

Dolarización en Latinoamérica, una aproximación al caso ecuatoriano

Jorge Granda A.*

Resumen

La dolarización de la economía ecuatoriana a comienzos del 2000 convalidó sin ninguna duda la importancia de la unión monetaria en la actual agenda internacional. Una buena parte del debate académico correspondiente remite a la tesis primigenia de Robert Mundell sobre área monetaria óptima. En este trabajo se resumen algunos aspectos teórico-empíricos de esa discusión, se deja planteada la necesidad de mirar con mayor detenimiento el rol de los shocks externos –la vulnerabilidad– sobre las economías pequeñas, sus potenciales partícipes, y se examina descriptivamente el desempeño de la experiencia ecuatoriana.

Sobre este último respecto se puede decir sumariamente: la dolarización habría contribuido a estabilizar la economía, luego de la crisis sin precedentes que experimenta Ecuador entre 1998-1999; se asiste a una etapa de recuperación del nivel de crecimiento, acompañado como era de esperarse, de una reducción tanto del proceso inflacionario como de la tasa de interés; se puede así mismo observar un modesto incremento de la inversión extranjera. También la evidencia sugiere que se habría apreciado el tipo de cambio real, que deteriora el balance comercial; este último resultado plantearía serios desafíos al proceso, considerando la circunstancia de que Ecuador registra una alta deuda per cápita, junto a la perspectiva de que esta economía, enfrente una coyuntura probablemente distinta a la de

* Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Central del Ecuador con estudios de postgrado en la República Argentina.

precios relativamente altos de petróleo en el futuro próximo; otro aspecto que destaca es el de la emigración por su importante contribución a la estabilización del sector externo: las remesas de los migrantes ecuatorianos.

El trabajo está organizado del modo que sigue: una primera parte aborda los aspectos teóricos y empíricos sobre unión monetaria; una segunda parte explora crecimiento y shock externos, y en la parte final se presenta información macroeconómica que sustenta las conclusiones provisionales arriba consignadas.

1. Los aspectos teóricos y empíricos del debate sobre "dolarización"

Existe un importante referente en la teoría económica contemporánea según el cual la comprensión de los procesos emergentes de "dolarización" de economías pequeñas y en desarrollo obligadamente remitiría al planteamiento de "área monetaria óptima" (AMO).

La trama de análisis que se articula desde el planteamiento en ciernes, está ciertamente entrelazada con la dinámica creciente de integración que experimenta la economía mundial desde los años setenta, y de manera especial por la relevancia de sus flujos financieros desde los años ochenta¹; entonces, en un contexto fuertemente

caracterizado por una suerte de hiper-interdependencia se debería esperar una tendencia marcada hacia la conformación de uniones monetarias multi-países.

El contenido que Robert Mundell adhiere, por vez primera, al referente "área monetaria óptima" estriba en la exigencia de una alta movilidad de factores entre regiones². El proceso "euro" por ejemplo, sería el fruto de que se habría vehiculizado dicha exigencia, especialmente entre ciertas regiones desarrolladas del viejo continente. En el mismo sentido, cabe el señalamiento de que la movilidad de capitales constituiría la forma principal a través de la cual la economía norteamericana –como unión monetaria– absorbe, al parecer, los shocks locales de sus estados miembro específicos (Barry Eichengreen, 1990).

Más recientemente, la especificación de AMO introducida por Alesina y Barro, según la que el telón de fondo de la pertinencia de una unión monetaria, incluso entre economías asimétricas –en tamaño sobretodo–, quedaría plenamente refrendada por la alta sincronidad o por los elevados co-movimientos de producto y precios entre socios comerciales (pequeño/ grande, grande / grande); desde ese punto vista la unión monetaria surgiría como mecanismo con una doble implicancia: profundizar los flujos de intercambio, y suplantarlo creativamente la ausencia relativa de política monetaria y cambiaría en los "países clientes"; se trataría, en realidad, de un replanteamiento del régimen que vino operando³ bajo

1 Meller Patricio. Revisión de los enfoques teóricos sobre ajuste externo y su relevancia para América Latina. 1988. CIEPLAN. "En la década del setenta se observa una creciente integración mundial, y las economías de los distintos países pasan a ser bastante interdependientes. En los países desarrollados, específicamente, es posible constatar una notable integración en los mercados de bienes; el sector externo de estos países prácticamente duplica su importancia relativa en el PGB en un lapso de 30 años. En los años ochenta, los países desarrollados han eliminado las restricciones y controles a los flujos financieros y la cuenta de capitales se encuentra totalmente abierta. Es así como hoy en día se ha alcanzado una notable integración en el mercado financiero de los países desarrollados, que incluso supera a la lograda en el mercado de bienes. Lo más sorprendente en este sentido son las magnitudes: en efecto, mientras el intercambio comercial a nivel mundial fue de dos billones de dólares en 1984, los flujos financieros fluctuaron entre 10 y 20 veces esa cifra. En consecuencia, el papel de los movimientos de capitales no puede seguirse pasando por alto ni en el plano teórico ni en el plano institucional.

2 Mundell Robert, A Theory of Optimum Currency Areas, 1961

3 Los países en desarrollo, por lo general, han ligado la evolución de su moneda nacional a la de la moneda del país desarrollado más importante en su intercambio comercial, y la mayoría de países latinoamericanos ha escogido el dólar; es decir, los países en desarrollo han mantenido un sistema de tipo de cambio fijo, pero ligado a un numerario flotante.

un contexto de tipo de cambio fijo, en el marco de un nuevo escenario de moneda común.

