

LA DOLARIZACIÓN ECUATORIANA

FRANCISCO HIDALGO V. *

* Director General de Estudios del Banco Central del Ecuador. Versión revisada y corregida por el autor.

El presente documento tiene como objetivo presentar una visión general del proceso de dolarización oficial de la economía ecuatoriana, sus orígenes, los resultados luego de casi dos años de su implementación y las funciones nuevas permanentes del Banco Central del Ecuador.

1. PRINCIPIOS BÁSICOS DE LA DOLARIZACIÓN: ALGUNAS CONSIDERACIONES TEÓRICO-PRÁCTICAS

La dolarización oficial de una economía implica la sustitución del cien por ciento de la moneda local por la moneda extranjera, lo que significa que los precios, los salarios y los contratos se fijan en dólares.

Los principios básicos de la dolarización son:

- a) La moneda en circulación es la divisa extranjera y desaparece la moneda local.
- b) La oferta monetaria pasa a denominarse en dólares y se alimenta de la balanza de pagos, de un monto inicial de reservas y de activos en dólares en poder de los agentes económicos.
- c) No existen políticas restrictivas a la entrada y salida de capitales.
- d) El Banco Central abandona sus funciones tradicionales de emisión y prestamista de última instancia,
- e) Existe un nuevo enfoque en las políticas anticíclicas del gobierno.

Los argumentos utilizados para promover una dolarización oficial de la economía, se traducen en que este esquema monetario permite:

- a) Reducir drásticamente las presiones inflacionarias y que la inflación doméstica converja hacia la inflación internacional.

- b) Eliminar el riesgo cambiario y las expectativas asociadas al mismo.
- c) Disminuir rápidamente el diferencial de tasas de interés domésticas e internacionales.
- d) Fomentar la integración financiera.
- e) Mantener la disciplina fiscal, y
- f) Facilitar un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión extranjera.

La política fiscal pasa a ser el eje de la política económica. Esto exige una mayor disciplina fiscal, lo que genera un ambiente de confianza y certidumbre para la inversión nacional y extranjera. Los inversionistas pueden planificar sus decisiones de inversión y los consumidores sus decisiones de consumo, con visión de largo plazo, sin tener que considerar el riesgo cambiario.

Sin embargo, como todo sistema cambiario, la dolarización también implica riesgos y sin duda tiene los siguientes costos:

- a) Se renuncia a la tradicional gestión monetaria y cambiaria con la consecuente reducción en la disponibilidad de sus instrumentos. El Banco Central ya no participa en la emisión monetaria, el tipo de cambio ya no es un instrumento y eso determina que el país tenga menos flexibilidad en el manejo de la política económica para enfrentar *shocks* internos y externos.
- b) Se elimina el señoreaje del Banco Central, es decir la diferencia que tiene el Banco Central entre el costo de emitir dinero y la capacidad de compra del dinero que emite.

- c) La economía se vuelve más sensible a los choques externos.
- d) Si existen ajustes en cantidad, el mecanismo de transmisión de choques exógenos implica variaciones en el empleo y/o salarios.
- e) Se descarta que el Banco Central sea prestamista de última instancia, por lo que se restringen políticas e instrumentos para neutralizar eventuales crisis sistémicas.
- f) Se reducen los ingresos provenientes de la inversión de reservas internacionales
- g) Se pierde un símbolo de soberanía al abandonar el signo monetario.

2. RAZONES POR LAS CUALES SE DOLARIZÓ LA ECONOMÍA

En 1998 la economía ecuatoriana estuvo afectada por una serie de choques internos y externos que erosionaron la credibilidad de las autoridades económicas. En ese año se produjo el fenómeno de “El Niño” que afectó negativamente al sector exportador de la costa ecuatoriana, lo que ocasionó que los productores de camarón y banano, entre otros, caigan en mora con el sistema financiero. El fenómeno de “El Niño” implicó pérdidas por un monto cercano a los 13 puntos del PIB. Por otra parte, a finales del año 1998, los precios del petróleo ecuatoriano cayeron a US\$ 7 por barril, lo cual tuvo un impacto negativo en el sector fiscal.

