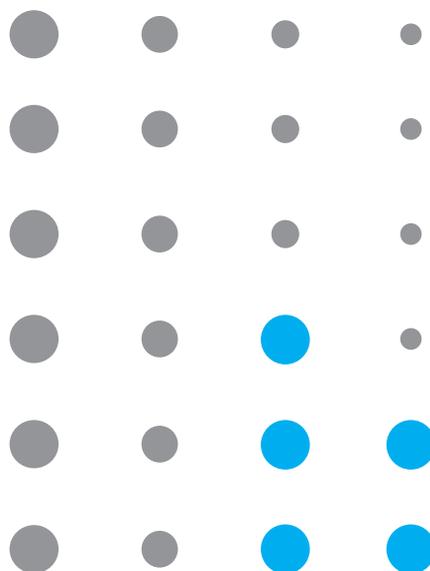


REVISTA  
ECONOMÍA

VOL. 72 | N.º 115 | MAYO 2020



APUNTES CRÍTICOS SOBRE LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR

REVISTA ECONOMÍA

Vol. 72, N.º 115 (mayo 2020)

APUNTES CRÍTICOS SOBRE LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR

EDITORES

ERIC MEYER

*Universidad Central del Ecuador*

DIEGO MARTÍNEZ

*Investigador independiente*

CHRISTIAN OROZCO

*Universidad Central del Ecuador*

La Revista Economía es una publicación de carácter semestral del Instituto de Investigaciones Económicas de (IIE) de la Universidad Central del Ecuador. Constituye un espacio de reflexión crítica de la realidad socioeconómica y ambiental contemporánea, especialmente del Ecuador y de América Latina. La Revista Economía persigue un pensamiento plural y diverso en la economía y en las ciencias sociales para responder con voces alternativas y críticas a los problemas y retos de la sociedad latinoamericana.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

DIRECTOR Robertho Rosero

CONSEJO EDITORIAL

Nancy Medina, Guido Duque, Bryan Espinoza, Robertho Rosero (*Universidad Central del Ecuador*); Xabier Arrizabaldo, Mario del Rosal, Francisco Murillo (*Universidad Complutense de Madrid, España*); Ana Cubillo, Antonio Hidalgo (*Universidad de Huelva, España*); Luis Guridi, Unai Villalba, Yolanda Jubeto (*Universitat Politècnica de València/Euskal Herriko Unibertsitatea, España*); Fernanda Wanderley (*Universidad Católica Boliviana, Bolivia*), Rodolfo Pastores (*Universidad Nacional de Quilmes, Argentina*), Luis Montoya (*Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Perú*), José Gómez (*Universidad de Alicante, España*), Adoración Guamán, Raúl Lorente (*Flacso, Ecuador/Universitat de València, España*), Nora Fernández (*Pontificia Universidad Católica del Ecuador*), Jaime Osorio (*Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco, México*), Adrienne Falcon (*Michigan State University, usa*), Sara Latorre (*Flacso, Ecuador*), Juan Paz y Miño (*Universidad UTE, Ecuador*), Demian Panigo (*Universidad Nacional de La Plata-Conicet, Argentina*).

EDITOR GENERAL

Christian Orozco

EDITORES DEL DOSSIER

Eric Meyer y Diego Martínez

EDICIÓN DE TEXTO

Gustavo Pazmiño

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Patric Hollenstein, Gustavo Pazmiño, Steven Castillo

IMPRESIÓN

Xona Producciones Gráficas

DIRECCIÓN REVISTA ECONOMÍA

Ciudadela Universitaria, Avenida América

Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Central del Ecuador

Quito, Ecuador

Teléfono: +593 (02) 252 5018, ext. 502

Correo electrónico: [revistaeconomia@uce.edu.ec](mailto:revistaeconomia@uce.edu.ec)



Los contenidos pueden usarse libremente, sin fines comerciales y siempre y cuando se cite la fuente. Si se hacen cambios de cualquier tipo, debe guardarse el espíritu de libre acceso al contenido.

## TABLA DE CONTENIDO

Vol. 72, N.º 115 (mayo 2020)

Editorial .....	v
DOSSIER	
Ecuador... 20 años no es nada: a dos décadas del mito dolarizador .....	15
<i>Alberto Acosta,<sup>1</sup> John Cajas-Guijarro<sup>2</sup></i>	
<i><sup>1</sup>Investigador independiente; <sup>2</sup>Universidad Central del Ecuador-Flacso, Ecuador</i>	
Endogeneidad monetaria en una economía dolarizada: caso Ecuador .....	33
<i>Anthony Pozo Barrera, Doménica Cárdenas López; Investigadores independientes</i>	
Ecuador: la prudencia financiera de la banca privada en dolarización (2001-2019) .....	51
<i>Gonzalo J. Paredes,<sup>1</sup> Noemí Brenta,<sup>2</sup> Ángel Maridueña L.,<sup>3</sup> María José Pareja<sup>4</sup></i>	
<i><sup>1</sup>Universidad de Guayaquil y Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Ecuador;</i>	
<i><sup>2</sup>Universidad de Buenos Aires, Argentina; <sup>3</sup>Universidad Estatal de Milagro, Ecuador;</i>	
<i><sup>4</sup>Universidad de Guayaquil, Ecuador</i>	
ESTUDIOS SOCIOECONÓMICOS	
Análisis de la especialización productiva regional para impulsar la diversificación exportable en Ecuador .....	71
<i>Bryan Espinoza Estrella,<sup>1</sup> Jhon Pérez España,<sup>2</sup> Jean Delgado López<sup>2</sup></i>	
<i><sup>1</sup>Universidad Central del Ecuador, <sup>2</sup>Investigadores independientes</i>	
POLÍTICA EDITORIAL Y NORMAS DE PUBLICACIÓN .....	83



## EDITORIAL

Vol. 72, N.º 115 (mayo 2020)

Querida lectora, querido lector, con gran satisfacción entregamos el número 115 de la Revista Economía de la Universidad Central del Ecuador. El presente número está dedicado al análisis del régimen monetario de la dolarización a sus veinte años de funcionamiento en el Ecuador. La convocatoria para este número invitó a analizar particularmente el rol que juega, o puede jugar, el Banco Central del Ecuador dentro de este régimen monetario. Queríamos que este número contribuya a la comprensión del funcionamiento concreto, así como de los modos de organización experimentados y posibles de la dolarización como forma particular de organizar la *infraestructura monetaria* de nuestro país.

La emergencia sanitaria, social y económica que inició en marzo pasado con el incremento de contagios del coronavirus y la paralización de la mayoría de las actividades productivas y comerciales debido a la cuarentena, han hecho emerger en el debate público temáticas aparentemente técnicas sobre el funcionamiento de la dolarización. ¿Es posible que el Banco Central financie los gastos emergentes del sector público, evitando así un ajuste fiscal excesivamente recesivo? Y si así fuera, ¿cómo funcionaría este financiamiento, y cuáles serían sus consecuencias para el sistema monetario en su conjunto? ¿Puede emitirse una forma digital de moneda sin poner en peligro la sostenibilidad de la dolarización? ¿Debería tratarse de un sistema de pagos organizado por el Banco Central, o por los bancos privados? ¿Qué política debería adoptarse frente a la afectación que sufren las reservas internacionales debido al desplome del precio internacional de petróleo y la fuga de capitales, entre otros flujos?

Éstas y otras preguntas mostraron con fuerza que la gestión del dinero no es algo que incumba exclusivamente a los supuestos expertos, sea en las instituciones públicas o privadas, sino que se trata de aspectos fundamentales que afectan por medio de la política económica gubernamental a la vida común y cotidiana de los ciudadanos, sus condiciones de ingresos y laborales, entre muchas otras, y debe, por consiguiente, ser objeto de debate amplio e informado y de la toma de decisiones democráticas.

Curiosamente, no hemos recibido artículos sobre el rol del Banco Central en la dolarización. Quizá sigue siendo ésta una problemática sobre la cual personas exteriores a dicho organismo temen expresarse, o que quienes están bien informados para discutir esta problemática prefieren mantener el carácter *esotérico* de su conocimiento. Sea cual fuere la razón, este tema en particular sigue lamentablemente sin ser analizado a profundidad en el caso ecuatoriano.

Como podrá constatar el lector, los artículos que tenemos el gusto de presentarle iluminan, sin embargo, aspectos importantes de esta peculiar forma de organizar la infraestructura monetaria que ya nos acompaña veinte años. Esperemos que otras contribuciones posteriores permitan profundizar y ampliar este análisis —nuestra revista mantiene abiertas sus páginas para futuras contribuciones en este sentido—.

En el primer artículo, intitulado Ecuador... 20 años no es nada: a dos décadas del mito dolarizador, Alberto Acosta y John Cajas-Guijarro nos ofrecen una visión panorámica del proceso histórico que condujo a la dolarización, y del mito que lo sostiene y lo protege de ser examinado en mayor profundidad. Los autores argumentan que, a pesar de los veinte años de su vida, la existencia de un «mito que posiciona (desde múltiples narrativas) a la dolarización como una medida que habría traído beneficios y casi ningún perjuicio al país» ha dificultado el estudio crítico de este peculiar régimen monetario. Después de traernos a la memoria cómo la dolarización nació «entre saqueos e interrogantes», los autores analizan las diferentes narrativas que sostienen al mito dolarizador. Identifican un total de siete narrativas, tales como la de que «no había alternativa» por «el alto nivel de dolarización espontáneo» o que «la dolarización es una garantía de estabilidad», entre otras.

El examen crítico que realizan los autores da lugar a dudas respecto a la validez de estas narrativas. Resulta que las evidencias y el sentido común acerca del origen y funcionamiento de la dolarización tienen un fundamento menos sólido de lo que comúnmente se imagina. Así, por ejemplo, los autores muestran que existían múltiples alternativas para hacer frente a los problemas de devaluación e inflación de los años anteriores a la destrucción de la moneda nacional, que el nivel de dolarización espontáneo había sido más elevado en otros países latinoamericanos, sin que esto les haya llevado a abandonar sus monedas nacionales, o que la falta de moneda propia le vuelve a la economía ecuatoriana más expuesta a problemas internos y externos al no disponer de los instrumentos monetarios que podrían contribuir a enfrentarlos. Los autores concluyen que «la sostenibilidad de la dolarización en sí misma no puede ni debe verse como el objetivo de la economía», y que, eventualmente, sea necesario, en pos del bienestar humano, flexibilizar la dolarización, o incluso superarla, siempre y cuando se haga en orden, sin que se repita el «saqueo y trauma de 1999».

Anthony Pozo y Doménica Cárdenas, por su parte, estudian un aspecto del funcionamiento del sistema monetario dolarizado: el proceso de la emisión monetaria. En su artículo intitulado Endogeneidad monetaria en una economía dolarizada: caso Ecuador», buscan identificar, mediante un modelo de vectores autoregresivos (VAR) y pruebas de causalidad de Granger, las características de la emisión monetaria para el caso ecuatoriano. A partir de una revisión de la literatura sobre los determinantes de la emisión monetaria, los autores identifican cuatro perspectivas, siendo la primera la perspectiva monetarista, y las siguientes tres variaciones de la perspectiva poskeynesiana, a saber, el enfoque «horizontalista», «estructuralista» y «por preferencia de liquidez».

En el primer enfoque, el dinero es concebido como *exógeno*, es decir, su cantidad determinada por las autoridades monetarias —o en el caso de la dolarización, por la balanza de pagos—. Esto implica que la emisión de dinero escritural por los bancos sería causada por una variación en la base monetaria. Por otro lado, los tres enfoques poskeynesianos conciben al dinero en mayor o menor medida como *endógeno*, emitido por los bancos —en forma de depósitos que son resultados de un préstamo— para satisfacer la demanda de los agentes económicos. En este caso, la causalidad iría desde la actividad económica a los depósitos y el crédito bancario, y de ahí a la base monetaria, ya que el Banco Central brindaría a los bancos comerciales el «dinero de alto poder» que estos necesitan, siendo el enfoque «horizontalista» el más

radical en la dirección de la causalidad —desde la actividad económica hacia la base monetaria—, mientras que los dos otros enfoques asumirían una postura intermedia reconociendo que la causalidad pueda actuar en las dos direcciones.

El modelo VAR y las pruebas de causalidad aplicados por los autores a variables monetarias y reales de los años 2007 hasta 2019 les conduce a afirmar que la emisión monetaria se comporta siguiendo la conceptualización «horizontalista». Esto implica que la emisión monetaria de los bancos es consecuencia del financiamiento solicitado por los agentes económicos, y no del movimiento de la balanza de pagos (variación de reservas internacionales). Este resultado, en cierto sentido, apoya el cuestionamiento de la narrativa sobre la dolarización como garantía de estabilidad discutido en el artículo anterior, ya que se vuelve posible una expansión del dinero escritural (depósitos bancarios) problemática, ya sea en cuanto a la estabilidad del sistema bancario —en dolarización, el Banco Central no puede jugar el papel del prestamista de última instancia de la misma manera como en un régimen con moneda propia—, o por las consecuencias para la balanza de pagos (fuga de capital, importaciones) que esta emisión monetaria podría tener. Siempre, según los autores, esta naturaleza «horizontalista» de la oferta monetaria implica retos particulares para el buen manejo de la dolarización, lejos del «automatismo» que el sentido común impute a este régimen monetario.

En el tercer artículo del dossier, Gonzalo Paredes, Noemi Brenta, Ángel Maridueña y María José Pareja analizan el comportamiento de la banca privada durante los años de dolarización. Bajo el título de Ecuador, la prudencia financiera de la banca privada en dolarización (2001-2019), los autores hacen, a partir de los datos de la Superintendencia de Bancos, un análisis minucioso del «nivel de prudencia financiera» de los bancos, según «cuatro ejes: nivel de liquidez, solvencia, el crédito y su riesgo». El resultado de la investigación es un cuadro particularmente nítido de la banca privada ecuatoriana, una banca que podría caracterizarse como muy «prudente y conservadora»: tiene un alto grado de liquidez en sus activos, sus préstamos son mayoritariamente de corto plazo y fácilmente reembolsable, y dirigidos en una parte sustancial hacia el consumo. Así mismo, tiene provisiones muy elevadas para hacer frente a su cartera de créditos que, sin embargo, tiene un nivel de morosidad baja.

Este retrato de la banca privada ecuatoriana como prudente y conservadora podría parecer, especialmente a la luz de la historia bancaria nacional, como alentador. Las sombras, sin embargo, aparecen una vez que se analicen las implicaciones de este comportamiento para el conjunto de la economía nacional. Aparece ahí que este comportamiento prudencial, que bien puede ser motivado en partes por la falta de un prestamista en última instancia bajo dolarización, es esencialmente una estrategia de maximización de rentabilidad de los bancos con consecuencias macroeconómicas severas: las elevadas provisiones podrían ser una estrategia para reducir impuestos, y el comportamiento prudencial en cuanto a los créditos otorgados —corto plazo, fácilmente recuperables, orientadas hacia el consumo— tiene consecuencias graves para «la movilización del ahorro y la mitigación de los problemas estructurales de la economía». Efectivamente, el comportamiento de la banca privada, racional como puede ser desde la perspectiva individual de cada banco, contribuye a los problemas estructurales de la economía ecuatoriana, particularmente sus capacidades productivas limitadas y el alto nivel de importación de bienes de consumo duradero.

Los tres artículos de nuestro dossier forman un conjunto que logra iluminar aspectos importantes de la dolarización. En particular, logra poner en el centro del análisis de su funcionamiento el comportamiento de los bancos privados, los problemas que puede originar y su interacción con los diferentes segmentos de clientes a través del otorgamiento del crédito. Esta problemática no está presente, a nuestro parecer, en la narrativa del «mito dolarizador», que más bien pretende presentar a este esquema monetario como garantía de estabilidad justamente por su funcionamiento supuestamente *automático* que invisibiliza o hace parecer como inocuo al rol del sistema financiero. Los artículos que forman parte del dossier muestran que es necesario superar la mirada encantada por «el objeto», que ve, afectada por una «colonialidad monetaria», como argumentan Acosta y Cajas-Guijarro, en el dólar a una moneda superior, que por sus características intrínsecas resolverían los problemas monetarios de un país como el Ecuador.

Efectuado este desencanto, se puede estudiar la dolarización como una forma particular de organización del sistema monetario como *infraestructura social*, constituida por diversas instituciones públicas y privadas que actúan en un marco de regulación legal y en un campo estructurado por poderes fácticos, políticos y económicos. Esta transformación de la mirada permite formular nuevas preguntas, tal como lo han hecho los artículos aquí presentes. La consecuencia principal —quizás— de este giro epistémico es que permite abandonar la discusión limitada acerca de las ventajas y desventajas de la dolarización como régimen monetario, en favor de un análisis más concreto de su funcionamiento real, así como de la potencial variedad de sus modos de organización, regulación y distribución de poder entre las instituciones participantes. Esto es particularmente importante si deseamos trabajar en pos de que el sistema monetario sirva a las necesidades de la población en su conjunto y el desarrollo del país, lo que implica resistir a la renovada utilización del «mito dolarizador» para que sea usada de pretexto para poner a la población y a la naturaleza al servicio de los dueños del dinero.

En el último artículo del presente número de la revista —parte de la sección de Estudios socioeconómicos— intitulado Análisis de la especialización productiva regional para impulsar la diversificación exportable en el Ecuador, Bryan Espinoza, Jhon Pérez y Jean Delgado analizan la especialización productiva del Ecuador y la comparan con la de otros países de Suramérica, calculando indicadores de sofisticación de la producción y de las exportaciones, entendiendo como baja sofisticación cuando una economía se especializa en pocos productos que también son producidos por muchos otros países. Entre sus principales hallazgos se encuentra el hecho de que la sofisticación productiva y de exportación ha avanzado muy poco en los diez años que separan el 2006 y 2016, años para los cuales los autores calculan los indicadores mencionados, tanto a nivel de Sudamérica como para el mismo Ecuador. Adicionalmente encuentran que el Ecuador se encuentra en la cola de los países de nuestro subcontinente, por lo que concluyen que es necesario que se logre orientar la producción y las exportaciones nacionales hacia un mayor nivel de especialización y componente industrial, dado el mayor nivel de ingreso per cápita generado en la producción de estos bienes.

Quisiéramos terminar estas líneas introductorias para agradecer a los pares ciegos que han revisado muy cuidadosamente los artículos enviados, ayudando a mejorar sustancialmente,

por medio de sus comentarios detallados, los artículos contenidos en el presente número de la Revista Economía. Dejamos entonces en sus manos, querida lectora, querido lector, este número de nuestra revista, esperando que pueda ser un insumo a los debates tan necesarios para hacer frente a la situación grave en que se encuentra el país en estos momentos.

*Eric Meyer<sup>1</sup> y Diego Martínez<sup>2</sup>*

<sup>1</sup>Universidad Central del Ecuador

<sup>2</sup>Investigador independiente

### COLABORARON EN ESTE NÚMERO

**ALBERTO ACOSTA** Economista ecuatoriano, Universidad de Colonia, Alemania. Profesor universitario. Ministro de Energía y Minas (2007). Presidente de la Asamblea Constituyente (2007-2008). Candidato a la Presidencia de la República del Ecuador (2012-2013). Compañero de lucha de los movimientos sociales. Autor de varios libros y artículos en revistas especializadas.

**ÁNGEL MARIDUEÑA** Economista por la Escuela Superior Politécnica del Litoral del Ecuador y Magíster en Economía por la Universidad de Buenos Aires, Argentina. En Ecuador se ha desempeñado profesionalmente en instituciones como la Corporación Financiera Nacional, Superintendencia de Bancos, Repsol s.a. y Ministerio de Inclusión Económica y Social. En el ámbito académico, laboró en la Facultad de Economía de la Universidad de Guayaquil como docente y actualmente está vinculado a la Facultad de Ciencias Sociales, Educación Comercial y Derecho de la Universidad Estatal de Milagro (UNEMI) como docente y Coordinador de Posgrado. En la rama científica y de investigación, formó parte de la revista Cuestiones Económicas del Banco Central del Ecuador como investigador asociado (2016 y 2018). Por último, en Argentina trabajó en Análisis de Coyuntura Macroeconómica s. a. y en Auditoría General de la Nación (AGN).

**ANTHONY POZO** Estudiante de último de semestre de la carrera de Economía de la Universidad Central del Ecuador y becario de excelencia académica por la misma universidad. Se ha desempeñado como pasante-asistente de investigación en el Instituto de Investigaciones Económicas (IIE) de la misma universidad. Entre sus temas de interés se encuentra la teoría monetaria y fiscal, economía política, econometría, desarrollo económico y la macroeconomía.

**BRYAN ESPINOZA** Ingeniero mecánico (ESPOL-ECU), economista (ESPOL-ECU), Máster en Comercio Internacional (UCM-ESP), Máster en Economía Internacional y Desarrollo (UCM-ESP), posee un doctorado en Ciencias Económicas (UCM-ESP). Participó en el Centro de I+D en la Armada del Ecuador. Para la SENPLADES, emitió informes y conferencias en temas de transferencia y desarrollo tecnológico. En Senescyt, participó como investigador prometeo (2014-2016). Actualmente es docente en la UCE.

**DOMÉNICA CÁRDENAS** Estudiante de último semestre de la carrera de Economía de la Universidad Central del Ecuador y becaria de excelencia académica por la misma universidad. Se ha desempeñado como pasante-asistente de investigación del Instituto de Investigaciones Económicas (IIE) de la misma universidad. Entre sus temas de interés se encuentra el desarrollo económico, economía política, teoría monetaria, econometría y la microeconomía.

**GONZALO PAREDES** Doctorando en Ciencias Económicas por la Universidad Nacional de Córdoba (UNC), Máster en Historia Económica y de las Políticas Económicas por la Universidad de Buenos Aires (UBA) y Economista por la Universidad de Guayaquil (UG). Profesor investigador de la Universidad de Guayaquil (UG) y de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil (UCSG). Autor de varios artículos científicos como ¿Por qué salir de la dolarización? en la Revista cepal y Ecuador y su obstinación monetaria: causas

de la dilatada vigencia del patrón de cambio oro, en la Revista América Latina en la Historia Económica. También es autor de libros como Integraciones monetarias pasivas en Sudamérica (1991-2011).

**JEAN DELGADO** Economista y estudiante de posgrado en finanzas. Ha realizado funciones de coordinación técnica y financiera como analista administrativo desde un Gobierno Autónomo Descentralizado del Ecuador. En la actualidad, se desempeña como Gerente Comercial de una Empresa de Telecomunicaciones, aplicando desde sus responsabilidades un enfoque técnico-económico dirigido a planificación, mercados y estadísticas.

**JHON PÉREZ** Economista (UCE). Desempeñó la coordinación de importaciones de una empresa de consumo masivo, dando asesoría técnica en comercio exterior, así como la elaboración de análisis estadísticos para la introducción de nuevos productos al mercado ecuatoriano. Actualmente, es analista de planificación de demanda en una multilatina ecuatoriana dedicada a la exportación y venta local de productos de confitería.

**JOHN CAJAS-GUIJARRO** Economista ecuatoriano. Profesor titular de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Central del Ecuador. Ha sido profesor ocasional del Departamento de Ciencias Sociales de la Escuela Politécnica Nacional, así como profesor invitado del Departamento de Desarrollo, Ambiente y Territorio de la Flacso, Ecuador. Candidato a doctor en Economía por Flacso, Ecuador. Autor de varios libros y artículos en revistas especializadas. Tiene una página académica en la que se pueden hallar sus trabajos: <https://uce-ec.academia.edu/JohnCajasGuijarro>

**MARÍA JOSÉ PAREJA** Economista y asistente de investigación.

**NOEMÍ BRENTA** Doctora en Economía, condecorada con medalla de oro por la Universidad de Buenos Aires. Es subdirectora del Centro de Investigaciones de Historia Económica, Social y de Relaciones Internacionales y coordinadora académica e investigadora del Instituto de Estudios Históricos, Económicos, Sociales e Internacionales del Conicet-UBA. Ha escrito innumerables artículos y es autora de varios libros, entre ellos, Historia de las relaciones entre Argentina y el fmi (Eudeba, 2013) y Las grandes crisis del capitalismo contemporáneo, en coautoría con Mario Rapoport (Capital intelectual, 2010). Entre sus últimos libros, se destaca Historia de la deuda externa Argentina. De Martínez de Hoz a Macri.