Simplificando en extremo, se podrían distinguir dos modalidades de uniones monetarias; en dicha distinción, empero, en este trabajo se pone énfasis en el posicionamiento relativo de los países "clientes" que se incorporan a un área de moneda común con relación a la política monetaria:

- una de las modalidades tendría un carácter más horizontal, en el sentido de que el grupo de países partícipes al crear una nueva moneda, también compartirían una banca central unificada y por tanto una política monetaria centralizada –caso de la zona euro–.
- la otra modalidad tendría una naturaleza más vertical; aquí los "países clientes", en general economías pequeñas, al adoptar la moneda de un país grande adherirían de manera implícita a la política monetaria del "país ancla" transmitida vía la alta sincronización de sus ciclos, particularmente de producto y precios.

Alternativamente al enfoque subyacente, la relevancia de la temática que se discute, especialmente para las economías en desarrollo, precisa de nuevas incursiones investigativas que al enfatizar en procesos decisivos, como los shocks en los términos de intercambio y el comportamiento de los flujos de capitales, permitan enriquecer el alcance y pertinencia del planteamiento de área monetaria óptima. En dicha perspectiva, destacan otras contribuciones como las de Broda (2001) que demuestran que los países con sistemas de tipo de cambio flotante exhiben un desempeño superior frente a shocks de términos de intercambio; esta evidencia, podría reflejar, en cambio, los beneficios de una política monetaria independiente.

Unión monetaria, libre movilidad de factores y banca central unificada

Cuatro décadas atrás, Robert Mundell explora y propone por primera vez un criterio para analizar la perspectiva hacia una moneda común, sostenía que debería propenderse hacia una moneda común cuando se observa una alta movilidad de factores, ya que con una marcada movilidad de factores habría menos necesidad de modificaciones del tipo de cambio para estabilizar las regiones después de un desplazamiento de la demanda⁴.

El proceso "euro" en cierta medida habría respondido a lo postulado por la proposición primigenia de Mundell con respecto a la exigencia de una alta movilidad de factores⁵. En tal sentido el "timing" que ha descrito esta exitosa experiencia es muy revelador: un primer momento de integración económica o de puesta en marcha del mercado único; y, uno segundo de integración monetaria o la creación de una moneda única.

En la línea de poner en evidencia la horizontalidad del proceso euro, destaca el papel activo de los partícipes, incluso desde sus fases embrionarias, mediante su firme comprometimiento hacia la coordinación monetaria: la mayoría de los miembros de la CE participaron en el Sistema Monetario Europeo SME, un esquema que regulaba las paridades cambiarias entre los países miembros; en él se establecía un tipo de cambio central fijo para las monedas, las que podían fluctuar respecto a las otras dentro de bandas en torno a la tasa central. La experiencia del SME mostró un éxito considerable en la estabilización de los tipos de cambio: la variabilidad del tipo de cambio entre los participantes en el esquema adoptado se redujo en alrededor de tres cuartas partes respecto a su período previo a su afiliación. Como resultado de la coordinación cambiaria, las tasas de inflación dentro de la Comunidad mostraron convergencia sustancial desde la creación del SME en 1979; más

4 Sachs J., F. Larrain. *Macroeconomía en la economía global*. 1994. Prentice Hall. Primera Edición.

5 Ibid. "La puesta en marcha del Mercado Único al concluir 1992, con libre movimiento de los factores de producción a través de las fronteras de los países miembros, parecería satisfacer los requerimientos de Mundell para un área monetaria óptima".

importante aún sería el hecho de que la convergencia fue hacia menor inflación; el sistema, en definitiva, facilitó la trasmisión de disciplina financiera de Alemania hacia los otros países miembros⁶.

Existen muchos otros argumentos que deben considerarse, empero, al evaluar los beneficios y costos de una unión monetaria. En el lado positivo está la eliminación de los costos de transacción entre las monedas de los países miembros. Otra ventaja de la unión monetaria es la eliminación de la variabilidad e incertidumbre del tipo de cambio. La inversión local así como la externa responderán probablemente en forma positiva a la reducción de la incertidumbre. Otro argumento a favor de la moneda única es que la estabilidad de precios se alcanzaría con mayor probabilidad a través del Banco Central Unificado plenamente independiente que con bancos centrales individuales en cada uno de los países miembros.

En el lado de los costos, los países miembros pierden la posibilidad de tener políticas cambiarias o monetarias independientes. Con esto, ya no podrían devaluar sus monedas o incrementar la oferta monetaria –bajo esquemas cambiarios flotantes– para estimular el producto y el empleo. Por supuesto, la posibilidad de alcanzar un nivel más alto de producto a través de política monetaria depende de que exista una curva de oferta agregada de pendiente positiva. Si la curva de oferta agregada es vertical, entonces, en términos de la política de estabilización, la pérdida de independencia monetaria no hará ninguna diferencia. Un punto adicional es que los países ya no podrían impulsar políticas inflacionarias independientes para cubrir el déficit fiscal con las ganancias de señoría⁷.

Por otra parte y de extrema importancia por la evidencia consignada al movimiento de capitales está la propia experiencia de la economía norteamericana, que constituye un área fecunda para estudiar los efectos de la integración monetaria, ya que los 50 estados forman una unión monetaria integral; un estudio reciente concluye que la movilidad de capitales es la forma principal en que la economía norteamericana absorbe shocks locales en estados miembro específicos (Barry Eichengreen, 1990).

Unión Monetaria y co-movimientos de precios y producto

Una importante implicación del análisis de Mundell es que las fronteras políticas y las fronteras monetarias no siempre coinciden. Bajo este reconocimiento Alesina y Barro (2002) abordan el interrogante de cómo los flujos de comercio y los co-movimientos del producto y precios podrían albergar la formación de una unión monetaria⁸; sustentando el análisis con base a los patrones históricos de comercio internacional y en los co-movimientos de precios y producto, los proponentes examinan el trade-off costo / beneficio de una moneda común.

