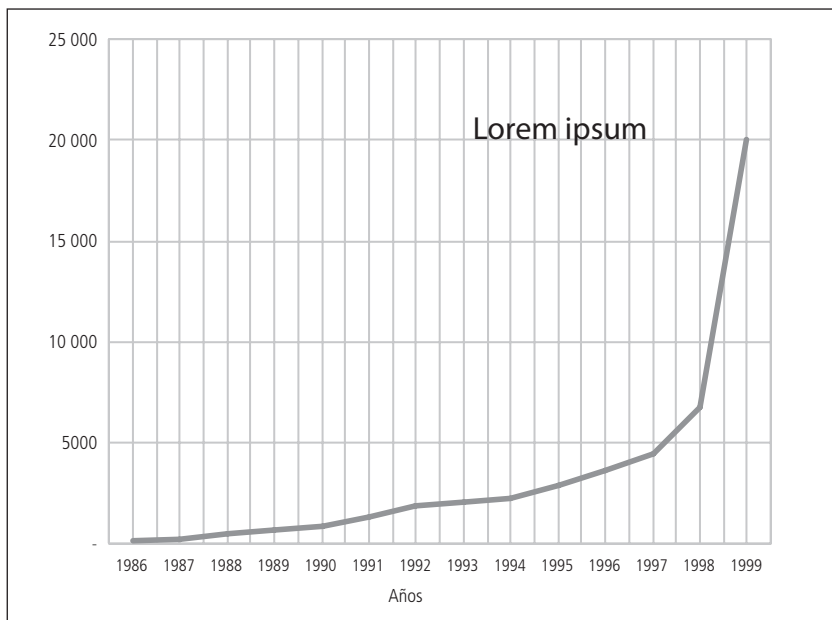
## Devaluación

En el año 1982, el gobierno del presidente Oswaldo Hurtado decretó una devaluación monetaria y el tipo de cambio (TC) se situó en 33 sucres (s/.) por dólar. Se inicia así un largo período de inestabilidad cambiaria. En los años anteriores las devaluaciones habían sido esporádicas, registrando el TC los siguientes valores: 15 s/. entre 1950 y 1960; 18 s/. entre 1960 y 1970 y 25 s/. entre 1970 y 1982. La devaluación acumulada en 32 años fue de 120%.

Desde la decisión tomada en 1982, las devaluaciones se volvieron un fenómeno cotidiano en la economía ecuatoriana. Se aplicaron varios sistemas cambiarios, tipo de cambio fijo, libre flotación, flotación controlada, bandas cambiarias, minidevaluaciones semanales, etc. pero no se pudo contener la

pérdida de valor del sucre. A diciembre de 1999, la moneda norteamericana se vendía en el mercado libre de cambios en aproximadamente 20 000 s/. Es decir, la devaluación acumulada en casi 27 años fue de 60 506,06%.

**Gráfico 2. Tipo de cambio en el mercado libre, promedio compra-venta, al fin del período (sucres por dólar)**



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

## **Emisión monetaria**

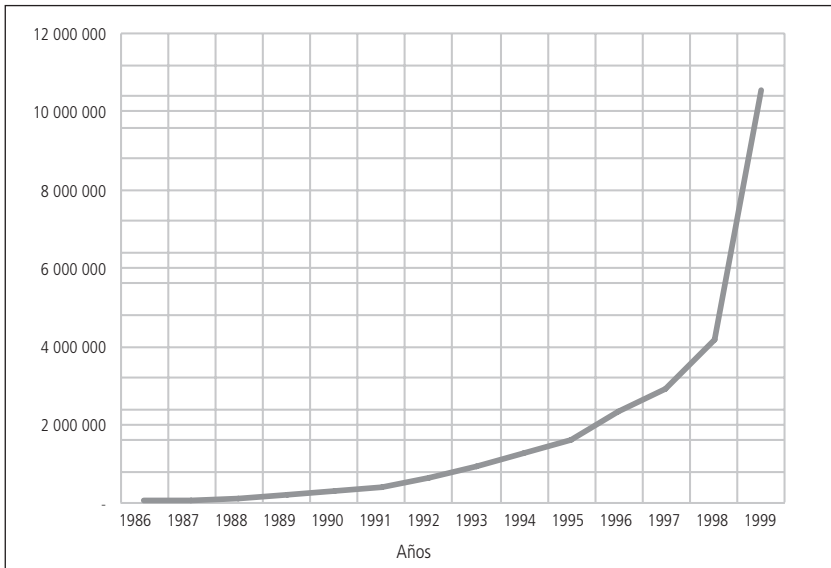
En la Constitución Política de la República del Ecuador del año 1998, en su artículo 265, se prohibía al BCE otorgar créditos a instituciones del Estado, así como comprar cualquier instrumento financiero emitido por ellas. Este mandato, junto con la autonomía del Banco Central, fue una de las nuevas disposiciones que se introdujeron en la ley suprema del país para asegurar que la emisión monetaria (EM) sea manejada de manera técnica y así evitar los daños que su manejo político provoca.

El crecimiento que tuvo la EM en la década de 1990 presenta un claro punto de quiebre en 1994. Desde este año, el crecimiento es más acelerado; el crédito otorgado por el BCE al sistema financiero y la compra, por el BCE, de bonos emitidos por el Estado ecuatoriano,<sup>1</sup> explican este comportamiento (Cordero Díaz, 2015).

Tanto los préstamos al sistema financiero como la compra de bonos estatales, contraviniendo lo que expresamente prohibía la Constitución vigente, están asociados con la crisis financiera que vivió el Ecuador a fines del siglo XX.

La desconfianza en el sucre, nuestra moneda nacional, debido a su pérdida de valor (inflación y devaluación) estaría, en última instancia, explicada por el crecimiento en la emisión monetaria, que a su vez fue originado por la crisis financiera que enfrentó el Ecuador.

**Gráfico 3. Emisión monetaria**  
Millones de sucres a diciembre de cada año



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

<sup>1</sup> Los bonos fueron emitidos para entregarlos a la naciente Agencia de Garantía de Depósitos y el BCE fue “obligado” a comprarlos. De ahí el nombre de Bonos AGD.

## La dolarización oficial en el Ecuador

Con el anuncio hecho por el presidente Jamil Mahuad el 9 de enero y con la resolución del Directorio del BCE el 10 de abril, el Ecuador se dolarizó oficialmente. En las siguientes semanas se dictarían as leyes que conformaron el nuevo régimen monetario que: “se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y su libre transferibilidad al exterior” (Congreso Nacional, 2000).

El retiro de la circulación de los billetes y monedas metálicas del sucre mediante el canje por la divisa estadounidense, así como su desmonetización, fue sin duda el hecho más significativo y visible del proceso de dolarización. Son sin embargo varios otros aspectos son los que configuran y evidencian la radicalidad del nuevo esquema monetario. Entre ellos podemos destacar: la fijación del tipo de cambio para el canje, el futuro de las políticas monetaria y cambiaria, las funciones del Banco Central, el manejo de las reservas bancarias sin la presencia de un prestamista de última instancia, la medición de los agregados monetarios, el nuevo sistema de balances del BCE y la posibilidad de reversión del nuevo régimen monetario. Veamos en detalle algunos.

### Tipo de cambio para el canje

En el anuncio realizado el 9 de enero se anticipó que el tipo de cambio que se había fijado era de 25.000 s/. por dólar. Este valor generó varias dudas y que fue calificado como elevado, si se lo compraba con que se manejaba en el mercado libre. No faltaron voces que indicaban que se estableció para beneficiar a grupos económicos. Una explicación sobre cómo se llegó a este tipo de cambio la ofrece Marco Naranjo: “La Base Monetaria Ampliada al 10 de enero del 2000 ascendía a 20 billones 957 mil 500 millones de sucres, que dividida para una RMI dolarizable que alcanzaba 858,1 millones de dólares nos da un tipo de cambio de 24.423,14 sucres por dólar” (Naranjo, 2001). La RMI dolarizable constituyó la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD).

Queda claro que el tipo de cambio que se estableció no tenía correspondencia con el del mercado cambiario, ya que no estaba en juego la oferta y la demanda de dólares, sino que lo que se establecía era un valor equivalente a una “tasa para conversión” que permitía canjear los dólares disponibles con los sucres existentes o en circulación, cuantificados en la base monetaria (BM).<sup>2</sup> El Banco Central, además de las obligaciones monetarias registradas en la BM, tenía otras que igualmente debían ser cubiertas con dólares, entre ellas los bonos de estabilización monetaria (BEMS), cuyo valor sí se considera para la conversión puesto que se incluye en la denominada base monetaria ampliada. Sin embargo, ni los depósitos del sector público no financiero, ni los de particulares fueron considerados para el cálculo del tipo de cambio. De ahí que, como se refleja en el tercer balance del BCE al 31 de enero, la RILD cubra únicamente un 14% de los mismos.

En consecuencia, el valor de 25.000 s/. fijado por el gobierno para dar paso a la dolarización fue adecuado, ya que permitió cubrir las obligaciones monetarias del BCE. Sin embargo, si consideramos las otras obligaciones que tenía el instituto emisor, es claro que el tipo de cambio establecido fue insuficiente para cubrirlas, por lo que su valor debía ser superior.

## Políticas cambiaria y monetaria

El Estado ecuatoriano perdió toda posibilidad de aplicar medidas de política cambiaria cuando se retiró de circulación el sucre. Al no tener moneda nacional, no tenemos tipo de cambio. No ocurre lo mismo con la política monetaria que, aunque con limitaciones, todavía puede ser aplicada.

La política monetaria (PM) busca controlar la oferta monetaria o la cantidad de dinero que circula en la economía, medida mediante el agregado M1.<sup>3</sup> Sus principales instrumentos son: la compra y venta de valores financieros (operaciones de mercado abierto) para modificar la BM y la emisión

---

<sup>2</sup> La base monetaria incluye la emisión monetaria y los depósitos de las entidades financieras en el Banco Central, es decir, las reservas bancarias.

<sup>3</sup> La definición que el BCE da a este agregado monetario es: “la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones; contablemente el dinero en sentido estricto, es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente” (Nota no. 4 del Cuadro 1.1.1 Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2)) (BCE, 1985-2019).

monetaria (EM), además de la fijación del porcentaje de las reservas obligatorias que deben mantener los bancos (encaje bancario) para influir sobre los recursos que los bancos destinan a créditos y la fijación de las tasas de interés, para influir, a su vez, sobre los depósitos a la vista del público en general (Cuadrado Roura, 2010). De estos tres instrumentos no es posible utilizar el primero que actúa sobre la BM, puesto que no hay emisión de moneda nacional, pero sí pueden ser utilizados los otros dos, que afectan al multiplicador monetario.

Además de los aspectos conceptuales de la política monetaria, la dolarización influye sobre la medición o cuantificación de M1, el objetivo de la PM. Al no existir EM, no se puede saber con exactitud la cantidad de efectivo que está en circulación. EL BCE estima, no mide, M1 y otros agregados monetarios, utilizando para ello un modelo desarrollado en el 2007 (Vera, 2007).

### **Reserva internacional y sistema de balances**

A inicios del año 2000, la reserva monetaria internacional era una de las contrapartes contables de la base monetaria, y por lo tanto de la emisión y de las reservas bancarias que formaban parte de ella. La otra contraparte era el crédito interno otorgado a instituciones financieras y al sector público. Cuando se realizó el proceso de canje de sucres por dólares, como se indicó anteriormente, se utilizaron los activos líquidos de la RMI y aquellos que eran “dolarizables”. Estos recursos fueron cambiados por los pasivos monetarios del BCE, esto es la base monetaria ampliada (BM y BEMS). La RMI desapareció en este proceso. Los depósitos que las instituciones financieras mantenían en el BCE no fueron canjeados físicamente y los dólares destinados para ello se mantuvieron (y se mantienen) como un activo del BCE formando la RILD. Algo similar ocurrió con los recursos destinados al pago de los BEMS, que se mantuvieron en poder del Banco Central y fueron entregados a los tenedores de los bonos a su vencimiento. La RILD se alimentó también con los dólares que fueron canjeados por la moneda metálica nacional y con los nuevos depósitos que se recibieron.

Los dólares que conforman la reserva internacional de libre disponibilidad son la contraparte de los pasivos monetarios de Banco Central (depósitos de



instituciones financieras y moneda metálica nacional) y de los depósitos del sector público y, marginalmente, de particulares. No es una reserva del país.

La Ley para la Transformación Económica del Ecuador (Congreso Nacional, 2000) que reformó, entre otros cuerpos legales, la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, creó dentro del balance general del BCE cuatro sistemas que mantienen una contabilidad separada e independiente. Estos cuatro balances pueden ser vistos como una forma de presentar el balance general clasificando los activos por su grado de liquidez y los pasivos por su grado de exigibilidad. En el primer balance, que corresponde al sistema de canje, se registra, como pasivo, la moneda emitida por el BCE que, luego del canje de los sucres, corresponde a la moneda fraccionaria equivalente a centavos del dólar. En el activo se registra el valor de la reserva internacional de libre disponibilidad (RILD) que cubre esta obligación. El segundo sistema, de reserva financiera, registra en el pasivo los depósitos del sistema financiero en el BCE (reservas bancarias), y en el activo el saldo de la RILD, una vez descontando el valor utilizado en el sistema de canje. En el artículo 2 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado (Congreso Nacional, Comisión de Legislación y Codificación, 2006), se establece la obligación de que en todo momento la RILD deberá cubrir al menos el 100% de los pasivos de los dos primeros sistemas.

El pasivo del tercer sistema, llamado Sistema de Operaciones, incorpora los depósitos del sector público no financiero (SPNF), los depósitos de particulares y otras obligaciones financieras del BCE; las cuentas de activo que cubren estos pasivos son el saldo de la RILD, los títulos del Banco Central (TBC) emitidos para recirculación de la liquidez del sistema financiero, y los Bonos del Estado en propiedad del BCE en el valor necesario que permitan el equilibrio del balance. Por último, en el Sistema de Otras Operaciones del BCE, se registran los otros activos y pasivos que integran el balance general.

Lo importante de la disposición legal que crea el sistema de balances es, sin duda, la obligación de mantener cubierta plenamente la emisión y los depósitos del sistema financiero con activos líquidos que forma parte de la RILD. Este imperativo impide que esos recursos sean utilizados con otros propósitos y sin duda es una muestra de transparencia para mantener la confianza en el nuevo régimen monetario.

**Cuadro 1. Resumen de los sistemas de balance del Banco Central del Ecuador**  
(En millones de dólares)

	Dic. 1999	Ene. 2000	Dic. 2000
<b>Sistema de canje</b>			
<b>Activo</b>	<b>577,90</b>	<b>457,30</b>	<b>35,20</b>
RILD	577,90	457,30	35,20
<b>Pasivo</b>	<b>-577,90</b>	<b>-457,30</b>	<b>-35,20</b>
Emisión monetaria	-577,90	-457,30	-35,20
Emisión monetaria (antigua)	-577,90	-457,30	-11,70
Emisión monetaria (nueva)	-	-	-23,50
<b>Sistema de reserva financiera</b>			
<b>Activo</b>	<b>548,50</b>	<b>350,20</b>	<b>226,00</b>
RILD	548,50	350,20	226,00
<b>Pasivo</b>	<b>-548,40</b>	<b>-350,20</b>	<b>-226,00</b>
Depósitos y obligaciones (reservas bancarias)	-192,30	-158,60	-225,90
Bonos de estabilización monetaria	-356,10	-191,60	-0,10
<b>Sistema de operaciones</b>			
<b>Activo</b>	<b>815,70</b>	<b>765,00</b>	<b>1579,10</b>
RILD	-253,70	45,10	918,50
Operaciones de reporto	60,30	33,90	-
Títulos del tesoro nacional	1009,10	686,00	660,60
<b>Pasivo</b>	<b>-815,60</b>	<b>-765,00</b>	<b>-1579,00</b>
Depósitos SPNF	326,40	-283,80	-1065,30
Depósitos de particulares	-17,40	-24,00	-8,10
Pasivos externos de mediano y largo plazos	-471,80	-457,20	-499,50
Títulos del Banco Central del Ecuador	-	-	-6,10
<b>Sistema de otras operaciones del BCE</b>			
<b>Activo</b>	<b>1344,60</b>	<b>1567,50</b>	<b>1576,10</b>
Otros activos externos (2)	409,40	409,70	311,00
Títulos del tesoro nacional	470,10	756,60	764,40
Crédito al sistema financiero	361,90	270,20	212,30
Crédito al sector privado	4,10	3,20	7,50
Activos financieros	28,20	73,90	146,70
Activos no financieros	70,90	53,90	134,20
<b>Pasivo y capital</b>	<b>1344,70</b>	<b>1567,50</b>	<b>1576,10</b>
Otros pasivos (3)	326,60	742,20	213,30
Capital y reservas	1062,30	813,90	1309,70
Superávit por valuaciones			
Resultados netos	-44,20	11,40	53,10

Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

## Trayectoria de la dolarización

El comportamiento de la economía ecuatoriana en estos primeros años del siglo XXI está necesariamente influenciado por el régimen monetario vigente. No hay que desconocer, sin embargo, que la dolarización es un elemento más de todo el entramado económico. No podemos cometer el error de considerarla como única “responsable” de los buenos y malos resultados que se han manifestado.