## APUNTES CRÍTICOS SOBRE LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR



ECUADOR... 20 AÑOS NO ES NADA: A DOS DÉCADAS DEL MITO DOLARIZADOR

ECUADOR... 20 YEARS ARE NOTHING: TWO DECADES AFTER THE DOLLARIZER MYTH

ALBERTO ACOSTA,<sup>1</sup> JOHN CAJAS-GUIJARRO<sup>2</sup>

*1*Investigador independiente, *2*Universidad Central del Ecuador-Flasco, Ecuador

Recepción manuscrito: 19 de abril de 2020

Aceptación versión final: 8 de mayo de 2020

**RESUMEN** A veinte años de la dolarización de la economía ecuatoriana, el debate sobre tal subordinación monetaria es aún insuficiente. Esto motiva al presente artículo a identificar varias dudas sin resolver que surgen al criticar las narrativas que sostienen al mito dolarizador (medida tomada de forma técnica, falta de alternativas, mayor crecimiento, herramienta contra la hiperinflación, mayor estabilidad, entre otras). Al final, se concluye que un origen histórico trágico y múltiples narrativas cuestionables llevan al país a aceptar una rígida estructura monetaria que llena su economía de incertidumbres.

**PALABRAS CLAVE** Dolarización, salvataje financiero, mito dolarizador, narrativas, incertidumbre.

**ABSTRACT** Twenty years after Ecuadorian dollarization, there is not enough debate on such a monetary subordination. In response, this paper identifies some unsolved doubts which emerge when the narratives that sustain the dollarizer myth are criticized (technical foundations, absence of alternatives, higher growth, hyperinflation, higher stability, and so on). In the end, the paper concludes that a tragic origin and the multiple questionable narratives make the country to accept a rigid monetary structure that fills its economy with uncertainty.

**KEYWORDS** Dollarization, financial bailout, dollarizer myth, narratives, uncertainty.

**JEL CODES** E42, N16, O54.

*Nos envejece más la cobardía que el tiempo, los años solo  
arrugan la piel, pero el miedo arruga el alma.*

FACUNDO CABRAL<sup>1</sup>

INTRODUCCIÓN

Ecuador aún vive el recuerdo de la agresiva devaluación que el sucre sufrió entre 1998 y 1999. Semejante recuerdo, adobado con discursos pesimistas asociados a una desdolarización (Paredes, 2016, pág. 92),<sup>2</sup> hace que la dolarización se perciba como intocable y capaz de evitar políticas «irresponsables» (White, 2017, pág. 66). Así, emergen los predicadores de la

dolarización que la defienden incluso afirmando que ésta ha «blindado» al país (Ginatta, 2007), olvidando que el dólar se impuso durante una de las peores crisis sufridas por el Ecuador (Acosta y Cajas-Guijarro, 2017, pág. 90). Por cierto, también hubo beneficiarios, miembros del gran capital —importadores, sectores inmobiliarios, especuladores, grandes empresas de servicios y demás— y estratos altos, previamente bien apertrechados ante la macrodevaluación con la que allanó la dolarización (Acosta, 2000, pág. 24).

Resultado de las pugnas e intereses tras esta discusión, casi no existía ningún debate serio sobre dolarización en el Ecuador antes de ser impuesta.<sup>3</sup> Incluso, la decisión fue criticada desde múltiples instituciones financieras internacionales (*i. e.*, Chase Manhattan Bank, Merrill Lynch), periódicos como *The New York Times* o *The Wall Street Journal*, economistas y demás que hablaban de un «salto al vacío» (Luque, 2000, pág. 113). Ahora, a veinte años de la dolarización ecuatoriana, el debate aún es insuficiente:<sup>4</sup> consideramos que ha quedado algo desactualizada aquella literatura que critique rigurosamente las principales narrativas de quienes defienden la dolarización, provocando que éstas se presenten como «verdades indiscutibles». Ante tal carencia, el presente artículo tiene como objetivo responder —de manera preliminar— a la siguiente pregunta de investigación: ¿Cuáles son algunas de las principales dudas sin resolver dentro del *mito dolarizador* en el Ecuador a veinte años de su vigencia? Por *mito dolarizador*, entendemos a un mito que posiciona —desde múltiples narrativas— a la dolarización como una medida que habría traído beneficios y casi ningún perjuicio al país.

Para estudiar al *mito dolarizador* adoptamos, un enfoque teórico de *economía política crítica* pues consideramos que hay múltiples grupos de *poder* que buscan legitimar a la dolarización para posicionar sus *intereses particulares* como si fuesen *intereses nacionales* (cf. Gramsci, 1978). En oposición, para nosotros, el *mito dolarizador* no es verdadero, pues en economía no existen fórmulas mágicas ni medidas invulnerables que siempre den buenos resultados y casi ningún mal efecto; idea que sustentamos en dos niveles: (1) a nivel *ontológico*, consideramos que la economía es creada por personas que construyen su historia limitadas por circunstancias legadas del pasado (Marx, 2010, pág. 103), provocando que similares medidas aplicadas en momentos históricos diferentes generen resultados distintos (Marx, 2012, pág. 245);<sup>5</sup> y (2) a nivel *axiológico*, creemos injusto ver a la dolarización como un bien en sí mismo cuando se sostiene en un mito —los cuales abundan en economía—+ resultado de la desesperación de gobernantes corruptos coaligados con grupos de poder en medio de una grave crisis agudizada por el salvataje bancario. Sobre este último nivel, incluso consideramos que la dolarización refleja una «colonialidad monetaria»,<sup>7</sup> pues ubica a una moneda foránea de una potencia mundial (dólar) como «superior» a cualquier propuesta monetaria local (Acosta, 2012). Como anota Celso Furtado, «si nos rendimos a la dolarización, retrocederemos a una condición semicolonial» (citado por Bresser Pereira, 2004, pág. 32).

Con estas críticas, no sugerimos salir intempestivamente y a la fuerza de la dolarización, lo cual sería un absurdo, así como fue absurdo dolarizar de golpe e inconsultamente en el año 2000. Lo que pretendemos es identificar varias dudas sin resolver tras el mito para despojar a la dolarización de su velo de poder sobrenatural, entendiéndola más bien como una medida de subordinación monetaria extrema (Guillén Romo, 2005, pág. 90) con la cual el Ecuador ha aceptado (*de jure*) dotar al dólar estadounidense de todas las funciones del dinero. Así, gran

parte de la dinámica monetaria ecuatoriana depende de decisiones tomadas en la *Reserva Federal*: el Estado ecuatoriano se allanó sin condiciones a las políticas norteamericanas —por cierto, decisión en nada comparable a la unión monetaria que originó al euro en Europa, donde al menos se intenta que confluyan las políticas de los países miembros que poseen algún control sobre las decisiones monetarias—. <sup>8</sup>

Para identificar algunas dudas sin resolver dentro del mito dolarizador, aplicamos una *metodología dialéctica* con los siguientes pasos: (1) identificamos algunas narrativas destacadas que defienden la dolarización, (2) confrontamos la veracidad de cada narrativa con evidencia cuantitativa y/o cualitativa de fuentes primarias y secundarias, y (3) como síntesis de la confrontación entre narrativas y evidencia se obtienen varias de las dudas buscadas. Esta metodología posee un *alcance explorativo* que permite identificar múltiples preguntas específicas que pueden motivar a investigaciones futuras sobre la dolarización en el Ecuador, con la *limitación* de que en algunos casos el cuestionamiento de las narrativas genera mayores dudas que certezas —lo cual no es una falla en sí mismo—, además que la profundidad de la evidencia puede variar según cada narrativa analizada.

Entre las principales dudas sin resolver identificadas a partir del estudio dialéctico del mito dolarizador, están: el tipo de cambio para dolarizar no se habría obtenido de forma rigurosa, a la vez que la medida tuvo demasiada oposición; al parecer, había alternativas a la dolarización que no se discutieron por intereses particulares; parece que el país no alcanzó un crecimiento económico excepcional luego de dolarizarse en comparación a otros países no dolarizados; quizá la dolarización vuelve a la economía ecuatoriana mucho más frágil a *shocks* externos; la medida no ha contribuido a mejorar estructuralmente el empleo; la dolarización quizá fue el punto más duro del histórico deterioro de los ingresos de los asalariados. Para llegar a éstas y otras dudas, el artículo se estructura de la siguiente forma: luego de esta introducción, se hace un breve recuento histórico de cómo la dolarización se originó en medio del grave salvataje bancario que Ecuador vivió a fines de los años 90 y se cuestiona la falta de planificación de la medida (siguiente sección); luego, se aplica la metodología dialéctica antes descrita a varias narrativas para identificar múltiples dudas sin resolver a veinte años del mito dolarizador (penúltima sección); finalmente, se concluye que la combinación de un origen histórico trágico y las múltiples dudas de la dolarización llevan al país a sostener un rígido esquema monetario que colma de incertidumbres su economía (última sección).

#### UNA DOLARIZACIÓN NACIDA ENTRE SAQUEOS E INTERROGANTES

La dolarización ecuatoriana nació desde la violencia y el saqueo, luego de una transición histórica de una etapa «desarrollista» y «nacionalista» —a inicios de los años 1970) a una etapa de múltiples ajustes neoliberales —años 1980 y 1990— (Acosta, 2012), similar a cómo sucedería en muchos otros rincones del mundo (Klein, 2007). En el período de ajuste neoliberal, el Estado fomentó la desregulación financiera, como ejemplifica en 1994 la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, impulsada por presión del Fondo Monetario Internacional (FMI).<sup>9</sup> Gracias a tal desregulación, la banca ecuatoriana se benefició por años de créditos vinculados, malversación de fondos, retiro de dólares hacia el exterior, inversiones en sectores petroleros y en otros negocios

no bancarios, defraudación de dinero, sucretización de su deuda externa, compra de cuentas especiales en divisas,<sup>10</sup> ocultamiento y falsificación de información, peculado bancario y demás líos.<sup>11</sup>

Los abusos cometidos gracias a la liberalización financiera llevaron a que, entre 1994 y 1998, quiebren cuatro bancos y siete financieras ecuatorianas —destacándose Banco Continental, Solbanco, Préstamos y Tungurahua—. A tales quiebras se sumaría el contexto del conflicto bélico entre Ecuador y Perú en 1995 y los problemas internacionales por la crisis mexicana (1994), la crisis asiática (1997) y de Brasil y Rusia (1998). Además, el país afrontó un fuerte fenómeno de El Niño en 1998 y un bajo precio del petróleo —el barril de crudo West Texas Intermediate, referencial para el petróleo ecuatoriano, marcó un promedio de USD 12 entre fines de 1998 e inicios de 1999—. Mientras, la estabilidad política se deterioraba en especial desde el efímero Gobierno de A. Bucaram —quien, por cierto, propuso la convertibilidad a 4000 sucres por dólar—. <sup>12</sup>

Para fines de 1998, el Filanbanco pasaría a manos del Estado, y desde ahí arrancarían varias quiebras bancarias en cadena afectando en 1999 a otros bancos grandes como Progreso, Popular, Previsora y Pacífico. En respuesta desesperada a la caída del sistema financiero, entre el 8 y el 15 de marzo de 1999, el Ecuador soportó un feriado bancario: se congelaron USD 4000 millones impidiendo que los depositantes retiren de la banca sus propios ahorros, a pretexto de evitar corridas monetarias; mientras, estaba ausente la discusión sobre las causas profundas de la crisis financiera. Con ese feriado bancario, perdieron valor las palabras del entonces presidente Jamil Mahuad, quien declararía que «el gobierno jamás va a incautar, jamás va a confiscar las cuentas de nadie». <sup>13</sup> A su vez, el Estado desembolsó USD 1600 millones buscando el salvataje de instituciones financieras que terminarían quebrando, a más de emitir USD 1400 millones en bonos de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD, creada en 1998 por presión del Banco Mundial): <sup>14</sup> recursos que ingresaron a una banca que no pagó; de hecho, en la crisis el 70% de las instituciones financieras privadas quebraron o pasaron al Estado.

Semejantes recursos entregados al sistema financiero para su salvataje empujaron a la drástica devaluación del sucre, como reconocería el propio Banco Central del Ecuador (BCE, 1999). Solo las transferencias del Estado a la banca en problemas, más los bonos emitidos por la AGD, sumaron 15,3% del producto interno bruto (PIB) de 1999. Tal salvataje presionó a emisiones monetarias agresivas que «licuaron» los recursos de los poseedores de sucres en beneficio de quienes poseían dólares, empezando por la propia banca: entre 1998 y 2000, la emisión desbocada provocó el salto de 5437 a 25.000 sucres por dólar —en el mercado libre de cambios—, restando un 78,3% del poder adquisitivo de quienes poseían recursos en sucres (BCE, 2017). A la par, con la muerte del sucre, el Ecuador terminó en una crisis generalizada que, según el BCE, habría costado al país unos USD 8600 millones, monto equivalente al 43,8% del PIB de aquel año —USD 19.635 millones—. <sup>15</sup> Una crisis en donde se socializó a la población las pérdidas provocadas por las prácticas corruptas, la débil regulación y hasta el exceso de confianza del sistema financiero (Martínez, 2006). <sup>16</sup>

Así, en medio de una crisis generalizada, el domingo 9 de enero de 2000, Jamil Mahuad decretó la dolarización con un tipo de cambio de 25.000 sucres por dólar. Tan *popular* fue la medida que, a los doce días, Mahuad fue derrocado por fuertes movilizaciones, con participación protagónica del movimiento indígena. <sup>17</sup> La dolarización se adoptó sin consultar a la población y sin ningún estudio técnico que justifique ni siquiera la tasa de cambio aplicada.

Veinte años después, Mahuad afirmaría que el tipo de cambio se adoptó con el siguiente procedimiento: «dividimos los dólares que teníamos en la reserva para la cantidad de sucres y de obligaciones que había que considerar, y eso nos dio 25.000 sucres como una medida segura».<sup>18</sup>

Es decir, una de las decisiones económicas más importantes de la historia ecuatoriana, con efectos distributivos abismales, ¿se decidió con una «regla de tres»? Aquí emergen varias dudas sin resolver: ¿no había alguna metodología más rigurosa?, ¿por qué aplicar una tasa de cambio única en vez de aplicar tasas diferenciadas para amortiguar el impacto distributivo?, ¿no debía estimarse cuál sería la pérdida de riqueza e ingresos reales para los tenedores de activos en sucres, así como para asalariados y pensionistas, al menos para diseñar potenciales compensaciones?, ¿se estimaron escenarios que comparen a la dolarización con otras medidas como la convertibilidad o el control monetario por parte del BCE?, ¿o solo se tomó la medida de forma desesperada como un «salto al vacío»? Las dudas son varias, mientras que los estudios rigurosos son nulos. De hecho, en palabras del entonces presidente subrogante del BCE, Modesto Correa, la dolarización *no fue planificada*.<sup>19</sup>

A nivel político, también hay dudas. En especial, ¿qué tan legítima podía ser la medida, cuando fue adoptada por un gobierno sin respaldo popular?<sup>20</sup> Aquí las palabras de Mahuad son claras:

Quando decido dolarizar, dolarizo sin el Fondo [Monetario Internacional], sin el Banco Central, con la mitad del Congreso desde el centro hacia la izquierda todos en contra, contra los sindicatos, contra la dirigencia indígena, contra un montón de ONG, contra un montón de opiniones de personas ilustres en economía que escribían que era una barbaridad dolarizar, contra todo eso [...] ese rato fue una decisión durísima de tomar porque había un montón de gente en contra.<sup>21</sup>

Con tantas oposiciones, ¿quiénes realmente estaban a favor de dolarizar de golpe sin intentar antes otras medidas? Así es muy difícil ver a la dolarización como una medida de amplio apoyo popular, político y técnico, al menos en el momento de implementarse, y más bien se refuerza la idea de que es un mito sostenido desde narrativas cuestionables.

#### CRITICANDO ALGUNAS NARRATIVAS DEL MITO DOLARIZADOR

La dolarización se ha justificado bajo múltiples *narrativas*: no había alternativas; se debía parar las devaluaciones del sucre; detener la inflación; responder a la «dolarización espontánea»; ganar estabilidad monetaria; reducir las tasas de interés; reactivar la producción; atraer inversión extranjera... y todo alcanzable al instante, como afirmaban los miembros del Foro Económico en un remitido publicado en El Universo el viernes 8 de enero del año 2000.<sup>22</sup> Sin embargo, la veracidad de estas narrativas es criticable; al menos, eso sugieren las siguientes puntualizaciones.

#### HABÍA ALTERNATIVAS

Es mentira que no había alternativas a la dolarización: existían múltiples posibilidades de enfrentar la crisis ecuatoriana. De hecho, ¿cómo saber que la dolarización era la mejor alternativa para el Ecuador en ese momento sin estudios rigurosos? Incluso, en noviembre de 1999,

el BCE presentó una Propuesta de Política Económica ante la Crisis (BCE, 1999, pág. 1) donde, en vez de dolarizar, sugería una «política monetaria más activa por parte del Banco Central del Ecuador, que permita retomar el control de los agregados monetarios». Quizá tal propuesta hubiera logrado una estabilización monetaria sin dolarizar: ¿cómo negar tal posibilidad sin un estudio riguroso? Es más, según el mencionado documento se afirma que el propio salvataje bancario complicó la posibilidad del BCE de llevar una política monetaria activa:

El Banco Central del Ecuador ha tenido serias dificultades para esterilizar la emisión [de sucres], que ha crecido a tasas muy altas, por la obligatoriedad asumida de realizar operaciones de reporto con los bonos de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD), y de cumplir con los requerimientos de créditos de liquidez. (BCE, 1999, pág. 1)

En la actual coyuntura económica la política monetaria ha estado endogenizada a la solución de la crisis del sector financiero. (BCE, 1999, pág. 40)

Es decir, el BCE reconoció que el problema monetario a fines de los años 90 tenía entre sus causantes a las emisiones de sucres que el Estado fue empujado a realizar para tratar de salvar al sistema financiero privado. Por tanto, si se limitaba dicha emisión monetaria, quizá hubiera sido posible estabilizar la economía sin dolarizar. Sin embargo, el Gobierno de Mahuad prefirió dolarizar en vez de sanear seriamente al sector financiero y evitar el salvataje vía emisión de sucres. Dentro de ese saneamiento, se pudo hasta *nacionalizar* el sistema financiero, similar a la propuesta sugerida por Simon Johnson (2009) para la crisis financiera de 2009 en Estados Unidos. Pero en vez del saneamiento, se improvisó a tal nivel que hasta renunció el entonces presidente del directorio del bce, Pablo Better.

Tampoco convence el argumento de que si el Estado no realizaba el salvataje bancario con un drástico incremento de emisiones de sucres, la crisis hubiera sido peor: la crisis debía enfrentarse desde un estudio a fondo de sus orígenes. Si bien dichos orígenes son complejos, es plausible plantear la hipótesis de que el sector financiero tiene un *poder político* que le permite usar al Estado para *socializar sus pérdidas privadas y hasta lucrar de medidas como los salvatajes*,<sup>23</sup> sin importar que ese proceso lleve a la devaluación agresiva del sucre. Si se acepta esa hipótesis, entonces la cuestión de fondo está en enfrentar el poder del sistema financiero y subordinarlo a las demandas del aparato productivo y de la sociedad, no al revés. El caso es que sí había alternativas (ver Tabla 1), pero su instrumentación hubiera requerido enfrentar directamente los intereses de quienes provocaron la crisis y se beneficiaban del salvataje y la dolarización.

#### EL PROBLEMA DE UNA FALTA DE POLÍTICA CAMBIARIA PROPIA

La incapacidad del Ecuador de devaluar en dolarización plantea una duda: ¿qué tan «óptimo» —especialmente para fuertes desequilibrios externos y suavizar potenciales *shocks* externos— es tener una moneda que no se puede devaluar según la realidad local, más cuando importantes socios comerciales como Colombia, Perú o Chile mantienen esa capacidad? La propia «teoría económica» plantea que un país debería adoptar la moneda de otro solo si sus ciclos económicos están sincronizados o si hay libre movilidad de factores entre ambos, idea recogida en la hipótesis de las zonas monetarias óptimas de Mundell (1961). Es más, si se revisa la

Tabla 1. Algunas alternativas planteadas para Ecuador en el año 2000

Medida	Detalle
Dolarización oficial o de jure	Una moneda extranjera (dólar) sustituye totalmente a la moneda local y adopta plenamente las funciones del dinero en el caso oficial (o parcialmente en el caso no oficial).
Caja de convertibilidad	Tipo de cambio fijo por ley con respecto a una moneda ancla. Se garantiza convertibilidad automática: el Banco Central debe intercambiar en cualquier momento la moneda local por el ancla: las reservas del ancla deben igualar o superar a la base monetaria para fortalecer confianza del público. Se mantiene la moneda local como unidad de cuenta.
Control monetario del BCE sin salvataje masivo	Establecer metas cambiarias de estabilidad a manejarse con encaje y tasas de interés. La política de encaje otorgaría premio implícito a transacciones en moneda local. No debilitar reservas internacionales. Aplicar esterilización monetaria. Redistribuir liquidez del sistema financiero (incluyendo depósitos del sector público). Usar programación monetaria y fiscal en momentos que gran porcentaje del sistema financiero se encontraba bajo control estatal. Replantear la garantía de depósitos para disminuir el riesgo moral. Reprogramar activos y pasivos de banca y de compañías del sector real. Establecer prioridades en el gasto y la inversión pública y el financiamiento. Definir nuevo marco de acción para cuentas offshore. Establecer un flujo máximo de recursos a disposición de la AGD. Disciplina fiscal.
Fondos para capitalización y reactivación(*)	Crear fideicomiso (principalmente con financiamiento internacional) para capitalizar instituciones financieras y reactivar la producción con créditos. Crear fideicomiso financiado con venta de bonos del Estado para apoyo a pequeñas y medianas empresas.
Política general de estabilización	Expansión prudente de demanda agregada. Replanteo de precios relativos, enfrentando distorsiones entre precios «adelantados» y «retrasados»: unos deberían aumentarse y otros disminuirse. Manejo estatal estabilizador de precios como tipo de cambio, salarios mínimos, impuestos indirectos, precios públicos, tasas de interés, aranceles.

(\*) Nota: en la propuesta original del BCE (1999) se sugiere que el fondo también ayude a privatizar instituciones del sistema financiero. Elaboración: propia a partir de Guillén Romo (2005), BCE (1999), Acosta y Schuldt (1999).

historia de cómo múltiples países en el mundo han enfrentado sus crisis financieras (Reinhart y Rogoff, 2009), se notará que la decisión en Ecuador de dolarizar representa un caso *sui generis*, quizá cercano con Zimbabue —país del cual se habla más adelante—.

La incapacidad de devaluar podría implicar una pérdida de flexibilidad económica y un aumento de la volatilidad de la economía ecuatoriana ante *shocks* externos. A esto cabe sumar todas las posibles asimetrías que la dolarización podría imponer a la capacidad de aplicar políticas contracíclicas, tal como sugiere Missaglia (2016). Un ejemplo se vivió desde fines de 2014, cuando el dólar estadounidense se apreció fuertemente, encareciendo las exportaciones ecuatorianas en un momento de caída de exportaciones petroleras, a la par que las importaciones se abarataron (Acosta y Cajas-Guijarro, 2018). Aquí se puede recordar, como resultado de la incapacidad de devaluar, a aquella población buscando ingresar a Colombia para comprar aprovechando la devaluación del peso colombiano frente al dólar,<sup>24</sup> así como la caída económica en ciudades fronterizas —que provocaron protestas en septiembre de 2019 en Carchi,<sup>25</sup> como antesala a la rebelión de octubre del mismo año—.<sup>26</sup>

## NO EXISTIÓ HIPERINFLACIÓN

Sobre la inflación, también hay puntos discutibles. Primero, entre 1993 a 1997 la tasa de inflación anual ecuatoriana mostró un promedio de 27,1% con una tendencia relativamente estable. Entre 1998-1999 dicha tasa saltó a 43,4 a 60,7% y —por la propia devaluación— alcanzó un 91,0% en el año 2000 según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Es decir, la inflación creció con fuerza en los años de crisis financiera y durante los cuales el Estado otorgaba importantes salvatajes bancarios con drásticas emisiones monetarias. Segundo, la estabilización de precios luego de la dolarización no fue inmediata, pues recién en 2002 la tasa sería menor a dos dígitos (9,4%). Tercero, Ecuador nunca vivió una hiperinflación<sup>27</sup> si se usa, por ejemplo, el umbral de una tasa de 50% *mensual* sugerida por Philip Cagan (1956). Según el INEC, los meses que han registrado mayor inflación desde 1969 hasta 2020 son marzo de 1999 con 13,49% y enero de 2000 con 14,33%, lejos del límite del 50%. Para colmo, ningún país latinoamericano que realmente vivió hiperinflación se dolarizó; por ejemplo, para 1985, en Bolivia la inflación anual llegó a 8170,5% y no se dolarizó.<sup>28</sup>

Asimismo, cabe dudar sobre cuánto de la caída de la inflación ecuatoriana luego del año 2000 se debió realmente a la dolarización y cuánto a la propia estabilización luego de la crisis financiera. Es decir, el país quizá pudo tomar otras medidas de estabilización monetaria, entre ellas detener de inmediato las emisiones de sucres que financiaban el salvataje bancario y realizar un auténtico saneamiento del sector financiero. Si tales medidas se adoptaban, ¿hubiera existido hiperinflación? Esta duda no niega que la dolarización ayudó a reducir la inflación, pero quizá su efecto sea menor del que se piensa.