Se presentaron problemas en el sistema financiero doméstico que provocaron una crisis que entre 1998 y 2000, tuvo un costo de alrededor de 15 puntos del PIB. Este problema vino acompañado de una notoria debilidad fiscal.

Es importante mencionar que la situación económica se vio también afectada a consecuencia de decisiones equivocadas de política económica, sobre todo en el año 1999 al introducir el impuesto a la circulación de capitales, (1% a todos los depósitos y movimientos que

realizaba el público con el sistema financiero). Esto implicó un proceso de desintermediación financiera y propició la salida de los depósitos del sistema financiero. Posteriormente, ante la inminencia de un problema más severo de crisis financiera sistémica, se decidió un congelamiento de depósitos, lo que a la larga implicó mayor desconfianza de los agentes económicos. Ello motivó una rápida dolarización de los activos y pasivos en la economía. Adicionalmente, la crisis financiera de Rusia y Brasil, así como la incertidumbre política ecuatoriana, acentuaron la debilidad de la economía.

En 1999 se generalizó un proceso de ataques especulativos y expectativas fuertes de devaluación. El tipo de cambio promedio, entre 1999 y 2000, se depreció en alrededor de 194% y la tasa de interés tuvo fluctuaciones importantes.

En este período, el Banco Central del Ecuador intervino fuertemente en el mercado tratando, a través de un manejo de la tasa de interés, de evitar una salida masiva de capitales. Los resultados fueron bastante limitados. La emisión monetaria creció en 145% debido al apoyo del Banco Central a los bancos que tuvieron problemas y que finalmente cerraron. En 1999, pese a los problemas descritos, la inflación apenas llegó a 60,7%, cifra no muy alta considerando la devaluación de la moneda de alrededor 200% y el aumento en la emisión monetaria. La inflación no fue mayor porque se congelaron los depósitos bancarios y también debido a la disminución de la demanda agregada incidió para que los efectos de estas variables no se reflejen en un crecimiento de precios. La reserva monetaria internacional también tuvo una tendencia decreciente. Los depositantes perdían confianza en el sistema bancario. Conforme había una mayor depreciación del tipo de cambio, los agentes optaban por la dolarización de sus activos y, al mismo tiempo, se producía una fuga de capitales.

A finales de 1999 la situación era desalentadora. La actividad económica había decrecido en 7,2%, el déficit del sector público no financiero alcanzó un 5,9% del PIB, la tasa de depreciación anual fue de 194%, la tasa de interés interbancaria superó el 150% desde noviembre del año 1999, la inflación alcanzó a fin de período el 60,7% y la relación deuda

PIB subió a 106%. Para empeorar las cosas, en octubre de 1999 se tomó la decisión de entrar en moratoria de la deuda externa ecuatoriana relativa a los bonos Brady, que se sumó a la cesación de pagos con el Club de París, iniciada varios años atrás.

Todo esto mostraba que la economía se encontraba en un círculo vicioso. La devaluación permanente del sucre implicaba una erosión en la solvencia de los deudores en moneda extranjera. Ello determinó un deterioro en el sistema bancario y provocó la consecuente inyección de liquidez del Banco Central para rescatar al sistema financiero. La situación descrita propició la adopción del esquema de dolarización en enero de 2000, básicamente para tratar de recuperar credibilidad en el manejo económico y fundamentalmente para bajar la inflación y al mismo tiempo eliminar el riesgo cambiario.

3. DOLARIZACIÓN OFICIAL EN ECUADOR: PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN

La puesta en marcha del esquema de dolarización implicó:

- a) La determinación del tipo de cambio. Se estableció un tipo de cambio de canje de 25.000 sucres por dólar, lo que provocó un *overshooting* cambiario e impactó decisivamente en el movimiento de los precios del año 2000.
- b) Unificación del encaje bancario tanto para moneda nacional como para moneda extranjera.
- c) Expedición de la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, en la que se establecieron las bases para la dolarización.
- d) Acuñación y emisión de fraccionario. El Banco Central estuvo legalmente autorizado para acuñar y emitir moneda fraccionaria en las mismas equivalencias de la moneda fraccionaria norteamericana y con el respaldo de ésta divisa.