Para analizar los efectos de la dolarización en nuestro país, vamos a revisar algunos aspectos influenciados por ella y, sobre todo, vamos a destacar aquellos elementos de la economía que fueron presentados como problemas a evitar cuando se asumió la drástica medida.

### Inflación

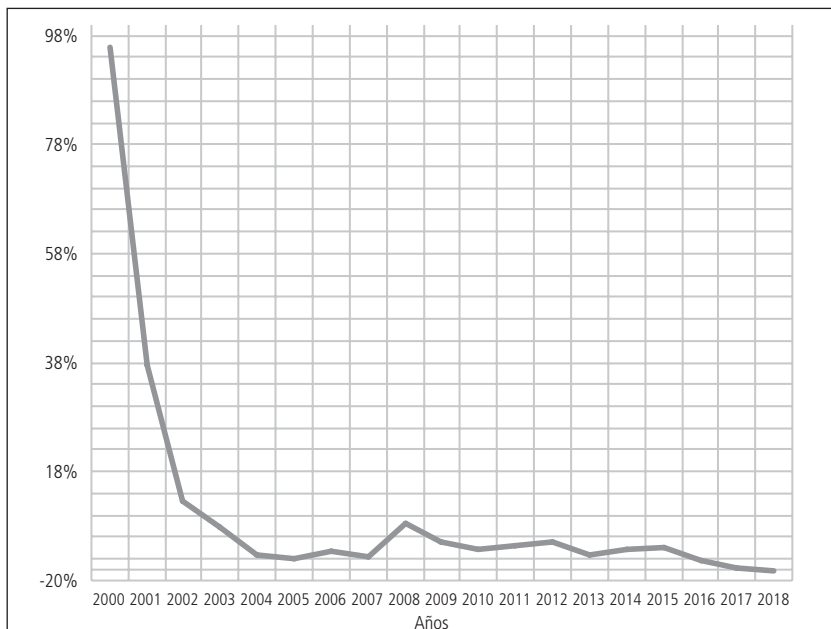
Quizás el argumento más utilizado para justificar la desaparición de la moneda nacional fue el de evitar la hiperinflación. Como mencionamos anteriormente, a partir de 1998 se evidenció un repunte en el indicador que mide el comportamiento de los precios y que rompió con una cierta estabilidad. Sin embargo, la inflación en los primeros meses de vigencia de la dolarización, no guardó correspondencia con lo esperado y así, en el país, tuvimos los niveles de inflación más altos, llegando en el mes de septiembre del año 2000 al pico de 108% anual.

Es posible plantear dos explicaciones para este comportamiento. En primer lugar se habría dado un ajuste entre los precios al consumidor y los costos de producción; el crecimiento que tuvo el índice de precios al por mayor, indicador de los costos de producción, era superior al del índice de precios al consumidor, que sirve para medir la inflación. En segundo lugar, se habría producido una suerte de “redondeo hacia arriba” por un ajuste inevitable con la nueva unidad monetaria, lo que llevó los precios mínimos en dólares a niveles superiores a los que se tenía en sucres. Se fijaron los nuevos precios utilizando las denominaciones monetarias de la moneda norteamericana y no necesariamente haciendo la conversión con

el tipo de cambio. Por ejemplo, artículos con precios de 8000 sucres no se vendían en 40, sino en 50C. A partir del año 2001, la inflación comenzó a disminuir drásticamente y desde 2003 se ha mantenido en niveles de un dígito con un promedio anual del 3,5%.

El comportamiento de la inflación dejó de ser una preocupación para las autoridades económicas y dejó de ser noticia de primera página. Seguramente la confianza en la nueva moneda y la imposibilidad de devaluaciones eliminaron expectativas inflacionarias que marcaron los años anteriores. Un estudio a profundidad sobre este tema, encontrará sin duda varios factores que explicarían el comportamiento que se ha tenido. Por ejemplo, se puede considerar la presencia de una amplia oferta de bienes extranjeros, con precios similares o inferiores a los producidos dentro del país que frenan su crecimiento. Así también, lo que está ocurriendo en los últimos meses (tasas de inflación negativas) tienen otra explicación que el cambio de moneda.

**Gráfico 4. Tasa de inflación promedio anual**



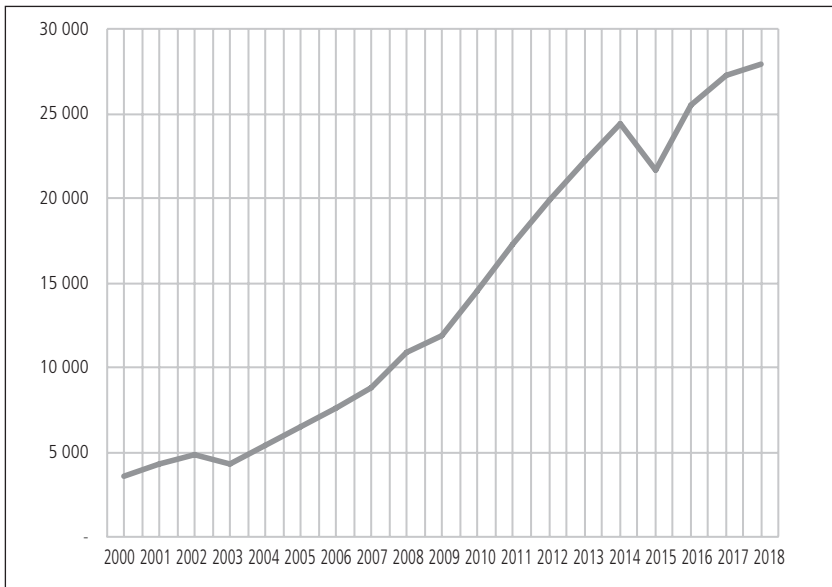
Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

## Sistema financiero

La crisis bancaria de los últimos años del siglo pasado provocó una marcada desconfianza en el sistema financiero; la reducción en el nivel de depósitos así lo evidenciaba. La situación actual de las instituciones del sistema, especialmente de bancos y cooperativas, dista mucho de lo que se mostraba en el 2000. La estabilidad monetaria contribuyó con la relativa estabilidad que ha tenido la economía ecuatoriana y particularmente con la recuperación de la confianza de los depositantes.

La experiencia negativa de la crisis financiera modificó la conducta de varias instituciones financieras y se prestó mayor atención a las reservas que cubren el valor de los depósitos. Además, dado que el Banco Central dejó de ser prestamista de última instancia, se ha privilegiado el manejo de la liquidez en niveles que permitan responder la demanda de los depositantes, lo que ha permitido mejorar la confianza.

**Gráfico 5. Depósitos bancos privados**  
Saldos en millones de dólares



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

El crecimiento de los depósitos, superior al crecimiento de la economía, muestran lo señalado.

## Sector externo

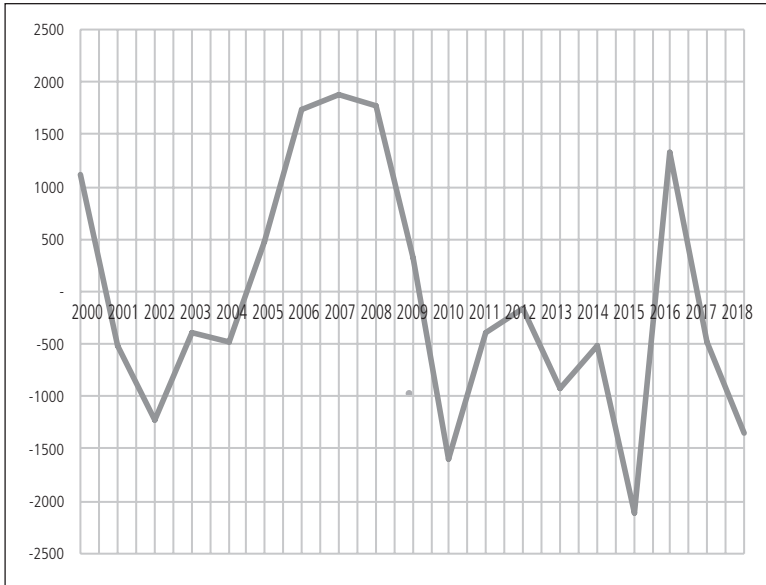
El manejo de tipo de cambio por parte de los gobiernos (política cambiaria) permite corregir desequilibrios en el sector externo, principalmente aquellos que se dan en los flujos de bienes y de servicios (exportaciones e importaciones), y que se reflejan en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Los desequilibrios son causados principalmente por desviaciones entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real,<sup>4</sup> las que pueden corregirse mediante ajustes cambiarios. Estos desequilibrios son alimentados en economías abiertas como la nuestra, cuando se aplica una política fiscal expansiva (aumento del gasto público) que pretende mejorar el nivel de ingreso nacional. Un determinado porcentaje del mayor gasto público se destinará al consumo de bienes y servicios extranjeros.

Durante estos 19 últimos años, el tipo de cambio real tuvo un período importante de depreciación gracias a la disminución de la inflación. Esto coadyuvó a que la balanza comercial sea positiva, e incluso el saldo en la cuenta corriente. En los últimos años del período de tiempo que estamos considerando, la apreciación a nivel mundial de la moneda norteamericana, y por tanto la depreciación de otras monedas, provocó que nuestro tipo de cambio real se apreciara, influyendo negativamente en los saldos del sector externo. Además, la política fiscal aplicada en el gobierno anterior, caracterizada por un crecimiento considerable del gasto público, financiado con un agresivo endeudamiento, alimentó también las importaciones. El gráfico con el comportamiento del saldo de la cuenta corriente ilustra lo señalado.

---

<sup>4</sup> El tipo de cambio real recoge las variaciones en los precios y en el tipo de cambio nominal de un país y de sus socios comerciales. Es considerado como un indicador de competitividad en el comercio exterior.

**Gráfico 6. Saldo de la cuenta corriente**  
Millones de dólares



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

Independientemente de las razones para la presencia de los desequilibrios externos, la economía ecuatoriana no cuenta con uno de los instrumentos de política económica que le ayudarían a corregirlos. Esto rige aún más si existen factores exógenos como la revalorización del dólar, cuyo control está fuera del alcance. En este contexto, una política fiscal expansiva, que incrementa el gasto público, contribuye a profundizar el déficit en el comercio exterior.

### RILD y sistema de balances

Como se indicó en el capítulo anterior, el sistema de balances del BCE fue creado con el propósito de mostrar y garantizar que los pasivos monetarios<sup>5</sup> estén cubiertos en un 100% con activos líquidos, es decir con la reserva internacional de libre disponibilidad.

<sup>5</sup> Emisión y reservas bancarias que constan en el primero y segundo balances.

Con la entrada en vigencia, desde octubre del 2014, del Código Orgánico Monetario Financiero (COMF) (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2014) se suspendió el sistema de balances y lo que se mostró como un simple cambio de forma fue en realidad una modificación trascendental, ya que se eliminó la obligatoriedad de que los pasivos monetarios (emisión y reservas bancarias) tengan una cobertura del 100% con la RILD, llamada ahora reserva internacional (RI). El BCE, a partir de la vigencia del COMF dejó de incluir en sus boletines la información correspondiente al sistema de balances.<sup>6</sup> Sin embargo, ya desde 2009 se dejaron de actualizar los cuadros que contenían esta información y en las publicaciones difundidas sólo se encuentran los valores hasta los meses de noviembre y diciembre del 2008. Se incumplió así con lo que mandaba la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado.

No obstante, dado que la información que sirve de base para elaborar el sistema de balances se encuentra disponible en otros cuadros estadísticos,<sup>7</sup> es posible ordenar las distintas cuentas, según lo dispuesto en las reformas a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado del año 2000, y se conforma de esta manera: el primer balance o sistema de canje, el segundo balance o sistema de reserva financiera y el tercer balance o sistema de operaciones, con valores homogéneos y comparables en todos los años.

---

<sup>6</sup> La última vez que se publicó fue en el Boletín Estadístico Mensual No. 399 del 26 de septiembre del 2014 y en la Información Estadística Mensual No. 1950 de agosto del mismo año.

<sup>7</sup> La información requerida está en los cuadros 3 y 4 (“Panorama del Banco Central del Ecuador” y “Balance Sectorial del Banco Central del Ecuador”) del Boletín Monetario Mensual.



**Cuadro 2. Pasivos del sistema de balances del BCE**  
(Millones de USD)

Fecha		RIILD	Pasivos			
			Sistema 1	Sistema 2	Sistema 3	
			Dinero en circulación	Reservas bancarias	Depósitos SPNF	Otros depósitos
2014	Ene	4183	86,15	3406,87	3591,88	2,94
	Feb	4332	86,65	3238,88	3696,01	6,18
	Mar	3976	86,92	3386,22	3274,75	4,50
	Abr	3569	86,50	2819,90	3593,00	2,18
	May	4010	87,03	3053,44	3803,79	3,68
	Jun	5822	87,10	3289,37	5179,70	2,85
	Jul	5557	87,11	3076,35	5042,58	1,33
	Ago	6171	86,77	3417,27	5215,49	8,66
	Sep	6689	87,56	3101,38	6075,49	5,29
	Oct	6003	87,60	3286,60	5566,71	3,13
	Nov	5863	88,08	3510,61	5171,08	4,87
	Dic	3949	86,58	3506,05	3633,65	8,13
2015	Ene	3655	87,41	2771,82	3974,28	13,53
	Feb	3717	87,08	2620,97	4187,14	11,94
	Mar	3668	86,12	2915,14	4019,07	3,82
	Abr	3440	86,18	2317,95	4168,81	3,80
	May	4567	86,89	2910,50	5022,76	7,43
	Jun	4739	86,79	2939,91	4549,16	5,70
	Jul	4772	86,53	2845,48	4662,65	9,47
	Ago	4201	86,16	2665,35	4219,30	5,74
	Sep	3512	87,19	2493,17	3701,95	6,16
	Oct	3308	86,85	2760,98	3426,43	8,12
	Nov	3126	86,50	2829,93	3530,77	3,18
	Dic	2496	86,26	3053,45	2670,93	11,76
2016	Ene	3207	84,89	3759,30	3065,03	10,11
	Feb	3342	83,98	3907,97	3213,54	5,27
	Mar	2573	83,35	3930,85	2609,29	3,64
	Abr	2485	83,90	3710,29	2811,93	30,95

	May	2159	83,80	3696,06	2663,54	13,98
	Jun	3434	83,43	4401,48	3549,58	16,38
	Jul	4296	84,07	4709,34	4060,09	25,37
	Ago	4167	84,97	4771,83	4329,48	26,19
	Sep	4473	85,22	4878,66	4883,75	20,76
	Oct	4275	86,08	5152,55	4638,49	18,27
	Nov	3907	86,03	5068,82	4611,51	21,24
	Dic	4259	88,19	6044,05	3983,44	11,32
2017	Ene	4889	89,16	5336,29	5823,61	10,83
	Feb	4774	89,39	5418,79	5866,37	33,13
	Mar	3810	87,76	5626,98	5081,94	23,57
	Abr	3236	87,38	5254,08	5041,32	22,74
	May	2790	88,02	4480,77	5362,47	22,44
	Jun	4467	86,42	4921,80	6607,88	21,48
	Jul	4261	86,28	4696,20	6587,67	18,98
	Ago	3650	85,83	4415,39	6349,92	15,41
	Sep	2362	85,80	4251,99	5140,91	17,63
	Oct	4807	85,58	4508,45	7759,75	19,70
	Nov	4018	84,89	4655,74	6759,96	23,93
	Dic	2451	85,32	5244,46	4281,26	73,31
2018	Ene	5707	84,78	4295,01	8893,74	19,35
	Feb	5407	84,63	4547,18	8441,92	15,99
	Mar	4868	84,67	5141,04	7307,66	14,72
	Abr	4260	84,03	4818,15	6586,21	32,36
	May	3752	83,90	4591,21	6312,84	30,51
	Jun	3167	84,12	4683,15	5756,27	24,22
	Jul	3128	84,15	4587,46	5861,94	23,58
	Ago	3050	84,15	4492,46	5838,62	23,50
	Sep	2693	83,75	4379,43	5878,41	32,49
	Oct	2730	83,04	4285,27	6012,78	24,84
	Nov	2382	83,53	4238,63	5431,11	20,02
	Dic	2677	83,56	4859,50	5148,80	26,93

Fuente: Boletín Monetario Semanal del BCE.