## ¿GARANTÍA DE ESTABILIDAD?

Si la dolarización garantiza la estabilización al restringir la política monetaria,<sup>29</sup> ¿por qué muy pocos países se han dolarizado? En Latinoamérica, los únicos países dolarizados son Ecuador, El Salvador y Panamá —los cuales apenas representaron 2,8% del PIB de la región en 2018 según la CEPAL—.<sup>30</sup> A su vez, un ejemplo de que la dolarización no necesariamente implica estabilidad es Zimbabwe: un país que, ante una importante crisis económica, se dolarizó en 2009. Pero, en vez de estabilidad, la dolarización generó graves complicaciones, siendo quizá la más drástica la *escasez de dólares físicos* necesarios para las transacciones a causa de los pocos flujos de divisas del país —llegando a registrar grandes aglomeraciones hasta en cajeros—, problema agravado por la frágil capacidad de Zimbabwe para acceder a financiamiento externo.<sup>31</sup> Tales fueron las complicaciones —incluyendo un infructuoso intento de moneda electrónica— que el Ministerio de Finanzas y de Desarrollo Económico del país africano, anunció en 2019 el abandono progresivo de la dolarización,<sup>32</sup> para lo cual elaboró una planificación de reforma monetaria para el período 2020-2024 buscando implementar una moneda local propia.<sup>33</sup>

Si la dolarización no pudo estabilizar a Zimbabwe —aunque los efectos finales aún están en discusión—,<sup>34</sup> y más bien ha generado graves rigideces monetarias al punto de llevar al país a la desdolarización, ¿no podría suceder algo similar al Ecuador, sobre todo cuando el acceso a los mercados financieros internacionales se interrumpa?

La información disponible vuelve discutible el grado de «espontaneidad» de la dolarización ecuatoriana, la cual más bien parece una respuesta a los peores años de la crisis financiera, al menos en el sector financiero formal: entre 1989 y 1996 la proporción de depósitos expresados en moneda extranjera (principalmente dólares) mostraba un porcentaje promedio estable de 17%; sería de 1997 a 1999 que los depósitos en dólares crecerían hasta llegar a 53,7%. Por su parte, para 1999 el 47,4% del cuasidinero —depósitos a plazo, certificados de inversión entre otros— y el 66,5% de la cartera de crédito estaban expresados en dólares (BCE, 2001, pág. 10). Aunque estos indicadores podrían sugerir una «dolarización espontánea» inminente, al compararlos con otros países, el argumento tiembla. Volviendo al caso boliviano, en 1999 el 94% de los depósitos y el 96,1% de los créditos estaban expresados en dólares,<sup>35</sup> proporciones mucho más amplias que en Ecuador y que fueron afrontadas no con dolarización, sino con una «bolivianización».<sup>36</sup>

#### UNA MEDIDA SOSTENIDA CON «RESPIRADOR ARTIFICIAL»

A nuestro parecer, la dolarización no se sostuvo por fortalezas intrínsecas. Más bien, el Ecuador ha logrado sostenerla con un «respirador artificial» alimentado por flujos de dólares del exterior recibidos por: exportaciones (sobre todo petroleras), remesas de migrantes, endeudamiento externo y otros flujos. Según información del BCE, entre 2000-2019, al Ecuador ingresaron USD 141,6 mil millones por exportaciones de petróleo crudo, junto con USD 48,9 mil millones de remesas de los migrantes (sobre todo desde España, Estados Unidos e Italia). Ante semejantes magnitudes, cabría preguntarse hasta qué punto la dolarización hubiera sido sostenible sin el extractivismo petrolero y sin la tragedia migratoria que implicó la salida de más de dos millones de compatriotas en la crisis de fines de los 90 —causando una grave descomposición y abandono social—. Y luego, con el debilitamiento sobre todo de los recursos petroleros, desde fines de 2014 ha crecido vertiginosamente la deuda externa, llegando a USD 41,5 mil millones en 2019. Asimismo, cabría considerar el rol del *lavado de dinero*: si bien no hay estadísticas oficiales al respecto,<sup>37</sup> estimaciones preliminares apuntan a que el dinero ilícito podría representar un 4% del PIB ecuatoriano.<sup>38</sup>

Sobre estas cuestiones, puede revisarse el trabajo de Vernengo y Bradbury (2011, pág. 457), para quienes la dolarización en Ecuador tuvo la «suerte» de que a inicios de los años 2000 el dólar sufrió una importante depreciación —equivalente a una devaluación por sus efectos—, el precio del petróleo creció con fuerza y, en especial, el país ha mantenido importantes remesas. Esto difiere con la convertibilidad argentina que, según los autores, afrontó la apreciación del dólar y la caída de precios de productos primarios (años 90), y al no contar con importantes remesas, debió recurrir a los mercados financieros.

#### LOS SUPUESTOS RESULTADOS

En términos económicos, varios países latinoamericanos experimentaron un importante *crecimiento* en entre mediados de los años 2000 e inicios de los años 2010 alimentado, entre otras razones, por el incremento del precio de varios productos primarios en el período que Svampa (2013) definió como *Consenso de los commodities*. Dicha tendencia pone en duda de cuán necesaria era la dolarización para que la economía ecuatoriana creciera luego de la crisis de 1999.

Es más, existe evidencia estadística de que el crecimiento ecuatoriano luego de dolarizarse, al parecer, no fue excepcional en comparación a países similares que no dolarizaron —ver el análisis con control sintético de Yepes (2016)—. Por ejemplo, según datos del Banco Mundial, entre 2000 y 2014, la tasa de crecimiento anual del ingreso por habitante en Ecuador registró un promedio de 2,6%, nada excepcional si se compara con otros países latinoamericanos: Argentina 1,65%; Bolivia 2,45%; Brasil 2,28%; Chile 3,24%; Colombia 3%; Paraguay 1,85%; Perú 4,3%; Uruguay 2,89%; Venezuela 1,43%. Para colmo, el crecimiento ecuatoriano posdolarización es menor al conseguido durante el primer *boom* petrolero en los años setenta del siglo pasado: el ingreso por persona creció a un promedio de 4,9% entre 1974-1978, tasa mayor al 2,6% conseguido entre 2007-2013 según información del BCE.

A nivel de pobreza, también cabe cuestionar el rol de la dolarización. Según información de la Encuesta de Condiciones de Vida (ECV) del INEC, para 1999 el 52,2% de la población era pobre, proporción que cayó a 38,3% en 2006. Sin embargo, esta narrativa omite que para 1995 la pobreza llegó a 39,4%. Es decir, fue la propia crisis de fines de los años 90 la que incrementó drásticamente la pobreza. Entonces, quizá la reducción de este indicador en los años 2000 antes que ser resultado de la dolarización, podría ser resultado de la superación de los peores años de la crisis: un «efecto rebote» que, como pasó en otros países, posiblemente se pudo lograr sin dolarizar.

Por su parte, la dolarización al parecer no contribuyó a mejorar las condiciones de empleo: en el año 2000 el 68% de la población económicamente activa (PEA) se encontraba entre el subempleo (60,82%) y el desempleo (7,34%) según la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU) del INEC; en cambio, para 2006 la proporción llegó a 71% de la PEA —con 64,88% en el subempleo y 6,29% en el desempleo—. Es más, la dolarización tuvo graves impactos distributivos: en el año 2000, el salario básico llegó a USD 56,7 al mes, monto tan bajo que en 2001 se lo aumentó a USD 121. Otro efecto distributivo infame se vivió para varios pensionistas de la seguridad social: a enero de 2000 unos 145.000 pensionistas recibieron del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social pensiones de solo USD 12,66 al mes,<sup>39</sup> y en casos extremos de apenas USD 4 al mes. Así, los ingresos de amplios sectores populares fueron «licuados» por una dolarización cuyo tipo de cambio fue definido con una «regla de tres».

Si bien durante la dolarización se llegó al punto histórico más alto de deterioro salarial, tal tendencia ya se veía —con menos intensidad— años atrás. Según información del BCE, mientras que entre 1975-1980 la participación de los asalariados en el PIB llegaba a un promedio de 30%, para los años 90, y en especial para 1995 esa proporción cayó a 15% y luego de 1995 la información dejó de publicarse hasta ser retomada en 2007 (Acosta y Cajas-Guijarro, 2017). Así, las décadas de los 80 y los 90 implicaron un deterioro histórico de la participación de las clases trabajadoras en el ingreso; deterioro que, con la dolarización, fue tan drástico que hasta las cuentas nacionales «quebraron».

#### ¿DOLARIZACIÓN COMO PIEZA DE LA TRANSFORMACIÓN NEOLIBERAL?

En su momento, con la dolarización se intentó salvar el gobierno de Mahuad, pero fracasó. Luego, se usó como palanca para facilitar la «transformación neoliberal» impulsada en Ecuador sobre todo desde los años 80 (Acosta, 2012). Esta última opción sigue vigente: varios predicadores de la dolarización —Carlos Julio Emmanuel, Mauro Toscanini, Francisco Swett, Pablo

Lucio Paredes, entre otros— argumentan que la medida por sí misma no basta si no se complementa con los típicos ajustes neoliberales recomendados para países *no dolarizados*: ajuste fiscal, reducción del tamaño del Estado, eliminación del déficit, apertura comercial absoluta—incluyendo la firma de la mayor cantidad posible de tratados de libre comercio—, flexibilización laboral —y ambiental— incluso más acentuada que con moneda local (para compensar la incapacidad de devaluar), etc.<sup>40</sup>

Este uso de la dolarización como una pieza más de la *narrativa neoliberal* crea una peculiar paradoja: bajo la propia lógica neoliberal, si una economía aplica la receta de total liberalización manteniendo su moneda propia y dejando que su cotización fluctúe libremente en el mercado, ¿por qué necesitaría dolarizarse? Es más, bajo la misma lógica, ¿no es contrario a la libertad económica que el Estado imponga a la población el uso de una moneda extranjera? Nótese que F. Hayek sugería que cada individuo debería tener el derecho a libremente escoger el dinero que desee usar en sus transacciones (Hayek, 1976). Para colmo, M. Friedman afirmaría en una entrevista en *Forbes* en 1997 que «la moneda es un símbolo muy importante de soberanía. Y me parece que una nación, si va a seguir siendo una nación, necesita tantos símbolos de soberanía como sea posible».<sup>41</sup> Con estas ideas no se busca hacer una apología a estos autores, sino mostrar las posibles contradicciones que emergen cuando la dolarización entra en la narrativa neoliberal.

#### CONCLUSIÓN: TRAGEDIA, INCERTIDUMBRE... Y MIEDO

A partir de la crítica dialéctica aplicada a varias de las narrativas que sostienen el mito dolarizador, hemos identificado varias dudas sin resolver. Quizá las más importantes son: (1) en medio de la grave crisis financiera de fines de los años 90, el tipo de cambio para dolarizar no se habría obtenido de forma rigurosa, a la vez que la medida tuvo demasiada oposición y nulo respaldo técnico; (2) al parecer, había alternativas a la dolarización que no se discutieron por intereses particulares e incluso podría afirmarse que la dolarización no fue planificada; (3) el país no vivía hiperinflación al momento de dolarizar, y quizá el efecto de la medida sobre la inflación sea menor al que se imagina; (4) quizá la dolarización vuelve a la economía ecuatoriana mucho más frágil a *shocks* externos, generando efectos negativos en la estabilidad económica, e incluso con el riesgo de generar rigideces monetarias que pueden empujar hasta a la desdolarización (como en Zimbabwe); (5) ni los niveles más altos de «dolarización espontánea» en el Ecuador igualaron a los niveles de otros países que no necesitaron de la dolarización para reducirlos (como Bolivia); (6) la dolarización ecuatoriana no parece sostenerse en sí misma, sino que es altamente dependiente de flujos externos, lo cual puede volver al país en extremo dependiente sobre todo del endeudamiento externo; (7) parece que el país no alcanzó un crecimiento económico excepcional luego de dolarizarse en comparación a otros países no dolarizados; (8) el efecto sobre la pobreza es dudoso dadas las distorsiones causadas por la crisis financiera; (9) la medida no ha contribuido a mejorar estructuralmente el empleo; (10) la dolarización quizá fue el punto más duro del histórico deterioro de los ingresos de los asalariados—tendencia que se venía arrastrando a lo largo de la «triste noche neoliberal»—; (11) la defensa de la dolarización parece generar contradicciones cuando se la inserta en la narrativa neoliberal.

Es todo este complejo conjunto de dudas sin resolver de la dolarización el que, creemos, debería tomarse en cuenta luego de dos décadas de implementarse la medida; dos décadas en donde el país parece encontrarse atorado en una incertidumbre monetaria que se ha intentado sostener por años a través de un irresponsable endeudamiento externo (Acosta y Cajas-Guijarro, 2018). Incertidumbre que se ha complicado todavía más gracias a la crisis humanitaria —y económica— provocada por el *coronavirus*.

Mientras la dolarización parece sobrevivir con extractivismo, remesas y sobre todo con deuda en los últimos tiempos, las condiciones concretas de su dinámica en la economía ecuatoriana están repletas de *incertidumbres* en temas como el manejo de *reservas*. Por un lado, el progresismo correísta desperdició en una inexistente transformación productiva los importantes flujos de dólares que obtuvo el Ecuador durante el Consenso de los *commodities* y estaban alimentando a las reservas internacionales. Por otro lado, el neoliberalismo morenista solo sostiene dichas reservas para brindar seguridad a los mercados financieros internacionales en el pago de deuda. En el país no se observa un intento claro de consolidar un manejo de reservas en dolarización que defina cuáles podrían ser los requerimientos para garantizar el normal funcionamiento de la *liquidez interna* y proveer al Estado de un potencial instrumento de política económica *contracíclica*. Tal es así que, en respuesta a la crisis del coronavirus vivida en 2020, el gobierno ecuatoriano ha debido apelar a la creación de fondos de emergencia y a mayor endeudamiento externo para obtener una liquidez que le permita hacer frente tanto a gastos de salud como a subvenciones directas a sectores deprimidos.

Esta cuestión es crucial pues parte importante de los estudios sobre dolarización encuentran como uno de sus defectos que la medida quita al país las capacidades de reaccionar ante *shocks* externos por medio de política monetaria, provocando mayor volatilidad e inestabilidad económica.<sup>42</sup> Es decir, la dolarización quitaría a un país la capacidad de ajustarse a la volatilidad externa. Por ejemplo, ante una caída en el precio del petróleo —como el colapso petrolero de 2020—, en una economía como la ecuatoriana, eso implica una fuerte contracción en los ingresos fiscales, lo cual obliga a generar un ajuste del gasto público a la baja y, por tanto, tiende a reducirse la actividad económica si no hay un fondo de estabilización que suavice el impacto.<sup>43</sup> Igualmente existen importantes presiones fiscales por la pérdida que sufre el Estado de su poder de generar —y redistribuir— recursos vía financiamiento propio con emisión monetaria —y, en menor medida, a través del *señoreaje*—.<sup>44</sup> Además, el país posee la tendencia estructural a expulsar dólares por sus necesidades de importación —sobre todo de insumos para la producción—, lo cual puede afectar la liquidez interna.

A más de estas rigideces, la propia liquidez del Ecuador vive en la incertidumbre por múltiples factores: potenciales distorsiones causadas por la apreciación del tipo de cambio real —al estilo de la *enfermedad holandesa*—<sup>45</sup> que podrían volverse más difíciles de identificar que cuando existe moneda local; una «dependencia mutua» entre liquidez y balanza de pagos —haciendo que la *red de transacciones monetarias* dependa de la *red de transacciones con el resto del mundo*—; la posibilidad de que el efecto multiplicador del gasto autónomo sea diferente en una economía con moneda local comparada con una economía dolarizada;<sup>46</sup> dificultades para conocer la real cantidad de dólares físicos en circulación —que, al parecer no logra ser plenamente identificable con las metodologías convencionales de estimación de agregados

monetarios—; una elevada informalidad de la economía causante de que buena parte de las transacciones dependa de la disponibilidad y flujo de dólares físicos; y hasta las nuevas formas que adquiere la política monetaria en dolarización, especialmente con la creación endógena de dinero a través del crédito bancario —así como con el impulso de medios de pago alternativos—.47

A todas estas incertidumbres cabe agregar la preocupante tendencia que vive el Ecuador aproximadamente desde 2016 con tasas de inflación muy bajas y en varios casos hasta negativas, lo cual plantea un posible vínculo entre dolarización y *deflación* en períodos de estancamiento prolongado48 —contrastando con épocas de expansión en las cuales la inflación ecuatoriana superaba a la inflación en Estados Unidos—. También cabría estudiar la sostenibilidad de la dolarización en épocas de crisis combinadas con excesivos y persistentes márgenes de ganancia (varios de carácter oligopólico) incluso en la actividad financiera (con tasas de interés muy altas pese a la dolarización).

Entre incertidumbres y dudas sin resolver, surge el ambiente perfecto para que el mito dolarizador y el miedo domine en el imaginario colectivo. Como resultado, emerge en varios sectores el miedo de que el mero cuestionamiento de la dolarización despierte a los fantasmas de una crisis igual o hasta peor que la crisis de fines de los años 90. Sin embargo, ese miedo monetario encierra una paradoja: es justo la falta de crítica y discusión la que puede provocar que la dolarización colapse junto con toda la economía ecuatoriana, peor aún en un contexto de crisis generalizada como la que arrancó en 2020 a causa de la pandemia del coronavirus.

En definitiva, la sostenibilidad de la dolarización en sí misma no puede ni debe verse como el objetivo de la economía. El objetivo de la economía debería ser el bienestar humano, mientras que la política monetaria solo es un instrumento. Penosamente en una sociedad como la capitalista, donde el poder económico, político, mediático y de muchos otros tipos se concentra en pequeños grupos no democráticos, los mitos económicos se vuelven un dispositivo más para sostener el *statu quo* y sostener esas diferentes formas de poder —el propio manejo de dinero implica un ejercicio de poder—. Si llegan a combinarse circunstancias monetarias adversas para el país, como en efecto ha sucedido desde 2020, es mejor estar preparados sin miedo, sin dogmas, sin nuevamente permitir que se atraque a los sectores populares con crueles juegos cambiarios. Si en algún momento es necesario superar la dolarización —o al menos *flexibilizarla*— es necesario hacerlo en orden y, sobre todo, de forma democrática. Caso contrario, el saqueo y el trauma de 1999 podrían repetirse si los grupos de poder llegan a necesitarlos.

#### NOTAS

- 1 Agradecemos a Jürgen Schuldt y a dos evaluadores anónimos por sus comentarios a este artículo.
- 2 Lucio Paredes (2016, pág. 92) afirma que «el principal freno a la salida de la dolarización parece ser lo difícil del proceso y la enorme inestabilidad que generaría — todos los ajustes ante *shocks* externos son complejos, en dolarización aún más; pero incluir la desdolarización en el paquete parece muy costoso».
- 3 Como ejemplo, ver López Buenaño (1999).
- 4 Algunas referencias para reconstruir el debate son Acosta (2001), Acosta (2004), Cajas-Guijarro y Martínez (ed.) (2016), Acosta y Juncosa (comp.) (2000), Larrea (2004), Marconi (ed.) (2001), Correa (2004), Paredes (2017), Lucio Paredes (2000), Naranjo (2005) entre otras.

- 5 Sobre estas concepciones ontológicas, ver Cajas-Guijarro (2018).
- 6 Sobre la cuestión de los mitos en economía (aplicada al caso del libre comercio) se puede revisar el trabajo de Cajas-Guijarro (2018).
- 7 Como manifestación particular de la «colonialidad del poder» sugerida por Quijano (1999).
- 8 Para una reseña crítica sobre la crisis del euro, ver Guillén Romo (2017).
- 9 Por ejemplo, antes de aprobarse dicha ley, los técnicos de la Superintendencia de Bancos revisaban directamente la contabilidad de las instituciones financieras; luego, la supervisión se basó en información remitida por los propios bancos (Mesías, 2002, pág. 70).
- 10 Sobre la sucretización, ver Acosta (1994).
- 11 Algunos detalles sobre los casos de Filanbanco, Banco de Préstamos y Banco del Progreso se los puede encontrar en trabajo de Salguero Llanos (2005, págs. 153-154).
- 12 Sobre convertibilidad en medio de la crisis ecuatoriana, ver Gallardo (1999). Hasta se podría plantear la hipótesis que el gobierno de Mahuad —aliado con el Partido Socialcristiano— dolarizó, entre otras razones, para negar la propuesta de convertibilidad de A. Bucaram.
- 13 Declaración disponible en <https://bit.ly/2z9ztxv>
- 14 Sobre el rol del Banco Mundial en la desregulación financiera ecuatoriana en los años 90, ver Comité para la Abolición de las Deudas Ilegítimas (CADTM, 2008).
- 15 Datos citados por El Telégrafo: «La quiebra de la banca y congelación de cuentas costaron 8.600 millones». Disponible en <https://bit.ly/2RkTjYE>
- 16 Para un análisis de la economía política de la crisis financiera ecuatoriana, ver Martínez (2006).
- 17 Si bien Mahuad decretó la dolarización, su implementación se aprobó vía ley el 22 de febrero de 2000 en el Gobierno de Gustavo Noboa.
- 18 Declaración disponible en <https://bit.ly/2ylpzq9>.
- 19 El Universo: «Modesto Correa dice que la dolarización en Ecuador no fue planificada». Disponible en <https://bit.ly/2zcD5YE>
- 20 El 10 de enero de 2000, la empresa CEDATOS consultó a la población sobre la dolarización: solo 37% entendía la medida; 13% dijo que manejó alguna vez dólares; y 32% consideraban a la medida como favorable, pero se manifestaba altamente confundida. Ver nota de Ecuador Inmediato disponible en <https://bit.ly/2ynQlyj>
- 21 Declaración disponible en <https://bit.ly/2RQK4C5>
- 22 Como ejemplo, ver la entrevista dada por José Luis Cordeiro en El Universo el 24 de febrero de 2000, donde menciona que la dolarización «no es la cura de todos los males, no va a acabar con el SIDA, pero sí sentará las bases para que la economía pueda crecer [...] la medida se debe aprobar porque es tan poderosa, que por sí sola comienza a hacer girar las ruedas de la reactivación económica».
- 23 Akerlof y Romer (1993) plantean un modelo teórico donde los agentes pueden identificar como «óptimo» elegir un proyecto destinado a la quiebra si saben que pueden cargar las pérdidas al Estado y éste les otorga algún tipo de salvataje. Para ilustrar el argumento, Akerlof y Romer mencionan la crisis financiera de Chile a inicios de los años 80, así como algunas crisis financieras en los Estados Unidos en la misma década, especialmente la «crisis de ahorros y préstamos».
- 24 Ver El Comercio: «Dólar alto en Colombia atrae a ecuatorianos, para compras». Disponible en <https://bit.ly/2xkibp0>
- 25 Ver El Mercurio: «Con sexto día de protestas consecutivas el Carchi exige atención del Gobierno». Disponible en <https://bit.ly/3alng5s>
- 26 Para una reseña de la rebelión de octubre de 2019, ver Acosta y Cajas-Guijarro (2020).
- 27 Sobre cómo el Ecuador no se encontraba en hiperinflación —y quizá no había condiciones para que suceda a futuro—, ver Acosta y Schuldt (2000) y Schuldt y Acosta (1995 cap. 3).
- 28 Datos disponibles en Morales (1986, pág. 4).
- 29 Mantenemos la hipótesis de que, aun en dolarización, es posible ejercer alguna «política monetaria» vía crédito, bonos, manejo de reservas, tasas de interés, deuda externa, entre otros instrumentos.
- 30 En el caso panameño la dolarización lleva más de 100 años a raíz de la construcción del canal interoceánico y de las presiones de los Estados Unidos que separaron Panamá de Colombia en 1903.