El punto de partida es el planteamiento de que los países pequeños pueden prosperar en un mundo de libre comercio y de mercados financieros abiertos⁹, cuando rebasan la restricción que de suyo conlleva la implicancia de su "tamaño relativo"¹⁰ frente a la exigencia de ofertar eficientemente ciertos bienes públicos, como la moneda, sujetos a largas economías de escala o de sustanciales externalidades. Desde este punto de vista, un país pequeño estaría "limitado" para sostener eficientemente una moneda independiente, y en ese sentido podría evadir parte de los costos de ser una entidad económicamente pequeña, utilizando a otros países para

6 Ibid.

7 Ibid.

8 Alesina y Barro (2002) No se examina temas importantes como los flujos financieros y la relación prestamista / prestatario.

9 Alesina y Spolaure. (2002).

10 Alesina, Barro, Tenreyro (2002). Se parte de la premisa de que los países pequeños son viables económicamente cuando su mercado es el mercado mundial bajo un entorno de relativa liberalidad comercial. Por lo tanto debería esperarse una correlación inversa entre el tamaño promedio de un país y el grado de apertura comercial y de integración financiera.

proveerse de algunos bienes públicos, como la moneda.

Los beneficios del comercio. Las fronteras importan para los flujos comerciales: dos regiones del mismo país comercian mucho más entre cada una de ellas, que cuando se interpusiera una frontera internacional entre ellas. Y es que, las fronteras están completamente asociadas con la presencia de diferentes monedas; dado que los efectos frontera son importantes, la eliminación de este costo –el cambio de monedas– podría tener un significativo efecto sobre el comercio¹¹.

Los beneficios de la credibilidad. Si un país proclive a presiones inflacionarias adopta la moneda de un "país ancla" cuya estabilidad está fuera de duda, eliminaría el problema del sesgo de inflación¹². Un régimen de tipo de cambio fijo completamente creíble, podría lograr el mismo desempeño que el beneficio que se otorga, en este sentido, a la unión monetaria; empero, en la medida en que la ruptura de una unión monetaria es mucho más costosa que la promesa de mantener una tasa de cambio fija, la adopción monetaria es mucho más creíble.

El país que abandona su moneda recibe la tasa de inflación del "país ancla" más el cambio –positivo o negativo– en su nivel de precios relativos respecto del "país ancla"¹³. Aquellas economías con niveles y volatilidad inflacionaria altos serían

quienes más ganarían prescindiendo de su propia moneda: el historial inflacionario distorsivo constituiría un testimonio de la ausencia de disciplina interna en torno a la política monetaria; desde ese punto de vista, ellos podrían beneficiarse introduciendo la disciplina externa vía la unión monetaria. La adhesión a otra moneda también es más atractiva, si bajo el nuevo régimen el nivel de precios relativos entre los países se mantiene relativamente estable¹⁴.

La política de estabilización: El renunciamiento a la moneda doméstica conlleva la pérdida de política monetaria independiente y con ello la posibilidad de incidir en la estabilización del ciclo económico; el costo que surge podría visualizarse bajo la forma de fluctuaciones cíclicas más marcadas del producto. Estos costos podrían ser más bajos mientras más alta sea la asociación de los shocks entre el "país cliente" y "el país ancla": cuanto más relacionados estén aquellos shocks más idónea para el "país cliente"¹⁵ será la elección de política que el "país ancla" decida.

Los flujos comerciales, geografía y co-movimientos. Los países que comercian más se pueden beneficiar más de las uniones monetarias. El crecimiento del comercio puede facilitar la sincronización de los co-movimientos de precios y producto. Empero, ciertas variables geográficas¹⁶ pueden influenciar los co-movimiento

11 Alesina y Barro (2002) encuentran que bajo supuestos razonables sobre elasticidades de sustitución entre bienes, que entre países que comercian más se benefician más adoptando la misma moneda.

12 Barro y Gordon, (1983). ...este sesgo puede frenarse desde dos fuentes no mutuamente excluyentes: un intento de sobre-estimular la economía en un contexto cíclico y el incentivo de monetizar los déficit fiscales y las deudas.

13 Alesina, Barro y Tenreyro (2002) ...si la tasa de inflación en EUA es 2%, entonces Panamá tendrá dos por ciento más el cambio en los precios relativos entre Panamá y EUA. Por lo tanto, incluso si "el país ancla" mantiene la estabilidad en los precios domésticos, la moneda común no garantiza una estabilidad completa de precios para el país cliente.

14 Ibid.

15 Alesina y Barro (2002) Lo que importa, en realidad, no es tanto la correlación de los shocks per se, si no más bien la varianza del producto del país cliente expresado como ratio del producto del país ancla. Esta varianza depende en parte de la correlación del producto (por lo tanto de los shocks subyacentes) y en parte de la varianza individual de los productos. Por ejemplo, el producto de un país pequeño puede estar muy relacionado con el de EUA; pero si la varianza del producto del país pequeño es mucho más pequeña que la de EUA, entonces la política monetaria americana será inapropiada para el "país cliente". En particular, la magnitud de la política monetaria contra-cíclica elegida por EUA será demasiado pequeña desde la perspectiva del país pequeño.

16 Ibid.. La literatura sobre "the gravity model" de comercio demuestra que los volúmenes de comercio bilaterales se explican por un conjunto de variables económicas y geográficas, como la distancia entre los países, su tamaño y nivel de ingreso. Bajo este prisma el término "distancia" no remite solamente a su aspecto espacial sino entre otras dimensiones a lo culturales –idoma–, sistema legal.

de precios y producto más allá de los efectos que de suyo se atribuyen al flujo de comercio; por ejemplo la proximidad de locación y los patrones climáticos pueden incidir en los subyacentes shocks y por ese intermedio en los co-movimientos. De otro lado, la distinción entre tipos de flujo de comercio inter-industria e intra-industria sin duda alguna gravitan: en el primer caso los flujos pueden estimular una especialización sectorial entre países; el fortalecimiento de esta especialización probablemente reduce los co-movimientos de precios y producto porque los shocks industria específicos se transformarían en shocks país específicos. El tipo de comercio entre dos países está también influenciado probablemente por los niveles del PIB per cápita; por ejemplo el intercambio intra-industria tiende a ser mucho más importante para países ricos¹⁷.

