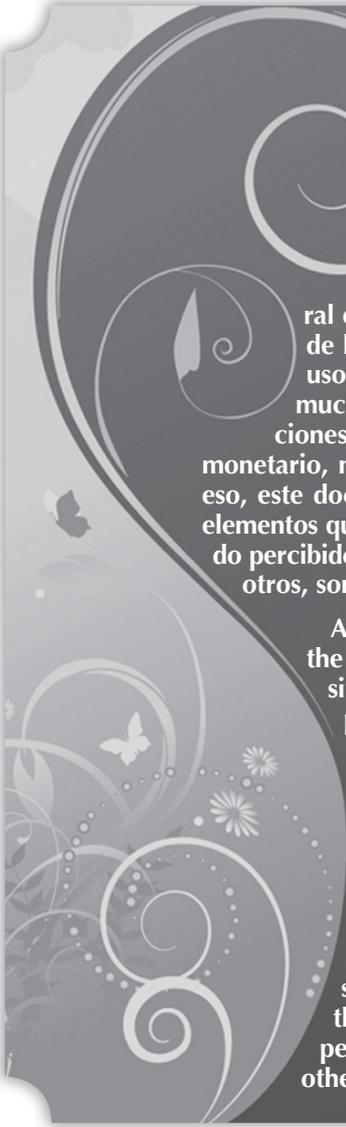


# Mitos y lecciones de la dolarización. El caso ecuatoriano, once años después

CARLOS DE LA TORRE MUÑOZ

*Pontificia Universidad Católica del Ecuador*



**Resumen:** La dolarización en el Ecuador fue producto de una situación económica particularmente difícil en la historia del país, la que se complementó con un entorno político favorable para que se tome una decisión de esta naturaleza. Una década y un año después de este quiebre estructural en el ámbito monetario nacional, a la vista de los acontecimientos y el afianzamiento del uso del dólar como moneda de curso legal, muchas de las expectativas, temores y percepciones que se tenían al asumirse este esquema monetario, no han correspondido con los hechos. Por eso, este documento procura aclarar algunos de estos elementos que incluso, por la forma en que siguen siendo percibidos, son en algunos casos todavía mitos, y en otros, son las lecciones aprendidas.

**Abstract:** Dollarization in El Salvador was the result of a particularly difficult economic situation in the country, which was complemented with a political milieu that favoured such a decision. Eleven years after this structural breakpoint in the national monetary environment, in view of the events and of the consolidation of dollar as a legal currency, many of the expectations, fears and perceptions before implementing this monetary scheme have not matched with the facts. For that reason, this paper is intended to clear some of those elements that, given the way they are perceived, in some cases, are myths, and in others, the learned lessons.

## I. Introducción

El 9 de enero de 2000 el presidente del Ecuador, Jamil Mahuad, comunicaba al país el cambio del esquema monetario a la utilización del dólar de los Estados Unidos como moneda local en reemplazo de la moneda nacional, el sucre. Con este anuncio, se hacía efectiva una medida extrema en el ámbito monetario, esperada por muchos y recurrida como aparente única vía de escape a la grave crisis económica que se vivía en medio del colapso del sistema financiero nacional, una inflación galopante y la imposibilidad total del Banco Central del Ecuador de contener a un tipo de cambio que sin mucha reflexión había sido liberalizado casi un año antes.

Si bien las justificaciones económicas podrían parecer razonables, la dolarización fue una de las tres alternativas que se manejaron en ese entonces, como posibles salidas a la crisis y, principalmente a contener al tipo de cambio y a las escasas divisas que el Banco Central del Ecuador mantenía en sus reservas internacionales. Desde 1996 se venía discutiendo como alternativa para sustituir al mecanismo de manejo cambiario mantenido desde 1994 a partir de una banda de flotación controlada, la posible implementación de un esquema cambiario similar a la "convertibilidad" argentina, vigente en esa época en la nación austral.

Esta primera opción, barajada en la crisis de 1999 y 2000 venía a constituir al menos un "second worst"<sup>1</sup> al abandono total de la moneda nacional por el dólar y, aplicada con algunos elementos complementarios podría resultar efectiva para el control inflacionario y cambiario. Asimismo, se evaluaba la posibilidad de establecer un mecanismo de control de cambios sujeto a la participación exclusiva del Banco Central del Ecuador en el mercado cambiario local y el mantenimiento de un tipo de cambio totalmente fijo. Pero solo en un tercer lugar y con el agravante de perder la soberanía monetaria y con ella la posibilidad de ejercer política monetaria, se consideraba a la dolarización como una alternativa.