En el primer balance, en el que se registra la cuenta “Billetes y monedas en circulación” que consta en el “Panorama del Banco Central del Ecuador” (BCE, 1985-2019) siempre tiene una cobertura del 100% con la RILD. Hasta el mes de septiembre del 2000, fecha límite para el canje de sucres por dólares, aquí se registraba la emisión antigua (sucres) que desaparece y la nueva emisión (moneda metálica equivalente a fracciones de dólar estadounidense) que tiene un comportamiento creciente, pero que se estabiliza en torno a los 80 millones de dólares. Desde noviembre de 2014 y hasta marzo de 2018, el BCE, en concordancia con que se dice en el artículo 94 del COMF, considera como moneda en circulación a al “dinero electrónico”. El COMF reconoce la existencia de tres monedas en el Ecuador: el dólar estadounidense, la moneda metálica nacional y la moneda electrónica, siendo el BCE la única entidad autorizada para proveer y gestionar estas dos últimas.

En el segundo y en el tercer sistema del balance del BCE, la cobertura con la RILD es diferente. Las reservas bancarias, en correspondencia con la significativa recuperación que experimentó el sistema financiero, como se mencionó en un punto anterior, tienen un importante crecimiento. Tienen una cobertura del 100% con RILD, hasta el mes de noviembre de 2015. A partir del siguiente diciembre y hasta el final del período considerado (diciembre del 2018) hay una cobertura completa únicamente en tres meses.

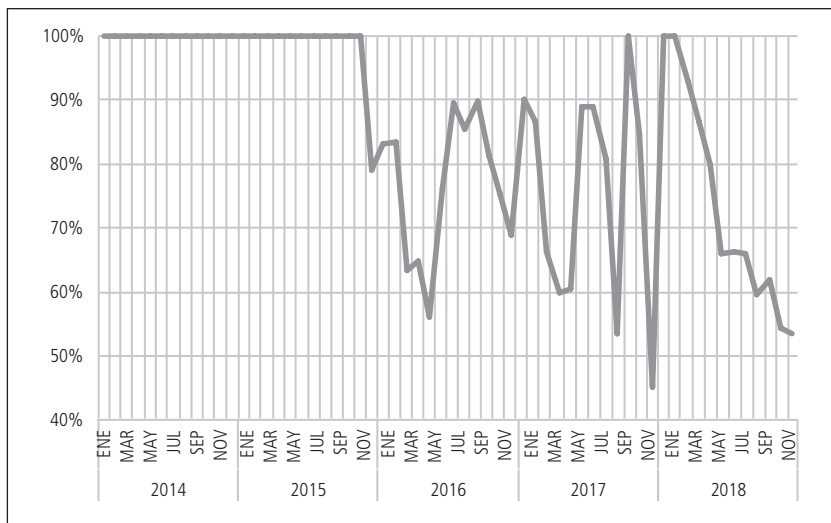
Para los depósitos del sector público y de particulares, registrados en el tercer balance, la cobertura con RILD se inició con un 15%,<sup>8</sup> y ha tenido en estos años un comportamiento variable. En diciembre del 2007 llegó al más alto porcentaje de cobertura con el 86%.<sup>9</sup> El comportamiento en los siguientes años fue una tendencia a la baja. La característica de los últimos tres años ha sido que los pasivos del tercer balance no tienen ningún grado de cobertura con la RILD, salvo en tres meses con valores del 2,73%; 14,89% y 9,16%.

---

<sup>8</sup> La información es al 31 de enero de 2000

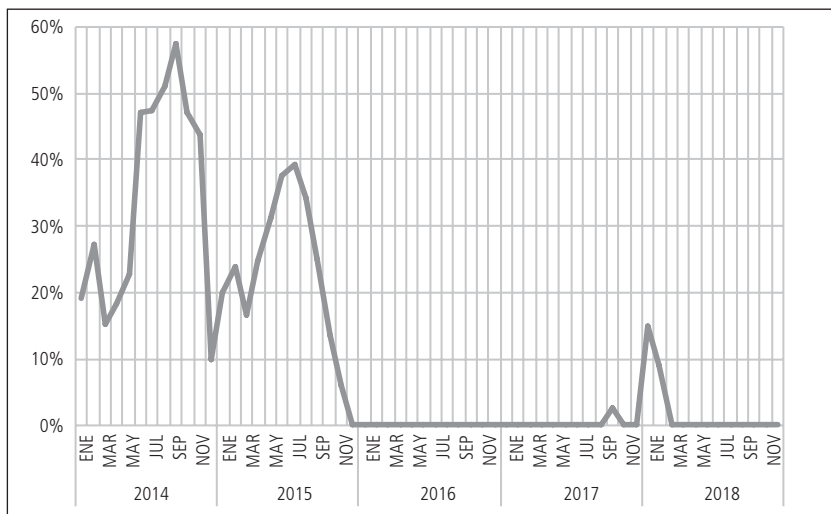
<sup>9</sup> Será necesario profundizar los estudios sobre el comportamiento del tercer balance para encontrar explicaciones del crecimiento de la cobertura entre el 2000 y el 2007.

**Gráfico 7. Porcentaje de cobertura de reservas bancarias con RILD**  
Valores a fin de cada mes



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

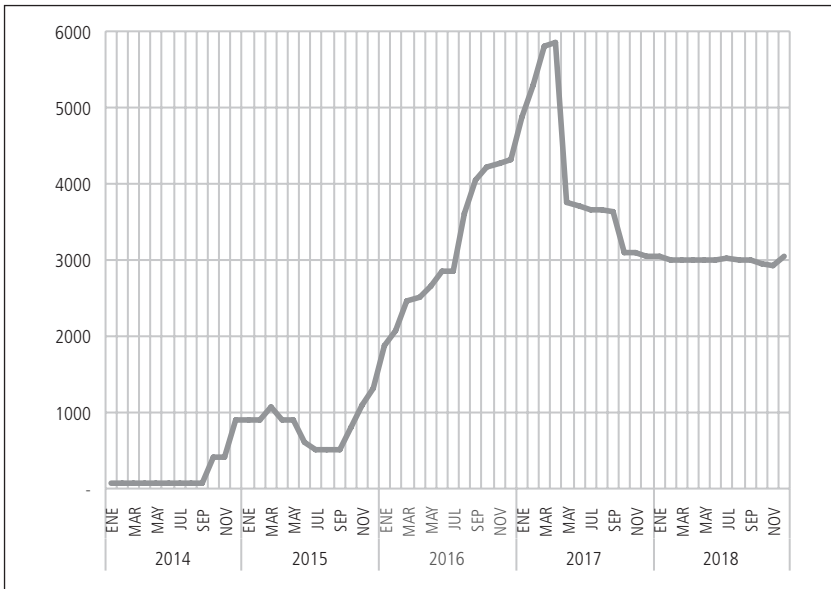
**Gráfico 8. Porcentaje de cobertura de depósitos del tercer balance con la RILD**  
Valores a fin de cada mes



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

El comportamiento que tienen el nivel de cobertura del segundo y tercer balance está relacionado con las modificaciones introducidas mediante el COMF, en especial aquella que permitió al BCE otorgar créditos al gobierno central y a instituciones financieras, particularmente públicas. Los créditos otorgados al gobierno central, casi en su totalidad mediante la compra de documentos,<sup>10</sup> comienzan a crecer en octubre del 2014 (el COMF fue aprobado a inicios de septiembre) con 404 millones de dólares. Alcanzaron el punto máximo en abril de 2017 con un monto de 5858 millones de dólares. Estos préstamos, algunos de los cuales son considerados como inversiones del BCE, responden a la necesidad de financiamiento que tenía el gobierno en esos años para cubrir el elevado gasto público. Se puede interpretar que las reformas que se introdujeron con el COMF buscaban sostener la política fiscal expansiva que caracterizó al gobierno del presidente Rafael Correa.

**Gráfico 9. Evolución de los préstamos del BCE al gobierno central**  
Saldos en millones de dólares a fin de cada mes

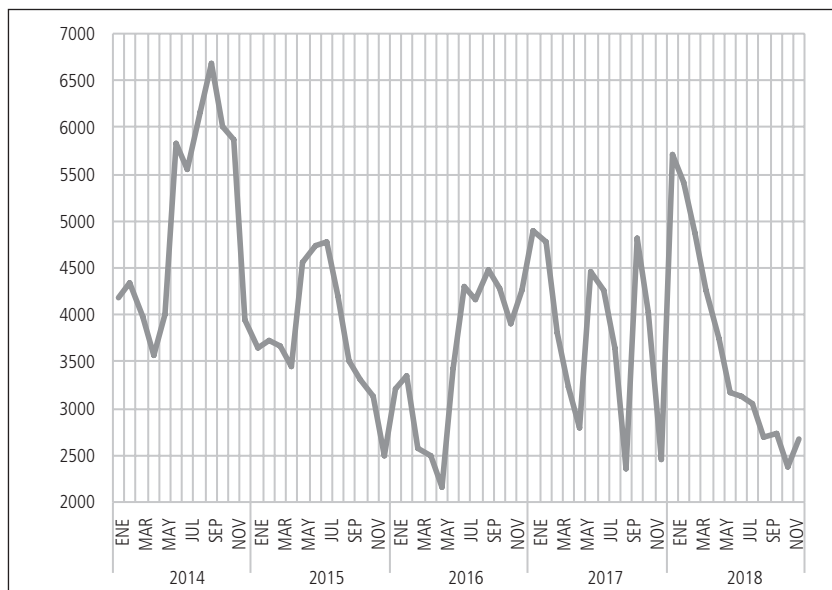


Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

<sup>10</sup> “Valores distintos de acciones”, en la nomenclatura del BCE.

Si bien al momento de la concesión del crédito no hay una afectación de la RILD, ya que se incrementa una cuenta del activo del balance del BCE (“Valores distintos de acciones”) y paralelamente se incrementa una cuenta del pasivo (la correspondiente a Depósitos), cuando la institución que recibió el crédito lo usa, lo hace utilizando “sus” depósitos (reducción de una cuenta del pasivo). En consecuencia, se produce una disminución de la RILD (una cuenta del activo).<sup>11</sup> La disminución del saldo de la RILD va a provocar la caída del nivel de cobertura para los depósitos del segundo y tercer balance.

**Gráfico 10. Movimientos de la RILD**  
Saldos en millones de dólares a fin de cada mes



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

<sup>11</sup> El aumento simultáneo de cuentas del activo y del pasivo, como consecuencia del crédito otorgado se conoce con el nombre de “expansión del balance”.

La recuperación de la RILD debería darse cuando el BCE cobre los créditos concedidos. Sin embargo, lo ocurrido en el mes de mayo de 2017 es un ejemplo del riesgo que existe de que eso no ocurra. El BCE, al haber aceptado que el Ministerio de Finanzas pague parte de la deuda<sup>12</sup> con acciones de tres entidades financieras por un valor de 2137 millones de dólares, (El Comercio, 2017) perdió (o dilató) la posibilidad de recuperar la liquidez de la RILD.

Durante el período de tiempo considerado, varios de los crecimientos significativos en los saldos de los depósitos del sector público –que permiten mejorar los niveles de cobertura en los balances segundo y tercero– están influidos por los desembolsos de créditos, externos e internos, que recibe el gobierno central. Así por ejemplo, de acuerdo con los boletines de deuda externa (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, varios años), tanto en el mes de octubre de 2017 como en el mes de enero de 2018, el gobierno recibe desembolsos de algo más de 3000 millones de dólares por créditos externos. En esos meses se tiene una cobertura del 100% en el sistema de reservas bancarias, cuando hay algo de cobertura en el tercer balance, y cuando los depósitos del sector público tienen los saldos más altos del período.

## El futuro de la dolarización en el Ecuador

Decíamos al inicio de este trabajo que la confianza que se tiene en una moneda, no su valor intrínseco, es lo que hace que sea aceptada. La dolarización se explica en gran parte porque se perdió la confianza en la moneda nacional; así también el ordenado y no conflictivo proceso de canje monetario, muestra la confianza que se tenía en la moneda norteamericana.

En la actualidad, el dólar sigue manteniendo la confianza de los usuarios y tiene una plena aceptación. No existen motivos para considerar un cambio monetario que se origine en un descontento o en un rechazo a la actual moneda; más aún, será muy difícil que, en este momento, se dé un canje “consentido” similar a lo que ocurrió en el año 2000.

---

12 A esa fecha el saldo era de 5858 millones de dólares.

Sin embargo, luego de revisar el comportamiento que ha tenido la economía y de cómo se ha manejado la política económica en el presente siglo, se pueden advertir algunas situaciones y desequilibrios que, “justificarían” abandonar el actual régimen monetario: el desequilibrio del sector externo y el déficit fiscal serían dos de esos casos.

Las cifras que se registran en la balanza de pagos del Ecuador y que reflejan el ingreso y la salida de dólares por las relaciones económicas internacionales evidencian un claro déficit, es decir el Ecuador pierde divisas. Esta situación, llevada al extremo, podría dejarnos sin liquidez interna. La imposibilidad de modificar el tipo de cambio y el limitado uso que puede hacerse de medidas arancelarias o pararancelarias, por la vigencia de acuerdos comerciales, impiden que se pueda actuar de manera inmediata y directa para tomar correctivos. La solución vendría si se restablece la emisión de moneda nacional y con ello se recupera la política cambiaria.

Un creciente déficit fiscal, financiado con endeudamiento público interno y externo, ha sido la característica de la política fiscal en los años recientes. Sin embargo, cuando es más difícil y más costoso acceder a las fuentes de financiamiento, se pretende recurrir a aquellas que sean de “más fácil” acceso, como es la emisión de moneda nacional. Las reformas que se introdujeron en el COMF caminaban en esa dirección: se autorizó al BCE para que sea prestamista del gobierno y se le autorizó a emitir una nueva moneda nacional, el dinero electrónico.

Debe quedar claro que las situaciones aquí señaladas y que eventualmente provocarían un cambio monetario no son inevitables, por el contrario, se originan y se alimentan en la política económica que aplican los gobiernos, particularmente en la dirección que tiene la política fiscal. Dado que muchas de las medidas de política económica afectan a más de una variable económica, deben ser adecuadamente coordinadas; en ese sentido, de presentarse una crisis monetaria, esta se explicaría por una equivocada política fiscal.

Una salida de la dolarización que conlleva un cambio de la moneda física que se maneja, y dada la confianza que aún mantiene, sería un proceso con elevados costos sociales, políticos y sobre todo económicos. El fallido intento del gobierno anterior de introducir una nueva moneda mediante el denominado dinero electrónico es una muestra de que la dolarización continúa sólida.