- 31 Para una reflexión al respecto —discutible en algunos puntos—, ver el artículo del American Institute for Economic Research: «Why dollarization doesn't work in Zimbabwe», agosto 9, 2019. Disponible en <https://bit.ly/2zaHNeI>
- 32 Ver la nota de prensa del Ministerio de Finanzas y Desarrollo Económico de Zimbabwe disponible en <https://bit.ly/2wFGsdz>
- 33 Dicho plan se encuentra disponible en <https://bit.ly/2zkyric>
- 34 Para un análisis estadístico entre dolarización y crecimiento en Zimbabwe, ver Pasara y Garidzirai (2020).
- 35 Ver Patiño (2003, pág. 83).
- 36 Ver Molina (2019).
- 37 Ver Primicias: «El Banco Central quiere saber cuánto dinero se lava en el país». Disponible en <https://bit.ly/2whsboI>
- 38 Dato difundido en La Hora: «Más de \$4 mil millones del PIB en dinero ilícito». Disponible en <https://bit.ly/2zja2I2>
- 39 Ver El Comercio: «Los jubilados sortean dolores y buscan nuevas actividades». Disponible en <https://bit.ly/3bpdn6y>
- 40 Ver Expreso: «La deuda con la dolarización». Disponible en <https://bit.ly/2vH787h>
- 41 Ver Forbes: «Milton Friedman: beware the funny money». Disponible en <https://bit.ly/3eA00AE>
- 42 Ver Duncan (2003), Edwards e Magendzo (2003), Roubini y Setser (2003).
- 43 Para el contexto venezolano, ver Vera (2018).
- 44 Para una estimación del señoreaje perdido por Ecuador desde la dolarización, ver Calle y Wong (2020).
- 45 Ver Schuldt (1994).
- 46 Esto quizá a causa de que el gasto autónomo hecho en dólares puede salir de la economía con mayor facilidad y sin generar transacciones internas en comparación al gasto autónomo hecho con moneda local —el cual, necesariamente para salir de la economía, requeriría de su conversión en dólares—.
- 47 Ver Schuldt y Acosta (2017).
- 48 Para revisar estas y otras incertidumbres, ver Acosta y Cajas-Guijarro (2018, págs. 230-248).

## REFERENCIAS

- Acosta, A. (1994). *Los nombres de la deuda: sucretizadores, canjeadores y tenedores*. Quito, Ecuador: FONDAD-CAAP.
- Acosta, A. (2000). La trampa de la dolarización. Mitos y realidades para la reflexión. En A. Acosta y J. E. Juncosa (eds.), *Dolarización. Informe urgente*, (9-46). Quito, Ecuador: ILDIS y Abya Yala/UPS.
- Acosta, A. (2004). Dolarización o desdolarización: ¿esa no es toda la cuestión! *Íconos Revista de Ciencias Sociales* (19), 54-65.
- Acosta, A. (2012). *Breve historia económica del Ecuador*. Quito, Ecuador: Corporación Editora Nacional.
- Acosta, A. (marzo, 2001). El falso dilema de la dolarización. *Nueva Sociedad* 172, 66-84.
- Acosta, A. y Cajas-Guijarro, J. (2017). Con el correísmo de regreso al W. C. Una primera lectura al ciclo capitalista de la economía ecuatoriana entre 2000-2014. En *Desafíos del pensamiento crítico: Memorias del Décimo Congreso Ecuatoriano de Sociología y Política*. Quito, Ecuador: Universidad Central del Ecuador.
- Acosta, A. y Cajas-Guijarro, J. (2018). *Una década desperdiciada. Las sombras del correísmo*. Quito, Ecuador: Centro Andino de Acción Popular.
- Acosta, A. y Cajas-Guijarro, J. (2020). Rebelión en los andes: ecos económico-políticos del levantamiento popular ecuatoriano. En N. Martínez (ed.), *Octubre* (149-186). Quito, Ecuador: El árbol de papel.

- Acosta, A. y Juncosa, J. (2000). Dolarización. Informe urgente. Quito, Ecuador: ILDIS y Abya-Yala/UPS.
- Acosta, A. y Schuldt, J. (1999). *La hora de la reactivación. El mito de la falta de alternativas*. Quito, Ecuador: ILDIS y ESPOL.
- Acosta, A. y Schuldt, J. (2000). ¿Dolarización: vacuna para la hiperinflación? *Ecuador Debate* (49), 25-41.
- Akerlof, G. A. y Romer, P. (1993). Looting: the economic underworld of bankruptcy for profit. *Brookings papers on economic activity*, 24(2), 1-74.
- Banco Central del Ecuador (BCE). (1999). *Propuesta de política económica ante la crisis*. Recuperado de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Apuntes/aeo7.pdf>
- Banco Central del Ecuador (BCE). (2001). La dolarización en el Ecuador. Recuperado de [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Dolarizacion/pdf/Cabezas et al.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Dolarizacion/pdf/Cabezas%20et%20al.pdf)
- Banco Central del Ecuador (BCE). (2017). Noventa años del Banco Central del Ecuador. Series estadísticas históricas. (s. d.).
- Bresser P. y Carlos, L. (2004). Método y pasión en Celso Furtado. *Revista de la CEPAL*. (s. d.).
- Cagan, P. (1956). The monetary dynamics of hyperinflation. In M. Friedman, *Studies in the Quantity Theory of Money* (25-117). Chicago, USA: University of Chicago Press.
- Cajas-Guijarro, J. (2018). *Los capos del comercio. Concentración, poder y acuerdos comerciales en el Ecuador: un preludeo*. Quito, Ecuador: Plataforma por el Derecho a la Salud/Fundación Donum/FOS.
- Cajas-Guijarro, J. (2018). Materialismo histórico-dialéctico: una crítica a sus fundamentos. *Filosofía de la Economía*, 7(2), 137-155.
- Cajas-Guijarro, J. y Martínez, A. (eds.) (2016). Teoría y experiencia de una dolarización en crisis. *Revista Economía*, 68, (s. d.).
- Calle, E. J. y Calle Wong, F. (2020). Estimación financiera del señoreaje perdido por el Ecuador desde la dolarización. *Centro Sur* 4(1). (s. d.).
- Comité para la Abolición de las Deudas Ilegítimas (CADTM). (2008). Los préstamos envenenados del Banco Mundial a Ecuador. Alegación para conseguir su repudio. Recuperado de [http://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id\\_article=3507](http://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=3507).
- Correa, R. (2004). Dolarización y desdolarización: más elementos para el debate. *Íconos Revista de Ciencias Sociales*, 20, 84-69.
- Duncan, R. (2003). *Exploring the implications of official dollarization of macroeconomic volatility*. Documento de trabajo. Banco Central de Chile.
- Edwards, S. y Magendzo, I. (2003). *Strict dollarization and economic performance: an empirical investigation*. National Bureau of Economic Research.
- Escobar P. (2003). Efectos de las variaciones del tipo de cambio sobre las actividades de intermediación financiera de Bolivia: 1990-2003. *Revista de Análisis del Banco Central de Bolivia*, 6, 73.
- Gallardo, J. (1999). *El mito de la convertibilidad*. Guayaquil, Ecuador: ESPOL.
- Ginatta, J. H. (2007). *Dolarización. Un país blindado*. Guayaquil, Ecuador: Edino.
- Gramsci, A. (1978). *Selections from prison notebooks*. London, UK: Lawrence & Wishart.
- Guillén Romo, H. (2005). La caja de convertibilidad, la dolarización y la integración monetaria en América Latina. *Economía UNAM*, 2(6), 72-101.
- Guillén Romo, H. (2017). La construcción monetaria europea y la crisis del euro: la perspectiva de la izquierda radical griega. *Economía UNAM*, 14(40), 13-47.
- Hayek, F. (1976). *Choice in currency. A way to stop inflation*. London, UK: Institute of Economic Affairs.

- Johnson, S. (2009, may). The quiet coup. *The Atlantic*. Recuperado de <https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/307364/>
- Klein, N. (2007). *The shock doctrine: the rise of disaster capitalism*. New York, USA: Henry Holt and Company.
- Larrea, C. (2004). *Dolarización, crisis y pobreza en el Ecuador*. Quito, Ecuador: ILDIS, Abya Yala.
- López Buenaño, F. (1999). *Por qué y cómo dolarizar*. Guayaquil, Ecuador: ESPOL.
- Luque, A. (2000). Dolarización. El salto al vacío. En A. Acosta y J. E. Juncosa (eds.), *Dolarización. Informe urgente*, (113-56). Quito, Ecuador: ILDIS y Abya Yala/UPS.
- Marconi, S. (ed.) (2001). *Macroeconomía y economía política en dolarización*. Quito, Ecuador: Abya Yala/UPS-ILDIS-UASB.
- Martínez, G. X. (2006). The political economy of the Ecuadorian financial crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 30(4), 567-585.
- Marx, K. (2010 [1852]). The Eighteenth Brumaire of Luis Bonaparte. In K. Marx, *Marx & Engels. Collected Works* (99-197). New York, USA: Lawrence & Wishart.
- Marx, K. (2012 [1877]). Carta a la redacción del Otetschestwennyje Sapiski. En C. Rendueles (ed.), *Karl Marx: Escritos sobre materialismo histórico*. Madrid, España: Alianza Editorial.
- Mesías, A. (2002). La crisis bancaria de 1999: un análisis a partir de la teoría de información asimétrica. *Cuestiones Económicas*, 18(2:3), 69-171.
- Missaglia, M. (2016). Dollarization: some theoretical preliminary thoughts. *Revista Economía*, 68(108), 59-73.
- Morales, J. A. (1986). *Crisis y política económica en Bolivia de 1982 a 1985*. Documento de trabajo. La Paz, Bolivia: Universidad Católica Boliviana.
- Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American economic review*, 51(4), 657-665.
- Naranjo, M. (2005). *Dolarización oficial y regímenes monetarios en el Ecuador*. Quito, Ecuador: Colegio de Economistas de Pichincha.
- Paredes, G. (2017). Ecuador: ¿por qué salir de la dolarización? *Revista de la CEPAL*, (121), 149-67.
- Paredes, P. L. (2000). *El libro de la dolarización. Lo que todos deben saber*. Quito, Ecuador: Megagraph.
- Paredes, P. L. (2016). La dolarización más allá de la estabilidad monetaria. *Revista Economía*, 68(108), 75-95.
- Pasara, M. T. y Garidzirai, R. (2020). The boomerang effects: An analysis of the pre and post dollarisation era in Zimbabwe. *Economies*, 8(2), 32.
- Quijano, A. (1999). Colonialidad del poder, cultura y conocimiento en América Latina. *Dispositio*, 24(51), 137-148.
- Reinhart, C. M. y Rogoff, K. (2009). *This time is different: eight centuries of financial folly*. Princeton, USA: Princeton University Press.
- Roubini, N. y Setser, B. (2003). *Should Iraq dollarize, adopt a currency board or let its currency float? A policy analysis*.
- Salguero Llanos, M. (2005). La crisis bancaria de 1999 en el Ecuador: un análisis a partir del Cuadro de Operaciones Financieras (COF) y la matriz de flujo de fondos de «quién a quién». (Tesis de Maestría). Flacso, Quito, Ecuador.
- Schuldt, J. (1994). *La enfermedad holandesa y otros virus de la economía peruana*. Documento de trabajo. Lima, Perú: Universidad del Pacífico.
- Schuldt, J. y Acosta, A. (1995). *Inflación: enfoques y políticas alternativos para América Latina y el Ecuador*. Quito, Ecuador: Libresa.

- Schuldt, J. y Acosta, A. (2017). *De la dolarización oficial a la moneda propia. Una propuesta para Ecuador*. Documento de trabajo. Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas.
- Svampa, M. (2013). «Consenso de los *commodities*» y lenguajes de valoración en América Latina. *Nueva Sociedad*, (244), 30-46.
- Vera, L. (2018). ¿Por qué la dolarización puede no ser una buena idea para Venezuela? *Prodavinci*. Recuperado de <https://prodavinci.com/por-que-la-dolarizacion-puede-no-ser-una-buena-idea-para-venezuela/>
- Vernengo, M. y Bradbury, M. (2011). The limits to dollarization in Ecuador: lessons from Argentina. *Journal of World-Systems Research*, 17(2), 457-462.
- White, L. (2017). Dolarización y libertad monetaria. *Polémika*, 11, 61-80.
- Yepes, J. (2016). Dollarization and growth: A synthetic control approach to Ecuador and El Salvador's cases. (Tesis de Maestría). Universidad de Baylor, Texas, USA.

ENDOGENEIDAD MONETARIA EN UNA ECONOMÍA DOLARIZADA: CASO ECUADOR

*MONETARY ENDOGENEITY IN A DOLLARIZED ECONOMY: ECUADOR CASE*

ANTHONY POZO BARRERA, DOMÉNICA CÁRDENAS LÓPEZ

*Investigadores independientes*

Recepción manuscrito: 13 de abril 2020  
Aceptación versión final: 18 de mayo de 2020

**RESUMEN** La presente investigación detalla las principales características de la endogeneidad monetaria del Ecuador, basándose en las vertientes horizontalista, estructuralista y de preferencia de liquidez de la corriente poskeynesiana. Utilizando un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) y pruebas de causalidad de Granger, se determina que para el periodo 2007-2019 la endogeneidad de la oferta monetaria satisface los postulados de la vertiente horizontalista (acomodatista), puesto que se pudo constatar una causalidad unidireccional del crédito bancario a la base monetaria, una causalidad indirecta del crédito bancario a la oferta monetaria y una causalidad unidireccional del PIB real a la oferta monetaria.<sup>1</sup>

**PALABRAS CLAVE** Endogeneidad monetaria, teoría poskeynesiana, modelo VAR, dolarización, crédito bancario.

**ABSTRACT** This research details the main characteristics of the monetary endogeneity of Ecuador, based on the horizontalist, structuralist and liquidity preference aspects of the post-Keynesian current. Using a model of Autoregressive Vectors (VAR) and Granger causality tests, it is determined that for the period 2007-2019 the endogeneity of the money supply satisfies the postulates of the horizontalist (accommodative) side, since it was found a one-way causality of bank credit to the monetary base, an indirect causality of bank credit to the money supply and a one-way causality of real GDP to the money supply.

**KEYWORDS** Endogenous monetary, post-Keynesian theory, VAR model, dollarization, bank credit.

**JEL CODES** E12, C32, E42, E51.

INTRODUCCIÓN

Existe una amplia variedad de estudios orientados a determinar la endogeneidad o exogeneidad de la oferta monetaria, este debate tiene origen desde los pensadores clásicos y sigue vigente hasta el presente, dichos estudios se enfocan en la validación de sus hipótesis teniendo

como base una amplia evidencia empírica y la aplicación de técnicas econométricas. El debate actual no solo se centra en la determinación de la endogeneidad o exogeneidad de la oferta monetaria, más bien, el tema de especial relevancia gira en torno a la determinación del tipo de endogeneidad que siguen los regímenes monetarios de los países.

Para el caso ecuatoriano, este debate toma cierta particularidad, ya que al ser una economía dolarizada se limita su capacidad para emitir y manejar su propia moneda, además de que los mecanismos que podrían incidir en el manejo de su oferta monetaria aún no han sido explorados a profundidad. Tomando en cuenta esta limitación, Davidson (2002) argumenta que buena parte de la liquidez de la economía ecuatoriana (y ligado a ello, su desempeño) va condicionado a su capacidad de obtener divisas del exterior, ya sea por un superávit en la cuenta corriente, préstamos provenientes del exterior o la capacidad institucional que se tenga para repatriar fondos depositados en el extranjero de ciudadanos residentes.

Adicional, la Constitución de la República del Ecuador (2008) y el Código Orgánico Monetario y Financiero (2016), mantienen la concepción de que la oferta monetaria se determina exógenamente a través de la balanza de pagos, por lo cual se constituye como uno de los principales objetivos de la política económica. Este precepto ha sido refutado por el estudio de Pérez y Guncay (2019), en donde a través de técnicas econométricas se demuestra que la oferta monetaria en el Ecuador se determina de manera endógena, es decir, que no está determinada por el resultado de la balanza de pagos, sino a través del desempeño mismo de la economía. Sin embargo, la determinación de la endogeneidad monetaria no es suficiente para entender de mejor manera el proceso de creación monetaria, es necesario también entender las características de esta endogeneidad y cuál es el apego teórico que esta tiene con las principales vertientes de la corriente poskeynesiana.

Por lo cual, el presente estudio parte de los resultados hallados en la investigación de Pérez y Guncay (2019), pero posee ciertas diferencias tanto en su metodología, variables utilizadas y en su alcance. Primero, la técnica utilizada en el presente estudio es la estimación de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) en forma reducida y el estudio antes mencionado utiliza un modelo VAR recursivo, es decir, el primer modelo no tiene restricciones en su especificación mientras que el segundo sí está sujeto a ciertas restricciones.

La segunda diferencia es en las variables que se utilizaron para la determinación de la endogeneidad/exogeneidad, en el presente estudio se utilizan la base monetaria, oferta monetaria, crédito bancario, multiplicador monetario, PIB real y el índice de precios al consumidor; mientras que en el estudio antes mencionado para tal determinación se utiliza al crédito y la liquidez total.

La tercera tiene que ver con su alcance, el presente estudio además de confirmar o rechazar la endogeneidad/exogeneidad de la oferta monetaria, también prueba hipótesis monetarias de diversas concepciones de endogeneidad monetaria provenientes de la corriente poskeynesiana; en cambio, el estudio antes mencionado se ocupa de la determinación de la endogeneidad/exogeneidad monetaria y la relación existente entre la liquidez total y la balanza de pagos.

El presente estudio consta de la introducción que se acaba de presentar, una revisión de literatura en donde consta la caracterización de las diversas concepciones de exogeneidad/endogeneidad monetaria, además que se detallan los estudios relacionados, la metodología aplicada y datos estadísticos utilizados, los principales resultados obtenidos con su respectivo análisis,

una discusión de los principales resultados hallados en comparación con otros estudios relacionados y las conclusiones del estudio.

## REVISIÓN DE LITERATURA

### OFERTA DE DINERO: EXOGENEIDAD Y ENDOGENIDAD

La concepción de la determinación de la oferta de dinero ha sido un tema ampliamente debatido por los economistas, la teoría de exogeneidad del dinero proviene desde los pensadores clásicos con David Hume en un inicio y es defendida en la actualidad por la escuela monetarista, cuyo principal exponente fue Milton Friedman, pues éste afirma que «en Estados Unidos, la Reserva Federal controla la oferta de dinero» (Brue and Grant, 2009, págs. 500-501); mientras que la teoría de endogeneidad del dinero fue postulada como una respuesta a la concepción clásica especialmente por los economistas de la corriente poskeynesiana con Nicolás Kaldor a la cabeza de esta crítica (Mántey, 1997), a continuación se detallan ambas teorías con sus particularidades.

### MONETARISMO

El análisis monetarista centra su atención tanto en el corto como en el largo plazo. Para el corto plazo definen que existe un ente regulador (Banco Central) que es el encargado de determinar la cantidad de dólares que se ofertan en una economía, esta característica se la conoce como la exogeneidad de la oferta monetaria, reconocen que existe un equilibrio en el nivel de precios cuando la oferta monetaria es igual a la demanda de dinero y que esta demanda de dinero es estable basándose en la ecuación cuantitativa del dinero (Mántey, 1997).

Para el corto plazo también definen que el dinero no es neutral, pues postulan que, en situaciones de desequilibrios, un incremento de la oferta monetaria podría tener incidencia en variables reales como la inversión o el ingreso nacional, ya que esto hace que las personas tengan un dinero excedente y ello fomenta a un mayor gasto en la economía, causando un desplazamiento de la demanda agregada y llevando nuevamente a la economía dentro de la senda del equilibrio (Vega Miranda y Lechuga, 2018).

En el largo plazo, los monetaristas mantienen su concepción de exogeneidad del dinero y una demanda de dinero estable basándose en la ecuación cuantitativa del dinero, pero además postulan que el dinero sí es neutral en el largo plazo a causa del ajuste de las expectativas de los agentes (Friedman, 1977), incluyen en sus análisis el desempleo y postulan que un incremento de la oferta monetaria puede incidir en la reducción del desempleo en un primer momento, pero que en el largo plazo dado un incremento de precios causado por la expansión monetaria y salarios rígidos de los trabajadores beneficiados en el primer momento, genera que este salario resulte insuficiente para el nuevo nivel de precios y que los trabajadores presionen por salarios más altos, pero esto genera que el nivel de empleo vuelva su estado «natural» (Mántey, 1997).

### TEORÍA MONETARIA DE LA PRODUCCIÓN

Entre finales de 1930 e inicios de 1932, se marca un cambio en el pensamiento de J. M. Keynes. En otoño de 1932, el título de sus conferencias se convierte en «la teoría monetaria de la

producción», y después en «los parámetros de la economía monetaria de producción». En este periodo, Keynes se encontraba en una lógica de proyecto radical, en una fase de construcción de una nueva teoría macroeconómica y monetaria de la producción (Piégay y Monchon, 2006).

En 1933, Keynes rechaza el concepto de dinero neutral, que involucra a los intercambios. La incertidumbre generalizada y el dinero afectan, por el contrario, a las decisiones de los agentes y al funcionamiento de todo el sistema. Este análisis aparece concretamente en sus escritos Una teoría monetaria de la producción, donde estudia las diferencias entre las economías monetarias y las economías de intercambio real. La primera se refiere a aquellas economías donde el dinero juega un papel por sí mismo, afectando a las motivaciones y las decisiones, de modo que no se puede predecir el curso de los acontecimientos y el papel que juega concretamente el dinero; la segunda se refiere en aquellas economías que utilizan el dinero únicamente como parte neutral entre transacciones de bienes y de activos reales, y que no permite inmiscuirse en las motivaciones y decisiones (Keynes, 1993).

Las diferencias entre economía de intercambio real y economía monetaria, han sido a lo largo del tiempo subestimadas, llevando a la práctica muchas conclusiones y políticas equivocadas, producto de adaptaciones hipotéticas de una economía de salarios reales a la economía monetaria del mundo real, lo cual es un error significativo, puesto que realizar este tipo de adaptaciones viene considerado sumamente complejo e incluso imposible, sin la ayuda de una teoría bien elaborada de una economía monetaria (*ibid.*).

#### TEORÍA POSKEYNESIANA

Entre los teóricos heterodoxos existe un consenso sobre la endogeneidad del dinero, es decir, que no atribuyen el suministro y control cuantitativo de éste a un ente regulador exógeno (Banco Central), sino que argumentan que el dinero es creado por el proceso de financiación del gasto privado, además de rechazar la idea del crecimiento estable de la oferta monetaria propuesta por los monetaristas con Friedman a la cabeza (Wray, 2007).

Este proceso de creación del dinero sucede cuando se otorga créditos tanto a empresas u hogares según sus necesidades de producción o consumo, esto último es la característica completamente endógena de la oferta de dinero, además señalan que en la actualidad los bancos centrales son incapaces de controlar la cantidad de dinero *per se*, sino que utilizan a la tasa de interés a corto plazo para controlarlo basando la fijación de esta tasa con algún objetivo de inflación (Bain and Howells, 2003).

Si bien los poskeynesianos tienen un consenso sobre la endogeneidad de la oferta monetaria, surgieron tres corrientes dentro de esta concepción: los horizontalistas (acomodatistas), estructuralistas y los de la preferencia de liquidez; dichas corrientes no tienen grandes diferencias entre sí, pues la parte sustantiva de sus diferencias se centra en el comportamiento de los agentes económicos y el alcance de las herramientas de política monetaria del Banco Central (Moore, 1991), sus particularidades serán expuestas a continuación.