Pero más allá de estas inconveniencias, se adoptó la dolarización, principalmente por presiones de los grandes sectores importadores y del sistema financiero nacional privado, ambos con vínculos directos en el gobierno de ese entonces. Los primeros, habían visto afectadas sus ventas locales producto del deterioro progresivo y acelerado del tipo de cambio, mientras que el segundo, enfrascado en la peor crisis de su historia y con los depósitos del público congelados, desde ocho meses antes, podría terminar liquidando sus pasivos si con el cambio de moneda se establecía un tipo de cambio adecuado.<sup>2</sup>

De otra parte, los ofrecimientos del gobierno de que con la dolarización se resolverían los problemas económicos, principalmente el efecto apremiante de la inflación en el poder adquisitivo de los ecuatorianos, no fueron suficientes para evitar su derrocamiento, días después el 21 de enero de 2000. Ya con la decisión tomada y el nuevo esquema cambiario ratificado por el nuevo gobierno, la realidad de la nueva moneda se presentó en los meses siguientes planteando algunos problemas prácticos a ser resueltos.

Primeramente, se debió establecer un proceso de transición

con doble circulación hasta el retiro total de la moneda nacional y su reemplazo con dólares, seguidamente fue necesario que los mecanismos de formación de tasas de interés se regulen para adecuarse al costo de oportunidad de la nueva moneda, luego, la redefinición contable para todo el sistema financiero nacional ya en la nueva moneda. Todos estos elementos y otros aspectos relacionados con la dolarización fueron definidos en la denominada Ley de Transformación Económica del Ecuador, promulgada el 13 de marzo de 2000, dando inicio formal a la dolarización en el Ecuador.

## 2. Los mitos

### 2.1. La dolarización necesita dólares

La reflexión obvia diría que la dolarización necesita de dólares para que funcione. Es decir, el país dolarizado requeriría de un stock de dólares adecuado a sus necesidades en cuanto a velocidad y volumen de transacciones en un determinado período, y que este stock pueda mantenerse a través de las entradas y salidas de divisas producto del resultado de la balanza de pagos del país. En el Ecuador, esta reflexión ha sido ampliamente utilizada, especialmente desde una perspectiva política, para magnificar los riesgos que podría enfrentar la continuidad de la dolarización, principalmente en función de los resultados co-

merciales de la economía nacional, altamente dependientes de los precios internacionales del petróleo. Asimismo, se sostuvo en sus inicios que la dolarización era inviable con el *stock* de divisas que internacionalizó el Banco Central del Ecuador desde sus reservas internacionales a efectos de proveer de especies monetarias dólares a la economía ecuatoriana, y que pudo salir adelante solamente gracias a los flujos importantes de remesas de los migrantes en el exterior que precisamente el Ecuador empezó a recibir desde el 2000, en coincidencia con la adopción de la dolarización.

Resulta que esta reflexión no es del todo cierta. La dolarización no implica o depende exclusivamente

del acervo de especies monetarias en dólares. La dolarización es fundamentalmente la adopción del dólar como unidad de cuenta para el establecimiento de precios y valoración de transacciones. Tan es así, que la dolarización arrancó con la definición política de un tipo de cambio fijo de 25.000 sucres por dólar para la transición cuando la relación entre M2<sup>3</sup> y la Reserva Monetaria Internacional (RMI) total establecía un tipo de cambio de 57.545 sucres por dólar, y la relación entre el medio circulante y los componentes líquidos de la RMI, uno de 32.840 sucres por dólar, y de todas formas la dolarización arrancó y se consolidó en los meses siguientes.

No fue el incremento en los flujos externos de divisas al país producto de las remesas de los migrantes o una aparente coincidencia de un incremento de los precios del petróleo precisamente en los meses siguientes a la adopción de la dolarización lo que permitió el afianzamiento de este esquema monetario. Lo sucedido es que, si bien se requiere de dólares para la dolarización, éstos son necesarios en la medida de proveer de circulante para las transacciones en efectivo, ya que la conversión de los depósitos a dólares, que además estaban congelados, es decir, todos los componentes de M2 por fuera del circulante, fue solamente un cambio de unidad monetaria. Para el 9 de enero de 2000, la relación

entre todos los depósitos del público respecto del medio circulante era de siete a uno. Esto implica que 6/7 del dinero en la economía ecuatoriana fue dolarizado nominalmente, y solo el séptimo restante debía canjearse por especies monetarias en dólares, lo que incluso permitía un tipo de cambio sustancialmente inferior al establecido políticamente, precisamente para licuar los pasivos de la banca.