## Bibliografía

- Almeida, Rebeca (1994). Los instrumentos de política monetaria en la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, y en el anteproyecto de reforma. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Asamblea Nacional Constituyente (1998). Constitución de la República. Decreto Legislativo 0, Registro Oficial 1, 11 de agosto.
- Asamblea Nacional. (2014). Código Orgánico Monetario y Financiero. Quito, 12 de septiembre.
- Angulo, Sebastián y Mónica Orozco (2017). “Finanzas pagó al Banco Central con acciones de 3 bancos estatales”. *El Comercio* 2 de junio, actualidad.
- Banco Central del Ecuador (2019a). Boletín Monetario Semanal. Quito: Banco Central del Ecuador.
- (2019b). *Información Estadística Mensual*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- (2017). *Noventa años del Banco Central del Ecuador, series estadísticas históricas*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- BBC Mundo (2000). “FMI advierte sobre la dolarización en Ecuador”. Sección, Noticias, 17 enero 2000. Disponible en: [www.bbc.co.uk/spanish/news/news000117ecuador.shtml](http://www.bbc.co.uk/spanish/news/news000117ecuador.shtml). [Visitado 15 de mayo 2019].
- Comisión de Legislación y Codificación del Congreso Nacional (2006). *Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, Codificación*. Quito 26 de enero, Suplemento 196.
- Congreso Nacional (2000). *Ley para la Transformación Económica del Ecuador*. Quito 13 de marzo, Suplemento 34.
- Cordero, Carlos (2015). “Repercusiones monetarias de la crisis financiera de fines del siglo XX”. En, *Liberalización Financiera y crisis de fin de siglo: 9-59*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Cuadrado Roura, Juan (2010). *Política Económica. Elaboración, objetivos e instrumentos*. Madrid: McGraw-Hill.
- Diz, Adolfo (1975). *Oferta monetaria*. México DF: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

- Krugman, Paul, Robin Wells y Kathryn Graddy (2007). *Fundamentos de Economía*. Barcelona: Editorial Reverté, S. A.
- Lora, Luis Eduardo (1987). *Técnicas de medición económica: metodología y aplicaciones en Colombia*. Bogotá: Tercer Mundo Editores.
- Mankiw, Gregory (2014). *Macroeconomía*. Barcelona: Antoni Bosch editor S. A.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador (2018). *Boletín de Deuda Externa enero*. Quito: Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador.
- (2017). *Boletín de Deuda Externa octubre*. Quito: Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador.
- Naranjo Chiriboga, Marcos (2000). *Hacia la dolarización oficial en el Ecuador: su aplicación en un contexto de crisis*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Vera, Wilson (2007). “Medición del Circulante en Dolarización: Ecuador 2000-2007”. *Cuestiones Económicas* N° 2, Vol. 23: 133-159.

# La experiencia de la convertibilidad en perspectiva: apuntes sobre su sostenibilidad

---

Mariano Beltrani\*  
Juan Cuattromo\*\*  
Ariel Lieutier\*\*\*

## Resumen

En el presente trabajo se realiza una breve reseña de las políticas aplicadas en Argentina durante la vigencia del régimen de convertibilidad en la década de los 90. En particular, se estudian las medidas ejecutadas en tres frentes: la administración de las cuentas fiscales y de la deuda pública, el mercado de trabajo y las regulaciones financieras y cambiarias. El énfasis está puesto en aquellas etapas en las cuales la sostenibilidad del arreglo monetario y cambiario se encontraba seriamente cuestionada, es decir, a finales de los 90. La eficacia de estas medidas, que expost demostraron ser insuficientes para evitar abandonar la convertibilidad, estuvo seriamente condicionada por las decisiones de política tomadas durante esa década, así como también por factores externos y las propias características del régimen.

**Palabras claves:** tipo de cambio, régimen cambiario, convertibilidad, países emergentes

---

\* Economista de la Universidad de Buenos Aires (UBA), docente de la Universidad Nacional de José C. Paz (UNPAZ) y de la Universidad Nacional Arturo Jauretche (UNAJ). Investigador del Instituto de Trabajo y Economía (ITE). [mariano.beltra@gmail.com](mailto:mariano.beltra@gmail.com)

\*\* Economista de la Universidad de Buenos Aires (UBA), Director del Instituto de Estudios para el Desarrollo Productivo y la Innovación (IDEPI). Investigador del Instituto de Trabajo y Economía (ITE). [juan4mo@gmail.com](mailto:juan4mo@gmail.com)

\*\*\* Economista por UBA y FLACSO, ex Jefe de Gabinete de la Secretaría de Política Económica y Subsecretario de Trabajo (GCBA). Investigador del Instituto de Trabajo y Economía (ITE). [ariellieutier@gmail.com](mailto:ariellieutier@gmail.com)

## Introducción

Durante las últimas décadas, la administración del tipo de cambio ha sido el eje principal de la política económica y, en buena medida, de la agenda pública en Argentina. En efecto, el debate en torno al desempeño macroeconómico, productivo y distributivo ha estado atravesado indefectiblemente por la discusión respecto de cuál régimen cambiario es el más adecuado para el país.

Como si se tratara de un experimento no controlado, en pocos años Argentina transitó de tener un tipo de cambio fijado por ley a la flexibilidad total, pasando por un esquema de tipo de cambio administrado.

La premisa fundamental del programa económico gubernamental desde fines de 2015 fue que la flexibilidad cambiaria permitiría desacoplar los precios internos y el desempeño económico de las fluctuaciones en el tipo de cambio. Sin embargo, su aplicación pronto derivó en una aceleración de la inflación, reiteradas devaluaciones y una crisis económica que puso en duda la sostenibilidad de la deuda pública.

Esta situación llevó a que en algunas esferas se vuelva a discutir la pertinencia para Argentina de un régimen de paridad fija, como fue el Plan de Convertibilidad en la década de los 90. El carácter volátil de la economía argentina hace que la posibilidad de aplicar este tipo de régimen esté sometida a debate de modo recurrente.

La implementación de la convertibilidad no debe analizarse fuera de contexto. El plan puede pensarse como una respuesta extrema frente a una situación límite que, al menos por el momento, no es asimilable al estado de cosas actual en Argentina.

Cuando el régimen de convertibilidad se puso en funcionamiento, Argentina venía de una experiencia de hiperinflación en los años 1989 y 1990, con incrementos de precios que en ambos casos superaron el 1000% anual. A fines de los 80, los ajustes de los contratos tanto por la inflación pasada como por el tipo de cambio resultaron insuficientes, interrumpiéndose completamente las transacciones y llevando, en algunos casos, a una dolarización de facto, lo cual configuró una situación de extrema gravedad.

Lo cierto es que, como experiencia de estabilización de la economía, puede considerarse que la convertibilidad cumplió su cometido. Tal es así

que, durante casi diez años, Argentina tuvo tasas de inflación muy bajas para sus parámetros históricos. Además, en una primera etapa, la puesta en práctica de la convertibilidad produjo un fuerte crecimiento de la economía y la inversión, aumento de las exportaciones y entrada de capitales.

Sin embargo, a pesar de experimentar períodos de crecimiento, el balance arrojó un deterioro sin precedentes en los indicadores socio-laborales del país. Aunque después de la llamada “crisis del Tequila” en 1994-1995 se retomó una senda de crecimiento, el empeoramiento tanto del mercado de trabajo como de la pobreza y la desigualdad no se revirtió.

Este proceso culminaría con una corrida bancaria, la interrupción del pago (*default*) de deuda pública más importante de la historia de los países emergentes y, finalmente, el abandono de la convertibilidad a principios de 2002, en medio de la crisis económico-social más grave de la historia argentina.

Las causas de este deterioro no son sencillas de abordar. Esto se debe a que la convertibilidad, como arreglo monetario y cambiario, vino acompañada por una serie de reformas que también fueron aplicadas en otros países latinoamericanos en los 90: desregulación cambiaria y liberación del comercio, privatización de empresas públicas, modificaciones en el sistema de la seguridad social, flexibilización del mercado de trabajo, entre otras.

¿Hubiese sido posible una convertibilidad capaz de estabilizar la economía, pero sin los efectos nocivos en el empleo? La forma en que se dieron los acontecimientos sugiere que difícilmente hubiese podido ser así. La convertibilidad necesitaba de un canal fluido para el crédito externo; para acceder al mismo, Argentina debía cumplir con los preceptos del llamado Consenso de Washington.<sup>1</sup>

Los estudios indican que las privatizaciones y el ajuste fiscal tuvieron efectos nocivos sobre el empleo, pero que los impactos negativos de mayor potencia tuvieron que ver con la reestructuración y la concentración de la actividad en sectores transables. Estos sectores son aquellos sujetos al intercambio comercial con otros países, sobre todo en la industria manufacturera (Damill et al., 2002).

---

<sup>1</sup> El Consenso de Washington fue una serie de medidas recopiladas por el economista John Williamson a fines de la década de los 80, orientadas a favorecer la liberalización comercial y financiera y a reducir el tamaño del Estado en los países emergentes, a fin de estabilizar las crisis que varios de ellos atravesaban.

Lo anterior indica que todo intento por aislar los resultados macroeconómicos de la convertibilidad, en tanto arreglo monetario y cambiario, pueden resultar infructuosos. Sin embargo, las circunstancias en las cuales finalizó este régimen brindan algunos elementos para entender sus vulnerabilidades. Este es el objetivo último de este trabajo.

El documento se divide de la siguiente manera: en la sección 2 se analiza la evolución de las cuentas públicas durante la caja de conversión, las implicancias para la sostenibilidad del régimen y las medidas que se tomaron sobre el final de la convertibilidad para asegurar la solvencia del sector público. En la sección 3 se discute la efectividad de las políticas orientadas a mejorar la competitividad de la economía argentina, en la medida en que una de las principales críticas a la convertibilidad fue su aparente incompatibilidad con el equilibrio externo. En la sección 4 se estudia el marco regulatorio de la convertibilidad y sus consecuencias en términos de sostenibilidad, así como las medidas implementadas al final de los 90 para mantener la paridad cambiaria. En la sección 5 se concluye.

## Política fiscal, deuda y sostenibilidad

Como todo esquema de fijación cambiaria, la convertibilidad tenía como requisito fundamental para su sostenibilidad en el tiempo alcanzar un equilibrio en las cuentas públicas. Fanelli y Heymann (2002) argumentan que el rol crítico del modelo de fijación cambiaria fue restringir el uso de las herramientas fiscales.

En esta línea, la denominada Reforma del Estado y las cuentas públicas, instrumentada por el entonces ministro de economía Domingo Cavallo, ocupó un rol central en la discusión de política económica durante la década de los 90. Desde el lanzamiento del plan se llevó a cabo una profunda privatización de empresas públicas, el achicamiento del Estado y una reforma en el sistema de seguridad social para que el esquema de fijación cambiaria fuera consistente en el tiempo.<sup>2</sup>

---

2 En los primeros años de la década de los 90, se destaca la privatización de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), la empresa estatal aerocomercial (Aerolíneas Argentinas), la empresa

La “fase inicial” del plan, entre 1991 y 1994, suprimió el financiamiento monetario a través del Banco Central (la sección 4 presenta una discusión al respecto) e incluyó un esquema de venta de empresas públicas. Estas medidas, junto con la recuperación en la actividad económica, elevaron los ingresos fiscales (Damill et. al., 2003 y Cetrángolo y Jiménez, 2003). De este modo, se observó una mejora en las cuentas públicas, en un contexto de modificaciones sensibles en el sistema tributario.<sup>3</sup>

En esta etapa el superávit primario –cifra que excluye intereses– promedió 1,3% del PIB. El déficit consolidado del sector público –que incluye el resultado de las provincias– superaba levemente el 0,6% del PIB, valor reducido en términos históricos (Damill et al., 2003).

A partir de 1995, simultáneamente al estallido de la crisis del Tequila, se inicia para Argentina un período de moderado deterioro fiscal, que duraría hasta 1997. Durante estos años, que denominaremos “fase intermedia”, la dinámica fiscal quedó signada por el impacto de la reforma en el sistema de jubilaciones promulgada a fines de 1993.

Como se explicó más arriba, para los impulsores de la convertibilidad, el equilibrio fiscal era una condición necesaria para que el esquema funcionara. Teniendo en cuenta que el sistema de jubilaciones se percibía como una pesada carga para el Estado, el Poder Ejecutivo impulsó su privatización parcial.

Históricamente, la principal tensión implícita en el diseño de la seguridad social en Argentina era su carácter híbrido. Por un lado, existía un “contrato intergeneracional” que suponía que la población activa debía sostener a la pasiva, lo cual configuraba un régimen de reparto. Por el otro, se desarrollaban criterios de “proporcionalidad” que vinculaban el haber jubilatorio a los ingresos que obtuvo cada persona en su vida activa, característica propia de los sistemas de capitalización individuales.<sup>4</sup>

---

dedicada al transporte y la distribución del gas (Gas del Estado), la empresa de generación, transmisión y distribución de electricidad de los grandes centros urbanos (SEGBA) y la paulatina venta de los activos de la principal petrolera estatal (YPF).

<sup>3</sup> Entre los principales elementos de la reforma tributaria se encuentran la aplicación de impuestos al consumo y a los ingresos –desde 1989 se había iniciado un proceso de generalización en el cobro del impuesto al valor agregado (IVA)– y la eliminación de los impuestos a las exportaciones. Esta última medida también pertenece a la esfera cambiaria, como se verá más adelante.

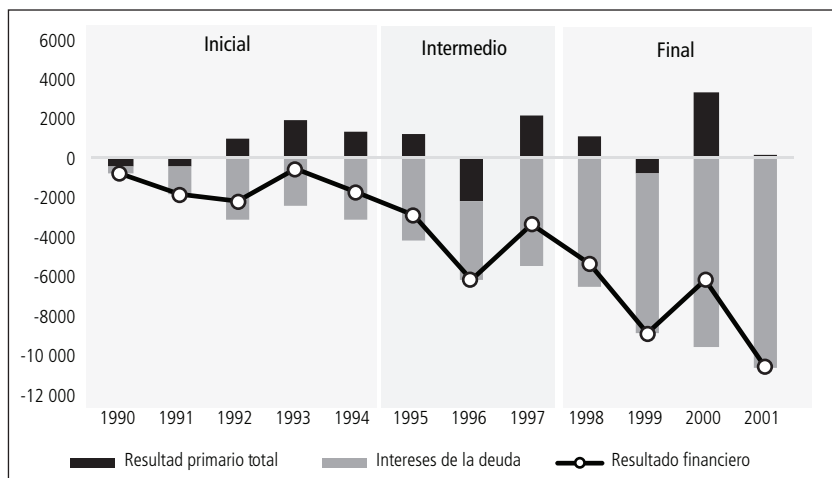
<sup>4</sup> A diferencia del sistema de reparto, el sistema de capitalización individual consiste en crear una cuenta de ahorro individual, administrada por fondos privados. El trabajador transfiere a esta cuenta

Esta dualidad requería un elevado dinamismo del mercado de trabajo y de los ingresos asalariados para garantizar su sostenibilidad en el tiempo, cuestión que en Argentina entró en crisis a partir de la segunda mitad de la década del 70.

Así, los desequilibrios que comenzaron a presionar en esos años tendieron a profundizarse en los 80, en un contexto de marcado estancamiento económico. Sin embargo, lejos de modificar la trayectoria fiscal, los cambios instrumentados en los 90 profundizaron los problemas.

La reforma previsional de 1994 estableció un sistema jubilatorio mixto, ya que además del régimen de reparto, otorgaba la opción de adherir a un esquema de capitalización individual. Este cambio implicó que una parte considerable de la masa de aportes y contribuciones fuera derivado a las administradoras de fondos privadas, sin un consecuente traslado de las erogaciones. De este modo, el sistema público experimentó un acelerado déficit que se intentó resolver con una nueva reforma en 1995 (Ley 24.463). El resultado de esta reforma fue la transferencia de los desequilibrios a las

Gráfico 1. Resultado de la administración nacional, en millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

una parte de su ingreso laboral durante sus años de actividad, de modo tal de poder contar con un sustento para su vejez.



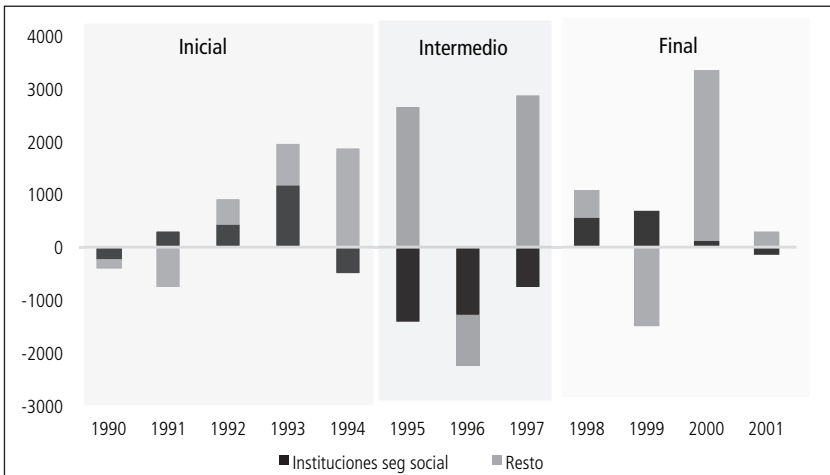
cajas provinciales, lo cual tensionó las cuentas públicas de esas jurisdicciones (Cetrángolo y Jiménez, 2003; Gaggero, 2004).