- HORIZONTALISTAS (ACOMODATISTAS). El enfoque horizontalista, además de determinar que el crédito bancario es el mecanismo creador de la moneda, analizan el rol del Banco Central, la tasa de interés y la preferencia por la liquidez en este proceso. Sobre el Banco Central, caracterizan que es el encargado de proveer completamente las necesidades de reservas y de

jugar un papel de prestamista de última instancia a los bancos comerciales; la salud del sistema financiero hace que la banca central se «acomode» a las necesidades de reservas de estos bancos y mantenga una actitud pasiva frente a la demanda de crédito (Garzón, 2009). La tasa de interés de corto plazo es el mecanismo de regulación de la demanda de crédito bancario, esta variable es manejada de manera exógena por las autoridades monetarias y tiene por objetivo evitar los problemas de liquidez, es decir, que la oferta monetaria dada por el crédito bancario tendrá una relación completamente elástica con la tasa de interés (*ibid*). Por último, este enfoque no otorga un papel relevante a la preferencia por la liquidez de los agentes, pues se resalta que «La preferencia del público por mantener dinero no juega ningún papel» (Lavoie, 1992, pág. 193); esto genera que los bancos no tengan que limitar la cantidad de crédito que otorgan, pues no se enfrentan al dilema de si mantener su liquidez o su rentabilidad y más bien mantienen un comportamiento pasivo ante la demanda del crédito (Garzón, 2009).

- **ESTRUCTURALISTAS.** Esta perspectiva también centra su atención en el rol del Banco Central, la tasa de interés y la preferencia por la liquidez en el proceso de oferta monetaria. Discrepa en el papel de la banca central, pues argumenta que ésta solo atenderá parcialmente la demanda de reservas por parte de la banca comercial y no en su totalidad como postulan los horizontalistas; esta acción le da a la banca central cierto control sobre la oferta de reservas, además señalan que a medida que se incremente la demanda de crédito bancario también se incrementará la tasa de interés, es decir, que la función de oferta monetaria será de pendiente ascendente, así, la demanda de crédito y la tasa de interés tendrán una relación inelástica (Palley, 1996). También niegan que la banca central tenga solamente el control de la tasa de interés a corto plazo para evitar problemas de liquidez, sino que además de la tasa de interés a corto plazo, la banca central también puede gestionar la base monetaria para enfrentar estos problemas; incluso postulan que podrían utilizar estas herramientas para algún otro objetivo (Palley, 1998); además, otorgan un reconocimiento a la banca comercial al momento de gestionar sus pasivos, pues argumentan que dichos bancos, ante las restricciones de suministro de reservas por parte de la banca central, buscarán fondos que sean baratos especialmente cuando se incrementen las tasas de interés (Palley, 1996). A diferencia de la perspectiva horizontalista, esta postura sí toma en consideración el papel de la preferencia por la liquidez, argumentan que la incertidumbre es una característica importante dentro del sistema económico y que también debe tomarse en cuenta por la banca, ya que en esta estructura éstos sí se enfrentan a la disyuntiva entre rentabilidad o liquidez (Paula, 2003), por lo cual la perspectiva de los agentes sobre el mercado sí podría determinar la demanda de crédito y con ello la oferta monetaria (Garzón, 2009).
- **PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ.** Uno de los principales autores en abordar la incertidumbre dentro del estudio de la economía fue Keynes (1936), se entiende como preferencia por la liquidez a la demanda de dinero y detalla tres motivos por los cuales la incertidumbre puede afectar a la preferencia por la liquidez de los agentes: (1) el motivo transacción, que es la preferencia por el efectivo de hogares y de empresas para realizar sus transacciones comerciales, (2) motivo precaución, que es el deseo de la seguridad con respecto a las expectativas del futuro, y (3) motivo especulación, que es el deseo de obtener ganancias por intuir

lo que el futuro traerá consigo mejor que el mercado. Adicional, Keynes, en su Tratado del dinero, identifica un motivo adicional como determinante de la demanda de dinero: demanda financiera de dinero, entendida como el crédito otorgado por parte de los bancos ante la demanda de dinero que requieren las empresas para ejecutar sus planes de inversión (Pastrana, 2018). La incertidumbre es una de las razones que justifica la existencia de la preferencia de la liquidez de los agentes, dentro de la endogeneidad de la oferta monetaria este postulado indica que las expectativas/incertidumbre de los agentes pueden llegar a influir en la determinación de la tasa de interés de corto plazo de los bancos centrales, y estas expectativas surgen como respuesta al desempeño de la economía en su conjunto, es por este motivo que el comportamiento de los agentes podría llegar a incidir tanto en la tasa de interés a corto plazo como en la demanda del crédito bancario y con ello la oferta monetaria (Chick and Dow, 2002).

#### TRABAJOS PREVIOS

En las últimas décadas, se han realizado varias investigaciones para determinar la hipótesis de endogeneidad de la oferta monetaria, un rasgo distintivo en la literatura encontrada es la metodología aplicada, pues en la mayoría de los estudios se utilizan modelos VAR, acompañados de pruebas de causalidad de Granger.

Jafar Haghghat (2011) realizó un estudio donde el objetivo fue determinar si la oferta monetaria es endógena, ya sea por el comportamiento del Banco Central de Irán o si ésta es endógena en concordancia con los postulados poskeynesianos, utilizando datos desde 1968 hasta el 2009. El autor realizó pruebas empíricas de raíz unitaria, test de cointegración de Johansen y si las variables se mostraban cointegradas empleó modelos de corrección de errores de vectores (VEC), además del test de causalidad de Granger, para comprobar si existe una causalidad unidireccional o bidireccional. Todo ello se realizó mediante el uso de las variables de crédito por parte de los bancos, la base monetaria, la oferta monetaria y el ingreso. El autor finalizó la investigación determinando que la oferta monetaria en Irán es endógena.

De igual manera, Francisco Alvarado (2011) elaboró un estudio donde se evaluó la hipótesis poskeynesiana del dinero endógeno para Colombia en el periodo 1982-2009. En este trabajo, toma como variables los agregados monetarios  $M_2$  y  $M_3$ , además de la cartera neta del sistema financiero. Para determinar si la causalidad entre las variables propuestas surge de los planteamientos poskeynesianos, se evalúan mediante la comprobación de relaciones de causalidad estadística, específicamente, se realizó la estimación de modelos VAR. El autor concluye que los resultados obtenidos soportan el planteamiento horizontalista y, por ende, el enfoque poskeynesiano, ratificando la existencia de una determinación endógena de los agregados monetarios.

Así mismo, Shanmugam *et al.* (2003), desarrollaron un estudio donde se analiza la hipótesis de la oferta de dinero endógeno en el entorno de Malasia desde 1985 hasta el 2000. En este trabajo, se toma como variables el ingreso y el agregado monetario  $M_3$ . Los resultados respaldan la hipótesis poskeynesiana, según la cual la oferta de dinero en Malasia fue endógena durante el periodo de estudio, también demostraron una relación de cointegración a largo plazo. Se concluye, además, que los resultados obtenidos no parecían apoyar el enfoque estructuralista ni tampoco mostraban a oposición al mismo.

Rodríguez *et al.* (2000), realizaron un trabajo donde se analiza la relación de causalidad entre diferentes agregados monetarios en España durante el periodo 1978 hasta 1998 con el propósito de determinar si la oferta monetaria es exógena o endógena. Para ello, se tomaron como variables de estudio a los activos de caja del sistema bancario o la base monetaria, al  $M_3$  y a la oferta monetaria. Dentro de este estudio se emplearon dos técnicas econométricas: la prueba de causalidad de Granger y el modelo  $VEC$ . Los resultados obtenidos dentro de la investigación indican que, para ese periodo de estudio en España, la oferta de dinero es de carácter endógeno.

De manera similar, Meutia Safrina Rachma (2010), realizó un estudio donde se evaluó si la oferta monetaria en Indonesia era una variable endógena o una variable exógena. Dentro de esta investigación, se realizó la estimación de modelos  $VAR$  usando datos mensuales desde 1997 hasta el 2010. Este estudio utilizó las variables  $M_1$ ,  $M_2$ , la base monetaria ( $M_0$ ) y el índice de precios al consumidor (IPC). El resultado de la estimación muestra que la oferta monetaria en Indonesia en los periodos seleccionados es una variable endógena. El Banco Central no tiene poder de control sobre la oferta monetaria, éste solo puede mantener la estabilidad y controlar el movimiento de  $M_2$ .

Una forma resumida de expresar los diversos enfoques de las teorías monetarias previamente detalladas y las posibles causalidades entre las variables encontradas en la literatura estudiada se detallan en la tabla explicativa (ver Tabla 1).

#### DOLARIZACIÓN Y ENDOGENEIDAD MONETARIA

La primera moneda acuñada en el país por un ente estatal fue el sucre, que vio la luz cuando se creó el Banco Central del Ecuador (BCE) en 1927, a raíz de esto el país pudo empezar a aplicar política monetaria desde el Estado. En 1980, el sucre se había depreciado frente al dólar estadounidense (USD) y llegó a cambiarse a 28 sucres por 1 USD; para el año 2000, la moneda nacional se llegó a cambiar a 25.000 sucres por 1 USD, además de que el país vivía la inflación más alta registrada en toda la historia (Villalba, 2019).

Los motivos que explican el mal desempeño monetario hasta el año 2000 son diversos, existieron choques exógenos como el incremento de las tasas internacionales, crisis de deuda externa, el Fenómeno del Niño y terremotos, el desplome de los precios del petróleo y de algunos de los principales productos de exportación, además de la guerra no declarada con el Perú (*ibid.*).

Adicional, existieron algunos factores que influyeron directamente en la dinámica monetaria, el primero fue la «sucretización» de los años 80, que consistió en un subsidio para empresarios locales que se endeudaron en el extranjero en dólares, para lo cual hubo una importante emisión monetaria que se tradujo en inflación y el «salvataje bancario» de fines de los años 90, que destinó cerca del 26% del PIB de diciembre 1998 a diciembre 1999 para tratar de salvar las principales entidades financieras del colapso (*ibid.*).

Es en medio de este panorama que para el año 2000 se dio paso la dolarización oficial de la economía ecuatoriana, en la cual el BCE perdía la capacidad de emisión monetaria, esta medida tenía como objetivos frenar la alta volatilidad cambiaria, controlar la creciente inflación, reactivar el aparato productivo y enviar señales de seguridad y cumplimiento de obligaciones a la comunidad internacional (Naranjo, 2003).

Sin embargo, la dolarización para el Ecuador demostró muchas limitantes con el paso del tiempo, en primera instancia la pérdida de su política cambiaria y monetaria complica la posibilidad de aplicar políticas contracíclicas si se necesitan; segundo, el país está mucho más vinculado a un ciclo económico diferente al propio, lo cual hace que sea muy vulnerable a decisiones que se puedan tomar en la Reserva Federal de EE. UU. (FED) y que afecten al Ecuador, sin posibilidad de reclamo; tercero, sufre de constantes déficits comerciales por pérdida de competitividad frente a sus vecinos y cuarto, una crisis en los EE. UU. puede tener efectos mayores en una economía dolarizada que si no lo estuviera (Acosta, 2001).

Bajo este contexto, Guncay y Pérez (2019) realizaron una investigación para evaluar la hipótesis poskeynesiana de endogeneidad de dinero en Ecuador, mediante la estimación de modelos VAR y pruebas de causalidad de Granger, utilizando como variables a la liquidez total (M2) y al crédito bancario, donde se pudo determinar que la oferta de dinero en el Ecuador es endógena. Dichos resultados se obtienen debido a que posee un efecto unidireccional positivo desde el crédito hacia la liquidez total y del crédito hacia los depósitos, esto indica que las alteraciones en el nivel de crédito no están totalmente condicionados a la oferta monetaria, más bien, éstas se encuentran fuertemente relacionadas a la actividad económica, así como la corriente poskeynesiana señala (*ibid*).

Por otro lado, dentro de esta investigación se evidenció que la balanza de pagos no es el principal determinante de la liquidez en la economía ecuatoriana, se llegó a esta conclusión mediante la ejecución de la función de impulso respuesta, donde se obtiene como resultado que un *shock* acumulado normalizado a una desviación estándar sobre la balanza de pagos solo incrementa alrededor del 1% la oferta monetaria por un periodo de seis trimestres (*ibid*). En contraste, utilizando la misma técnica antes señalada, se obtuvo que un *shock* acumulado normalizado a una desviación estándar sobre el crédito bancario incrementa la liquidez de la economía en aproximadamente 2,3% por un periodo de cinco trimestres, es decir, el crédito bancario posee un mayor efecto sobre la oferta monetaria con respecto a los resultados de la balanza de pagos (*ibid*).

#### METODOLOGÍA Y MODELO

En la presente sección se detalla la estrategia metodológica utilizada para la determinación de las diversas hipótesis monetarias exógenas/endógenas, éstas provienen de la vertiente monetarista, horizontalista (acomodatista), estructuralista y de preferencia de la liquidez antes detalladas. También se detallan las fuentes de información utilizadas, variables seleccionadas y la especificación del modelo utilizado.

#### MODELO DE VECTORES AUTORREGRESIVOS (VAR)

El modelo VAR es un modelo de ecuaciones simultáneas que está conformado por un sistema de ecuaciones en forma reducida y sin restringir; la característica de este modelo es que toma a todas sus variables como endógenas, es decir, que las variables dependen unas de otras (Novales, 2017). Se seleccionó el modelo VAR para el estudio porque este permite identificar una dinámica causal entre todas las variables, es decir, este modelo permite aplicar test

Tabla 1. Síntesis de la causalidad de los diferentes enfoques de las teorías monetarias

Monetarismo	Horizontalista (Acomodatista)	Estructuralista	Preferencia por la liquidez
BM $\Rightarrow$ CB	CB $\Rightarrow$ BM	CB $\Leftrightarrow$ BM	CB $\Leftrightarrow$ M1
M1 $\Rightarrow$ CB	CB $\Rightarrow$ M1	CB $\Leftrightarrow$ MM	
M1 $\Rightarrow$ Y	Y $\Leftrightarrow$ M1	Y $\Leftrightarrow$ M1	

Nota: base monetaria (BM), oferta monetaria (M1), crédito bancario (CB), PIB real (Y), multiplicador monetario (MM).

Fuente: Haghghat (2011, pág. 66).

de causalidad de Granger, para esto es necesario que todas las variables seleccionadas sean estacionarias, dejando como resultado que  $X_t$  debe causar en el sentido de Granger a  $Y_t$  o viceversa (Gujarati and Porter, 2010).

El modelo VAR en su forma reducida y con rezagos se puede expresar de la siguiente manera:

$$Y_t = m + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + u_t$$

Y su representación matricial sería:

$$Y_t = m + AY_{t-1} + u_t$$

En donde:

$Y_t$  = vector de variables consideradas en el modelo

$m$  = vector de constantes de orden  $k \times 1$

$Y_{t-1}$  = vector de variables rezagadas en un periodo

$A$  = matriz de parámetros

$u_t$  = vector del término error

#### VARIABLES Y DATOS

En base a la literatura consultada las variables utilizadas para la estimación del modelo son: base monetaria (BM), oferta monetaria (M1), multiplicador monetario (MM), total créditos al sector privado (CB), PIB real (Y) y el índice de precios al consumidor (IPC), todas las variables utilizadas tienen año base 2007 y se clasificó la información trimestralmente, las series van desde el primer trimestre del año 2007 al cuarto trimestre del 2019, con excepción de las variables Y e IPC, cuya serie llega hasta el tercer trimestre del 2019.

Las variables BM, M1, MM, CB, fueron construidas a partir de la Información Estadística Mensual del BCE, específicamente del apartado Principales Indicadores Monetarios y Financieros se obtuvo valores trimestrales de las series y éstas contienen valores nominales. La variable Y fue obtenida a través del apartado del Sector real: Producto Interno Bruto; una vez obtenida la serie trimestral en valores nominales se lo dividió para el deflactor del PIB, obteniendo así la serie en términos reales. Por último, la serie IPC es un índice obtenido trimestralmente, provista por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

Para el presente estudio, una vez que se describieron las variables utilizadas, se presenta el modelo utilizado en su forma matricial:

$$\begin{pmatrix} BM_t \\ CB_t \\ MM_t \\ Y_t \\ IPC_t \\ M1_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} m_1 \\ m_2 \\ m_3 \\ m_4 \\ m_5 \\ m_6 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} a_{11} & a_{12} & a_{13} & a_{14} & a_{15} & a_{16} \\ a_{21} & a_{22} & a_{23} & a_{24} & a_{25} & a_{26} \\ a_{31} & a_{32} & a_{33} & a_{34} & a_{35} & a_{36} \\ a_{41} & a_{42} & a_{43} & a_{44} & a_{45} & a_{46} \\ a_{51} & a_{52} & a_{53} & a_{54} & a_{55} & a_{56} \\ a_{61} & a_{62} & a_{63} & a_{64} & a_{65} & a_{66} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} BM_{t-1} \\ CB_{t-1} \\ MM_{t-1} \\ Y_{t-1} \\ IPC_{t-1} \\ M1_{t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} U_{1t} \\ U_{2t} \\ U_{3t} \\ U_{4t} \\ U_{5t} \\ U_{6t} \end{pmatrix}$$

Adicional, se plantea la realización de test de raíz unitaria, diagnóstico, errores y estabilidad del modelo, cuya descripción metodológica puede ser consultado en el anexo<sup>2</sup> estadístico digital, en los apartados 1.1 y 1.2.

#### TEST DE CAUSALIDAD DE GRANGER

Esta prueba sirve para determinar si dadas un par de variables aleatorias, es posible verificar que variable antecede a la otra, si el comportamiento actual o pasado de una variable  $x$  causa en el sentido de Granger el comportamiento de una variable  $y$ , además de verificar si este efecto tiene una causalidad unidireccional ( $x \rightarrow y$ ) o también puede ser bidireccional ( $x \leftrightarrow y$ ) (Granger, 1969).

Según Gujarati y Porter (2010), la prueba de causalidad unidireccional ( $x \rightarrow y$ ) en el sentido de Granger implica una estimación de la siguiente regresión:

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i X_{t-j} + u_{1t}$$

Y para una la contrastación de una causalidad bidireccional ( $x \leftrightarrow y$ ) en el sentido de Granger, implica la estimación de las siguientes regresiones:

$$X_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i X_{t-j} + u_{1t}$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \gamma_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \delta_i X_{t-j} + u_{2t}$$

El planteamiento de las pruebas específicas utilizando las variables descritas para el presente estudio, puede ser consultado en la tabla 1 del anexo estadístico digital, en el apartado 1.3.

#### FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA

La ventaja de utilizar el modelo VAR es que éste introduce particularidades como la causalidad y la exogeneidad, esto permite capturar el comportamiento de las variables ante un choque externo a través del tiempo, esto se conoce como la Función Impulso Respuesta (FIR), lo cual

Tabla 2: Test de Granger

Ecuación	Excluido	Prob > chi2	Conclusión
BM	CB	0.016	CB $\Rightarrow$ BM
BM	IPC	0.018	IPC $\Rightarrow$ BM
CB	Y	0.024	Y $\Rightarrow$ CB
CB	IPC	0.012	IPC $\Rightarrow$ CB
M1	BM	0.011	BM $\Rightarrow$ M1
M1	Y	0.004	Y $\Rightarrow$ M1

Nota: resultados de la prueba de causalidad de Granger obtenidos a través del software Stata 14 (solo se incluyen los resultados de causalidad positivos).

logra que se capture la dinámica de las interrelaciones y el movimiento simultáneo de las variables (Gutiérrez y Rocío, 2012). Es decir, la función de impulso-respuesta puede capturar la reacción de cada una de las variables ante un shock proveniente de innovaciones estructurales, para cada una de estas innovaciones dentro del modelo hay tantas funciones de impulso-respuesta como variables endógenas, para analizar de mejor manera esta reacción de las variables ante *shocks* externos se lo puede realizar a través de un gráfico, en los que se observa dicha respuesta a través del tiempo (Novales, 2017).

## RESULTADOS Y ANÁLISIS

Los resultados del test de raíz unitaria, estacionalidad, criterio de selección de rezagos, pruebas de diagnóstico, errores, estabilidad del modelo y la estimación del modelo VAR se puede consultar en el anexo estadístico digital, en el apartado del 2.1 hasta el 2.5.

### RESULTADOS DE PRUEBA DE CAUSALIDAD DE GRANGER

Se procede a aplicar la prueba de causalidad de Granger que permitirá determinar las hipótesis monetarias planteadas —monetarista, horizontalista, estructuralista y de preferencia de liquidez— y detalladas en la tabla 1, que pueden ser constatadas con la evidencia empírica recolectada, cuyos principales resultados se detallan en la tabla (ver Tabla 2). Adicional, los resultados específicos de las pruebas de causalidad de Granger pueden ser revisados en la tabla 10 del anexo estadístico digital, del apartado 2.6.

El primer resultado relevante obtenido es la causalidad unidireccional entre  $CB \rightarrow BM$ , lo que confirma la primera causalidad de la perspectiva horizontalista; en segundo lugar, se obtiene una causalidad unidireccional de  $Y \rightarrow M1$  que iría acorde con el mismo enfoque y, por último, se obtiene una causalidad entre  $CB \rightarrow M1$ , sin embargo, esta causalidad no es directa, sino más bien se logra a través de la BM de la siguiente manera:  $CB \rightarrow BM \rightarrow M1$ . Las pruebas de causalidad de Granger, si bien están enfocadas en identificar causalidades directas, éstas no permiten rechazar la existencia de causalidades indirectas (Balacco, 1986), por lo cual, la existencia de esta causalidad indirecta podría brindar una aproximación para confirmar la segunda hipótesis del mismo enfoque.

Al cumplirse las tres hipótesis de la vertiente horizontalista de endogeneidad monetaria, se confirma la prevalencia de esta dinámica para la economía ecuatoriana, esto permite brindar una aproximación teórica sobre el rol del Banco Central, el posible uso de la tasa de interés y si se toma en cuenta o no la preferencia por la liquidez de los agentes. Según la vertiente horizontalista la banca central cubre totalmente las reservas de liquidez de la banca comercial y es su prestamista de última instancia, así mismo, utiliza la tasa de interés como herramienta de corto plazo para controlar posibles problemas de liquidez, es así como crea una relación elástica entre la tasa de interés y la demanda de crédito bancario, además de no tomar en cuenta la preferencia de liquidez de los agentes en el proceso de creación monetaria endógena.

Adicional, se encuentra una causalidad entre el  $IPC \rightarrow BM$ ,  $IPC \rightarrow CB$  Y  $Y \rightarrow CB$ , dichas causalidades podrían no encajar con los enfoques monetarios planteados, pero muestran una relevancia empírica cuyo análisis puede ser ampliado en otros estudios.

#### RESULTADO DE FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA

Una vez obtenidos los resultados de las pruebas de causalidad de Granger, se procederá a presentar los resultados de la función impulso-respuesta de aquellas variables relevantes para esta sección del estudio, éstas son: crédito bancario (CB) sobre oferta monetaria (M1) y PIB real (Y) sobre oferta monetaria (M1). Como se observa en la figura (ver Figura 1), frente a un *shock* en el crédito bancario tiene una respuesta inicial positiva sobre la oferta monetaria, este efecto dura aproximadamente un trimestre y para el cuarto trimestre se estabiliza. Así mismo, se observa la respuesta de la oferta monetaria frente a un *shock* del PIB real, según la figura (ver Figura 2) la oferta monetaria tiene una respuesta positiva cuyo pico llega aproximadamente en el primer trimestre y llega a estabilizarse para el tercer trimestre.

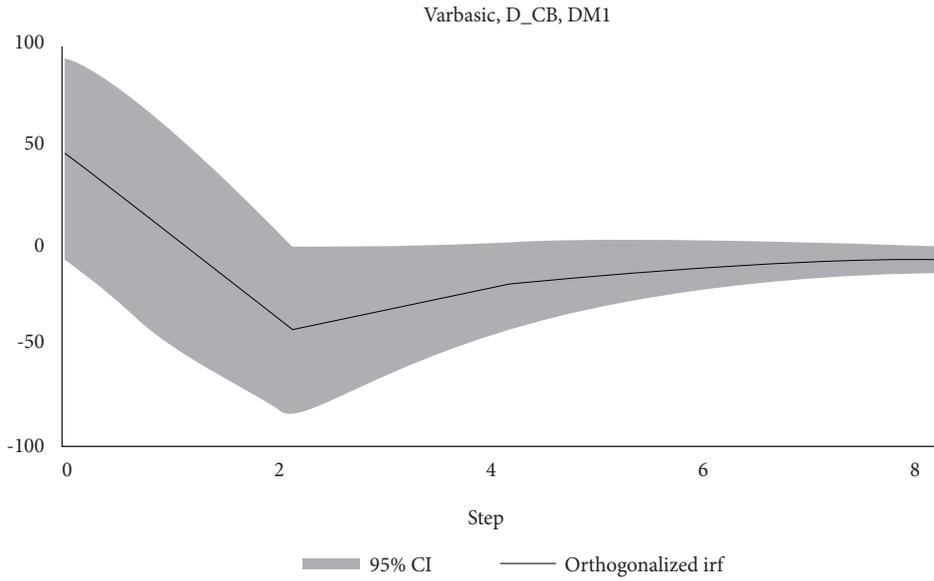
Estos resultados concuerdan con lo obtenido en las pruebas de causalidad de Granger, pues evidencian que ante un *shock* tanto en el CB y Y, se obtiene una respuesta positiva en M1, aunque se destaca que se observa un impulso más fuerte proveniente de un *shock* en Y.