Por otra parte, cabe indicarse que la internalización de los dólares de la RMI para su uso como circulante en el Ecuador fue progresiva por cuestiones obvias de logística y de desinversión de los activos en divisas que mantenía en Banco Central del Ecuador en el exterior. Por ello, en principio, el retiro de los sucres de la economía ecuatoriana estuvo programado para realizarse durante los siguientes seis meses, plazo que terminó extendiéndose por un año más. Esto implicó la suficiente oferta de especies monetarias para abastecer las necesidades en términos de volúmenes y velocidad de las transacciones en efectivo en el país.

## **2.2. Las balanzas comercial y de pagos negativas atentan contra la dolarización**

La vulnerabilidad del resultado de la balanza comercial ecuatoriana a los precios internacionales del petróleo principalmente, y a los de otros *commodities*, en espe-

cial considerando que este primer producto es el que históricamente ha sostenido un precario superávit que, desde 2010 se ha convertido en déficit comercial, trasladando ese mismo efecto neto al saldo de la balanza de pagos, ha sido un motivo permanente de preocupación en relación a la posibilidad de que la dolarización pueda no ser sostenible en el largo plazo. Este razonamiento, fundamentado asimismo en la consideración de que la dolarización depende del *stock* de divisas requerido para tender los niveles de transacciones y sus volúmenes, carece de realismo al analizar los componentes efectivos del acervo de dólares de la economía ecuatoriana.

Revisando nuevamente la relación entre M2 y el medio circulante al cierre de enero de 2011, su valor de 4,99 si bien es inferior al correspondiente al momento de la implementación de la dolarización once años atrás, con los depósitos congelados y en una situación de recesión económica, todavía representa una relación muy importante entre lo que sería el dinero “virtual” en las cuentas del sistema financiero y el dinero “real” en especies. Esta primera aproximación se complementa con el concepto técnico de que con los depósitos que corresponden a 4/5 del dinero en la economía ecuatoriana, el sistema bancario genera emisión secundaria de dinero a través del crédito, que para enero de 2011 alcanzó el 49,7% del M2,

mientras que la relación entre crédito bancario y medio circulante para esa fecha fue de 2,49.

Esta situación explica que el sustento real de la dolarización está en la dinámica del sistema de pagos nacional en cuanto a su articulación con los procesos de intermediación financiera local.

### **2.3. La dolarización es positiva por la consecuente reducción de la inflación y de las tasas de interés**

Uno de los argumentos a favor de la dolarización que fueron ampliamente utilizados para justificar su implementación en el Ecuador fue su aparente efecto de reducción de la inflación y de las tasas de interés. En el primer caso, es comprensible que al eliminarse con la dolarización la capacidad de emisión local de dinero, se eliminaba también al principal factor de expansión del dinero, mecanismo que en los últimos años había impulsado el proceso inflacionario en el Ecuador. Pero, si bien estos resultados se pudieron apreciar años después, la dolarización implicó un proceso traumático de ajuste de los precios relativos internos que derivaron en una inflación de 91,7% durante su primer año de vigencia y de 33% en el segundo, para luego ir descendiendo hasta acomodarse en los actuales niveles de un dígito. Este proceso, sumado a los meses previos a la adopción

oficial de la dolarización, cuando el Ecuador ya se encontraba en un franco proceso de dolarización desde la demanda (los precios de bienes raíces, vehículos, bienes durables y hasta algunos bienes de consumo se comercializaban ya denominados sus precios en dólares), generó un efecto redistributivo altamente perverso para amplios sectores de la economía ecuatoriana y con mayor fuerza en los más vulnerables.

Los sectores de la economía que desde mucho tiempo antes de la adopción formal de la dolarización venían realizando sus negocios en dólares no sufrieron el efecto devaluatorio que significó la imposición política del tipo de cambio de transición, mientras que los depositantes con sus recursos en moneda nacional congelados desde meses antes en la banca nacional y aquellos sujetos a ingresos y rentas en sucres, vieron sus patrimonios y poder adquisitivo reducidos a una fracción de lo que había sido solo poco tiempo atrás.