- e) Dolarización de los balances del Banco Central, con el objeto de transparentar el respaldo de la reserva monetaria de libre disponibilidad del Banco Central a la emisión monetaria y a los títulos en moneda extranjera que había emitido previamente.
- f) Canje de dólares por sucres que culminó en junio de 2001.
- g) Cambios en las estadísticas de síntesis macroeconómica, por su quiebre estructural.
- h) Definición de las nuevas funciones del Banco Central, e
- i) Agresivo programa de divulgación del modelo.

4. EL NUEVO ESQUEMA MONETARIO: REFORMAS ESTRUCTURALES

4.1 Reformas Legales

En la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado se estableció que el Banco Central esté a cargo del nuevo régimen monetario de la República. Asimismo, se dispuso la creación del nuevo sistema de balances del Banco Central, se definió el concepto de Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD), se estableció una política de desagio (conversión de tasas de interés en sucres a tasas de interés en dólares) para bajar las tasas de interés, y se prohibió la indexación o la repotenciación de obligaciones.

4.2 RILD

La Reserva Internacional de Libre Disponibilidad que es fundamental para transparentar el proceso de dolarización, se definió como el monto neto de recursos en moneda extranjera que está disponible de manera inmediata por la autoridad monetaria y que respalda los pasivos monetarios o la base monetaria del Banco Central, incluidos los depósitos del gobierno.

4.3 El Balance del BCE

El nuevo balance del Banco Central del Ecuador se modificó en su estructura y presentación y se distribuyó en cuatro subsistemas:

- El Sistema de Canje, que era el respaldo de las especies monetarias en circulación vigentes (Suces que hasta junio 2001 fueron totalmente retirados).
- El Sistema de Reserva Financiera que respalda los depósitos del sistema financiero y de bonos de estabilización monetaria emitidos en suces por el Banco Central del Ecuador. Dentro los depósitos del sistema financiero está el encaje bancario.
- El Sistema de Operaciones, que es el ejercicio de la política monetaria ya que básicamente contiene en el activo el resto de la reserva de libre disponibilidad y en el pasivo los depósitos del sector público no financiero y los pasivos externos de mediano y largo plazo del Banco Central.
- El Sistema de Otras Operaciones del BCE, que abarca al resto de las cuentas del balance, incluyendo patrimonio y resultados.

4.4 La Nueva Política Monetaria

Un Banco Central no puede crear dinero en una economía dolarizada, sin embargo, el Banco Central del Ecuador al permanecer imperfectamente integrado a los mercados internacionales de capital, puede ejercer un rol en la política monetaria y en la estabilización macroeconómica.

En este sentido, se tiene un nuevo manejo en la política de encaje y en la política de fondos de liquidez de soporte, tanto para el sistema financiero como para la economía en general.

Además, el BCE debe garantizar un sistema de pagos eficiente y, en el futuro, contar con líneas de crédito contingente que le permitan reemplazar la función de prestamista de última instancia.

En cuanto a las políticas de encaje, el BCE es el encargado de fijarlo. Se reconoce además una tasa de interés sobre el encaje cuando éste supere el 10%. El nuevo rol del encaje permite fijar, en situaciones extraordinarias, encajes diferenciados por institución financiera en función a la situación de cada una de ellas.

En relación a la política de reciclaje de la liquidez, este mecanismo legal que estableció el esquema de dolarización tiene el objetivo de reciclar la liquidez del sistema financiero a través del Banco Central. Este emite títulos hasta de 28 días plazo que son comprados por bancos que tienen excedentes de liquidez en el sistema para luego colocarlos en bancos que tienen requerimientos inmediatos de liquidez de corto plazo, a través de operaciones de reporto, a plazos no mayores a 90 días y hasta el 80% del valor nominal de los títulos de gobierno que los bancos demandantes de liquidez entregan al Banco Central. En este punto, vale mencionar que en Ecuador, existe segmentación en el mercado interbancario por lo que ciertos bancos no pueden participar en este mercado y, a través del mecanismo de reciclaje, el Banco Central actúa como una especie de intermediario de liquidez.