La evidencia empírica: área de moneda común y co-movimientos de precios y producto

Se privilegia, en lo que sigue, la evidencia que concierne a experiencias de dolarización, como uno de los casos de la adhesión monetaria de economías pequeñas y en desarrollo; en esa perspectiva, se destaca la parte pertinente de los importantes resultados detectados por Optimal Currency Areas de Alberto Alesina, Robert Barro y Silvana Tenreyro¹⁸.

De manera especial, interesa subrayar de esa investigación, por sus implicancias de política, dos aspectos nodales, a saber: los criterios que gravitarían en la conformación de las "áreas monetarias" por un lado, y, la aproximación empírica respecto de los efectos potenciales de la

unión monetaria sobre los flujos de comercio, por otro. Ambos, ciertamente relevantes en el sentido de que la decisión estratégica de una economía al enfrentar probablemente una elección de adherir o no a un área de moneda común, ella difícilmente dejaría fuera del análisis estos dos aspectos cruciales.

▪ Agrupamiento de áreas monetarias¹⁹

Se parte del reconocimiento de la importancia de los flujos de comercio, particularmente de las economías pequeñas y en desarrollo con las economías avanzadas; ese lazo de intercambio ofrecería un fuerte indicio para identificar los cimientos que sustentarían la viabilidad de una unión monetaria; desde esa perspectiva la dimensión geográfica, empero, no se circunscribiría solamente al criterio restrictivo de proximidad espacial, sino que abarcaría aspectos culturales, históricos, institucionales y legales, jugando, junto a la lógica de los intercambios, roles decisivos.

Siguiendo las implicaciones del modelo Alesina / Barro (2002), los potenciales "países clientes" serían aquellas economías con escaso control para asegurar una baja inflación (evidenciada por una historia de alta y volátil inflación²⁰), que comercian mucho (o al menos potencialmente) con el "país ancla"²¹, y que registran altos co-movimientos de precios y producto con el mismo²². Los criterios expuestos se recogen en la tabla que sigue, en la que destacan la tasa inflacionaria, el ratio comercio / PBI (Trade), y la estimación de los co-movimientos de precios (Vp) y de producto (Vy).

17 Alesina, Barro y Tenreyro (2002).

18 Alesina, Barro and Tenreyro. Optimal Currency Areas. NBR Working Paper No. 9072. July 2002.

19 Ibid. Fuentes y descripción de información: la información sobre el producto y precios se origina en los Indicadores de desarrollo mundial del Banco Mundial y de las llamadas Penn World Table; combinando ambas fuentes se forma un panel con data anual de los países sobre el producto y precios desde 1960 a 1997. La información sobre comercio bilateral proviene de Glick y Rose (2001); esta información está expresada en dólares constantes. Para el producto se utiliza el PIB real per cápita expresado en USD del 1995. Para estimar los precios relativos se utiliza una forma de tasa de cambio real relacionando el nivel de precios para el producto doméstico bruto.

20 Ibid. La inflación se estima como la tasa de crecimiento continua y compuesta (log-diference) del deflactor del PIB.

21 Ibid. Ratio trade to GDP: razón promedio comercio/PIB para el periodo 1960-97 considerando las tres potenciales anclas de las áreas monetarias: dólar, euro y yen; el valor del PIB en el denominador de estas razones refiere al país de interés, sus flujos operados con relación al país ancla potencial.

	% infla.	Trade EU	Trade Eur.	Trade Jap	Vp EUA	Vy EUA
Bolivia	702	0.053	0.032	0.014	0.105	0.043
Perú	531	0.035	0.024	0.011	0.135	0.057
Chile	107	0.047	0.051	0.021	0.116	0.050
Ecuador	25	0.099	0.043	0.017	0.072	0.042
Colombia	23	0.045	0.027	0.006	0.071	0.020

Fuente: Optimal Currency Areas. NBR Working Paper No. 9072. July 2002

model estándar. Según este enfoque el comercio bilateral entre un par de países es creciente en su PIB y está inversamente relacionado a su distancia -construida en términos

En el caso muy particular de la economía ecuatoriana, siguiendo los criterios que documenta el estudio, ella estaría mucho más próxima al área dólar que a la zona del euro por ejemplo.

Pero en general, los principales hallazgos del estudio de Alesina, Barro y Tenreyro se centran en los siguientes ítems: i) al parecer existe un "área-dólar" que involucraría a economías como las de Canadá, México, la mayoría de países de Centro América y partes de Sudamérica (excluyendo Argentina y Brasil), además incluye algunas economías asiáticas como Hong Kong y Singapur; ii) por su parte el "área euro" estaría conformada con toda Europa occidental y la mayoría de economías africanas; iii) no se dibuja un "área-yen" clara; iv) países como India, Australia y Nueva Zelanda, con baja inflación y que no comercian mucho con ninguno de las tres potenciales monedas ancla.

• Efecto de la unión monetaria sobre el comercio

La mayoría de los trabajos empíricos existentes que versan sobre los efectos de la unión monetaria sobre los flujos de comercio han estado enmarcados en el contexto del gravity

amplios para incluir factores que crean restricciones al comercio-; la ecuación relevante es complementada con una variable dicotómica que indica si los países comparten la misma moneda o no; el coeficiente estimado de esta variable dicotómica se interpreta como el efecto de la unión monetaria.