Las cuentas públicas, como elemento central del modelo de convertibilidad, mostraron una etapa inicial de mejoría temporal, en parte impulsada por ingresos de “una vez” derivados de privatizaciones. Luego se instaló un período de creciente inestabilidad, explicada en gran medida por la referida reforma previsional.

### Las cuentas públicas bajo presión

De 1998 en adelante, período al que llamaremos “fase final”, el resultado fiscal muestra un marcado deterioro.<sup>5</sup> Esta situación coincidiría con el inicio de un escenario recesivo, que se sostendría hasta fines de 2002, principios de 2003. Si bien, el empeoramiento de las cuentas públicas fue

Gráfico 2. Resultado primario, base devengado. Total de la Administración Nacional, en millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda. Excluye privatizaciones.

<sup>5</sup> En esta etapa se registra una nueva oleada privatizadora de carácter “residual”, dado que para 1994 el Estado ya se había desprendido de las empresas más importantes. La nueva ola resulta ser insuficiente para reequilibrar las cuentas públicas.

consecuencia del mayor déficit en el sistema de seguridad social, en esta fase se produjo también un considerable aumento en el pago de intereses de la deuda.<sup>6</sup>

En este contexto, la centralidad de la cuestión fiscal fue mutando en el debate público de la “reforma y modernización del Estado” al problema de sostenibilidad en la deuda pública, en un contexto global que se tornaba más incierto para los países emergentes, a partir de las sucesivas crisis asiática (1997/98), rusa (1998) y brasileña (1998/99).

De este modo, el final de la década de los 90 estuvo caracterizado por una sucesión de programas de ajuste fiscal –incremento de impuestos y recortes de gastos– que tenían como objetivo dar sostenibilidad a los pagos de la deuda. A su vez, en esta etapa comenzó una activa búsqueda por reestructurar el perfil de vencimientos del sector público, estrategia que resultaría infructuosa.

En diciembre de 1999 asume el nuevo gobierno. José Luis Machinea ocupa el cargo de ministro de Economía. A través de una nueva propuesta de reforma tributaria, las flamantes autoridades buscan corregir los desequilibrios fiscales. Entre las principales medidas instrumentadas se destacan el aumento del impuesto a las ganancias –equivalente argentino al impuesto a la renta–, el recorte de los haberes jubilatorios más elevados y la ampliación del espectro de aplicación del IVA. Unos meses después, el ajuste fiscal se intensifica y se recortan los salarios de la administración pública.

Sin embargo, la imposibilidad de resolver los problemas fiscales hizo que el gobierno recurra al Fondo Monetario Internacional (FMI). El creciente peso de la deuda llevó a que, en diciembre de 2000, se negocie, con el apoyo del FMI, un paquete de salvataje de cerca de USD 39 700 millones, el denominado “Blindaje”. Además del Fondo, participaron organismos financieros internacionales (Banco Mundial y BID), un grupo de bancos, las administradoras privadas de fondos y el gobierno de España. Como es habitual, el programa de rescate estaba sujeto a la típica condicionalidad del FMI (nueva reforma previsional, reducción del gasto público, etc.).

---

6 El pago de intereses tuvo una mayor importancia debido al alza del costo de financiamiento que enfrentó la Argentina, producto tanto de factores externos como internos, que discutiremos más adelante.

El Blindaje fue insuficiente para recomponer la confianza, y la Argentina se mantuvo en recesión, enfrentando dudas respecto de su capacidad de pago de la deuda. Ante la ausencia de resultados económicos, Machinea renunció al cargo en marzo de 2001. Tras el fugaz paso por el gobierno del economista Ricardo López Murphy, vuelve asumir Domingo Cavallo como máxima autoridad económica del país.

La propia dinámica de la actividad económica afectaba negativamente los ingresos del fisco. En un contexto en el que los intereses de la deuda pública seguían al alza, se producía una profundización en el déficit fiscal. Cavallo promueve la sanción de la llamada “Ley de Competitividad”. Uno de los principales elementos de esta ley es un impuesto a los movimientos bancarios a través de cuentas a la vista. La recaudación de este impuesto tendría dos destinos a) alimentar las arcas fiscales; b) recuperar la competitividad de la economía.<sup>7</sup>

En mayo de 2001 se pone en práctica un segundo programa de “manejo de pasivos”, en este caso, mediante una reestructuración de la deuda con el sector privado. El denominado “Megacanje” pretendía aliviar la carga fiscal de los vencimientos de corto plazo de la deuda, a costa de intereses elevados y un aumento sustancial en el valor nominal de la deuda. Se canjearon 46 tipos de bonos por solo 5, con vencimientos hasta 2031. Esta operación tampoco iba a alcanzar el objetivo de disipar las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda en el corto plazo.<sup>8</sup>

En la misma línea, en julio se sanciona la ley de “Déficit Cero”, que restringía la ejecución del presupuesto del gobierno nacional a los recursos efectivamente recaudados en cada período. En los hechos, este programa implicó una nueva reducción nominal de salarios y jubilaciones.

La continuidad en el tiempo de esta política de ajuste fiscal terminaría afectando seriamente las finanzas de los gobiernos subnacionales. Las provincias, con acuerdo del gobierno nacional, recurrirían a una salida poco ortodoxa para defenderse de la crisis, a saber, la emisión de las llamadas *cuasimonedas* (ver próxima subsección).

---

7 Más allá del título de la Ley, el objetivo de esta era, al menos en el corto plazo, exclusivamente recaudatorio.

8 El “Megacanje”, en los hechos, fijaba por 30 años una pesada carga de intereses para una deuda que nominalmente se había incrementado de forma significativa.

En noviembre de 2001 se ejecuta un nuevo canje de deuda. Uno de los instrumentos utilizados fueron los llamados “préstamos garantizados”, que se colocaron a los bancos locales a cambios de bonos con legislación extranjera, incrementando la exposición del sistema financiero doméstico a la deuda emitida por el sector público.<sup>9</sup>

En las últimas semanas del año, el colapso de la convertibilidad se volvió inevitable. Con altibajos, la salida de depósitos del sistema financiero se había mantenido en los últimos doce meses, hasta que el 1 de diciembre se instauraron límites para el retiro de efectivo. En medio de una crisis política, el 20 de diciembre de 2001 renuncia el presidente De la Rúa, a la mitad de su mandato. Posteriormente, se declararía el *default* de la deuda pública y se abandonaría la convertibilidad, estableciéndose medidas de control de cambios.<sup>10</sup> Una década de ajuste recurrente en las cuentas públicas, programas de rescate de organismos multilaterales y operaciones de canje de mercado no lograron prevenir esta trayectoria.

## Las cuasimonedas

El fenómeno de las cuasimonedas en Argentina merece un párrafo aparte. Debido a las fuertes restricciones de liquidez que atravesaba el país, en general, y las provincias, en particular, en agosto de 2001 el gobierno nacional decidió emitir las llamadas LECOP (Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales).

Estas letras fueron utilizadas inicialmente para pagar sueldos estatales —el volumen a suscribir por parte de las provincias no podía exceder la nómina salarial mensual de cada jurisdicción— y eran admitidas como parte de pago de impuestos. Si bien las LECOP eran formalmente bonos, el hecho de que se emitieran en soporte físico y fuesen de baja denominación

---

<sup>9</sup> En este sentido, una de las características de la crisis argentina, que la diferencia de otras crisis emergentes de los 90, es la ausencia de un *boom* de crédito privado previo al colapso. Por el contrario, la exposición creciente de los bancos a la deuda emitida por el sector público era la principal característica del balance del sistema financiero.

<sup>10</sup> Los controles de cambios son límites normativos a la compraventa de moneda extranjera impuestos por parte del gobierno al sector privado.

llevó a que el público comenzara a utilizarlas como medio de pago para sus transacciones cotidianas.

El gobierno nacional no logró regular esta operatoria y varias provincias empezaron a emitir sus propias cuasimonedas. En su momento de auge, cerca de la mitad de los gobiernos subnacionales emitían sus propias cuasimonedas.

Al comienzo, la recesión hizo que las cuasimonedas no operaran con descuento. De hecho, la falta de liquidez de la economía argentina era tal que los comercios aceptaban las cuasimonedas “a la par” A medida que más provincias comenzaron a recurrir a esta práctica, el volumen de cuasimonedas aumentó, y estas comenzaron a perder valor.

Con la salida de la convertibilidad, los problemas de liquidez fueron desapareciendo y, a partir del primer semestre de 2003, las cuasimonedas empezaron a ser rescatadas por las autoridades. Al iniciar el proceso de rescate –que finalizaría alrededor de un año después– las cuasimonedas representaban poco más del 20% del circulante de la economía argentina. Ello evidencia la importancia que tuvo esta alternativa para garantizar un piso de transacciones en los momentos más álgidos de la crisis.

## La visión fiscalista de la crisis

Como es usual en economías emergentes, la “irresponsabilidad fiscal” fue una de las principales explicaciones que se dio al colapso de la convertibilidad.<sup>11</sup> El propio exministro Domingo Cavallo ha sugerido que: “el origen de la crisis argentina está en el aumento del gasto público y del déficit de las provincias desde 1997 en adelante”.<sup>12</sup>

Sin embargo, debe notarse que las características que asumió este modelo y su posterior caída tienen puntos de contacto evidentes con otras crisis externas y financieras de economías en desarrollo, donde el peso del factor fiscal ha sido considerablemente sobredimensionado en la literatura tradicional.

---

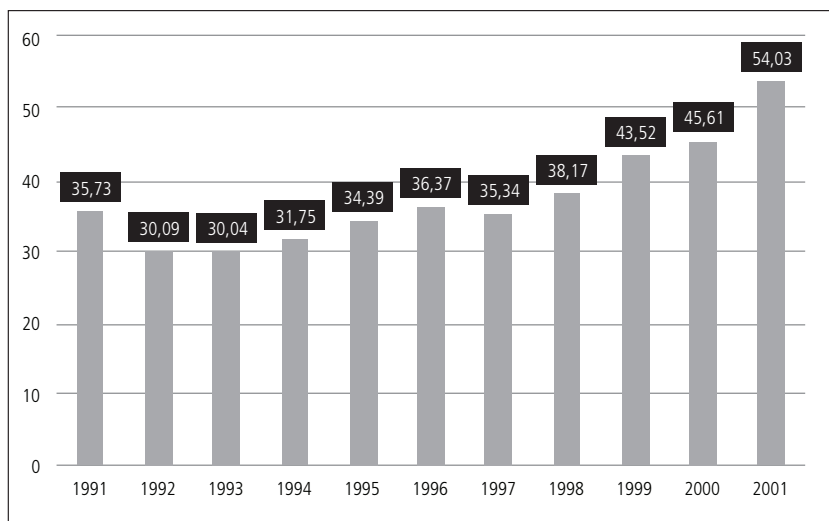
11 Entre los exponentes de esta postura se encuentran por ejemplo Arriazu (2003) y Chudnovsky, López y Pupato (2003).

12 <http://www.cavallo.com.ar/sobre-un-post-de-cachanoski-en-el-que-habla-de-la-convertibilidad-en-su-blog-ecomia-para-todos/>.

Como se mostró, los primeros años de la convertibilidad no se caracterizaron por el desequilibrio fiscal, sino más bien por una primera fase de mejora en las cuentas públicas. Esta situación fue sucedida por una etapa de ligero incremento en el déficit fiscal, aunque sin llegar a una situación explosiva. No debe dejar de destacarse que el empeoramiento que sufrieron las cuentas públicas, promediando la convertibilidad, estuvo inducido en gran medida por una reforma jubilatoria que, al menos en teoría, venía a solucionar los problemas de largo plazo que la Argentina tenía con su sistema previsional y, consecuentemente, con las propias cuentas públicas.

Finalmente, el fuerte crecimiento de los intereses de la deuda en la última fase de la convertibilidad no puede atribuirse en su totalidad a condiciones domésticas. Se debe considerar que el régimen de tipo de cambio fijo que detentaba el país convivió con una sucesión de crisis externas. Dicha situación incrementó significativamente la aversión al riesgo de los inversores globales, poniendo una cota superior a la posibilidad del gobierno argentino de refinanciar sus deudas.

Gráfico 3. Deuda pública nacional, en % del PIB



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres & Asociados.

Hasta 1997, el ratio de deuda a PIB se mantuvo en el orden del 35%, nivel aceptable para los parámetros internacionales. Recién cuando la economía entró en recesión y se incrementaron los pagos de intereses de la deuda, este indicador de sostenibilidad empezó a deteriorarse, y se incrementó casi 20 puntos porcentuales en apenas cuatro años.

El deterioro en la solvencia del sector público ocurrió pese a que el gobierno recortó fuertemente el gasto público a fines de los 90.

Como se verá en la sección 4, una de las implicaciones de la convertibilidad es que la única manera de que aumente la cantidad de dinero de la economía es con un superávit en el balance de pagos. Esto implica que el crédito doméstico está mucho más restringido en comparación a otros arreglos cambiarios, lo cual lleva a una situación de mayor dependencia del financiamiento externo.<sup>13</sup>

Esta situación provoca que el deterioro en las condiciones globales presione sobre las cuentas públicas por la vía de mayores intereses de la deuda. Ello cambia el sentido de la tradicional explicación “fiscalista” de la crisis que, en general, hace hincapié en el exceso de gasto público como determinante último de los desequilibrios. En un escenario como este, las políticas de ajuste recurrente tienden a profundizar las presiones recesivas, lo que a su vez atenta contra el equilibrio fiscal y profundiza la espiral de la crisis.

Este es un tema que ha sido estudiado en la literatura que analiza las crisis de países emergentes. Taylor (1998), por ejemplo, encuentra que los episodios de crisis de balanza de pagos que experimentaron las economías como Argentina no pueden explicarse únicamente por un sector privado eficiente que en un momento dado descubre la insostenibilidad del déficit público (motorizado, en general, por una inconsistente expansión del gasto público). Las crisis se explicarían más bien por una interacción entre régimen cambiario, dinámica del sector externo y contexto internacional, tal como se verá con mayor detalle más adelante.

---

13 Prueba de las restricciones existentes para el crédito doméstico fue la aparición del fenómeno de las cuasimonedas, descrito más arriba.

## Mercado de trabajo y competitividad

La convertibilidad tenía como premisa básica la fijación de una paridad cambiaria “1 peso = 1 dólar”. Esta decisión llevaba implícita la elección de un tipo de cambio real<sup>14</sup> más apreciado que el que había estado vigente en los años previos. Esto se debe a que la inercia inflacionaria<sup>15</sup> de inicios de los 90 implicó una fuerte caída del tipo de cambio real, cuyas consecuencias para el sector externo no demoraron en sentirse, y abrieron otro foco de tensión para el arreglo monetario y cambiario.

Junto con la apreciación cambiaria se dieron una serie de reformas que impactaron en la cuenta corriente del balance de pagos,<sup>16</sup> como la apertura comercial y la recuperación de los ingresos reales, duramente golpeados en años previos.

A pesar del aumento de las exportaciones, desde el primer año de la convertibilidad, el déficit de la cuenta corriente aumentó cada vez más. El sostenimiento de la paridad cambiaria descansaba en la posibilidad de financiar estos desequilibrios. El financiamiento surgía de ingresos de dólares por la cuenta capital del balance de pagos, fuertemente asociados a inversión extranjera que adquiriría las empresas públicas en proceso de privatización. Otra fuente de ingresos fue, sobre todo, el endeudamiento en moneda extranjera del sector público, tal como fue descrito en la sección 2.

Con los precios de los bienes transables controlados por un tipo de cambio atrasado y apertura comercial, desde el gobierno nacional se apostó a que el mercado corregiría la inflación inercial de los primeros meses del régimen cambiario, mejorando la competitividad del tipo de cambio.