El sistema de pagos también forma parte de la nueva política monetaria, cuya función es proveer de dinero fraccionario a la economía y cuidar que éste se encuentre debidamente respaldado con reserva monetaria de libre disponibilidad. Al mismo tiempo, mantiene los sistemas de cámaras de compensación, transferencias interbancarias y transferencias del sector público.

Finalmente, el Fondo de Liquidez es otro instrumento importante de la nueva política monetaria. Este fondo se crea mediante la constitución de reservas de liquidez, adicionales a las que mantienen las instituciones financieras por concepto de encaje, y tiene el objetivo de preservar el normal funcionamiento de tales instituciones en casos de insuficiencia temporal de recursos. Su administración está a cargo de un agente fiduciario, la Corporación Financiera Nacional (institución financiera pública). Los recursos del Fondo de Liquidez provienen de aportes estatales, de organismos multilaterales de crédito y del 1% del total de los depósitos de las entidades bancarias. El objetivo de este fondo es apoyar

al sistema financiero en sus necesidades inmediatas de liquidez, para favorecer la liquidación de cámaras de compensación o para atender necesidades de las líneas internacionales de crédito. El monto de este fondo es aún reducido (1% del PIB) y deberá incrementarse para que permita generar mayor confianza en el sistema financiero.

5. LA MISIÓN DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR EN DOLARIZACIÓN

El Banco Central del Ecuador es una entidad creada a través de la Constitución de la República. Es autónomo técnica y administrativamente. Establece, controla y aplica las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria del Estado.

Expide regulaciones de carácter general e informa acerca del límite de endeudamiento público y sobre la pro forma del Presupuesto General del Estado, además presenta informes semestrales al Honorable Congreso Nacional del Ecuador sobre la situación macroeconómica del país.

La misión del Banco Central es procurar la estabilidad macroeconómica y para ello participa en la elaboración del programa macroeconómico y efectúa su seguimiento. Define los objetivos de crecimiento y desarrollo económico de largo plazo del país. En este contexto actúa como “tercero confiable” en sus relaciones con el sector público y con el sistema financiero privado.

El Banco Central del Ecuador administra las Reservas Internacional de Libre Disponibilidad, está a cargo del sistema de pagos, es depositario oficial y agente financiero del gobierno, suministra los medios de pago, es responsable del sistema nacional de estadística de síntesis macroeconómica y participa activamente en la supervisión extra-situ del sistema financiero.

6. DESENVOLVIMIENTO MACROECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

El desenvolvimiento económico del Ecuador en el último año ha sido bastante positivo. El crecimiento esperado para 2001 es superior al 5%, que con seguridad será la más alta de Latinoamérica, y diferencia de otros países que han venido ajustando hacia la baja sus tasas de crecimiento económico.

La inflación ha decrecido fuertemente en términos anuales. La inflación mensual a partir de abril de 2001, ha presentado una tendencia menor a 1%, excepto en el mes de septiembre que llegó a 2% debido básicamente al inicio del ciclo escolar. Si se considera la inflación anualizada en los últimos meses, ésta se ubica entre el 10% y 12%. Se prevé que a finales de 2002 se llegará a una inflación de un dígito.

Varios factores han incidido en el comportamiento de la inflación: el tipo de cambio (*overshooting* cambiario), la inercia inflacionaria, rezagos en el precio de los bienes y servicios públicos, efectos de la política monetaria expansiva de 1999 y ajustes en los salarios, entre otros. La distorsión de los precios relativos que se produjo por el hecho de que había una devaluación muy fuerte no se reflejó originalmente en la inflación. Estas distorsiones alcanzaron a los precios de los bienes transables y no transables que han seguido un proceso interactivo de ajuste desde entonces, específicamente en el año 2000 y principios del año 2001. También fue importante el hecho de que en Ecuador, a diferencia de otras economías de la región con elevada dolarización informal, se utilizaba el sucre como un medio de cambio generalizado, el cual, con el proceso de dolarización tan abrupto, originó una pérdida de referentes de precios en los agentes económicos, produciéndose manejos e incrementos muy fuertes de los precios en términos de dólares.