Los diversos resultados detectados se explicarían, en parte, por el amplio rango de estimaciones utilizando diferentes muestras y técnicas, por las variaciones en las series de tiempo que involucran casos en los que la unión monetaria es implantada o abandonada. Otros estudios consideran problemas de sesgo de agregación, argumentando que el agrupamiento de diferentes uniones monetarias puede ocultar efectos diferenciales, problemas standard de endogeneidad, la presencia de una unión monetaria puede estimular el comercio, pero la presencia o la potencialidad hacia el comercio sostenido puede a su vez, estimular la formación de uniones monetarias; de igual manera la existencia de una unión monetaria podría reflejar características no medidas que también influenciarían el volumen de comercio internacional de carácter bilateral²³.

22 Ibid. Estimación de co-movimientos. Se coteja todos los países y se estima los precios relativos bilaterales P_{it} / P_{jt} . este ratio mide el valor de una unidad de producto del país i relativo a una unidad del producto del país j. Para cada par de países (i, j) se utiliza la serie de tiempo anual $\{\ln P_{it}/P_{jt}\}_{t=1960t=1997}$ para estimar una autoregresión de segundo orden; los residuos estimados miden el precio relativo que no sería explicado desde los dos valores previos de los precios relativos; luego se utiliza como medida de (ausencia) co-movimiento de los precios relativos la raíz cuadrada de la media del error (Vp_{ij}); mientras más bajo sea Vp_{ij} mayor es el co-movimiento de precios entre los países i y j. Un procedimiento similar se utiliza para estimar el co-movimiento del producto Vy_{ij}.

23 Ibid. La dicotómica de la unión monetaria puede alcanzar crédito (confianza) para los efectos de estas variables no observables. Como ejemplo, compatibilidad en los sistemas legales, vínculos culturales más grandes, y transferencias bilaterales conjuntas pueden incrementar la propensión a formar una unión monetaria así como a fortalecer los vínculos comerciales entre dos países. En estos casos, el estimador MCO del efecto de la unión monetaria sobre el comercio tiende a estar sesgado hacia arriba. Otras variables omitidas pueden sesgar el estimador MCO en la dirección opuesta. Por ejemplo un nivel más alto de poder monopólico significa mark-up más altos que tiende a disuadir el comercio

Estudios Empíricos sobre el efecto de unión monetaria sobre el comercio

Autores	Signific.	Efecto unión monetaria sobre el comercio
Rose (2000)	s	alrededor 240%
Frankel y Rose (2002)	s	alrededor 290%
Engel y Rose (2002)	s	alrededor 240%
Persson (2001)	ns	alrededor 40%
Tenreiro (2001)	ns	alrededor 60%
Pakko y Wall (2001)	ns	alrededor -55%
Glick y Rose (2001)	s	alrededor 100%
Rose y van Wincoop (2001)	s	alrededor 140%
Rose (2001)	ns, s	entre -68% -780%
López y Meissner (2001)	s	alrededor 100%
Levy Y (2001)	s	alrededor 50%
Nitsch (2002)	s	alrededor 85%
Flaudreu y Maurel (2001)	s	alrededor 220%
Klein (2002)	s	alrededor 50 %

Nota s: estadísticamente significativo diferente de cero; ns: no significativo
Fuente: Optimal Currency Areas. NBR Working Paper No. 9072. July 2002

reales exógenos de diversa índole; en gran medida estos episodios serían la fuente de inestabilidad macroeconómica que de manera más decisiva pudieron haber incidido, dado su impacto y persistencia, en la performance errática del crecimiento económico del país. En el transcurso de las tres últimas décadas se podrían identificar cuatro episodios en los que Ecuador experimenta shocks exógenos cruciales, aunque sólo uno de ellos –el que tiene lugar en la década de los 70– sería de carácter positivo, en tanto que los tres restantes ocurri-

También se tiene presente el hecho de que diferencias sistemáticas en las características observables pueden distorsionar el estimador MCO cuando el efecto de utilizar la misma moneda difiere entre grupos o cuando hay otros tipos de no linealidades en la relación del comercio que han sido ignorados²⁴.

dos a partir de los años 80, habrían operado en dirección opuesta²⁵.

2. Ecuador: crecimiento económico y shocks exógenos

La economía ecuatoriana se caracteriza por una vulnerabilidad importante respecto de factores

- "Boom petrolero", mejora en los términos de intercambio y "enfermedad holandesa" en los años 70.

El boom petrolero, junto a las condiciones del mercado internacional en los años 70, propicia una notable mejora en los términos de intercambio, por el constante incremento del precio del crudo en el mercado mundial. La contribución del petróleo a las exportaciones totales, a comienzos de los 80, representa un 68%, lo que permite fortalecer las reservas internacionales y ensancha la capacidad de compra del país, de manera que las importaciones, en el transcurso

24 *Ibid.* Utilizando métodos semi-paramétricos el estudio de Persson encuentra poco sustento para el efecto de la unión monetaria sobre el comercio (de 13% a 45%) no estadísticamente significativos de cero; este resultado no es sorprendente sin embargo, porque el procedimiento de matching diseñado para tratar con no linealidades en variables observables saca mucha información en la muestra. Aplicando un enfoque de matching Rose (2001) a un conjunto de información más grande obtiene una estimación importante para el efecto la unión monetaria sobre el comercio.

25 Fernández G. Consuelo Lara los shocks exógenos y el crecimiento económico del Ecuador Nota Técnica 48 BCE. Dichos shocks se han manifestado a través de desequilibrios en variables fundamentales tales como: reserva monetaria internacional, saldo de cuenta corriente, nivel de precios, tasas de interés, tipo de cambio, etc. Sin embargo, la incidencia económica de dichas perturbaciones exógenas a nivel de la economía en su conjunto, se encuentra reflejada en el comportamiento del producto interno bruto, cuyo análisis en términos de medición del impacto y grado de persistencia de las perturbaciones sobre esta variable.

de los ocho años previos, aumenta de 284 a 2.242 millones de dólares.