#### DISCUSIÓN

Los resultados hallados en la presente investigación confirman lo hallado en el estudio de Pérez y Guncay (2019), la hipótesis de endogeneidad monetaria está presente en ambos estudios a pesar de haber utilizado variables distintas para las pruebas de causalidad de Granger y de haber utilizado un modelo con ciertas diferencias como se detalló anteriormente.

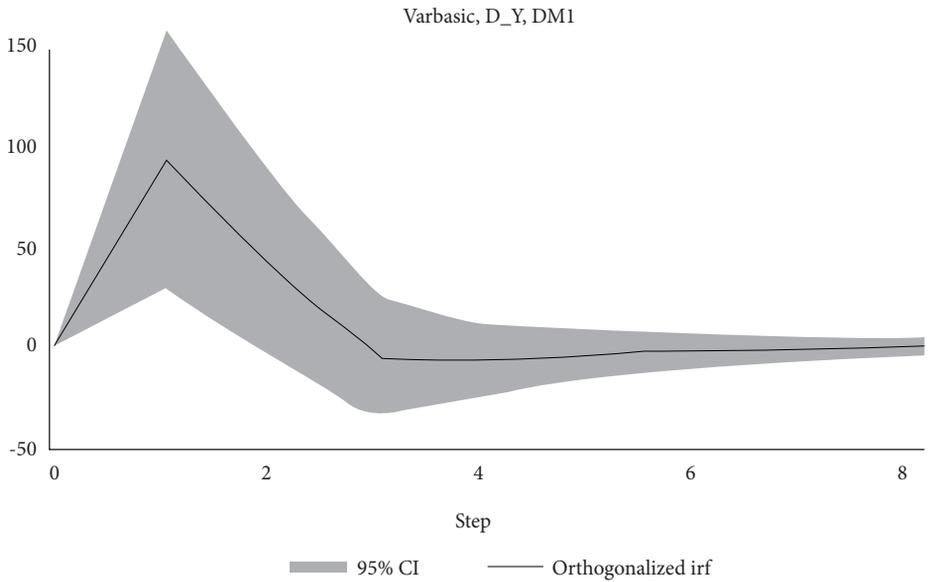
El presente estudio no abarca la relación entre el proceso de oferta monetaria y el saldo de la balanza de pagos, sin embargo, el estudio antes mencionado si lo abarca, en él se halla que el proceso de oferta monetaria no está condicionado al resultado de balanza de pagos, esto no quiere decir que no tenga importancia, sino más bien que el crédito que se otorgue como resultado de la actividad económica tiene un mayor efecto sobre la oferta monetaria que el resultado de la balanza de pagos (Pérez y Guncay, 2019). Así mismo, el presente estudio evaluó las funciones impulso-respuesta tanto del crédito bancario sobre la oferta monetaria como del PIB real sobre la oferta monetaria, los resultados obtenidos en el presente trabajo difieren con los obtenidos en el anterior mencionado, pues éste detalla la respuesta positiva de un *shock* ante el

Figura 1: FIR del crédito bancario sobre la oferta monetaria



Fuente: Stata 14.

Figura 2: FIR del PIB real sobre la oferta monetaria



Fuente: Stata 14.

crédito bancario sobre la oferta monetaria que dura aproximadamente cuatro trimestres, mientras que el estudio antes mencionado el efecto se prolonga por alrededor de cinco trimestres.

Uno de los limitantes del presente estudio y de los estudios encontrados hasta la actualidad, es que no se contempla la posibilidad de un proceso de fuga de capitales producto de un comportamiento totalmente acomodaticista de la banca central, esta relación y sus implicaciones de política económica se podrían profundizar en investigaciones posteriores.

Los resultados obtenidos en la presente investigación que confirman la presencia de la dinámica horizontalista (acomodatista), presentan ciertas complicaciones en una economía dolarizada. En primer lugar, bajo el régimen monetario de dolarización se elimina la posibilidad de que el Banco Central sea prestamista de última instancia para la banca comercial, más bien, desde la imposición de la dolarización en el año 2000, el BCE ha optado por la alimentación de fondos de liquidez externos, coeficientes de liquidez doméstica y encaje bancario, que sustituyan así la figura del prestamista de última instancia (Carrasco, 2015), pero de igual manera en la Ley de Fomento Productivo (2018) se eliminó la posibilidad de mantener el coeficiente de liquidez doméstica cortando definitivamente esta capacidad, mostrando así un contraste entre el comportamiento actual y la teoría existente.

En segundo lugar, si bien legalmente el BCE tiene la capacidad de manejar la tasa de interés, esto solo llega a ser una formalidad, ya que en la práctica tan solo llega a fijar la tasa de interés referencial con información proporcionada por la banca comercial, es decir, es la banca comercial quien fija las tasas de interés y el BCE establece un techo de esta tasa, tomando en cuenta a la tasa de interés activa vigente en la última semana completa del mes anterior con un recargo del 50% (Carrasco, 2015). Esto muestra la segunda disparidad entre el comportamiento teórico encontrado y la práctica real.

## CONCLUSIONES

La presente investigación ratificó la hipótesis monetaria de endogeneidad del dinero, lo cual indica que a pesar de que la economía ecuatoriana con su particularidad de economía dolarizada, ésta va acorde con los postulados poskeynesianos, que indican que el proceso de creación monetaria ocurre por las necesidades de producción o consumo de los hogares y empresas, el mismo que es canalizado a través del crédito bancario.

Dentro de la visión de endogeneidad monetaria, las pruebas de causalidad en el sentido de Granger confirmaron la postura de la vertiente horizontalista (acomodatista), esto en base a la evidencia empírica encontrada, que detalla la existencia de una causalidad unidireccional desde el crédito bancario a la base monetaria, la presencia de una causalidad indirecta desde el crédito bancario hacia la oferta monetaria y por último se encontró una causalidad unidireccional desde el PIB real a la oferta monetaria.

La confirmación teórica de la vertiente horizontalista sobre la dinámica monetaria de la economía ecuatoriana, podría dar una idea del funcionamiento del proceso de la oferta monetaria en el país y el rol que toma el Banco Central dentro de este proceso. Teóricamente, la banca central cubre totalmente las necesidades de reservas de la banca comercial y funge el papel de prestamista de última instancia de éstas, además, podría utilizar la tasa de interés de

corto plazo para controlar posibles problemas de liquidez, creando así una relación completamente elástica entre la tasa de interés y la demanda de crédito bancario, por último, no se toma en cuenta la preferencia por la liquidez de los agentes en el proceso de oferta monetaria vía crédito bancario, pues la banca comercial mantiene un comportamiento pasivo ante la demanda del crédito.

La función de impulso respuesta aquí detallada, obtienen una respuesta positiva tanto del crédito bancario y el PIB real sobre la oferta monetaria, el *shock* sobre el crédito bancario dura aproximadamente cuatro trimestres hasta que la serie vuelve a su estado estacionario; mientras que el *shock* sobre el PIB real se prolonga por aproximadamente tres trimestres. Se debe destacar que la respuesta de la oferta monetaria sobre el *shock* del PIB real es mayor que sobre el crédito bancario.

Pese a que se realizó una aproximación teórica con base en la evidencia empírica encontrada, el régimen dolarizado ecuatoriano muestra ciertas diferencias entre la descripción teórica y el desenvolvimiento del esquema monetario vigente, tanto en la parte de normativa legal que impide la existencia de un prestamista de última instancia o de un instrumento que se aproxime y de la no utilización de la tasa de interés por parte del BCE para la regulación discrecional del crédito bancario, a pesar que sí está facultado para hacerlo.

La confirmación de un proceso de oferta monetaria endógena en una economía dolarizada que es canalizada a través del crédito bancario, debe ser manejado con prudencia por parte de las autoridades monetarias del país, ya que todavía no se conoce a profundidad las implicaciones que esto conlleva y hasta qué punto puede ser manejado el proceso de oferta monetaria, lo cual obliga a realizar investigaciones que profundicen esta problemática a fin de tener una visión más clara para el manejo de la política económica.

#### NOTAS

- 1 Se agradece a Bryan Pérez, Eric Meyer y a dos evaluadores anónimos quienes, con sus sugerencias y comentarios a versiones preliminares de este artículo, ayudaron a mejorarlo notablemente.
- 2 Para acceder al Anexo digital de este artículo, dirjase al siguiente enlace: [https://uceedu-my.sharepoint.com/:b:/g/personal/revistaeconomia\\_uce\\_edu\\_ec/ed6ghfwrsonpg\\_dof5qv8l1b8wocmb17cktsl6rcf6znrge=a7Ylct](https://uceedu-my.sharepoint.com/:b:/g/personal/revistaeconomia_uce_edu_ec/ed6ghfwrsonpg_dof5qv8l1b8wocmb17cktsl6rcf6znrge=a7Ylct)

#### REFERENCIAS

- Acosta, A. (2001). La triste aventura de la dolarización. *Iberoamericana*, 1(3), 180-188.
- Alvarado, F. (2011). La hipótesis postkeynesiana del dinero endógeno: evidencia empírica para Colombia 1982-2009. *Ensayos de Economía*, 21(38), 45-83.
- Asamblea Constituyente de la República del Ecuador (2008). *Constitución de la República del Ecuador*. Quito, Ecuador: Registro Oficial.
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2016). *Código Orgánico Monetario y Financiero*. (s. d.).
- Asamblea Nacional del Ecuador. (2018). *Ley para Fomento Productivo, Atracción de inversiones y Generación de empleo*. Quito, Ecuador: Registro Oficial.
- Bain, K. and Howells, P. (2003). *Monetary economics: policy and its theoretical basis*. London, UK: Palgrave Macmillan.

- Balacco, H. R. (1986). Algunas consideraciones sobre la definición de causalidad de Granger en el análisis econométrico. Recuperado de <https://aaep.org.ar/anales/works/works1986/balacco.pdf>
- Brue, S. y Grant, R. (2009). *Historia del Pensamiento Económico*. México, México DF: Cengage Learning.
- Carrasco, A. (2015). La política monetaria en el Ecuador con régimen cambiario dolarizado. *Revista Fiscalidad*, 10, 8-53.
- Chick, V. and Dow, S. (2002). Monetary policy with endogenous money and liquidity preference: a non-dualistic treatment. *Journal of PostKeynesian Economics*, 24(4), 587-607.
- Davidson, P. (2002). Dolarización, las funciones de un Banco Central y la economía ecuatoriana. *Cuestiones Económicas*, 18(3), 55-77.
- Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, 85(3), 451-472. Recuperado de <https://doi.org/10.1086/260579>
- Garzón, I. D. V. (2009). Oferta monetaria y tasa de interés: un análisis comparativo en las teorías postkeynesiana y circuitista. *Ecós de Economía: A Latin American Journal of Applied Economics*, 13(29), 21-59.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, 37(3), 424-438. Recuperado de <https://doi.org/10.2307/1912791>
- Gujarati, D. y Porter, D. (2010). *Econometría*. México, México DF: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S. A.
- Gutiérrez, P. y Rocío, A. (2012). *Pronóstico de la inflación ecuatoriana mediante vectores autorregresivos estructurales*. Recuperado de <http://bibdigital.epn.edu.ec/handle/15000/4496>
- Haghighat, J. (2011). Endogenous and exogenous money: an empirical investigation from Iran. *Journal of Accounting, Finance and Economics*, 1(1), 61-76.
- Keynes, J. M. (1933). Una teoría monetaria de la producción. *Cuadernos de economía*, 17(28), 246-249.
- Keynes, J. M. (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México, México DF: Fondo de Cultura Económica.
- Lavoie, M. (1992). *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. Recuperado de <https://ideas.repec.org/b/elg/eebook/275.html>
- Mántey, G. (1997). *Lecciones de economía monetaria*. México, México DF: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Moore, B. J. (1991). Money Supply Endogeneity: «Reserve Price Setting» or «Reserve Quantity Setting»? *Journal of Post Keynesian Economics*, 13(3), 404-413.
- Naranjo, M. (2003). La dolarización de la economía del Ecuador: Tres años después. *Cuestiones Económicas*, 19(1). Recuperado de [https://www.bce.fin.ec/cuestiones\\_economicas/images/PDFS/2003/No1/Vol.19-1-2003MARCONARANJO.pdf](https://www.bce.fin.ec/cuestiones_economicas/images/PDFS/2003/No1/Vol.19-1-2003MARCONARANJO.pdf)
- Novales, A. (2017). Modelos vectoriales autoregresivos (VAR). Recuperado de <https://www.ucm.es/data/cont/media/www/pag-41459/VAR.pdf>
- Palley, T. I. (1996). Accommodationism versus structuralism: time for an accommodation. *Journal of Post Keynesian Economics*, 18(4), 585-594.
- Palley, T. I. (1998). Accommodationism, structuralism, and superstructuralism. *Journal of Post Keynesian Economics*, 21(1), 171-173.
- Pastrana, W. O. (2018). *La eficacia de la política monetaria, cuando el dinero es endógeno. Un enfoque postkeynesiano para la economía boliviana*. (s. d.).

- Paula, L. F. R. de. (2003). Teoria horizontalista da moeda e do crédito: Crítica da crítica. *Estudos Econômicos*, 33(2), 287-323. Recuperado de <https://doi.org/10.1590/S0101-41612003000200004>
- Pérez, D. y Guncay, C. (2019). Endogeneidad de la oferta monetaria en Ecuador: un análisis desde la visión post-keynesiana. *Cuestiones Económicas*, 29(1), 73-114.
- Piégay, P. y Rochon, L.-P. (2006). *Teorías monetarias postkeynesianas*. Madrid, España: Ediciones AKAL.
- Rachma, M. S. (2010). Endogeneity of Indonesian money supply. *Economic Journal of Emerging Markets*, 2(3), 277-288. Recuperado de <https://doi.org/10.20885/ejem.v2i3.2313>
- Rodríguez, C., Padrón, D. y Olivera, A. (2002). La endogeneidad de la oferta monetaria: teoría y evidencia empírica para la economía española. *RAE: Revista Asturiana de Economía*, (29), 91-110.
- Shanmugam, B., Nair, M. and Ong, W. L. (2003). The endogenous money hypothesis: Empirical evidence from Malaysia (1985-2000). *Journal of Post Keynesian Economics*, 25(4), 599-611. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/01603477.2003.11051378>
- Vega Miranda, F. y Lechuga, J. (2018). Dinero endógeno y exógeno. *Revista de Economía*, 37, 30-65.
- Villalba, M. (2019). Dos décadas de dolarización ¿qué hemos aprendido sobre este esquema monetario? En *Economía y Territorio, Dolarización: dos décadas después* (pp. 7-42). Quito, Ecuador: Abya Yala.
- Wray, L. R. (2007). *A Post-Keynesian view of Central Bank independence, policy targets, and the rules-versus-discretion debate*. Working Paper n.º 510. Recuperado de <https://doi.org/10.2139/ssrn.1006092>



**ECUADOR: LA PRUDENCIA FINANCIERA DE LA BANCA PRIVADA EN  
DOLARIZACIÓN (2001-2019)**

***ECUADOR: THE FINANCIAL PRUDENCE OF PRIVATE BANKING DURING THE  
DOLLARIZATION (2001-2019)***

GONZALO J. PAREDES,<sup>1</sup> NOEMÍ BRENTA,<sup>2</sup> ÁNGEL MARIDUEÑA L.,<sup>3</sup> MARÍA JOSÉ PAREJA<sup>4</sup>

*<sup>1</sup>Universidad de Guayaquil y Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Ecuador;*

*<sup>2</sup>Universidad de Buenos Aires, Argentina; <sup>3</sup>Universidad Estatal de Milagro, Ecuador;*

*<sup>4</sup>Universidad de Guayaquil, Ecuador*

Recepción del manuscrito: 24 de abril de 2020

Aceptación versión final: 19 de mayo de 2020

**RESUMEN** El objetivo es evaluar el nivel de prudencia financiera de la banca privada durante la dolarización. El enfoque de la metodología aplicada es cuantitativo, un análisis descriptivo de cuatro ejes: nivel de liquidez, solvencia, el crédito y su riesgo. Se concluye que la banca es profundamente conservadora con base en el histórico de los fondos disponibles, el alto gasto de provisión para créditos incobrables, y la elevada preferencia por la liquidez expresada en el cortoplacismo de los préstamos. Se afirma que este comportamiento ha obstaculizado un crecimiento alto y sostenido porque contribuye a la ineficiencia de la economía ecuatoriana.<sup>1</sup>

**PALABRAS CLAVE** Banca privada, riesgo, crédito, dolarización, Ecuador.

**ABSTRACT** The objective is to evaluate financial prudence of private banking during the dollarization. The focus of the applied methodology is quantitative, a descriptive analysis of four axes: level of liquidity, solvency, credit and its risk. It is concluded that banks are deeply conservative based on the history of available funds, the high expending on provision for bad loans and the high preference for liquidity expressed in the short-termism of loans. It is stated that this behaviour has constrained high and sustained growth since it leads to inefficiency of the Ecuadorian economy.

**KEYWORDS** Private banking, risk, credit, dollarization, Ecuador.

**JEL CODES** E12, G21, N26, O16.

**INTRODUCCIÓN**

La banca privada cumple con el rol de trasladar liquidez a los inversionistas y, a la vez, precautelar la devolución de los ahorros a los depositantes. La sola presunción de crisis económica

provocaría que prioricen esta última en desmedro de la primera. Por lo tanto, las entidades financieras enfrentan diferentes tipos de riesgos, y también incertidumbre. Los primeros se pueden medir, pero la segunda no. No obstante, mientras mayores sean los riesgos, la economía está cada vez más expuesta a la crisis si se cumplen los eventos inciertos.

Para afrontar los riesgos y atenuar la incertidumbre, la banca privada conforma fondos de liquidez, fortalece su patrimonio, realiza provisiones para probables pérdidas, y reduce los plazos y montos de las líneas de crédito a conceder. Sin embargo, las instituciones financieras pueden no cumplir con estas medidas o exacerbarlas. En el primer caso, provocan el debilitamiento del patrimonio hasta una crisis sistémica, mientras que en el segundo se acumulan recursos en exceso con repercusiones en la sostenibilidad del crecimiento al no contar con crédito productivo suficiente. De esta manera, la interrogante que surge en un país dolarizado como Ecuador es ¿qué tan prudente o conservadora es la banca privada para enfrentar los diferentes tipos de riesgos y la incertidumbre?

Para llevar a cabo este estudio, el enfoque de la metodología aplicada es cuantitativa. Se analiza la orientación del crédito bancario, los indicadores de liquidez y solvencia, y el riesgo expresado a través del nivel de provisión para pérdidas crediticias, la morosidad y la cartera vencida. Esta investigación se impulsó porque se considera que en los sistemas financieros de los países en desarrollo la banca privada tiene un peso importante y su desenvolvimiento influye en el proceso de acumulación del capital, el crecimiento de la producción, la capacidad exportable y el desarrollo económico.

Por lo tanto, dado el peso de la banca privada en el sistema financiero ecuatoriano, las necesidades de financiamiento de los sectores productivos, el nivel de rentabilidad con respecto a otros sectores económicos, la amplia brecha de productividad con los países de la región y con otras economías de tamaño similar, el déficit del comercio exterior y una economía sin moneda propia, son elementos y características de la relación entre las finanzas con el sector real de Ecuador que lo convierten en un caso de análisis relevante para la academia y las políticas públicas.

El artículo se organiza en cinco secciones. En la primera, se bosquejan los elementos teóricos y conceptuales necesarios para abordar la pregunta de investigación propuesta; en la segunda, se realiza una breve descripción sobre la posición de la banca privada en la economía ecuatoriana y en América Latina; en la siguiente sección, se lleva a cabo el relevamiento empírico con base en los cuatro ejes señalados y en la estadística de la Superintendencia de Bancos, esencialmente; en la cuarta, se explican los resultados encontrados; en la quinta y última parte, se efectúan unas reflexiones finales.

#### MARCO TEÓRICO

En los sistemas financieros de los países en desarrollo la banca privada tiene un peso importante y su desenvolvimiento influye en el proceso de acumulación del capital, el crecimiento de la producción, la capacidad exportable y el desarrollo económico. De la Cruz y Alcántara (2011) identifican que los sistemas financieros resuelven tres problemas fundamentales: la aglomeración, distribución y monitoreo del capital, para que este último sea utilizado eficientemente. De acuerdo a esto, Fitzgerald (2007) señala tres características básicas que capturan

el impacto del desarrollo financiero —o el qué hacer del sistema financiero— sobre el crecimiento económico: (1) nivel de intermediación financiera; (2) la eficiencia de dicha intermediación; y (3) su composición.

Por lo tanto, King y Levine (1993) destacan que los sistemas financieros más avanzados, o más saludables, mejoran la productividad de una economía a través de: (1) la evaluación de los posibles empresarios y de los mejores proyectos de inversión, (2) la movilización de los recursos para financiar proyectos, (3) la diversificación de los riesgos de las actividades innovadoras, y (4) la compensación por participar de la innovación.

No obstante, la actividad bancaria es la creación de dinero a través del crédito, una operación basada en la partida doble. La falta de liquidez y los problemas asociados a la incapacidad de recuperación de los créditos concedidos son riesgos inherentes al funcionamiento de la banca privada. El primero constituye el riesgo de liquidez y está relacionado al «nivel suficiente de activos líquidos de alta calidad que puedan ser transformados en efectivo a efectos de enfrentar necesidades extraordinarias de liquidez en un cierto horizonte de tiempo» (Superintendencia de Bancos, 2019, pág. 6). El segundo se identifica como riesgo de crédito y está fomentado por la asimetría de información. Por lo tanto, se lo calcula con base en la probabilidad de incumplimiento, la exposición al incumplimiento y la severidad de la pérdida.

La importancia de medir y evaluar estos riesgos radica en que los problemas de una institución financiera pueden llegar a ser sistémicos, donde éstos pueden propagarse con mayor rapidez y fuerza mientras más grande sea esta institución. McMillan (2018) afirma que «[...] los pánicos financieros son el talón de Aquiles de la banca [...] coartan la capacidad del sistema financiero de coordinar las actividades económicas, causan enormes distorsiones en los precios y desembocan en grandes recesiones en la economía real» (pág. 22).

Sin embargo, la eficiencia en la intermediación de la banca privada está en colocar los excedentes de liquidez de la economía en proyectos o sectores con alta productividad y de bajo riesgo para luego maximizar la rentabilidad. McMillan (2018) conceptualiza la eficiencia como «la transformación de los riesgos, en general, diversificando y estructurando sus balances» (pág. 43). No obstante, en la búsqueda de ese equilibrio albergan disyuntivas y a menudo las entidades optan por maximizar la rentabilidad en desmedro de financiar proyectos con alta productividad u obtener bajos riesgos de liquidez y crediticio (ver Figura 1).

La trilogía imposible de la figura 1 tiene como base teórica a la corriente poskeynesiana, a través de la reelaboración de la teoría de la preferencia por la liquidez, al enfoque cepalino de la financierización y al racionamiento del crédito de los países en desarrollo. La primera sostiene que el comportamiento bancario está basado en una elección de carteras y no de activos (Cardim de Carvalho, 2015) y que «la preferencia por la liquidez es la principal fuente de ineficiencia macroeconómica en la asignación de recursos» (Hermann, 2014, pág. 74). Keynes (1937) destaca que el ahorro es un fondo rotatorio para satisfacer suministro de crédito o «financiación» requerida para la inversión *ex ante*, y que:

El Estado tendrá que ejercer una influencia orientadora [...] una socialización bastante completa de las inversiones será el único medio de aproximarse a la ocupación plena; aunque esto no necesita excluir cualquier forma, transacción o medio por los cuales la autoridad pública coopere con la iniciativa privada. (Keynes, 1936, pág. 311)

Por su parte, el enfoque cepalino sostiene que el sector financiero está cada vez más desconectado del sector real de la economía, aunque el tipo de separación depende mucho si se trata de un país en desarrollo o avanzado. Chena, Bucella y Bosnic (2018) identifican este fenómeno como la «supremacía de las finanzas».