Las tasas de interés también tuvieron una tendencia menos volátil desde que se entró a la dolarización. Anteriormente las tasas de interés eran superiores al 70%. Ahora las tasas activas de interés han permanecido en promedio en alrededor de 16% y las tasas pasivas han bajado substancialmente. Nuevas bajas en las tasas de interés se conseguirán

una vez que el sistema financiero privado tenga ganancias en eficiencia y se consiga reducciones del riesgo-país.

El crédito se ha recuperado fuertemente y la cartera vencida se ha mantenido relativamente estable en los últimos meses. Este comportamiento del crédito está relacionado con la recuperación de la actividad económica que se observa en este último año. También, hubo una fuerte subida en los depósitos en el sistema financiero luego de una caída que se produjo en julio de 2001.

Las perspectivas para 2001 y 2002 prevén un crecimiento económico fuerte en estos años. El Ecuador ha iniciado la construcción de un oleoducto de crudos pesados que implica inversiones directas e indirectas de alrededor de 3.000 millones de dólares. Esto va a tener un efecto multiplicador en la economía tanto en éste como en el próximo año. El sector público está en una posición relativamente sostenible y, al menos en estos primeros años, luego de la dolarización, la economía se está recuperando fuertemente.

7. CONSIDERACIONES FINALES: AGENDA PENDIENTE

Existe una agenda pendiente para afianzar la dolarización que prácticamente es un sistema cambiario irreversible y que tiene implicaciones a futuro. En este contexto, el Banco Central del Ecuador, al igual de lo que sucede con los bancos centrales de la Unión Monetaria Europea, tiene actividades y retos importantes que cumplir, como la de definir mecanismos que permitan mitigar los vaivenes del ciclo económico. Si bien la política monetaria tradicional con moneda propia no existe más, no ha desaparecido la función de control y seguimiento del Banco Central en cuanto a la cantidad de dinero adecuada que debe circular domésticamente. Para tal efecto, cuenta con los instrumentos que han sido previamente descritos

De otro lado, es importante que las finanzas públicas permitan mantener viabilidad en el pago de la deuda externa e interna. El Ecuador no puede darse el lujo de caer nuevamente en una moratoria de la deuda. Se

requiere fundamentalmente de las divisas externas para sostener un esquema de dolarización formal de la economía. Igualmente es importante desarrollar la competitividad y productividad que fueron dejadas de lado por el sector exportador ecuatoriano, por efecto de las permanentes devaluaciones. Esto es fundamental, porque si las exportaciones no petroleras no crecen sostenidamente en el mediano plazo, el esquema no va ser sostenible. Igualmente se requieren reformas institucionales, fundamentales respecto a seguridad jurídica, seguridad social y en el tema de privatizaciones que es un área sobre la cual el Ecuador aún no ha incursionado.

En definitiva, el proceso dolarización ha tenido resultados positivos hasta ahora, sin embargo, existen retos muy importantes a mediano plazo que tienen que ejecutarse para que el nuevo esquema monetario funcione de manera eficiente. Por ejemplo, queda pendiente reorganizar las finanzas públicas (menor dependencia petrolera), establecer mecanismos de contingencia (Fondos de Estabilización macroeconómica), reorganizar el manejo de la deuda pública, definir un proceso ordenado de descentralización fiscal que no deteriore las finanzas públicas y divida la nación, generar políticas y planes de desarrollo social consistentes con el mediano y largo plazo, reforzar el control y supervisión bancaria, fortalecer el sector externo (eficiencia, competitividad y productividad), y llevar a cabo reformas institucionales.

Para concluir, ciertamente, la propuesta de dolarización oficial de las economías se ha convertido en un tema de debate en América Latina. Consideraciones a favor o en contra aparecen permanentemente en artículos académicos, informaciones especializadas, reportajes periodísticos, etc. El paso dado por el Ecuador a inicios del año 2000, se sigue con especial atención en otros países, especialmente en aquellos que enfrentan severas crisis de confianza, pues la dolarización significa bastante más que una simple variación en el régimen cambiario y monetario. Implica un nuevo sistema económico que como se ha visto en este documento, traspasa el ámbito monetario y que involucra a las finanzas públicas, sistema financiero, comercio exterior, competitividad, e inversión real, entre otros muchos aspectos.