El aporte de los ingresos petroleros al presupuesto del Estado aumentó de 16 a 43%. Adicionalmente, el contexto aparentemente favorable le permitió al país convertirse en un atractivo sujeto de crédito, dando inicio a un proceso de endeudamiento externo importante desde 1976. Los ingresos petroleros permitieron incrementar significativamente los gastos gubernamentales; el sector público amplió su participación en diferentes campos, facilitando un esquema de desarrollo proteccionista a través de medidas arancelarias, subsidios, protección a la industria nacional.

En base al sostenimiento del modelo sustitutivo de importaciones, que otorga subsidios y fija precios claves como el tipo de cambio y la tasa de interés, en un periodo de alrededor de 10 años, emerge una sobre-valoración de la moneda que termina penalizando a los bienes transables no petroleros en beneficio de la producción de bienes no transables –enfermedad holandesa–; la tasa de interés real alcanza valores negativos, afectando el proceso de ahorro interno.

• **Años 80: desequilibrio fiscal, crisis financiera y ajuste**

Los años 80 se caracterizan por el retorno al régimen democrático y por el agravamiento de los desequilibrios económicos que se venían acumulando desde la década anterior; a ello se suman una coyuntura internacional desfavorable²⁶, el conflicto bélico con el Perú en enero de 1981 y las inundaciones que afectaron la Costa en 1982. Este último hecho significó

una reducción de la oferta agregada y pérdidas por alrededor de 400 millones de dólares en términos de exportaciones (banano, café y cacao) no realizadas.

La desaceleración productiva desde el 3.9 a un -2.8% entre 1981 y 1983, influyó considerablemente en un inusitado proceso inflacionario: en el transcurso de un año (septiembre/1982–septiembre/1983) la tasa de variación anual de los precios pasó del 16,7% al 63,4%. La vulnerabilidad de la economía se vio acrecentada por la pérdida de las reservas internacionales que, durante el periodo 1980-1983, bajaron drásticamente de 857 a 151 millones de dólares, mientras el déficit en cuenta corriente en 1982 se situaba en los 1.182 millones de dólares, cifra equivalente al 9% del PIB²⁷.

El manejo cambiario pasa a convertirse en una de las principales herramientas de estabilización para aliviar el desequilibrio externo, orientado principalmente a revertir la apreciación acumulada del tipo de cambio para incentivar la actividad exportadora.

• **Nueva crisis petrolera, nuevo shock negativo**

La crisis petrolera en 1986 genera un nuevo shock adverso: en menos de un año, el precio del crudo en el mercado internacional desciende de USD 25,90 a USD 12,70 el barril; meses más tarde, un terremoto destruye un importante tramo del oleoducto trans-ecuadoriano que conlleva una reducción importante del volumen de exportaciones petroleras en más del 37% con respecto a las del año anterior. La reserva monetaria internacional comienza a registrar saldos negativos, la balanza comercial entre 1986 y 1987

26 Que puede resumirse por: 1) la moratoria de la deuda externa mexicana y la imposibilidad de pago de los compromisos financieros adquiridos por parte de los países en desarrollo, ello determinó el cierre del financiamiento externo para América Latina; 2) la elevación de las tasas de interés en el mercado internacional, lo cual aumentó aún más, el servicio de la deuda externa; 3) la contracción del comercio internacional debido a la baja en los precios y demanda de productos primarios y, a restricciones al comercio por parte de Estados Unidos; y 4) el debilitamiento del mercado petrolero

27 Fernández y Lara. "Los programas de ajuste se hicieron impostergables, aplicándose medidas básicamente en 4 frentes: 1) austeridad fiscal, mediante el recorte de gastos corrientes; recargos arancelarios, eliminación de subsidios, etc.; 2) política monetaria restrictiva; 3) renegociación de la deuda externa en condiciones más blandas; y, 4) aplicación de una política cambiaria más flexible mediante sistemas de cambio múltiple y mini-devaluaciones preanunciadas, lo cual contribuyó a disminuir las importaciones".

baja de USD 557 a USD -33 millones; agravada por la restricción de desembolsos externos adicionales, dada la suspensión del servicio de la deuda externa. En esa coyuntura la caja fiscal alcanza uno de los mayores déficits entre 1985 y 1987: - 2.3% del PIB.

Las medidas de política que se adoptan hacen relación: unificación cambiaria, traslado de las operaciones privadas en moneda extranjera hacia el mercado libre de cambios; tasas de interés de libre contratación, restricción del crédito al sector público y privado, control del gasto público y suspensión de pagos de la deuda externa; desde 1988, se implementa una política de estabilización de carácter gradual, orientada a la recuperación del sector externo: la balanza comercial pasa de USD -33 millones a USD 1.009 millones entre 1987 y 1990; el nivel de las reservas también exhibe una constante recuperación, alcanzando USD 760 millones a finales de 1991. En este resultado influye ciertamente el incremento notable del precio del petróleo de los años 89 y 90; las exportaciones de banano recobran dinamismo y en cierto modo compensaron la baja en las ventas de otros productos primarios.

• El Ecuador en los años 90: apertura externa y liberalización

Desde 1992 se profundizan las política de apertura externa y de liberalización financiera: la tasa de interés y el tipo de cambio se determinan de acuerdo a las condiciones del mercado; y se definen como objetivos prioritarios la reducción de la inflación, el fortalecimiento de la posición fiscal y externa y, se avanza hacia la reforma del sector público. El manejo del tipo de cambio no sólo fue un elemento clave en la recuperación externa del país, sino también un instrumento de control inflacionario, en concordancia con políticas de carácter fiscal y

monetario²⁸. La tasa de crecimiento anual del ingreso per capita es de 0,9% entre 1990 y 1997; la tasa de inflación baja de 76% en 1989 a 23% en 1995; esta reducción, junto a varias rondas de ajustes en los salarios nominales, promovió un aumento de los ingresos reales.