---

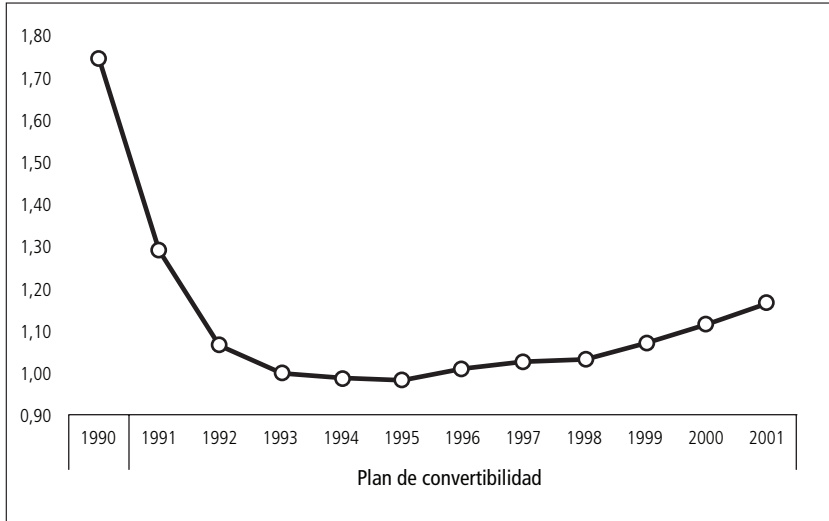
14 El tipo de cambio real es el cociente entre los precios internacionales expresados en moneda local al tipo de cambio nominal y los precios domésticos. Es el indicador más comúnmente utilizado para determinar la competitividad de una economía, aunque no el único. Mientras que un aumento/depreciación implica una mejora en la competitividad, una caída/apreciación conlleva un empeoramiento de la competitividad.

15 La inercia inflacionaria es un fenómeno que se da cuando los contratos de una economía no se ajustan con base en la inflación esperada, sino a la inflación pasada.

16 La *cuenta corriente* del balance de pagos registra las exportaciones e importaciones de bienes y servicios, además de los cobros/pagos de intereses y las transferencias de otras rentas, como las utilidades y dividendos. Por el contrario, la *cuenta capital* del balance de pagos registra todas aquellas operaciones de financiamiento externo de los residentes.



**Gráfico 4. Índice de tipo de cambio real bilateral del peso con el dólar norteamericano, base 1993 = 1**



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres (2010).

Se contaba con que los incrementos de productividad apuntarían a la deflación (caída de precios), y dado el atraso tecnológico existente a principios de la década del 90 –con la inversión en niveles mínimos– se podrían obtener buenos resultados en esta materia.

En tal sentido, y aun cuando la inversión creció y mejoró la productividad, gran parte de estos incrementos no se trasladaron a los precios y, cuando lo hicieron, estas caídas no alcanzaron para compensar la apreciación del tipo de cambio. A poco de andar, quedó claro que la opción de la deflación espontánea no resultaba una alternativa viable (Gerchunoff y Machinea, 1995).

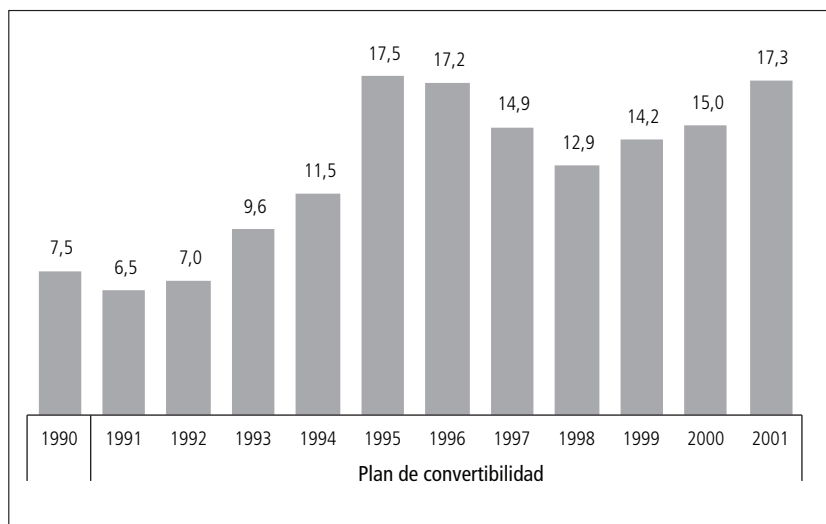
Prácticamente desde sus inicios, el plan de convertibilidad conllevó una elevación de la tasa de desempleo,<sup>17</sup> incluso en años de expansión económica. Durante los primeros años de los 90, el aumento del desempleo estuvo principalmente asociado a un incremento significativo de la tasa de actividad, en un contexto donde además se recuperaron los salarios reales.

<sup>17</sup> La tasa de desempleo se calcula como el cociente entre la cantidad de personas que buscan trabajo activamente y la población económicamente activa de un país.

No obstante, a partir de 1994 el incremento del desempleo se explicó sobre todo por la caída de la tasa de empleo.<sup>18</sup>

Como se muestra en el gráfico 5, a pesar de que los primeros años de la convertibilidad implicaron el retorno de la economía a un sendero de crecimiento, el desempleo pasó a ubicarse en niveles históricamente elevados para los parámetros de la economía argentina. Entre 1991 y 1994 la economía creció a una tasa promedio del 8%, mientras que el desempleo aumentó en 5 puntos porcentuales, superando los dos dígitos en 1994. El impacto de la crisis del Tequila en el año 1995 agravó la situación y, aún en los años de recuperación posteriores, en ningún caso el desempleo retornaría a un dígito.

Gráfico 5. Tasa de desempleo, como % de la población activa



Fuente: elaboración propia en base a EPH-INDEC.

18 La tasa de desempleo puede sufrir cambios por dos motivos: variaciones en la cantidad de personas que buscan trabajo (tasa de actividad) o modificaciones en la cantidad de personas que se encuentran ocupadas (tasa de empleo). Así, por ejemplo, si se incrementa la cantidad de personas que buscan trabajo y no lo consiguen, se producirá un alza del desempleo, ya que aumentó la tasa de actividad. En cambio, si la tasa de actividad se mantiene constante, pero menos gente tiene trabajo (porque que hubo renunciadas o despidos), se incrementará el desempleo por una caída de la tasa de empleo.

De esta manera, con la competitividad afectada por el atraso cambiario y el desempleo en niveles históricamente elevados, el gobierno nacional implementó una política basada en el siguiente razonamiento: si se eliminaban las “rigideces” que moderaban el comportamiento de los salarios, disminuiría la desocupación y se observaría una deflación que mejoraría la competitividad de los bienes transables.

De este modo, se empezaron a proyectar una cantidad de medidas tendientes a la desregulación de las relaciones laborales. Si bien las primeras modificaciones al régimen laboral datan de 1991, no fue hasta 1995 cuando la mayor parte de las reformas empiezan a implementarse.

## Una agenda de reformas pro-competitividad

Entre las primeras reformas implementadas hacia el inicio de la década de los 90 se destaca la creación, en 1991, de cuatro modalidades de empleo de contratación temporaria, con excepción parcial de las contribuciones a la seguridad social: a) fomento de empleo, b) nueva actividad, c) práctica laboral y d) trabajo formación. Se trataba de modalidades de contratación por tiempo determinado, de las cuáles las dos primeras obligaban al empleador a pagar una indemnización a la finalización del contrato, equivalente a medio salario. Por otro lado, las otras dos modalidades estaban eximidas del pago de indemnización. La aplicación de estos esquemas de contratación debía ser autorizada por convenciones colectivas, y no podían utilizarse para reemplazar personal (Altimir y Becaria, 2000).

Además, el mismo paquete de reformas incluía crear el seguro de desempleo. Su objetivo fue cubrir a aquellos trabajadores que habían realizado aportes a la seguridad social durante al menos 12 de los 36 meses previos a la cesantía, y que habían sido despedidos sin justa causa.

A partir de 1995 se profundizó esta línea de acción y se sumaron dos modalidades nuevas de contratación: a) especial de fomento y b) contrato de aprendizaje, ambas a tiempo determinado y sin indemnización. En el caso de los contratos de aprendizaje, se trató de un régimen no laboral, que establecía las proporciones de puestos que podían ser cubiertas con

esta modalidad en las convenciones colectivas. En 1999 se sancionó por Ley 25.165 el régimen de pasantías, contratación que no generaba derechos laborales.

Otro de los cambios importantes de esta segunda oleada de reformas fue la introducción del período de prueba, el cual podía durar hasta 90 días, con la posibilidad de extenderse hasta 180 días, mediante un acuerdo con la organización sindical del sector. El empleador estaba exento de hacer los aportes a la seguridad social y, en dicho periodo, el trabajador no tenía derecho a indemnización.

Hacia fines de los 90, la sostenibilidad del régimen de convertibilidad empezó a estar fuertemente cuestionada. Uno de los motivos era la supuesta falta de competitividad, personificada en una excesiva rigidez tanto de precios y salarios como del mercado de trabajo en general.

Por esta razón, en el año 2000, luego de que el presidente Menem hubiese abandonado el Poder Ejecutivo, se introdujo una nueva modificación al plazo del periodo de prueba, incluyendo la posibilidad de que se extendiera hasta un año para las pequeñas y medianas empresas, aunque se eliminó la excepción de pagos a la seguridad social.

Además, se incorporaron modificaciones en el uso y organización de la jornada laboral: se autorizó al empleador a fraccionar y otorgar vacaciones en cualquier momento del año, a no otorgar en algunas semanas los días de descanso —siempre que se mantuvieran inalteradas la totalidad de las jornadas de descanso en el mes o en el año—. Si bien no se modificaron los topes de horas máximas trabajadas en el año, se autorizaba a que los topes diarios existentes puedan ser excedidos en algunas jornadas (Altimir y Becaria, 2000).

Para implementar gran parte de estas medidas, se requería incluirlas en los convenios colectivos de trabajo, por lo que no es de extrañar que desde el gobierno nacional se haya incentivado la descentralización de la negociación colectiva. En este sentido, la negociación por empresa pasó a ser mayoritaria durante la década de los 90, y el principal contenido negociado fue la flexibilización de la jornada laboral (Novick y Trajtemberg, 2000). Sin embargo, la representación de los trabajadores siguió estando en cabeza del sindicato de rama o actividad.

Otro de los cambios en esta tercera etapa fueron las modificaciones referentes a accidentes del trabajo y enfermedades laborales, creándose a tal fin el sistema de Aseguradoras de Riesgos del Trabajo (ART).

No menos importantes que las anteriores fueron las modificaciones introducidas en las alícuotas de las contribuciones patronales a la seguridad social, es decir la cargas sobre el salario que corren por cuenta del empleador (Cetrángolo y Grushka, 2004). A lo largo de los 90, las alícuotas fueron sufriendo modificaciones en reiteradas oportunidades y, a pesar de las marchas y contramarchas, se estima que en promedio podrían haber implicado una reducción de aproximadamente 10 puntos porcentuales (Altimir y Becaria, 2000), lo que generó una reducción significativa del componente no salarial del costo laboral.

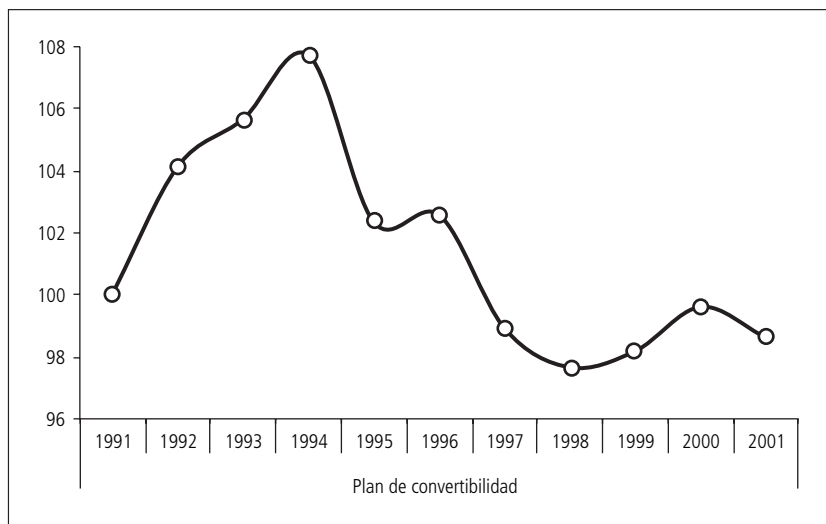
### **Balance de una década de reformas laborales**

De la breve reseña realizada sobre las reformas laborales implementadas, se desprende que el objetivo de las mismas no era otro que el recorte de los derechos con los que contaban los trabajadores, en la inteligencia de que ello permitiría una rebaja del costo laboral, lo cual detendría el deterioro progresivo del mercado de trabajo.

Si bien el componente no salarial del costo laboral tuvo un descenso significativo, también se observó una caída de las remuneraciones tanto nominales como reales. En efecto, a la recuperación del poder adquisitivo de los primeros años de la década de los 90, le siguió, a partir de 1995, una caída sostenida del salario real. Esta caída del poder adquisitivo, sin embargo, no redundó en mejoras en los niveles de desempleo.

Otro hecho relevante del mercado de trabajo argentino de los 90 fue que, como consecuencia de las dificultades que atravesaban las actividades formales, se produjo una significativa precarización del mercado de trabajo. Esta se materializó en un aumento del empleo no registrado y de la cantidad de horas trabajadas, una mayor inestabilidad de los puestos de trabajo, mayor importancia de los contratos a tiempo determinado y una reducción de indemnizaciones, entre otros cambios importantes.

Gráfico 6. Salario real industrial, base 100 = 1991



Fuente: elaboración propia en base a Ferreres (2010).

La precarización del mercado de trabajo y la caída de las remuneraciones se conjugaron con la profunda recesión que tuvo su inicio a fines de 1998. Esto contribuyó a que la menor actividad económica disminuyera la necesidad de divisas, y a que la economía argentina se volviera deflacionaria. Lo anterior implicó una mejora en la competitividad del tipo de cambio real, que de todos modos se reveló insuficiente en virtud de los profundos desequilibrios externos que se habían gestado durante la convertibilidad. El abandono de la convertibilidad y la devaluación finalmente licuaron los salarios reales lo cual, en un contexto fuertemente recesivo, redefinió los términos del mercado de trabajo argentino.

## Regulaciones y régimen cambiario

En tanto arreglo monetario y cambiario, la convertibilidad tenía las siguientes características técnicas: fijación de una paridad 10 000 australes = 1 dólar desde el 27 de marzo de 1991,<sup>19</sup> libre movilidad de capitales,<sup>20</sup> respaldo de la base monetaria,<sup>21</sup> con reservas internacionales<sup>22</sup> y eliminación de la práctica de indexación.<sup>23</sup>

La implementación de la convertibilidad a principios de los 90 convivió con una serie de reformas estructurales consistentes con el denominado “Consenso de Washington”. Además de la privatización de empresas públicas y la reforma tributaria, hubo otras modificaciones importantes en el marco regulatorio, vinculadas con aspectos monetarios y financieros (Pou, 2000).

En lo referente al mercado de cambios, se destaca la eliminación de los impuestos a las exportaciones y la mayor parte de las restricciones cuantitativas a las importaciones, la reducción de los derechos de importación, y la libre entrada y salida de inversiones directas y de cartera. Por otro lado, en 1992 se modificó la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), instaurando la independencia *de jure* del Banco Central y fijando como principal objetivo de la autoridad monetaria la preservación del valor de la moneda.

Como señala Canavese (2001), cualquier banco central tiene, en principio, tres vías fundamentales de expansión de la base monetaria: la externa (compraventa de moneda extranjera), la pública (financiamiento monetario del banco central al fisco) y la financiera (las llamadas “operaciones de

---

19 En enero de 1992 se introdujo una nueva moneda, el peso, con una relación de 10 000 australes = 1 peso.

20 La libre movilidad de capitales implica ausencia total de controles de cambio.

21 La base monetaria está conformada por la totalidad de billetes y monedas en circulación y los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el banco central. Es la definición más restringida posible de la cantidad de dinero de una economía.

22 La convertibilidad argentina tenía la particularidad de que la autoridad monetaria tenía autorizado integrar hasta un 30% de la base monetaria con títulos públicos, lo que dotaba al banco central de cierto margen de maniobra.

23 La indexación es la causa principal de la inercia inflacionaria, tal como fue descrita con anterioridad.

mercado abierto”).<sup>24</sup> Los esquemas como la convertibilidad, por definición, solo cuentan con la primera de estas fuentes de expansión.

Tomando en cuenta lo anterior, los prerequisites necesarios para implementar exitosamente una caja de conversión son: 1) capacidad de financiar el déficit público a una tasa de interés similar a la que rinden las reservas internacionales; 2) un sistema financiero saludable, ya que deberá funcionar sin prestamista de última instancia.

En lo que hace a la implementación de la convertibilidad, el problema 1 fue atacado en gran medida con el proceso de privatizaciones de principios de los 90.<sup>25</sup> El problema 2, en los hechos, se empezó a solucionar a partir de la reforma monetaria de 1989,<sup>26</sup> aunque las adecuaciones normativas continuaron durante el resto de la década de los 90.