En cuanto a las tasas de interés, como se indicó, a través de la promulgación de la Ley de Transformación Económica del Ecuador, denominada también "ley de desagio" se ajustaron dichas tasas, pero este proceso solamente consistió en adecuar las tasas de interés reales de la economía ecuatoriana a la nueva moneda sujeta a un nivel de inflación internacional mucho

menor al que existía en el Ecuador para su moneda nacional.

El efecto de largo plazo no constituyó de ninguna manera una reducción efectiva de las tasas de interés reales en el Ecuador, las que todavía se mantienen en niveles que no son adecuados para que el proceso de intermediación financiera pueda aportar adecuadamente al financiamiento productivo nacional. Esto se debe a que la formación de las tasas de interés depende fundamentalmente de la estructura del mercado de intermediación nacional que opera bajo un esquema de "oligopolio competitivo", y no de la moneda de curso legal en el Ecuador.

Si bien, en el caso de la inflación, el efecto de la dolarización fue positivo por las razones expuestas, pero las expectativas generadas en relación a las tasas de interés nunca fueron alcanzadas, cabe indicarse que el verdadero efecto favorable de la dolarización fue la expansión del horizonte de planeación de los agentes ya que eliminó la incertidumbre histórica respecto del manejo monetario y la evolución muy volátil del nivel de precios y de las tasas de interés. Con ello si se pudo evidenciar una dinamización del mercado de crédito y el detenimiento del deterioro del poder adquisitivo de la población, a la que además, en el ajuste de precios relativos, también se le ajustaron posteriormente sus

ingresos a través de la fijación de salarios mínimos. Esta situación favorable determinó que se ampliara notablemente el acceso de la población en general a la adquisición de bienes raíces y bienes durables, cosa que anteriormente estaba restringida solamente a los sectores de mayor poder adquisitivo en el Ecuador.

Pero estas repercusiones favorables desde una perspectiva microeconómica de los consumidores, es precisamente la causa fundamental del deterioro progresivo de la balanza comercial del Ecuador ya que el incremento en la demanda generado por la dolarización, no puede abastecerse con oferta local, como se analizará más adelante.

#### **2.4. El excesivo gasto fiscal puede desestabilizar a la dolarización**

Desde los primeros días de la dolarización, y más todavía desde que el actual gobierno asumió sus funciones y debido a su orientación particular en términos del manejo de las finanzas públicas, mucho se ha dicho respecto de que un excesivo gasto fiscal desestabilizaría a la dolarización.

Estas afirmaciones, más de carácter político que con fundamentos técnicos, no tienen mayor sustento ya que con la dolarización

se eliminó el vínculo directo entre el gasto público y el manejo monetario que constituía la posibilidad de cubrir los déficit fiscales por medio de emisión inorgánica de dinero. Más bien, la dolarización independizó al manejo fiscal del espacio monetario y el primero quedó supeditado a las fuentes de financiamiento de las que pueda disponer sin posibilidad de transferir sus requerimientos de recursos a la población a través del denominado "impuesto inflacionario".

Una posibilidad más elaborada de atribuir alguna incidencia del manejo fiscal al riesgo de sostenimiento de la dolarización estaría dado a partir de una situación de elevado endeudamiento del Estado que luego afectaría a la cuenta financiera de la balanza de pagos al momento de servir dicha deuda, generando por tanto una salida de divisas del país y afectando al stock necesario para atender las necesidades relativas a los volúmenes y número de transacciones en un período dado.

Pero como se indicó ya, el acervo de dólares en la economía depende mucho más que de los flujos de entrada o salida de divisas, de la dinámica del sistema de pagos nacional articulado a la creación secundaria de dinero por parte del sistema financiero.