Varios problemas políticos entre 1995 y 1996 –el exilio del ex vicepresidente Dahik, el conflicto fronterizo con Perú y el ascenso del ex presidente Bucaram– habrían conducido a un relajamiento del ajuste fiscal y de la restricción monetaria; esto, a su vez, explicaría la aceleración de la inflación y la disminución de la confianza para invertir en actividades productivas; los daños causados por el fenómeno de El Niño, la caída del precio del petróleo en 1997-1998, contribuyeron a un rápido deterioro de la economía. Hacia finales de 1998 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue del 11% del PIB, el déficit fiscal de 6% en tanto que la inflación se aceleró al 45% anual; los graves problemas financieros impulsan a flotar la moneda a inicios de 1999, dando como resultado una fuerte devaluación del sucre, una mayor aceleración de la inflación y una severa crisis bancaria.

3. Una aproximación descriptiva a la era dolarizada de la economía ecuatoriana²⁹.

a. Crecimiento, inversión, e inflación.

La economía ecuatoriana ha sufrido cambios significativos durante las últimas décadas³⁰:

- Los años setenta se caracterizaron por un crecimiento rápido debido al auge petrolero y el

28 Previa una macro-devaluación de 35%, en septiembre de 1992, se dio inicio a la unificación de los mercados cambiarios en función de la cotización del mercado libre. El Banco Central intervenía en forma discrecional para controlar el nivel de la cotización mediante la compra y venta de divisas en la mesa de cambios

29 La información que se presenta en esta parte se origina en el Banco Central del Ecuador.

30 León M. y Rob Vos La pobreza Urbana en el Ecuador 1988-1998: Mitos y Realidades

fácil acceso a créditos internacionales. El ingreso per cápita creció en 5.9% durante la década.

- Al igual que el resto de América Latina, en el decenio de 1980, el ingreso per cápita cayó en comparación con el de 10 años antes (-0,6% por año)³¹.
- Entre 1990 y 1997, la tasa de crecimiento anual del ingreso per cápita fue de 0,9%.
- En el lapso de 1997-1998 se asiste a un rápido deterioro de la economía; en 1999 el ingreso per cápita decreció en un 9% con respecto al año anterior.
- A comienzos del 2000, el gobierno ecuatoriano adopta la dolarización de la economía ecuatoriana.

Como se puede observar inmediatamente, luego del año 2000, se recupera el nivel de crecimiento previo al de la severa crisis de 98-99.

Inversión Extranjera Directa USD millones	
Período	I.E.D.
1993	473.7
1994	576.0
1995	453.0
1996	500.0
1997	724.0
1998	870.0
1999	648.0
2000	720.0
2001	1330.0

Aunque, Ecuador no constituye una economía con elevados niveles inflacionarios, la dolarización contribuye abatir dicha distorsión; sorpresivamente empero no se observa, como debía esperarse, una reducción severa del proceso inflacionario.

Índice de Precios al Consumidor, Área Urbana		
	Variación % anual	Variación % men.
1997	30.6	2.3
1998	36.1	3.1
1999	52.2	4.1
2000	96.1	5.6
2001	37.1	1.7

b. Tipo de Cambio Real, Flujos de Comercio y Cuenta Corriente

Como puede observarse en la siguiente tabla, en medio del esquema de dolarización se habría producido una apreciación del tipo de cambio real, tras un período, el que precede justamente a la dolarización, en que se devaluó el sucre en alrededor de un 400%; el impacto más visible de la apreciación se produce respecto del marco, como consecuencia obvia de la propia depreciación del numerario (dólar) respecto del euro; como resultado se puede advertir un fenómeno esperable que sigue a la apreciación del tipo de cambio: un relanzamiento de los no-transables y un deterioro del balance comercial.

Producto Interno Bruto millones sucres, 1975

Período	Nivel	Tasa Variación
1992	197.436	3.6
1993	201.447	2.0
1994	210.150	4.3
1995	215.074	2.3
1996	219.335	2.0
1997	226.749	3.4
1998	227.678	0.4
1999	211.130	-7.3
2000	216.146	2.3
2001	228.252	5.6
2002	237.428	4.0

Si se mira, por su parte, el comportamiento de la inversión extranjera directa, Ecuador ciertamente no ha sido un mercado que aloja flujos importantes de inversión productiva foránea (3 a 5% promedio respecto del PIB), aunque luego de la dolarización, al parecer, se habría incrementado el nivel de la inversión extranjera, en alguna medida, como habría de esperarse bajo el esquema de dolarización.

³¹ La crisis de los ochenta se debe a los problemas con el pago de la deuda externa acumulada en los setenta y las políticas de ajuste inconsistentes y erráticas que no lograron superar las debilidades estructurales de la economía ecuatoriana

Índice de Tipo Cambio Real, 1994 = 100 de Ecuador y algunos socios comerciales

Año	Efectivo real	EEUU	Colombia	Alemania
1992	119.8	122.4	93.3	125.2
1993	105.4	108.4	87.9	106.3
1994	100.0	100.0	100	100
1995	101.2	97.6	106.3	109.5
1996	102	100.4	112.5	105.8
1997	97.6	98.6	116.6	89.9
1998	97.1	100.2	112.3	89.3
1999	137	144.9	143.5	121.8
2000	147.3	162.7	143.5	116.7
2001	106.1	121.7	103	84.4

**PIB en millones de sucres (1975)
Tasa de variación**

Período	Transables	No Transables
1993	3.17	1.09
1994	6.04	2.86
1995	3.06	1.72
1996	1.78	2.16
1997	3.71	3.09
1998	-1.33	1.96
1999	-2.80	-11.12
2000	1.10	3.5
2001	4.21	6.97
2002	3.95	4.09

Efectivamente, es fácil observar el crecimiento sustancial del sector de los no transables, en particular el que concierne a la industria de la construcción, desde el año 2000 (Graf. Saldo Balanza Comercial)

La apreciación del tipo de cambio real, explicaría el saldo negativo del balance comercial para

el 2001. Para ese mismo año, si bien se registra un saldo positivo con relación a EUA se debe destacar, empero, que la brecha se reduce debido a la importante recuperación de las importaciones desde ese país; en igual sentido, se debe analizar el comportamiento del flujo comercial con relación a Europa.