## Las regulaciones bancarias

Quizás una de las reformas menos estudiadas tiene que ver justamente con las modificaciones en las regulaciones a los bancos. Entre las más importantes se destacan la libre entrada para bancos extranjeros y menores restricciones para la apertura de sucursales. Es un hecho no menor que durante la década de los 90 Argentina experimentó una visible internacionalización del capital de su banca.

---

24 Las operaciones de mercado abierto son las transacciones que el banco central lleva a cabo con los bancos comerciales para administrar la liquidez de las entidades financieras. Estas operaciones suelen estar respaldadas, o directamente tener como contrapartida, títulos valores emitidos por el gobierno o por el propio banco central.

25 Ver sección 2 para más precisiones sobre el proceso de las privatizaciones.

26 En 1989 se implementó en Argentina el denominado “Plan Bonex”, mediante el cual se canjearon compulsivamente los depósitos a plazo por títulos públicos. Esta fue una medida de emergencia, cuyo objetivo era deducir la liquidez de los pasivos bancarios, en vista de la situación hiperinflacionaria que enfrentaba el país en ese momento.



Tabla 1. Estructura del sistema bancario y extranjerización

	Dic-94	Dic-98	Dic-00
Número total de bancos	166	104	89
Bancos extranjeros			
Números de bancos	31	39	39
Número de sucursales	391	1535	1863
Participación en el activo (%)	15	55	73
Número de bancos públicos	32	16	15

Fuente: Perry y Servén (2002).

Por otro lado, el país adecuó su normativa en materia de capitales mínimos siguiendo los criterios de Basilea, además de implementar un esquema de encajes bancarios elevados para los estándares internacionales.<sup>27</sup> Cabe recordar que la propia lógica de la caja de conversión implica una severa limitación del banco central como prestamista de última instancia. Sin embargo, para reforzar esta condición, en los comienzos de la convertibilidad se eliminó el sistema de garantía de depósitos, debido a consideraciones de “riesgo moral”.<sup>28</sup> Este nuevo esquema regulatorio convivió algunos años con un entorno macroeconómico benigno.

La crisis del Tequila configuró un antes y un después en lo que hace a las regulaciones prudenciales. Durante el período 1994-1995, en un contexto marcadamente recesivo y signado por la fuga de capitales, la Argentina experimentó una fuerte caída en las reservas internacionales (-30%) y en los depósitos bancarios (-20%), lo que puso en alerta a las autoridades regulatorias. A partir de estos hechos se implementan una serie de cambios en las regulaciones, entre los que se destacan un sistema de redescuentos

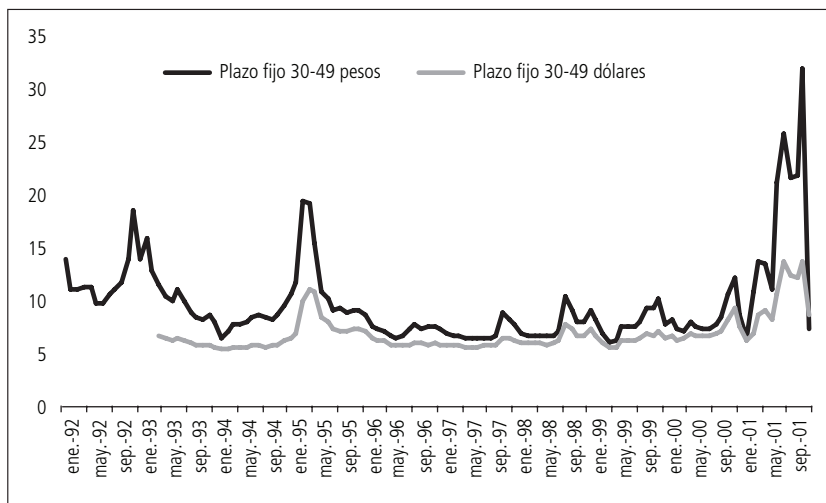
27 El encaje hace referencia a la liquidez que los bancos deben mantener de modo precautorio por exigencia del banco central. Se define como porcentaje de los depósitos que tienen los bancos en su pasivo.

28 En este caso en particular, el concepto de riesgo moral se refiere a una situación en la cual los bancos toman riesgos excesivos basados en el conocimiento de que, en el caso de que sus decisiones resulten erróneas, el fondo de garantía estará obligado a rescatarlos.

“extraordinarios”,<sup>29</sup> un esquema limitado de garantía de depósitos y el reemplazo del sistema de encaje legal por un requisito de liquidez remunerado.

Como señalan Perry y Servén (2002), hacia 1998, luego de las reformas motivadas por la crisis del Tequila, el sistema bancario argentino era considerado de los más sólidos del mundo: estaba bien capitalizado, provisionado y era altamente líquido, a pesar de que a partir de ese año comenzaría a sufrir pérdidas y a aumentar el nivel de morosidad. A su vez, el alto grado de extranjerización que alcanzó la banca local hizo pensar que, eventualmente, las casas matrices responderían en caso de dificultades en sus filiales.<sup>30</sup>

Gráfico 7. Tasas de interés, en % nominal anual



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

29 Los redescuentos son préstamos que el banco central otorga a las entidades financieras en el caso de que estas acrediten problemas de solvencia/liquidez.

30 Más adelante, se demostró que esta creencia estaba alejada de la realidad, ya que el rescate por parte de las matrices nunca se materializó, y los problemas tuvieron que ser solucionados por las autoridades monetarias y bancarias locales.

La sucesión de crisis en países emergentes empeoró las condiciones externas para Argentina, tanto en términos de acceso al crédito como a partir de peores términos de intercambio. A partir de esta época se empieza a poner seriamente en duda la continuidad de la convertibilidad. Uno de los síntomas que revelaba que el régimen cambiario no era totalmente creíble era la diferencia persistente entre las tasas de interés en pesos y las tasas de interés en dólares.<sup>31</sup>

Como señalan Galiani et al. (2003), el diferencial entre tasas en pesos y en dólares seguía al denominado “riesgo país”,<sup>32</sup> ya que el esquema de convertibilidad tenía una cláusula de salida implícita.<sup>33</sup> La percepción del mercado era que la devaluación llevaría al rompimiento de los contratos y al *default* de la deuda, tanto pública como privada. Es por esto que, a medida que se acercaban las elecciones de 1999, comenzó a discutirse de manera más seria la alternativa de la dolarización.

## Debate sobre la sostenibilidad del régimen

A mediados de 1999, cuando estaba por terminar su segundo mandato, el entonces presidente Menem empezó a promover la idea de la dolarización. Incluso, los funcionarios del Ministerio de Economía llegaron a tener reuniones con las autoridades de EEUU para evaluar la posible puesta en práctica de esta alternativa.

Respecto de la convertibilidad, la dolarización tenía la virtud de eliminar casi completamente el riesgo de devaluación, dado que los costos de salida de este régimen eran muy elevados –en la práctica, volver a emitir una moneda propia de curso legal–. Lo anterior auguraba una menor inflación y menores tasas de interés. Según la visión de las autoridades, ello alentaría

---

31 Según autores como Calvo et al. (2002), el régimen de tipo de cambio fijo fue un elemento fundamental en la crisis de 2001.

32 Se conoce como riesgo país a la diferencia entre el rendimiento de los bonos de deuda domésticos y el correspondiente a los bonos del Tesoro de EEUU.

33 El sostenimiento de la convertibilidad en el tiempo rara vez estuvo descontado por el mercado. Como sostienen Perry y Servén, además del diferencial de tasas de interés, la valuación de los *non deliverable forward* (futuros de tipo de cambio), también contenía una expectativa de devaluación positiva.

las inversiones y el crecimiento económico. Por su parte, la mejora de la confianza en el régimen ayudaría a moderar el riesgo país, cuya magnitud estaba aumentando “endógenamente” el déficit del sector público, debido al fuerte incremento en la carga de intereses (ver sección 2).

Como contraparte, la opción de la dolarización tendría como consecuencia el abandono del señoreaje<sup>34</sup> y la cesión absoluta de la soberanía monetaria, así como también la pérdida definitiva de un prestamista de última instancia. Por otro lado, también implicaría mayores riesgos de deterioro y precarización del mercado de trabajo y de las condiciones de vida de buena parte de la población.

Con el cambio de gobierno, el empuje oficial a la opción de la dolarización perdió fuerza. Sin embargo, esto no quiere decir que no se discutiera la posibilidad de llevar a la práctica salvaguardas para sostener la paridad cambiaria.

En marzo de 2001, en un contexto en el cual el gobierno ya había negociado el acuerdo con el FMI (el llamado “Blindaje”, ver sección 2), asume nuevamente como ministro de economía Domingo Cavallo. Casi inmediatamente, Cavallo puso sobre la mesa la posibilidad de modificar la convertibilidad para pasar a un régimen de “canasta de monedas”, bajo el cual el peso estaría atado no solo a la cotización del dólar, sino también a la del euro.<sup>35</sup>

La idea básica era pasar de un esquema “1 peso = 1 dólar” a uno que fuese de “1 peso = ½ dólar + ½ euro”, de modo tal de ganar algo de flexibilidad en el tipo de cambio sin abandonar, al menos desde lo simbólico, la idea de que se estaba respetando una paridad cambiaria. En la práctica, la prioridad era en ese momento moderar la sobrevaluación cambiaria,<sup>36</sup> que la economía venía procesando a través de un lento y doloroso proceso deflacionario (ver sección 3).

---

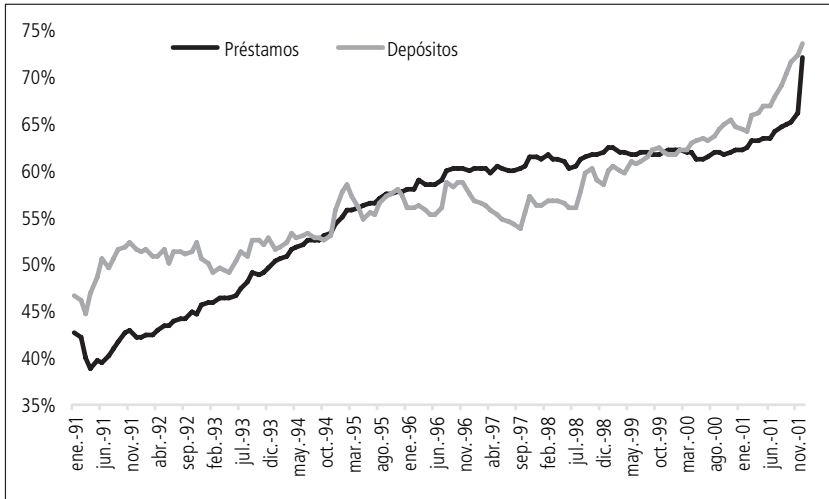
34 El señoreaje es la capacidad de generar poder adquisitivo que tiene el Estado por encima de la recaudación de impuestos, debido a la potestad de emitir moneda.

35 <https://www.lanacion.com.ar/60947-cavallo-busca-que-en-lugar-de-atarse-a-uno-solo-el-peso-pueda-correr-un-maraton-junto-a-dos-gigantes> y <https://www.pagina12.com.ar/2001/01-04/01-04-07/pag06.htm>.

36 Por ejemplo, para un tipo de cambio de 0,85 dólares por euro, la paridad peso dólar se determinaría haciendo  $0,5 + 0,5 \times 0,85 = 0,925$  dólares por peso, o lo que es lo mismo, 1,08 pesos por dólar. Esto implicaría una devaluación equivalente al 8% respecto del tipo de cambio vigente antes de la medida.

Lo cierto es que ni la dolarización ni la canasta de monedas llegaron a ser implementados, y el fin de la convertibilidad se presentó de manera traumática. La dolarización y la canasta de monedas representaban dos alternativas que, dentro del abanico de políticas tendientes a sostener el arreglo cambiario, se encontraban en las antípodas. La primera buscaba atacar la desconfianza en el sostenimiento del régimen vía un refuerzo del compromiso, mientras que la segunda conllevaba la materialización de los temores (una devaluación) que disipara esos mismos temores.

Gráfico 8. Dolarización de activos y pasivos bancarios, en % del total



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Para fines de los 90, los costos de salida de la convertibilidad habían aumentado exponencialmente, de la mano de un fuerte incremento en la participación tanto de los depósitos como del crédito en moneda extranjera. Esto último implicaba que la economía argentina había estado avanzando *de facto* hacia una dolarización.

Aunque en el 2001 el desempleo llegó a afectar a casi un 20% de la población activa, para que Argentina abandone la convertibilidad, primero

tuvo que ocurrir una crisis bancaria, que precipitó en diciembre del 2001 una serie de medidas orientadas a restringir el retiro de depósitos, y el anuncio de la cesación de pagos de la deuda pública el día 23 de ese mismo mes. A la derogación de la Ley de Convertibilidad, ocurrida el 6 de enero de 2002, le siguió una sucesión de controles de cambios, feriados cambiarios y bancarios, la reprogramación de los depósitos y la llamada “pesificación asimétrica”,<sup>37</sup> entre otras medidas de emergencia.

Lo anterior intenta transmitir que, dada la historia de alta inflación de la Argentina, la convertibilidad tenía tal arraigo social que, a pesar del contexto fuertemente recesivo, solo se la abandonó cuando se pusieron en riesgo los ahorros de una porción de la población.

### Los costos de salida

Una pregunta recurrente en el análisis de la crisis argentina es si se hubiesen podido evitar, o al menos si se hubiesen podido minimizar, los costos de salida. En este debate, el descalce de moneda ocupa un rol importante. El descalce de moneda es un problema muy habitual en las economías bimonetarias como Argentina, ya que los movimientos bruscos del tipo de cambio pueden generar grandes cambios en el patrimonio de los agentes económicos. Esto último, en algunos casos extremos, conlleva modificaciones sistémicas en las condiciones de solvencia, que pueden tener impactos no despreciables en la economía real.

La economía argentina no estuvo exenta de este fenómeno, aunque fue atacado por las autoridades por medio de la mencionada “pesificación asimétrica” únicamente cuando la devaluación ya era un hecho, y no de modo preventivo.

---

37 A través del Decreto 214/02, se estipuló la pesificación de los préstamos a una relación 1 peso = 1 dólar, y de los depósitos en una relación de 1,4 pesos = 1 dólar, junto con el establecimiento de un esquema de compensación con títulos públicos a los bancos, y la autorización al banco central para emitir descuentos en una mayor escala a la vigente hasta el momento. Esta medida estuvo orientada a prevenir las probables quiebras masivas que el *descalce de moneda* (la diferencia entre los activos y pasivos en moneda extranjera de los individuos y las empresas) iba a generar luego de la devaluación.

Escudé (2002) señala que el objetivo de dotar a la convertibilidad de una pátina “largoplacista” hizo que en los 90 las regulaciones no estuviesen en condiciones de diferenciar entre pesos y dólares. Esto se basaría en la idea de que cualquier señal regulatoria que pusiese en duda la paridad “1 peso = 1 dólar” hubiese socavado la propia credibilidad del arreglo cambiario, no solo en el ocaso del régimen, sino también en su apogeo. En otras palabras, las regulaciones que podrían haber prevenido un descalce de moneda capaz de morigerar los efectos de una eventual devaluación, hubiesen sido contradictorias con la idea de darle continuidad al régimen.

Sin embargo, como muestra Arteta (2002), algunas economías dolarizadas –como México, Bolivia y Perú– mostraron en los 80 restricciones significativas a los depósitos y los créditos en dólares, y en algunos casos esto ocurrió con regímenes de tipo de cambio fijo. Esto indicaría que las regulaciones de descalce de moneda podrían tener un rol en la reducción de los costos de salida.

Lo anterior enfrenta al hacedor de política con un dilema de difícil solución, aunque los problemas de la caja de conversión no se agotan aquí. Como señalan Perry y Servén *op. cit.*, aun tomando como dado el sostenimiento en el tiempo de la paridad, en Argentina existieron otros problemas vinculados a la vulnerabilidad de las “hojas de balance”: a) los efectos sobre las deudas de la deflación necesaria para que se ajuste el tipo de cambio real apreciado; b) la elevada exposición del sector bancario al sector público; c) el hecho de que encajes generales altos pueden no ser suficientes para proteger al sistema financiero.

Los elementos mencionados en el párrafo anterior pueden configurar factores de riesgo, al menos en lo que hace a las condiciones de solvencia del sector privado, a pesar de que la conservación de la paridad cambiaria esté totalmente fuera de duda. Esto quiere decir que los regímenes de tipo de cambio fijo no están exentos de problemas de sostenibilidad, incluso en aquellos escenarios en los que la opción de la devaluación parece, a priori, totalmente descartada.