### 3. Las lecciones

#### 3.1. De las reservas internacionales

El tema de las reservas internacionales reviste de singular importancia en una economía dolarizada ya que detrás se pueden ocultar algunas realidades que si no son bien entendidas pueden llevar a malas interpretaciones desde el análisis económico. Con la implementación de la dolarización en el Ecuador, la RMI en su concepto y manejo convencional desapareció al liquidarse sus activos para convertirlos en el medio circulante que pasó a reemplazar la moneda de emisión local. Asimismo, el concepto de reserva monetaria desaparecía automáticamente, ya que al dejar de existir la moneda de emisión local ya no se requeriría del respaldo en divisas establecido desde las definiciones monetarias de Bretton Woods y su institucionalidad. Pero las presiones del FMI de mantener, al menos en apariencia, los estándares monetarios convencionales, derivaron en la conformación de lo que actualmente se conoce como la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD), que no es sino el mantenimiento de activos por parte del Banco Central en el exterior sobre la base de los pasivos que mantiene como depósitos principalmente del gobierno central en sus cuentas.

A inicios de la dolarización, las posibilidades de conformar la RILD

en niveles cercanos a la antigua RMI resultaban difíciles debido a la grave situación económica que enfrentaba el país que, entre otros problemas, implicaba niveles muy exigüos de recursos en las cuentas públicas que puedan depositarse en el Banco Central. Para lidiar con esta situación, la legislación dictada para la implementación de la dolarización obligó al sistema público de pensiones (que no es parte del sector público técnicamente) a depositar todos sus recursos en el Banco Central sin posibilidades de recibir un rendimiento. Con ello, se le proporcionó al Banco Central recursos (de privados) para que a su vez invierta en el exterior a título de RILD cumpliendo con esta exigencia más orientada a mantener liquidez externa para asegurar el pago de los compromisos internacionales del país, que para el sostenimiento o administración del nuevo estándar monetario, como se dijo y se pretendió presentar.

Cabe indicarse que el manejo de una RMI difiere sustancialmente de lo que es la RILD. En la concepción original de la RMI que constituye parte importante de los activos de respaldo de la emisión monetaria de un banco central que emite moneda propia, esas divisas casi que constituyen propiedad particular del banco central respecto de las cuales los agentes internos no tienen derechos de reclamación.

Esto se debe a que los derechos de los agentes están dados en moneda nacional respecto de la cual el respectivo banco central tiene potestad de emitir y con ella atender dichas obligaciones. De esta forma, las divisas bajo el control del banco central se manejan en una instancia independiente respecto de sus obligaciones con el público en moneda nacional. La relación entre la moneda nacional y las reservas en divisas se produce exclusivamente a través de los mecanismos establecidos en la política cambiaria del país.

Por su parte, la RILD no es sino un activo neto en divisas que el Banco Central del Ecuador mantiene invertido en el exterior, y respecto del cual existen reglas de determinación en función de la liquidez de sus componentes (sistema de cuatro balances). Este activo neto es el producto de los pasivos captados localmente también en divisas y respecto de los cuales los agentes económicos nacionales si tienen derechos.

De esta manera, las variaciones de la RILD, salvo en los casos en que los depositantes en el Banco Central (el gobierno central), realizan pagos al exterior contra dichas cuentas, dependen de los movimientos de las cuentas de los pasivos del ex instituto emisor a partir de las necesidades particulares de sus depositantes, y no de acciones que deban reflejarse en movimien-

tos en la balanza de pagos, como sería en el caso de la RMI.<sup>4</sup>

### 3.2. De la balanza de pagos

El enfoque monetario de la balanza de pagos establece que su saldo neto determina la variación de las reservas internacionales de un país administradas por su banco central. Este planteamiento sería real únicamente si el banco central fuese el único agente pagador y cobrador con el exterior en divisas, intermediando con los agentes locales en moneda nacional. En los hechos, esto fue así en el mundo mientras existió el patrón oro —dólar y los tipos de cambio fijos, a la vez que los países mantuvieron cierta disciplina en el manejo cambiario y monetario. Pero desde la declaración de inconvertibilidad del dólar por parte de los Estados Unidos en 1971, la balanza de pagos perdió totalmente su precisión para el registro de los flujos de divisas desde y hacia las economías. Esta situación se agrava si los países optan por políticas cambiarias liberales en que los flujos de divisas pueden canalizarse directamente a través del sistema financiero internacional sin necesidad de pasar por los bancos centrales.