En el caso del intercambio de bienes entre Colombia y Ecuador que se multiplica por 8,6 desde que existe vía libre al comercio, es notable la incidencia de la apreciación del tipo de cambio real sobre todo en el 2001. Si antes de la apertura, a finales de 1991, el flujo binacional fue de 126 millones de dólares, a diciembre del año 2001 el comercio de ida y vuelta fue de alrededor 1 094 millones y, en los primeros siete meses del 2002, 700,4 millones. La Balanza Comercial no ha mantenido buenos resultados para Ecuador desde la década de los 90; empero, en el 2001 el saldo fue sensiblemente negativo 446 millones de dólares (Graf. Balances Cta. Corriente).

El comportamiento deficitario de la balanza comercial está fuertemente asociado con la apreciación del tipo cambio real que emerge favoreciendo a los no transables en una dirección, empero, completamente diferente a la regularidad Balassa-Samuelson³², según la cual sólo a

Saldo Balanza Comercial: general y según varios socios comerciales

Año	Total	EUA	Europa	Colombia	Japón	Chile
1989	499.1	741.7	-257	-3.6	-93.5	51.6
1990	859.0	974.2	-188.9	-25.0	-120.1	42.2
1991	452.0	572.2	-141.3	-62.7	-171.3	46.5
1992	670.5	503.5	10	-26.4	-259.9	98.5
1993	503.4	441.0	-68.8	49.6	-278.1	67.2
1994	220.7	630.0	184.4	-68.1	-435.4	101.0
1995	228.1	467.0	214.7	-139.8	-210.8	85.2
1996	940.9	636.6	303	-114.0	-646	75.7
1997	309.6	515.7	304	-155.6	-140.2	73.9
1998	-1372.7	-43.2	77.9	-309.6	-356.9	-61.6
1999	1433.8	789.6	405.5	-136.2	-399	72.6
2000	1205.4	942.6	223.2	-232.4	-165.5	11.9
2001	-684.5	463.3	30.8	-446.1	-228.5	-179.9

Balance de Cuenta Corriente

	Cta. Corriente	Bienes	Servicios	Renta	Transfer.
1993	-845	213.6	-453.8	-860.3	255.5
1994	-901	149	-432	-940	322
1995	-994	-66	-446	-924	442
1996	-37	921	-427	-1023	492
1997	-458	422	-544	-1027	621
1998	-2099	-1132	-563	-1171	767
1999	909	1588	-451	-1307	1090
2000	916	1395	-420	-1411	1352
2001	-704	-462	-518	-1268	1545

Balance de Cuenta Corriente, trimestral

	Cta. Corriente	Bienes	Servicios	Renta	Transfer.
2000.1	433	590	-83	-379	305
2000.2	415	499	-98	-310	324
2000.3	-48	191	-118	-476	355
2000.4	121	115	-121	-241	368
2001.1	48	107	-128	-318	388
2001.2	-191	-45	-130	-427	411
2001.3	-158	-112	-120	-308	382
2001.4	-499	-413	-140	-311	365
2002.1	-314	-275	-108	-284	352

transitorio –precios relativamente altos de petróleo, flujos importantes por remesas de emigrantes– la apreciación del tipo de cambio real que resulta es forzosa y poco sostenible en el largo plazo.

En esa situación quedaría la posibilidad, a la que apostó con tanta fe Argentina, es decir, la mejora de la competitividad como mecanismo para el sostenimiento del tipo de cambio fijo; desafortunadamente en casi una década esa economía no logró alcanzar dicha exigencia y el crecimiento que experimentó estuvo sustentado, en medio de estabilidad macroeconómica, en un boom de consumo alimentado con ahorro externo; esa perspectiva fue engendrando la falta de sostenibilidad entre la lógica de financiación y el desempeño real

partir de una mejora de la productividad en el sector de los transables tiene lugar un crecimiento de los precios de los no-transables –el caso de las economías avanzadas–. Por lo tanto mientras que en una economía como la ecuatoriana crecen los precios de los no transables no como resultado de un incremento de la productividad de los transables sino como producto de un conjunto de factores exógenos de carácter

de la economía, signada más bien por un comportamiento deficitario de su sector externo. Es el momento en que se afianzaba la perspectiva hacia el default que culminó con el estallido de la crisis cambiaria y bancaria simultáneas de finales del 2001.

San Miguel de Tucumán, Argentina, diciembre de 2002.

³² El crecimiento más rápido de la productividad en el sector de los bienes transables significa que a medida que se desarrollan los países, la razón aT/aN tiende a crecer. En consecuencia, los países más ricos efectivamente tienden a ser más caros que los países pobres con una productividad relativamente más alta en el sector de los transables que en el sector de los no-transables. Cuando esto se registra el precio de los no transables sube respecto del precio de los transables. Si aT/aN sube más rápidamente que aT^*/aN^* , el país local tenderá a tener una apreciación del tipo cambio real respecto del país extranjero en el sentido de que P subirá en términos relativos a EP^* . En este caso, aun si los dos países se conectan mediante un tipo de cambio fijo, sus tasas de inflación serán diferentes, el país local experimentará un aumento más rápido de los precios de los no transables.