## Conclusiones

En la literatura que estudia la experiencia de la convertibilidad, existe un consenso bastante difundido respecto de que una serie de factores exógenos –en particular, las crisis asiática, rusa y brasilera de fines de los 90– fueron cruciales para explicar la agudización de los desequilibrios que marcaron el fin del régimen cambiario.

Sin embargo, era ineludible que tarde o temprano la economía argentina estuviese sujeta a shocks adversos y, en tanto arreglo monetario y cambiario que pretende ser de largo plazo, la convertibilidad tenía que estar preparada para absorberlos. Esto debía ser así a menos que se pueda sostener, sin ningún tipo de dudas, que el régimen tuvo serios problemas de implementación, es decir, que no se respetaron las reglas que conlleva la implementación de un tipo de cambio fijo.

No obstante, es difícil aseverar que eso haya sido realmente así. Mientras que la convertibilidad existió, se respetó la paridad peso/dólar y la cobertura de la base monetaria. El andamiaje regulatorio parecía adecuado para una caja de conversión: se modificó la Carta Orgánica del Banco Central, se liberalizó el mercado de cambio y se instrumentó una reforma bancaria; sobre todo, hubo un comportamiento fiscal que en la mayor parte de los 90 fue bastante disciplinado.

Paradójicamente, el “pecado fiscal” más importante del gobierno del presidente Menem fue la Reforma previsional de 1994. La creación de un sistema mixto, bajo el cual a la opción de reparto se sumaba la alternativa de capitalización individual, hizo que aquellas personas que se trasladaron al sistema de capitalización lo hicieran con sus aportes. Ello ocasionó que los ingresos de la seguridad social cayeran visiblemente. Como comentamos en la sección 2, el esquema que se suponía iba a solucionar los problemas de sostenibilidad del sistema previsional de Argentina fue la piedra en el zapato de las cuentas fiscales de la segunda mitad de los 90.

Sin embargo, durante la mayor parte de la convertibilidad, el resultado primario se mantuvo en terreno positivo. El deterioro financiero a partir de 1998 se produjo a raíz del aumento de los intereses de la deuda pública, debido a la mayor desconfianza en la sostenibilidad del régimen. La caída del



nivel de actividad que acompañó a este fenómeno hizo que los indicadores de sostenibilidad empezaran a empeorar, a pesar de la mejora en el resultado primario del Tesoro observada en los últimos años de la convertibilidad.

Lo anterior sugiere que la convertibilidad no se desvió de modo significativo de lo que indican los manuales de economía. En este punto, una pregunta que se vuelve relevante es si la convertibilidad podría haber sobrevivido como arreglo monetario cambiario de largo plazo en otras circunstancias, o si ésta configuraba un régimen intrínsecamente inestable. Las opiniones respecto de este punto son variadas.

Aquellos que sostienen que la convertibilidad era viable, argumentarán que esta cayó por problemas fiscales. Según esta postura, la principal dificultad vino dada por la imposibilidad del gobierno de mostrar que su capacidad de pago era suficiente. Si hay una percepción de que el gobierno es insolvente, la salida de capitales se vuelve en un momento dado tan fuerte que precipita el abandono de la paridad. En estas circunstancias, lo único que garantizaría la convertibilidad es la dolarización total de la economía.

Aquellos que afirman que la convertibilidad no era viable, sostendrán que el problema no era fiscal sino externo. Esto quiere decir que la apreciación real que conlleva el régimen, combinada con la apertura externa, sería el principal problema. Bajo esta visión, la apreciación cambiaría deriva en un déficit de cuenta corriente del balance de pagos que, en un momento dado es percibido como insostenible. La “devaluación interna” –caída nominal de los ingresos– necesaria para reequilibrar la cuenta corriente y las reformas tendientes a flexibilizar el mercado de trabajo terminan siendo demasiado costosas en términos de actividad y empleo como para ser económica y políticamente viables. Si a esto se le suman los costos reales del ajuste fiscal, el futuro de este régimen cambiario se vuelve todavía más incierto.

Ambas posturas tienen sus inconvenientes. La primera porque, llegado el caso, supone que en el corto plazo será necesario deprimir la demanda agregada a niveles y durante plazos difícilmente sostenibles, como lo ha demostrado la experiencia argentina. En otras palabras, las ganancias de productividad que promete la estabilidad de precios en el largo plazo parecen insuficientes para soportar los costos en el corto plazo.

El problema de la segunda postura es que supone que la dificultad de fondo de la convertibilidad fue que los ingresos en dólares eran demasiado elevados. El correlato de esta segunda postura es que, dependiendo del contexto internacional, eventualmente será necesario licuar estos ingresos para garantizar la sostenibilidad macro, lo cual puede ser un problema en economías altamente dolarizadas como Argentina.

Una tercera posición, que puede llegar a tener algún punto de contacto con la segunda, aunque no compartir completamente sus conclusiones, es que Argentina debería haber programado una salida ordenada de la convertibilidad una vez que esta cumplió con su papel de estabilización.

Como vimos, los distintos gobiernos argentinos estuvieron lejos de buscar esta salida ordenada. De hecho, los costos de salida del régimen cambiario se fueron elevando progresivamente a lo largo de la década. En efecto, a medida que la convertibilidad se fue afianzando, los contratos en dólares hicieron lo propio. Cuando empezaron a observarse tensiones hacia fines de los 90, aparecieron quienes proponían redoblar la apuesta y dolarizar formalmente la economía.

El hecho de que los costos de salida se fueran incrementando era coherente con la idea de mostrar a la convertibilidad como un arreglo monetario y cambiario de largo plazo. Esto último fue importante para estabilizar la economía y promover un rápido crecimiento durante algunos años, pero también fue lo que eventualmente volvería más traumático el abandono del régimen.

Como advertimos al principio de este documento, la convertibilidad debe entenderse en contexto. Argentina implementó este régimen para enfrentar un episodio hiperinflacionario, arrastrando además una historia de elevada volatilidad macroeconómica, al igual que otros países de la región. En un escenario como el descrito, las opciones pueden parecer escasas.

En este sentido, además del balance muy negativo en materia de empleo y capacidades productivas del plan de convertibilidad, el caso argentino deja como enseñanza que un determinado régimen cambiario puede ser una herramienta de estabilización eficaz en el corto plazo, pero que tarde o temprano las autoridades enfrentarán un dilema. El tiempo se vuelve entonces una variable fundamental, ya que demorar una salida

—potencialmente ordenada— puede incrementar los ya de por sí elevados costos en materia de bienestar. Sin embargo, si la decisión es sostener el régimen, no sólo se debe conocer el momento preciso de llevar a cabo las reformas necesarias para que esto sea posible, sino que también se debe ponderar adecuadamente su impacto social.

## Referencias

- Altimir, Oscar y Luis Beccaria (2000). “El mercado de trabajo bajo el nuevo régimen económico en Argentina”. En *La Argentina de los noventa. Desempeño económico en un contexto de reformas*, Daniel Heymann y Bernardo Kosacoff (Ed.): 331-424. Buenos Aires: CEPAL / EUDEBA.
- Arriazu, Ricardo Héctor (2003). *Lecciones de la Crisis Argentina: Bases programáticas para un esquema de desarrollo sustentable*. Buenos Aires: El Ateneo.
- Arteta, Carlos Oscar (2002). *Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization: Does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches?* California: Department of Economics University of California.
- Calvo, Guillermo, Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi (2003). *Sudden Stops. The Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons*. Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Canavese, Alfredo (2001). *Convertibilidad en Argentina: Funcionamiento de una caja de conversión anclada al dólar*. Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella.
- Cetrángolo, Oscar y Carlos Grushka (2004). *Sistema previsional argentino: crisis, reforma y crisis de la reforma*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Cetrángolo, Oscar y Juan Pablo Jiménez (2003). *Política fiscal en Argentina durante el régimen de Convertibilidad*. Buenos Aires: Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) / CEPAL.
- Chudnovsky, Daniel, Andrés López y Germán Pupato (2003). *Las recientes crisis sistémicas en países emergentes: las peculiaridades del caso argentino*. Buenos Aires: Departamento de Economía de la Universidad de San Andrés.

- Damill, Mario, Roberto Frenkel y Luciana Juvenal (2003). “Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en la Argentina”. *Desarrollo Económico*, N°170, Vol. 43: 203-230.
- Damill, Mario, Roberto Frenkel y Roxana Maurizio (2002). “Argentina, una década de convertibilidad. Un análisis del crecimiento, el empleo y la distribución del ingreso”. Disponible en: [www.oit.org/wcmstp5/groups/public/---americas/---ro-lima/---ilo-buenos\\_aires/documents/publication/wcms\\_bai\\_pub\\_9.pdf](http://www.oit.org/wcmstp5/groups/public/---americas/---ro-lima/---ilo-buenos_aires/documents/publication/wcms_bai_pub_9.pdf) [visitada 20 de agosto de 2018].
- Escudé, Guillermo (2002). “Lecciones de la Crisis Argentina”. *Revista de Economía Segunda Época* N° 2, Vol. IX: 15-25. Disponible en: [www.researchgate.net/profile/Guillermo\\_Escude/publication/43235849\\_Lecciones\\_de\\_la\\_Crisis\\_Argentina/links/5693cc2808aeab58a9a2ad83/Lecciones-de-la-Crisis-Argentina.pdf](http://www.researchgate.net/profile/Guillermo_Escude/publication/43235849_Lecciones_de_la_Crisis_Argentina/links/5693cc2808aeab58a9a2ad83/Lecciones-de-la-Crisis-Argentina.pdf) [visitada 20 de noviembre de 2018].
- Fanelli, José María y Daniel Heymann (2002). *Monetary dilemmas: Argentina in Mercosur*. Santiago de Chile: United Nations Publications.
- Ferreres, Orlando (2010). *Dos siglos de economía argentina (1810-2010). Edición bicentenario*. Buenos Aires: El Ateneo.
- Gaggero, Jorge (2004). “La cuestión fiscal bajo la convertibilidad (Argentina 1991-2001)”. *Realidad Económica*, N° 207: 24-48.
- Galiani, Sebastián, Daniel Heymann y Mariano Tomassi (2003). *Expectativas frustradas: el ciclo de la convertibilidad*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Gerchunoff, Pablo y José Luis Machinea (1995). “Un ensayo sobre la política económica después de la liberalización”. En *Más allá de la estabilidad: Argentina en la época de la globalización y la regionalización*, Pablo Bustos (comp.): 39-92. Buenos Aires: Fundación Friedrich Ebert.
- Novick, Marta y David Trajtemberg (2000). *La negociación colectiva en el periodo 1991-1999*. Buenos Aires: Secretaría de Trabajo del Ministerio de Trabajo.
- Perry, Guillermo y Luis Servén (2002). “La anatomía de una crisis múltiple: que tenía Argentina de especial y qué podemos aprender de ella”. *Desarrollo Económico*, Vol. 423: 323-375.
- Pou, Pedro (2002). “La reforma estructural argentina en la década de 1990”. *Finanzas y Desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, N° 1, Vol. 37: 1-13.

Taylor, Lance (1998). *Lax public sector, destabilizing private sector: Origins of capital market crises*. Nueva York: Centro Schwartz para el Análisis de Políticas Económicas.



**Consortio de Gobiernos Autónomos  
Provinciales del Ecuador – CONGOPE**

---

Pablo Jurado  
**Presidente del CONGOPE**  
Roberta Zambrano  
**Vicepresidenta del CONGOPE**  
Edwin Miño  
**Director Ejecutivo del CONGOPE**

Yaku Pérez  
**Prefecto de Azuay**  
Cecilia Méndez Mora  
**Viceprefecta de Azuay**

Vinicio Coloma  
**Prefecto de Bolívar**  
Transito Aguachela  
**Viceprefecta de Bolívar**

Bayron Pacheco  
**Prefecto de Cañar**  
Ximena Andrade  
**Viceprefecta de Cañar**

Guillermo Herrera  
**Prefecto de Carchi**  
Melva Cadena Lucero  
**Viceprefecta de Carchi**

Juan Pablo Cruz  
**Prefecto de Chimborazo**  
María delia Caguana  
**Viceprefecta de Chimborazo**

Jorge Guamán  
**Prefecto de Cotopaxi**  
Silvia Bravo  
**Viceprefecta de Cotopaxi**

Clemente Bravo  
**Prefecto de El Oro**  
Karla Puertas  
**Viceprefecta de El Oro**  
Roberta Zambrano  
**Prefecta de Esmeraldas**  
Diego Zambrano  
**Viceprefecto de Esmeraldas**

Carlos Luis Morales  
**Prefecto de Guayas**  
Susana González  
**Viceprefecta de Guayas**

Pablo Jurado  
**Prefecto de Imbabura**  
Cristina Males Yacelga  
**Viceprefecta de Imbabura**

Rafael Dávila  
**Prefecto de Loja**  
María José Coronel  
**Viceprefecta de Loja**

Johnny Terán  
**Prefecto de Los Ríos**  
Jhoa Chong Qui  
**Viceprefecta de Los Ríos**

Leonardo Orlando  
**Prefecto de Manabí**  
Kelly Buenaventura  
**Viceprefecta de Manabí**

Rafael Antuni  
**Prefecto de Morona Santiago**  
Talía Cabrera  
**Viceprefecta de Morona Santiago**

Edison Chávez  
**Prefecto de Napo**  
Rita Tunay  
**Viceprefecta de Napo**

Magali Orellana  
**Prefecta de Orellana**  
Harley Barrionuevo  
**Viceprefecto de Orellana**

Jaime Guevara  
**Prefecto de Pastaza**  
Cumandá Guevara  
**Viceprefecta de Pastaza**

Paola Pabón  
**Prefecta de Pichincha**  
Alexandro Tonello  
**Viceprefecto de Pichincha**

José Daniel Villao  
**Prefecto de Santa Elena**  
Elvira Canales  
**Viceprefecta de Santa Elena**

Johana Núñez  
**Prefecta de Santo Domingo  
de Los Tsáchilas**  
Luis Lara  
**Viceprefecto de Santo Domingo  
de Los Tsáchilas**

Amado Chaves  
**Prefecto de Sucumbíos**  
Gladys Castro  
**Viceprefecta de Sucumbíos**

Manuel Caizabanda  
**Prefecto de Tungurahua**  
Saida Haig Cruz  
**Viceprefecta de Tungurahua**

Cléver Jiménez  
**Prefecto de Zamora Chinchipe**  
Lady Huertas P.  
**Viceprefecta de Zamora Chinchipe**



Han transcurrido 20 años desde que, a fines de 1999 y comienzos del año 2000 Ecuador optó por dolarizar su economía, deshaciéndose de su moneda propia, el sucre. Esto fue consecuencia de una crisis económica sin precedentes desde la creación, en 1927, del Banco Central del Ecuador. Dicha crisis tuvo como expresión más visible y dramática el llamado feriado bancario. En este libro producido a propósito del vigésimo aniversario de la dolarización, realizaré ciertas reflexiones generales antes de tratar el tema particular del timbre cambiario. Muchas son las explicaciones que se han dado en torno a los sucesos previos a la crisis que finalmente llevó a la dolarización. En forma simplista, unos dicen que se debe a una ley de instituciones financieras aprobada años atrás durante el gobierno de Sixto Durán Ballén, en el cual serví al país como vicepresidente. Otros lo atribuyen al impuesto del 1% a las transacciones financieras. No menos piensan que se debió a la fragilidad del sistema de control, que no evolucionó al ritmo que demandaban las nuevas realidades del país.

Alberto Dahik Garzozí

Las siguientes líneas pretenden dar alguna claridad sobre los diversos momentos por los que ha atravesado la historia de la dolarización, y determinados mecanismos en los que se fundamenta su operación. Se pretende, asimismo, identificar vulnerabilidades que puedan contrarrestarse y alguna fortaleza que potenciar. Para ello, se hace una exploración desde el proceso de canje de dinero físico en los albores de la dolarización, hasta su operación actual que, en ciertos elementos, es similar a la de un sistema con moneda propia. De este tránsito por conceptos teóricos, técnicos y operativos, se concluye que la sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador enfrenta riesgos, que pueden ser mayores cuando en su manejo priman las visiones políticas y el desconocimiento de su realidad, por sobre la técnica.

Carlos de la Torre Muñoz