Por último, para los países en desarrollo, la represión financiera puede impulsar la acumulación del capital si los créditos restringidos son los de consumo. Hung (2005) afirma que «si bien una reducción del racionamiento crediticio de los préstamos de consumo impide la acumulación de capital, esta reducción en los préstamos de inversión la facilita» (pág. 322). Para esta argumentación, Hung (2005) conceptualiza a la «trampa del desarrollo» como la mala orientación del crédito bancario, así como la ineficiente intermediación financiera.

La imposibilidad de que la banca privada en un país en vías de desarrollo pueda perseguir los tres objetivos a la vez, se debe a la mala intermediación financiera y al bajo ahorro interno. Por lo tanto, si las entidades financieras no estimulan el ahorro en la población, a pesar del aumento del ingreso per cápita, y cambiar la temporalidad de los depósitos, se ven persistentemente abocadas a racionar el crédito a los sectores con mayor productividad y gestionar el riesgo a través del cortoplacismo, las fuertes garantías, y/o las tasas de interés más altas que permitan mayores provisiones. El bajo desarrollo financiero de estos países se conjuga con la naturaleza de orden privado de los bancos, lo que justificaría la intervención del Estado.

#### LA LITERATURA SOBRE LOS EFECTOS DEL RIESGO DE CRÉDITO SOBRE LA RENTABILIDAD

Xu *et al.*, (2019) identifican una relación inversa entre la rentabilidad bancaria y su contribución a la toma de riesgo (ver tabla 1 del anexo digital);<sup>2</sup> cada vez que la rentabilidad aumenta, las entidades financieras están menos dispuestas a tomar mayores riesgos. Saona (2016), en cambio, mide la relación entre el riesgo de crédito y la rentabilidad y expresa que es directa. En cambio, para Petria *et al.* (2015) la relación es inversa y estadísticamente significativa.

No obstante, Rodríguez (2015) demuestra para México que la correlación no es significativa si se cambia el tipo de indicador del riesgo de crédito, con base en el debate si es *ex post* o *ex ante*. Este autor considera que es mejor usar la proporción de cartera vencida respecto a la cartera total de un banco (la identifica como morosidad) porque este indicador de riesgo de crédito con carácter *ex post* es «consecuencia de factores económicos, políticos y regulatorios, y varía entre bancos debido a las diferencias en sus políticas de gestión de crédito y de la tecnología y recursos con que operan» (pág. 74).

Para el caso de Ecuador, Vera *et al.* (2019) determina la inexistencia de la relación entre el riesgo de crédito y la rentabilidad de los bancos. Los autores toman como variable del riesgo de crédito a la provisión por pérdida de préstamos sobre el total de préstamos, y señalan que «este resultado puede sugerir que los bancos ecuatorianos están manteniendo niveles bajos de provisión de préstamos. Esto también podría ser una señal de que el sistema bancario se está relajando» (Vera *et al.*, 2019, pág. 13).

Figura 1. La trilogía imposible de la banca privada



Elaboración: propia.

Vera y Titelman (2013) señalan que el crédito otorgado por la banca privada en América Latina, medido en relación al PIB, es bajo en comparación con las otras regiones del mundo. Además, no ha crecido desde los años noventa. Japón, Estados Unidos, Reino Unido y la eurozona superan en mucho a los países latinoamericanos. Según este estudio, entre los períodos 1990-1995 y 2006-2011, todas las regiones del mundo aumentaron su profundidad financiera, excepto América Latina que se mantuvo, y Oriente Medio y África del Norte que disminuyeron la participación del crédito bancario en el PIB.

La profundidad financiera se puede medir de dos formas: la suma de los depósitos o de los créditos con respecto al PIB. Si se la mide a través del crédito, Argentina es el país con el indicador más bajo, junto a Ecuador, República Dominicana y Uruguay con respecto a los demás países de América Latina (16 seleccionados) a junio de 2019. No obstante, cuando la medición es por medio de los depósitos, México aparece con la menor profundidad financiera junto a Ecuador, Argentina, República Dominicana, y Nicaragua. Bajo este cálculo, Uruguay ostenta 56,49 % (ver figura 1 del anexo digital).

La profundidad financiera puede diferir al interior de un país. Por ejemplo, México ostenta un indicador con base en los depósitos más bajo que con los créditos. El mismo caso es para Chile y Brasil. Mientras que Uruguay, Guatemala y Argentina tienen una profundidad medida por los depósitos mayor que con los créditos.

Hasta 2016, Ecuador pertenecía a este último grupo, pero la banca privada acortó la diferencia entre los dos tipos de mediciones mediante la aceleración de la tasa de crecimiento de los créditos. Así lo demuestran el cociente entre los depósitos y los créditos: al inicio de la dolarización por cada dos dólares de depósito había uno de crédito. En marzo de 2020 este indicador había disminuido a 1,20 (ver figura 2 del anexo digital).

Es posible reconocer siete etapas de la banca privada (ver Tabla 1), según una categorización realizada con base en su desenvolvimiento, nivel de rentabilidad, los ciclos de la economía, y el peso del Estado a través de la regulación bancaria y el gasto público. La reducción del cociente entre los depósitos y los créditos se evidencia cuando en la última etapa del periodo de estudio (2017-2019) la brecha entre la tasa de crecimiento de los créditos y de los depósitos se

amplió. Esto demuestra que en el último trienio la banca asumió un mayor riesgo, fue menos conservadora y se encaminó a reducir mucho más el cociente entre depósitos y créditos.

Sin embargo, en esta última etapa las tasas de crecimiento no superaron a sus respectivos promedios, un comportamiento idéntico a las dos anteriores. Los bancos privados para impulsar el crédito a una tasa muy por encima de los depósitos recurrieron al financiamiento externo en 2019 (Tapia, 2020): una decisión pocas veces registrada. Además, fue en la etapa de la primera y segunda «gran expansión» que lograron sobrepasar el promedio de todo el periodo (ver figura 3 del anexo digital).

El efecto de la relajación de los créditos concedidos en relación a los depósitos existentes llevó a la banca a mantener una menor liquidez —fondos disponibles/total de depósitos a corto plazo—. Entre enero de 2017 y diciembre de 2019, la liquidez pasó de 31,1 % a 25,98 %. Los más altos indicadores de liquidez se registraron en el primer semestre de 2008 y en el segundo semestre de 2016. A pesar de la disminución de la liquidez de los bancos, el indicador de solvencia —patrimonio técnico constituido/activos y contingentes ponderados por riesgo— ha estado en niveles altos, cerca de los registrados en los años de recesión (2008-2009 y 2016) (ver figura 4 del anexo digital).

Además, la banca privada registró niveles de solvencia muy por encima de lo que sugieren las normas de Basilea III (8%) y de lo que exige el Código Orgánico Monetario y Financiero (9%). No obstante, está por debajo de países vecinos como Colombia y Perú, de los dolarizados Panamá y El Salvador, y de las economías más grandes Brasil y México (Asociación de Bancos Privados [ASOBANCA], 2019, pág. 34).

## RELEVAMIENTO EMPÍRICO

### LA ORIENTACIÓN DEL CRÉDITO

El sistema bancario ecuatoriano tenía 24 bancos a diciembre de 2019 (4 con categoría de grande) y se caracteriza por una orientación crediticia de muy corto plazo, altamente líquida, fácilmente reembolsable y dirigida en una mayor cuantía hacia el consumo. Los préstamos de largo plazo están altamente garantizados y, en el periodo estudiado, se destinaron cada vez más hacia el consumo y no a la inversión.

De este modo, la cartera consumo pasó de 29,53 % a 38,34 % entre 2002 y 2019 (ver Tabla 2), mientras que la cartera comercial disminuyó a 35,36 % en 2019 cuando ostentaba 60,33 % en 2002. El cambio de la orientación crediticia desde 2002 se comprueba inclusive cuando se suma la cartera de crédito productivo (considerada de largo plazo en más del 80%) a la comercial: disminuyó de 60,33 % a 45,78 %.<sup>3</sup>

No obstante, este cambio ha tenido intermitencias causadas por los *shocks* externos convertidos en crisis o por el cambio de la política económica. Por ejemplo, en 2015 el gobierno dispuso aumentar el arancel promedio, cambió los precios relativos y restringió fuertemente las importaciones, entre ellas, las de consumo duradero. En consecuencia, la banca privada reorientó el crédito menos hacia el consumo y más hacia el comercial y la construcción. A pesar de este cambio, entre 2002 y 2019, el crédito de largo plazo aumentó su peso en el total, mientras que el de corto plazo disminuyó (ver figura 5 del anexo digital). Esto se explica principalmente

Tabla 1. Etapas de la banca privada del Ecuador

Etapas de la evolución de la banca privada ecuatoriana (2000-2015)	Tasa de crecimiento de los depósitos	Tasa de crecimiento de los créditos	Fase del ciclo económico
La reconstrucción (2000-2003)	0,96%	1,24%	Recuperación
La consolidación y la primera gran expansión (2004-2006)	1,55%	2,12%	Auge (2003-2004) y leve desaceleración (2005-2006)
Los primeros cambios regulatorios (2007-2009)	1,24%	0,86%	Recesión (2008-2009)
La segunda gran expansión: el boom de la liquidez pública con recursos genuinos (2010-2012)	1,29%	1,48%	Auge (2010-2011)
Fin del régimen monetario del neoliberalismo y el boom de la liquidez pública con recursos ajenos (2013-2014)	0,86%	0,93%	Leve desaceleración (2014)
La resistencia: los shocks externos y alta incertidumbre (2015-2016)	0,16%	0,14%	De la fuerte desaceleración (2015) a la recesión (2016)
La tercera gran expansión (2017-2019)	0,45%	1,10%	Recuperación (2017) y fuerte desaceleración (2018-2019)

Elaboración: propia —con base en Paredes (2015 y 2017) y datos de la Superintendencia de Bancos (2020)—.

Tabla 2. La orientación crediticia por tipo de cartera\* (%)

Año	Cartera comercial	Cartera consumo	Cartera vivienda	Cartera microempresa	Cartera educativo	Cartera productivo
2001						
2002	60,33%	29,53%	8,21%	1,93%	n.d.	n.d.
2003	62,51%	25,21%	9,12%	3,16%	n.d.	n.d.
2004	56,93%	26,97%	11,21%	4,88%	n.d.	n.d.
2005	53,55%	28,38%	11,71%	6,36%	n.d.	n.d.
2006	52,05%	29,05%	11,84%	7,06%	n.d.	n.d.
2007	48,60%	29,63%	13,80%	7,97%	n.d.	n.d.
2008	48,91%	28,86%	13,74%	8,49%	n.d.	n.d.
2009	47,13%	29,95%	14,05%	8,87%	n.d.	n.d.
2010	45,89%	32,36%	13,01%	8,75%	n.d.	n.d.
2011	45,23%	36,20%	9,74%	8,83%	n.d.	n.d.
2012	47,83%	35,20%	8,92%	8,03%	0,03%	n.d.
2013	49,60%	34,67%	8,43%	7,28%	0,02%	n.d.
2014	50,08%	34,27%	8,25%	7,16%	0,23%	n.d.
2015	47,13%	32,58%	9,77%	7,66%	2,24%	0,62%

\*No existen datos disponibles para la cartera de crédito educativo antes de 2012 y para la cartera de crédito productivo antes de 2015 porque se las consideraba parte de otra cartera hasta que las instancias de control dispusieron su creación y aparición en la estadística de la Superintendencia de Bancos. Elaboración: propia —con base en datos de la Superintendencia de Bancos (2020)—.

mediante el crecimiento de los créditos de consumo de largo plazo en el último trienio: en 2019 aumentó 31,54 % frente al comercial (se incluyó el productivo) que solo se expandió en 1,34 %.

La banca privada ecuatoriana es bastante prudente en varios aspectos de la orientación del crédito: (1) con base en la trilogía imposible, el desenvolvimiento de la banca privada ecuatoriana se encuentra en la base del triángulo (ver Figura 1) y le permite maximizar la rentabilidad con bajo riesgo a pesar de orientar el crédito cada vez más hacia el consumo —la cartera con la más alta morosidad—, (2) con otro tipo de combinación estaría renunciando a una elevada rentabilidad o al bajo riesgo crediticio (y de liquidez), (3) la alta preferencia por la liquidez le permite reaccionar rápidamente a *shocks* externos o al cumplimiento de eventos inciertos, y (4) la cartera de consumo e hipotecaria (con altas garantías) absorbe la mitad del crédito total de largo plazo.

Con respecto a esto último, Paredes y López (2019) señalan que el 55 % de las empresas del sector manufacturero no se financian con crédito bancario, por lo que están racionadas completamente: más del 61 % de las microempresas y pequeñas empresas son racionadas por el sistema bancario. No obstante, cuando se trata de empresas medianas y grandes, el racionamiento se reduce en menos de la mitad y a 21,43 %, respectivamente. Asimismo, el restante de este sector (45 %) ha sufrido algún tipo de racionamiento: por monto, plazo o tasa de interés.

#### LIQUIDEZ

Desde 2017, el coeficiente de liquidez —fondos disponibles/depósitos a corto plazo— disminuyó a diciembre de 2019 y se ubicó en 25,98 %. No es el nivel más bajo, pero se acerca a los del primer semestre de 2015 y el tercer trimestre de 2018. Los resultados durante 2019 se deben principalmente a que los créditos crecieron más que los depósitos, y estos últimos aumentaron a una tasa muy baja. En la etapa «resistencia» y «la tercera gran expansión» los depósitos aumentaron en 0,16 % y 0,45 %, respectivamente (ver Tabla 1). El efecto se evidencia con la caída de las reservas realizadas en el Banco Central del Ecuador (bce) y en bancos e instituciones financieras del exterior. El dinero en caja también disminuyó en 2019 (ver figura 6 del anexo digital).

En junio de 2009, el Gobierno central impuso a la banca privada, a través del Banco Central, la repatriación de capitales por USD 1200 millones (ahorro de los depositantes) para promover el crédito productivo y el consumo. La disposición implicaba que los bancos debían tener por lo menos el 45 % de sus activos en el país para fortalecer la dolarización, el gobierno insistió con esta medida en los años posteriores. Sin embargo, en noviembre de 2016 la Junta Monetaria y Financiera (formada en el Código Monetario y financiero de 2014) elevó el encaje (depósitos de la banca en el BCE) del 2 al 5% y excluyó del coeficiente de liquidez doméstica el fondo de liquidez que se invierte en el exterior (ver figura 6 del anexo digital).

Aunque estas medidas impulsaron el crédito interno y movilizaron el ahorro, lo que permitió salir de la crisis en algunos casos y en otros sostener el crecimiento de la economía, la banca redujo su nivel de liquidez en el rubro «bancos e instituciones financieras del exterior», y aumentó débilmente el rubro «bancos e instituciones financieras locales». Por último, con el relajamiento de las regulaciones bancarias a partir de 2017, los fondos depositados en el BCE disminuyeron.

RIESGO DE CRÉDITO *EX ANTE* Y *EX POST*: LAS DOS CARAS DE UNA MISMA MONEDA

Se precisó en el marco teórico que el incumplimiento del prestatario se mide a través del riesgo de crédito. De esta manera, los trabajos de Vera *et al.* (2019), Xu *et al.* (2019), Saona (2016) y Petria *et al.* (2015) establecieron como riesgo de crédito a la provisión de las carteras de créditos. Para evaluar qué tan prudente o conservadora es la banca privada en Ecuador, primero se medirá el riesgo de crédito bajo un enfoque *ex ante*, a través de las provisiones generadas. En efecto, Saona (2016) señala que los bancos cobran una tasa de interés más alta, si las provisiones por riesgo de incumplimiento son mayores.

El nivel de las provisiones en la banca depende si se miden como un *stock* o un flujo. En el primer caso, este dato se obtiene del Balance General (BG) y sirve para calcular los indicadores de cobertura.<sup>4</sup> El segundo procede del Estado de Pérdidas y Ganancias (EPYG). Con este antecedente, en 2019, el sistema bancario ecuatoriano registró USD 1851,02 millones de provisión acumulada total y USD 503,25 millones en gasto de provisión (ver figura 7 del anexo digital).

Hasta 2012, la provisión acumulada (del balance general) se calculó con base en la pérdida probable de cada uno de los tipos de cartera, de la cartera refinanciada, la reestructurada y de la provisión general de las carteras de crédito. Del 2013 en adelante, se da por la provisión de cada una de las carteras y cuatro nuevos tipos de rubros: (1) provisión genérica por tecnología crediticia, (2) anticíclica, (3) no reversadas, y (4) voluntaria. La «provisión general» desaparece del cálculo. Por lo tanto, para el análisis de consideraron dos tipos de provisión acumulada: (1) la provisión acumulada (solo) de las carteras de crédito, y (2) la provisión acumulada total, donde se considera los «otros rubros». En el EPYG, el gasto que sustenta y contribuye a la acumulación en sus distintos rubros se genera solo con base en las distintas carteras de créditos (Superintendencia de Bancos, 2020).

El comportamiento de las provisiones se relaciona con las etapas del sistema bancario señalado en la tabla 1. En la reconstrucción (2001-2003) y hasta 2004, el primer año de la consolidación, la provisión acumulada total y como gasto disminuyeron. Esto significa que el sistema bancario se depuró de la crisis de 1999 a través de la eliminación de gran parte de las carteras vencidas hasta ese último año. A partir de 2005, la consolidación fue una realidad y a medida que el gasto de provisión se generó, la provisión acumulada total creció, sin excepción, en cualesquiera de esos años (ver figura 8 del anexo digital).

En 2007, 2009, 2010, 2013 y 2018 el gasto de provisión decreció con respecto al año anterior, pero la provisión acumulada total aumentó. En los otros años, el gasto creció más que la acumulada. Esto se puede explicar si se considera en qué cuantía el gasto de provisión cubrió la cartera incobrable y cuánto aportó a la provisión acumulada —como primer paso la que se registró por la suma de las carteras de crédito y, después por la totalidad donde se incluyeron los «otros rubros»—.

Entre 2005 y 2007, más del 80 % del gasto de provisión se destinó a cubrir la cartera vencida. En 2008, ese porcentaje bajó a 56,12% y volvió a subir en el trienio posterior, en promedio, a 73 %. En 2012, disminuyó a 62,57% y aumentó drásticamente en 2013 a 89,23 %. En 2014, volvió a descender: 49,54 %. En 2015 y 2016, lapso de la recesión, fue 82,85 % y 116,92 %, respectivamente.<sup>5</sup> Sin embargo, en 2017 se registró como el gasto que menos cubrió esas pérdidas (41,25 %). En 2018-2019 creció por encima del 80 % (ver figura 9a del anexo digital).

Sin embargo, el resultado puede cambiar si se suman los «otros rubros» a la provisión acumulada por las carteras de crédito (ver figura 9b del anexo digital). En todos los años (2005-2019), excepto 2010, 2015, y 2018, el porcentaje de los gastos de provisión que contribuyó a la cartera vencida fue menor, sobre todo en 2005, 2009, 2011, 2012 y 2017 (el más bajo). Esto significa que el rubro «provisión general» hasta 2012 y la provisión genérica por tecnología crediticia, anticíclica, no reversadas y voluntaria, a partir de 2013, contribuyeron a incrementar cada año en un mayor importe a la provisión acumulada total (ver figura 9 del anexo digital).

A través del análisis del gasto de provisión por tipo de cartera del EPYG, el crédito de consumo ostenta el 71,76 %, mientras que el crédito comercial el 10,78 % (ver figura 10 del anexo digital). Según la tabla 2, la cartera de crédito de consumo por vencer tuvo un peso sobre el total de carteras de 38,34 % y la comercial de 35,36 %. Esto demuestra lo poco riesgosa que se pondera a esta última con respecto a la primera. Asimismo, si se considera que los bancos grandes tienen más del 60 % de los activos del sistema bancario, son éstos lo que más provisionan por posibles pérdidas desde la cartera consumo (ver figura 11 del anexo digital).

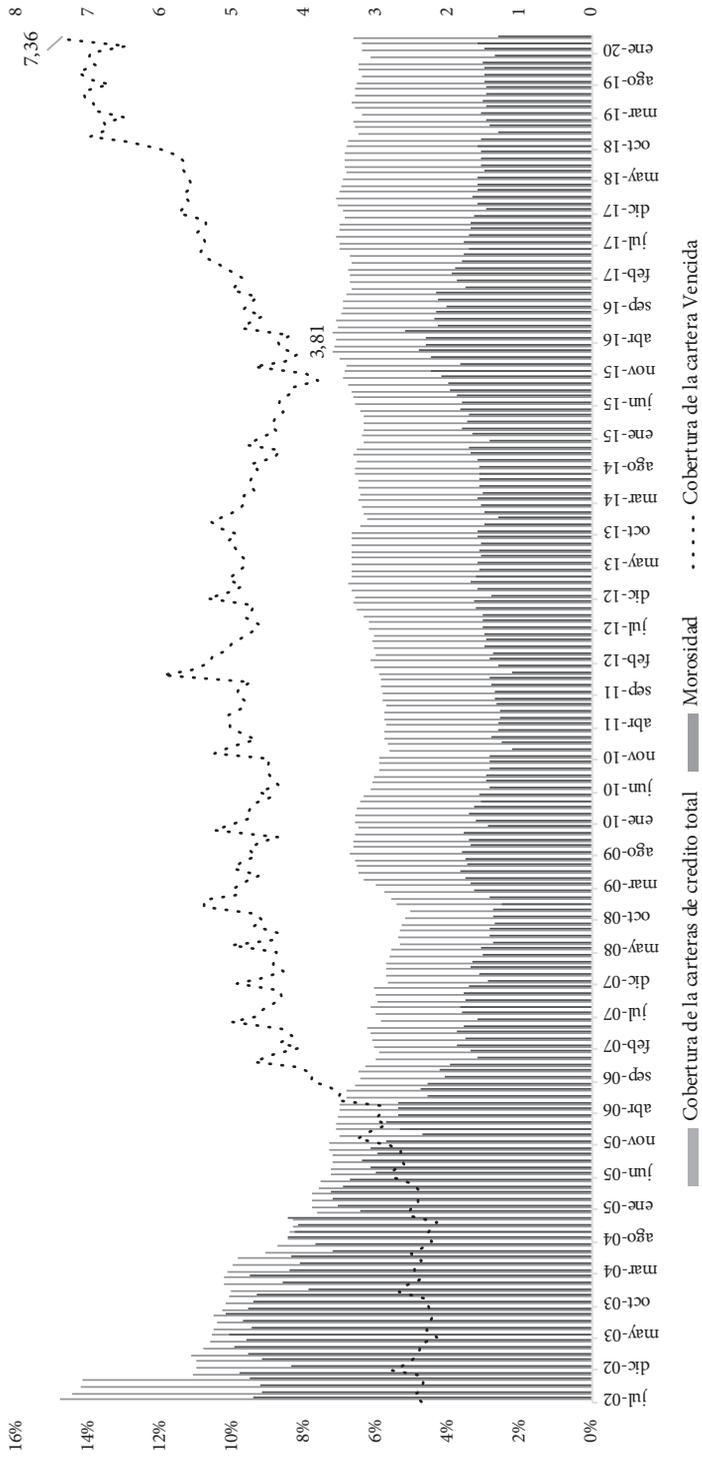
En este sentido, el análisis del riesgo de crédito *ex ante* permite determinar que (1) la acumulación de provisiones totales no se ha detenido desde 2005, (2) el gasto de provisión ha alcanzado esto último, pero también a cubrir los créditos incobrables, y (3) el mayor gasto de provisión proviene de la cartera consumo, el mismo que se ha incrementado en el último lustro. De acuerdo a esto, hay que verificar, con base en el enfoque *ex post*, si en verdad la cartera consumo es la más riesgosa y si las provisiones acumuladas están justificadas.

Si bien es cierto que la literatura económica toma como variable los indicadores de cobertura con base en las provisiones por posibles pérdidas crediticias para verificar su incidencia en la rentabilidad de los bancos, Rodríguez (2015) afirmó que la relación no era significativa con base en una mejor definición de riesgo de crédito, la que se genera *ex post* y no *ex ante*: el nivel de morosidad del crédito. Este autor considera a esta última un resultado de factores macroeconómicos, políticos, institucionales y sociales, por un lado y, por otro, de la política bancaria de cada banco.