En el caso de un esquema monetario de dolarización como el ecuatoriano, este efecto es todavía más amplio. El solo hecho de que el sistema financiero nacional opere directamente en dólares y pueda

libremente mantener inversiones, activos y otras cuentas en el exterior, está abriendo un sinnúmero de canales para los flujos de divisas desde y hacia el país sin que puedan ser cuantificados desde el Banco Central. Asimismo, para los agentes privados cuyos activos financieros locales están denominados en dólares y teniendo posibilidades de hacer uso de ellos incluso transfronterizamente a través de los productos financieros y otros canales ofrecidos por el sistema bancario nacional (tarjetas de crédito, transferencias interbancarias internacionales, entre otros), queda por fuera toda posibilidad de registros precisos en la cuenta financiera de la balanza de pagos.

Es así que de todos los componentes de la balanza de pagos, solamente la balanza comercial presenta datos estadísticos, mientras los demás son establecidos mediante estimaciones. Además, debido a que ya no son los recursos de las reservas internacionales el único acervo del país para los pagos internacionales en divisas, el resultado es que ya no es el saldo de la balanza de pagos el que determine su variación, sino al contrario, al ser la RILD producto de los pasivos del Banco Central con agentes locales, su movimiento debido a la voluntad de sus titulares, es el que le da su variación, y es ese valor el que se ajusta a la balanza de pagos, terminando este registro en constituir solamente en un formalismo atávico de otros tiempos.

### 3.3. De la balanza comercial

La dolarización, al establecer una paridad de uno a uno entre la moneda local, ahora el dólar, contra la divisa, el mismo dólar, opera como un mecanismo de tipo de cambio fijo para las operaciones de comercio exterior realizadas en esta divisa. El efecto de la dolarización en el comercio exterior del Ecuador es el mismo que se produce con este tipo de esquemas cambiarios. La competitividad espuria que podía y que se generaba periódicamente a partir de devaluaciones cambiarias cuando existía moneda nacional, dio paso a una pérdida de competitividad de las exportaciones ecuatorianas, favoreciendo por el otro lado al abaratamiento relativo de las importaciones en términos de la moneda local.

Esta situación se ha traducido en un incremento progresivo del déficit en la balanza comercial no petrolera del Ecuador, sosteniéndose el resultado total en un frágil superávit solo gracias a las exportaciones del hidrocarburo y sus altos precios internacionales, aunque para 2010 las cifras ya fueron en rojo. Este problema del déficit comercial se agrava por el hecho de que las posibles variaciones positivas en el acervo total de dinero en el Ecuador, precisamente debidas a un incremento sustancial del crédito desde las entidades financieras, producto de la reducción de la incertidumbre generada

por la propia dolarización, en esta que es una economía abierta, se orientan directamente hacia importaciones principalmente de bienes de consumo.

Este es el efecto real del incremento de los precios del petróleo que, al proporcionar mayor liquidez a la economía ecuatoriana, la que no va a reforzar la dolarización que no necesita de recursos, se convierte en una mayor demanda directa de los agentes por bienes y servicios, y una mayor disponibilidad de fondos para préstamos por parte del sistema financiero nacional que, situación que en vez de ajustarse por un repunte de precios, se disipa a través del incremento de la oferta vía mayores importaciones.

### **3.4. De la política monetaria y del Banco Central como prestamista de última instancia**

Con la adopción del dólar como moneda local, aparentemente la economía ecuatoriana perdió toda posibilidad de desarrollar política monetaria y el Banco Central dejaba de lado su papel de prestamista de última instancia en atención a posibles problemas de liquidez que pueda enfrentar el sistema financiero nacional.

Respecto de lo primero, si bien con la dolarización, el Banco Central del Ecuador perdió su capacidad de emitir moneda nacional, aunque

no por completo ya que desde el inicio de la dolarización se han venido acuñando moneda fraccionaria nacional bajo responsabilidad directa del ex instituto emisor<sup>5</sup>, al evaluar la proporción que significa el dinero "virtual", es decir, los depósitos del público en el sistema financiero nacional respecto al medio circulante en dólares, así como del crédito y su papel de constituir emisión secundaria, queda claro que todavía queda un gran espacio, si no para hacer política monetaria en su completo sentido, para desarrollar acciones de "administración monetaria". Es así que el Banco Central todavía puede acudir a instrumentos de política monetaria como es el encaje bancario y las operaciones de redescuento a efectos de modular la cantidad de dinero en la economía, con una posible incidencia parcial en este espacio todavía amplio del dinero "virtual".

Por otra parte, el papel convencional de los bancos centrales de constituirse en prestamistas de última instancia con capacidad de atender, a través de emisión, las necesidades de recursos que puedan tener instituciones financieras que enfrenten problemas de liquidez que podrían derivar en corridas de depósitos sistémicas que terminen colapsando a los sistemas financieros nacionales, es claro que para el caso ecuatoriano, su Banco Central ha perdido toda posibilidad de realizar dichas funciones.

En términos prácticos, este es un problema que puede solucionarse desde una perspectiva individual de cada entidad financiera a través de la generación de reservas que le permitan afrontar posibles problemas de liquidez. Asimismo, es posible la conformación de mecanismos de cooperación interinstitucional a través de la creación de un fondo de liquidez que permita disponer de recursos para atender necesidades puntuales en este sentido.

Pero en la práctica, con una buena regulación y supervisión bancaria, la eliminación del prestamista de última instancia con la dolarización reduce el riesgo moral, situación que en el Ecuador se dio precisamente a inicios de la crisis fi-

nanciera en 1998, derivando incluso en ajustes constitucionales que dieron a la banca nacional todas las garantías de que en el caso de un colapso, que ya era advertido, sería el Banco Central el que acudiría en su rescate.

Esto fue lo que terminó sucediendo y hasta el día de hoy el Banco Central del Ecuador se encuentra en un proceso de arreglo de las cuentas que quedaron pendientes hace más de una década precisamente por su participación directa como prestamista de última instancia que si bien salvó algunos de los capitales de los banqueros de ese entonces, no pudo contener la crisis que hasta hoy estamos pagando todos los ecuatorianos.

#### 4. Información consultada

Banco Central del Ecuador. Boletines estadísticos. Varios números.

Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. Balances consolidados, bancos. Varias fechas.

De la Torre, Carlos, "Insostenibilidad de una banda de flotación: un análisis teórico", *Cuestiones Económicas*, Banco Central del Ecuador, vol. 16, N° 2, segundo cuatrimestre, 2000.

Los análisis y reflexiones desarrollados en este documento corresponden a la experiencia de su autor quien participó como funcionario

del Banco Central del Ecuador en la definición e implementación de la política monetaria y cambiaria desde 1994, particularmente en el diseño del mecanismo de bandas de flotación (1994-1999) y luego participando directamente en la evaluación de las alternativas que se consideraron para la redefinición del esquema monetario vigente en el Ecuador que fuera reemplazado por la dolarización en 2000.

Asimismo, el autor ha desarrollado posteriormente su actividad profesional en temas de orden monetario, siendo el diseñador de sistemas de pagos internacionales

como es el Sistema Unitario de Compensación Regional de pagos (SUCRE), actualmente en operación

entre el Ecuador, Venezuela, Bolivia y Cuba.

---

NOTAS

- 1 En el sentido de perder la soberanía monetaria.
- 2 Para junio de 1999, con los depósitos congelados, el tipo de cambio de mercado libre oscilaba alrededor de los 10 mil sucres por dólar. Con la dolarización en enero de 2000, al establecerse un tipo de cambio fijo de transición de 25 mil sucres por dólar y el posterior descongelamiento de los depósitos del público, significó que los recursos devueltos por la banca fueron menos del 40% de su valor real. Cabe indicarse que con la crisis del sistema financiero, la actividad de intermediación financiera cesó totalmente al cerrar los bancos el crédito con lo que dirigieron sus esfuerzos a generar ganancias mediante especulación cambiaria con los mismos recursos en moneda nacional que estaban congelados en sus pasivos, empujando al tipo de cambio desde valores por debajo de los 10 mil sucres por dólar a inicios de 1999 a casi 30 mil unos días antes de la dolarización.
- 3 M2 es el agregado monetario que abarca la liquidez total de la economía ecuatoriana.
- 4 Las variaciones negativas de la RILD presentan una clara estacionalidad coincidente con las fechas de pagos de salarios en el sector público ya que se extraen recursos depositados por el gobierno central en el Banco Central para estos efectos. Estas variaciones negativas han sido muchas veces interpretadas políticamente como aparentes malos manejos de las cuentas externas del país.
- 5 En febrero de 2011, la moneda fraccionaria de acuñación propia en circulación alcanza los 82 millones de dólares. Se acuña moneda fraccionaria propia a efectos de reducir los costos logísticos que representa introducir al país moneda fraccionaria estadounidense.