Al respecto, la morosidad de las carteras de créditos disminuyó lentamente en los primeros años de la dolarización, pero después de 2004 la caída fue más rápida hasta 2008, excepto la cartera consumo que se detuvo en el segundo semestre de 2006. En el primer semestre de 2009, todas las morosidades por tipo de cartera aumentaron, pero nunca regresaron a los niveles de los primeros años de la dolarización (ver figura 12 del anexo digital).

Cuando la economía se recuperó, en el último trimestre de 2009, de los estragos de la crisis financiera internacional de septiembre de 2008, la morosidad de los distintos tipos de cartera cayó lentamente y se evidenciaron dos resultados importantes: (1) la morosidad de la cartera consumo se mantuvo en niveles muy altos, por encima del promedio, y con un comportamiento al alza, y (2) la morosidad de la cartera comercial se ubicó por debajo de la registrada en las otras carteras de crédito —incluso de la cartera de vivienda desde enero de 2011—. Con la segunda restricción externa en el último trimestre de 2014, la morosidad promedio de la cartera comercial y vivienda aumentó levemente, no así de la cartera de consumo que creció bruscamente.

Figura 2. Coberturas y morosidad de la banca privada (2002-2020)



Elaboración: propia — con base en datos de la Superintendencia de Bancos (2020) —.

La cartera con mayor riesgo de crédito es la de consumo, mientras que la comercial es la de menor problema de incumplimiento y recuperación, de hecho, su morosidad ha disminuido en todo el periodo hasta ubicarse por debajo de todas las demás. Sin embargo, la banca privada orientó el crédito año a año en mayor proporción al consumo en desmedro de la cartera comercial, los dos segmentos con mayor peso en la cartera total. Por lo tanto, el crédito se orientó hacia la cartera de mayor riesgo y cada vez menos hacia la cartera de menor riesgo. A pesar de esto, el coeficiente cartera vencida/cartera total se ubicó en 0,94 % en diciembre de 2019 (ver figura 13 del anexo digital).

El riesgo de crédito puede medirse según las decisiones de crédito pasadas (enfoque *ex ante*) o actuales (*ex post*). El problema de realizar un estudio con el primer enfoque es que las instituciones financieras establecen niveles de provisión mínimos y ésta es una variable predeterminada. No obstante, se verifica que el sistema bancario ecuatoriano no opera con bajos niveles de provisión, todo lo contrario, mantiene altos coeficientes de cobertura: la provisión acumulada fue 7,01 veces superior a la cartera vencida y representó el 6,16 % de la cartera total en diciembre de 2019 (ver Figura 2).

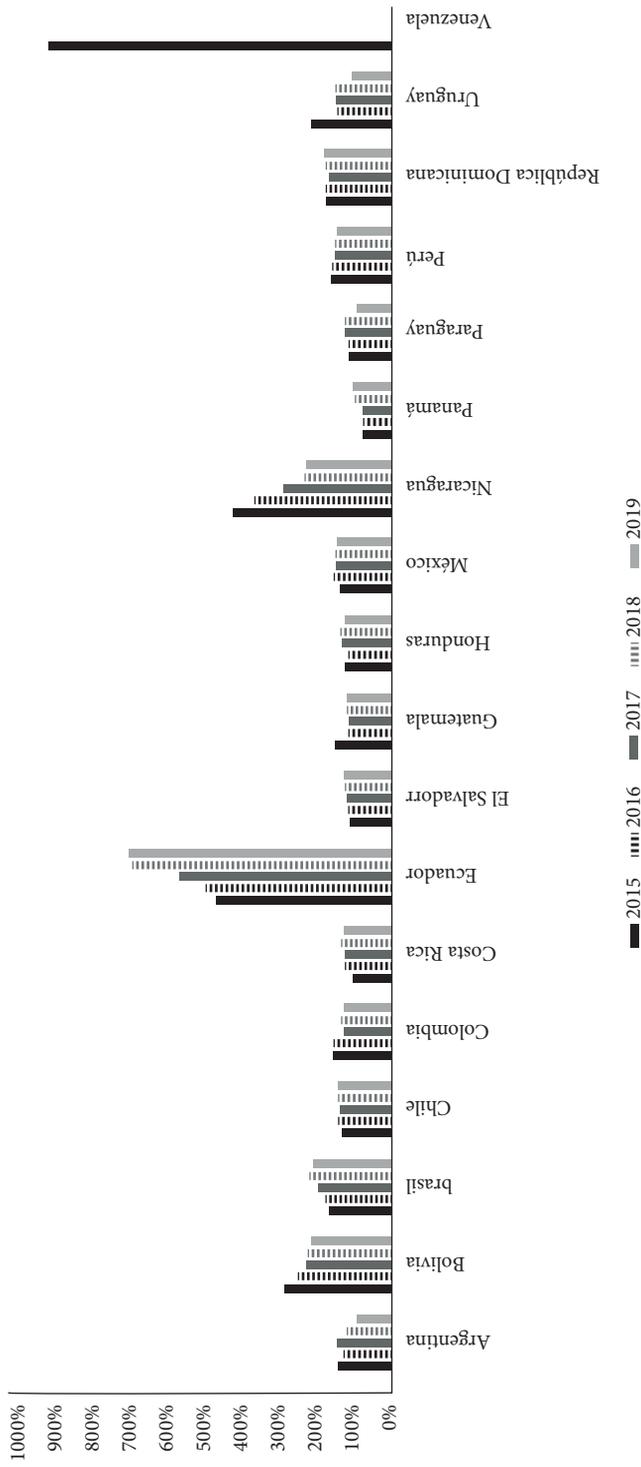
Si los indicadores de cobertura se los compara con los niveles de morosidad (riesgo de crédito *ex post*), resulta que la banca privada es altamente solvente y líquida. El indicador de cobertura de la cartera de crédito total puede cubrir una morosidad tan alta como la registrada en diciembre de 2004, cuando todavía le faltaba mucho por descender. Así lo demuestra la Superintendencia de Bancos (2019) cuando afirma que «en el escenario base estresado e hipotético, todos los tamaños, es decir, bancos grandes, medianos y pequeños, quedan por encima del nivel mínimo de solvencia del 9% [...] En las pruebas de tensión de liquidez se determina que todos los tamaños de bancos registran una resistencia de 3 meses» (pág. 11). A diciembre de 2019, el nivel de solvencia se reduciría de 13,47 % a 13 % si es un «escenario estresado» y a 9,98 % si es hipotético, porcentajes por encima de lo que exige las normas de Basilea.

Si el mismo análisis se limita para la cartera consumo, la amplitud para enfrentar un posible aumento del riesgo de crédito se reduce. La cobertura de la cartera de crédito consumo total ha estado sobre la cartera vencida —resultado final de un crédito problemático—, pero no está por encima de la morosidad de esa cartera. Si el total de la cartera morosa terminara bajo la categoría de vencida, la provisión acumulada correspondiente no la podría cubrir. Todo esto sin tomar en cuenta los «otros rubros» de la provisión acumulada. Éste es el riesgo que corre la banca al maximizar su rentabilidad, el mismo que controla con base en el cortoplacismo o la alta preferencia por la liquidez de esta cartera (ver figura 14 del anexo digital).

El análisis comparativo no puede ser solo entre el riesgo de crédito probable (*ex ante*) y el real (*ex post*), sino también frente a países de América Latina. Según Felaban (2020), a junio de 2019, Ecuador fue el país con la más baja cartera vencida en la región, condición que se repite para los años anteriores, aunque compartiendo ese lugar con otros países como Nicaragua, Guatemala y Panamá.

Si el sistema bancario tiene coeficientes de cobertura superiores a la morosidad de las carteras de crédito y ostenta la cartera vencida más baja de América Latina, cabe indagar acerca de su nivel de provisión con respecto a los demás países. Si se considera el indicador de cobertura de la cartera vencida, el resultado no es causa de asombro: Ecuador fue el país, de lejos, con la

Figura 3. Cobertura cartera vencida, países seleccionados de América Latina (2015-2019)\*



\*En 2019 está con corte a junio y para el país de la República Bolivariana de Venezuela no existe datos a partir de 2016. Elaboración: propia —con base en FELABAN (2020)—.

más alta cobertura en América Latina, solo por debajo de Venezuela. A junio de 2019, la provisión acumulada superó a la cartera vencida en 7,07 veces o representó 707 % (ver Figura 3).<sup>6</sup>

Por estos indicadores, la banca privada ecuatoriana es considerada altamente conservadora. El gasto de provisión de las carteras de crédito contribuyó desde 2005 a la provisión acumulada total, sin excepción. Los años en que más aportó fueron 2011, 2012, 2014 y 2017, por encima del 50 % (ver figura 15 del anexo digital). La contribución promedio del gasto de provisión entre 2005 y 2019 fue de 34,2 %.

Otro elemento: la Junta de Regulación Monetaria Financiera estableció el 12 de febrero de 2016 la constitución de provisiones para las entidades financieras públicas y privadas y detalló que para una cartera categoría A1 (crédito con probabilidad de cobro de 100 % o fácil recuperación) debían generarse provisiones de hasta 1 % (ver tabla 2 del anexo digital). Si se considera que el nivel de cartera total vencida generada por la banca a diciembre de 2019 fue 0,94 % y para la cartera de consumo vencida fue 1,26 %, la cobertura es muy alta para los dos casos. Como se observa en la figura 2 y en la 14 del anexo digital, la cobertura llegó para la primera a 6,16 % y para la segunda a 3,33 %. De esta manera, se constituyen provisiones no para una cartera de categoría A1 o A2, sino para una de más baja calidad, A3 y hasta B1.

#### ¿POR QUÉ TAN PRUDENTE Y CONSERVADORA?

Las entidades financieras enfrentan diferentes tipos de riesgos, pero también la incertidumbre. Los riesgos se pueden medir, pero no la incertidumbre. No obstante, mientras mayores sean los riesgos, la economía está cada vez más expuesta a la crisis si se cumplen los eventos inciertos. A través del análisis realizado, se encontró que la banca privada es altamente conservadora y prudente frente al entorno económico. Por lo tanto, la primera causa de este tipo de comportamiento es enfrentar los diferentes tipos de riesgos y por los eventos inciertos.

Sin embargo, en este estudio se determinó que la liquidez es suficiente y las provisiones son extremadamente altas para enfrentar el aumento del riesgo de crédito, aún en los escenarios más complicados. Estos últimos, en la economía ecuatoriana, son sin duda los relacionados con la caída del precio del petróleo y/o los *shocks* externos, crisis económicas causadas por las restricciones vinculadas a la dinámica global como la de septiembre de 2008 y 2015. La solvencia y los amplios recursos de la banca corrigieron el alza de la morosidad de las carteras y la falta de liquidez en esas dos crisis, incluidos eventos inciertos que se llegaron a cumplir como el terremoto de abril de 2016.

A pesar de la eficacia y el desempeño de los bancos para enfrentar la baja del ciclo económico en una economía como la de Ecuador, la alta preferencia por la liquidez evidenciada tanto en la orientación del crédito (cortoplacismo) como en los fondos disponibles y en el agresivo aumento de las provisiones por potenciales pérdidas, cuestionan el compromiso de las entidades financieras respecto a la movilización del ahorro y la mitigación de los problemas estructurales de la economía. Además, el alto gasto en provisiones puede afectar los ingresos del fisco y la política de fortalecimiento del patrimonio a través de una mayor reinversión de utilidades.

La segunda causa está vinculada directamente con la dolarización: la inexistencia de un Prestamista de Última Instancia (PUI). En una economía sin moneda propia, la banca debe

formar su propio fondo de liquidez para hacer frente a una excesiva salida de depósitos y/o a la pésima colocación de los créditos. No obstante, desde 2008 fue creada la red de seguridad financiera, un sustituto cercano del PUI.

Por último, la banca privada ecuatoriana ha considerado imprescindible cambiar el marco regulador y adherir a las normas de Basilea III. Éstas tienen como objetivo «crear bases para un sistema bancario resiliente que ayude a evitar la acumulación de vulnerabilidades sistémicas» (ASOBANCA, 2019, pág. 18). Además de sugerir la mejora de la calidad del capital regulador bancario para absorber pérdidas, también añade «elementos macroprudenciales a la regulación» como los fondos de contingencias. Desde la visión de los banqueros ecuatorianos, éstos no solo deben estar formados por los bancos privados, sino también por el sector público. En el caso de Ecuador, la creación de fondos petroleros (ASOBANCA, 2018b).

#### REFLEXIONES FINALES

El comportamiento bancario en el Ecuador, en los años de la dolarización, se ha caracterizado por mantener altos niveles de liquidez y solvencia, muy por encima de las normas de Basilea III y del actual cuerpo legal y normativo. Junto con el cambio de la orientación crediticia para maximizar la rentabilidad, la banca privada ha demostrado ser bastante prudente y conservadora, lo que ha incluido el aumento drástico de las provisiones para créditos incobrables. Ante la inexistencia de un PUI, los representantes de la banca han solicitado que el encaje depositado en el Banco Central quede inmovilizado y que el Gobierno central, a través de la constricción de la política fiscal, lleve a cabo la creación de abultados fondos de contingencias.

Justifican estos reiterados pedidos no solo en base en a las exigencias de una economía dolarizada y a los requerimientos de Basilea III, sino también en aplicar una política crediticia más laxa. Es razonable, pero en los 20 años de la dolarización, está comprobado que la banca privada ha racionado el crédito a los sectores que generan mayor valor agregado en sus procesos de producción y ha impulsado el consumo mucho más que la inversión, y las actividades económicas poco productivas, como la importación de bienes de consumo durable, especialmente vehículos. Asimismo, la banca, con su alta preferencia por la liquidez, en muchos años injustificada, ha obstaculizado un crecimiento económico alto y sostenido, ya que ha contribuido a la ineficiencia de la economía ecuatoriana.

#### NOTAS

- 1 Agradecemos la asesoría de Laura Vera, Carmen Lucero y un colaborador anónimo.
- 2 Para acceder al Anexo digital de este artículo, diríjase al siguiente enlace: [https://uceedu-my.sharepoint.com/:b:/g/personal/revistaeconomia\\_uce\\_edu\\_ec/EADPe\\_TVSVXORUIGFEUBGykBO6nHmtCF8Zovax3g-83a5g?e=fmEOgp](https://uceedu-my.sharepoint.com/:b:/g/personal/revistaeconomia_uce_edu_ec/EADPe_TVSVXORUIGFEUBGykBO6nHmtCF8Zovax3g-83a5g?e=fmEOgp)
- 3 En 2015, la Superintendencia de Bancos dispuso un nuevo segmento: la cartera de crédito productivo. Éste se desagregaría principalmente de la cartera de crédito comercial y es esencialmente de largo plazo.
- 4 Los indicadores de cobertura pueden ser dos: (1) provisión acumulada total/cartera vencida y (2) provisión acumulada total/carteras de crédito total.
- 5 Si se considera la provisión acumulada para carteras de crédito (no se incluyen los otros rubros), 2016

fue el único año en que disminuyó desde 2005. Por lo tanto, la cartera vencida fue cubierta en su totalidad en 2016 por la suma del gasto de provisión y por el 16,92 % de la provisión acumulada para carteras de crédito del año anterior.

6 Según ASOBANCA (2018a), la banca privada considera que el indicador de cobertura es la provisión acumulada sobre cartera improductiva —cartera vencida más cartera que no genera intereses— (pág. 5), cálculo que discrepa del expuesto por FELABAN (2020).

#### REFERENCIAS

- Asociación de Bancos del Ecuador (ASOBANCA) (2018a). *Cobertura: relación entre las provisiones y la cartera improductiva* (84). Recuperado de <https://www.asobanca.org.ec/sites/default/files/Revista%20Asobanca%20Ed%2084%20CS6Baja.pdf>
- Asociación de Bancos del Ecuador (ASOBANCA) (2018b). *Boletín macroeconómico*. Recuperado de <https://www.asobanca.org.ec/publicaciones/bolet%3%ADn-macroecon%3%B3mico/bolet%3%ADn-macroecon%3%B3mico-noviembre-2018>
- Asociación de Bancos del Ecuador (ASOBANCA) (2019). *Informe técnico: estándares regulatorios financieros internacionales*. Recuperado de <https://www.asobanca.org.ec/publicaciones/estudios-especiales/informe-t%3%A9cnico-est%3%A1ndares-regulatorios-financieros>
- Cardim de Carvalho, F. J. (2015). *Liquidity Preference and Monetary Economies*. New York, USA: Routledge.
- Chena, P., Bucella, M. y Bosnic, C. (2018). Efectos de la financierización en el cambio tecnológico en América Latina. En M. Abeles, E. Pérez, y S. Valdecantos (eds.), *Estudios sobre financierización en América Latina* (94-139). Santiago de Chile, Chile: Naciones Unidas/CEPAL.
- De la Cruz y Alcántara (julio, 2011). Crecimiento económico y el crédito bancario: un análisis de causalidad para México. *Revista de Economía*, 28(77), 13-38.
- Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) (2020). *Estadísticas indicadores homologados*. Recuperado de [https://indicadores.felaban.net/indicadores\\_homologados/](https://indicadores.felaban.net/indicadores_homologados/)
- Fitzgerald, V. (2007). Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica. *Revista Principios*, (7), 5-28.
- Hermann, J. (2014). Restricciones financieras del desarrollo económico: teoría y políticas para los países en desarrollo. *Revista CEPAL*, (114), 71-87.
- Hung, F. S. (2005). Credit rationing and capital accumulation with investment and consumption loans revisited. [Racionamiento de crédito y acumulación de capital con préstamos de inversión y consumo revisados]. *Journal of Development Economics*, 78(2), 322-347.
- Junta de Regulación Monetaria Financiera (2016). *Resolución N° 209-2016-F por la cual se norma la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones por parte de las entidades de los sectores financiero público y privado bajo el control de la Superintendencia de Bancos*. Quito, Ecuador: Junta de Regulación Monetaria Financiera.
- Keynes, J. M. ([1936]2007). *Teoría general de la ocupación, el interés, y el dinero*. Buenos Aires, Argentina: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. ([1937]2017). Teorías alternativas de la tasa de interés. *Revista de Economía Institucional*, 19(36), 335-346.
- King, R. G. and Levine, R. (1993a). Finance, entrepreneurship, and growth. Theory and evidence, *Journal of Monetary Economics*, (32), 513-542.
- McMillan, J. (2018). *El fin de la banca: el dinero, el crédito y la revolución digital*. Madrid, España: Taurus.

- Paredes, G. J. (2015). *Integraciones monetarias pasivas en Sudamérica (1991-2011)*. Buenos Aires, Argentina: Ediciones Cooperativas.
- Paredes, G. J. (2017). Ecuador: ¿por qué salir de la dolarización? *Revista CEPAL*, (121), 149-167.
- Paredes, G. J. y López, G. (noviembre de 2019). El racionamiento crediticio del sistema bancario ecuatoriano: una aproximación desde los empresarios del sector manufacturero. En M. Toscanini (Presidencia), *Desafíos en el ámbito económico y empresarial: Cambios en el entorno en factores como la innovación, tecnología, mercados y competitividad*. Ponencia presentada en el Primer Congreso Internacional en Ciencias Económicas y Empresariales, Guayaquil, Ecuador.
- Petria, N., Capraru, B. and Ihnatov, I. (2015). Determinants of banks' profitability: Evidence from EU 27 banking systems. *Procedia Economics and Finance*, (20), 518-524.
- Rodríguez, R. C. (2015). Morosidad en el pago de créditos y rentabilidad de la banca comercial en México. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas. Nueva Época/Mexican Journal of Economics and Finance*, 10(1), 71-83.
- Saona, P. (2016). Intra-and extra-bank determinants of Latin American Banks' profitability. *International Review of Economics & Finance*, (45), 197-214.
- Superintendencia de Bancos (2019). *Reportes de pruebas de tensión*. Recuperado de [http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2020/02/pruebas\\_tension\\_dic\\_19.pdf](http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/wp-content/uploads/sites/4/downloads/2020/02/pruebas_tension_dic_19.pdf)
- Superintendencia de Bancos (2020). *Boletín de Series Bancos Privados*. Recuperado de [http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page\\_id=791](http://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=791)
- Tapia, E. (13 de enero de 2020). La banca necesita mejores reglas. *Revista Líderes*. Recuperado de <https://www.revistalideres.ec/lideres/banca-reglas-creditos-indicadores-economia.html>
- Vera, C. y Titelman, D. (2013). El sistema financiero en América Latina y el Caribe Una caracterización. Santiago de Chile, Chile: CEPAL.
- Vera-Gilces, P., Camino-Mogro, S., Ordeñana-Rodríguez, X. and Cornejo-Marcos, G. (2019). A look inside banking profitability: Evidence from a dollarized emerging country. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. (s. d.).
- Xu, M. T., Hu, K. and Das, M. U. S. (2019). *Bank Profitability and Financial Stability*. International Monetary Fund. (s. d.).



ESTUDIOS SOCIECONÓMICOS

---

Vol. 72, N.º 115 (mayo 2020)



ANÁLISIS DE LA ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA REGIONAL PARA IMPULSAR LA  
DIVERSIFICACIÓN EXPORTABLE EN ECUADOR

ANALYSIS OF REGIONAL PRODUCTIVE SPECIALIZATION TO BOOST THE  
EXPORTABLE DIVERSIFICATION IN ECUADOR

BRYAN ESPINOZA ESTRELLA,<sup>1</sup> JHON PÉREZ ESPAÑA,<sup>2</sup> JEAN DELGADO LÓPEZ<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Universidad Central del Ecuador, <sup>2</sup>Investigador independiente

Recepción manuscrito: 9 de febrero de 2020

Aceptación versión final: 8 de mayo de 2020

**RESUMEN** Este trabajo analiza la especialización productiva ecuatoriana frente a Suramérica, a fin de sugerir una mejor diversificación exportable. Para esto, se calculan dos indicadores; por un lado está el índice de sofisticación por producto (PRODY), que indica en qué productos se encuentra especializada Suramérica; y, por otro, está el índice de sofisticación de las exportaciones (EXPY), que señala la especialización por cada país a partir de esa lista de productos regionales. Con respecto a Ecuador, estos índices evidenciaron un bajo nivel de sofisticación de sus exportaciones, lo que conlleva a un limitado crecimiento con respecto a los demás países de la región.

**PALABRAS CLAVE** PRODY, EXPY, sofisticación tecnológica, oferta exportable, especialización productiva.

**ABSTRACT** This paper analyzes the Ecuadorian productive specialization against South America, in order to suggest a better exportable diversification. For this, two indicators are calculated; On the one hand, there is the product sophistication index (PRODY), which indicates which products South America is specialized in; and on the other, the export sophistication index (EXPY), which indicates the specialization for each country based on that list of regional products. With respect to Ecuador, these indices showed a low level of sophistication in their exports, which leads to a limited growth with respect to the other countries in the region.

**KEYWORDS** PRODY, EXPY, technological sophistication, exportable supply, productive specialization.

**JEL CODES** F14, L6, L7.

## INTRODUCCIÓN

La especialización productiva está definida por los bienes y servicios producidos y concentrados alrededor de las capacidades productivas que posee un país o una región; sobre esa

especialización se definen los ingresos que pueden percibir estas economías. Sin embargo, alcanzar un desarrollo productivo no es fácil, e incluso se vuelve un tema complejo de análisis según la visión teórica por la que se opte. En todo caso, un país se considera con baja sofisticación tecnológica si sus exportaciones están centradas en pocos productos, los cuales a su vez son también producidos por muchas otras economías. Bajo sumatoria, si relacionamos el nivel de ingreso promedio de cada país, asociado al producto, a nivel regional, entonces se obtendría el indicador denominado *PRODY* «índice de sofisticación por producto».

En otras palabras, el índice *PRODY* mide el nivel de especialización o de productividad de los bienes, dentro de un contexto regional específico, pero en términos económicos, al encontrarse atado al producto interno bruto (PIB) per cápita en ese conjunto de países. Por otro lado, si a este índice *PRODY*, por cada bien respectivo, se lo multiplica al peso ponderado de las exportaciones que realiza uno u otro país, se tendría complementariamente el índice *EXPY*. Es decir, el *EXPY* indica el nivel de sofisticación de las exportaciones de un país específico, en el contexto regional, y se lo determina a través de la suma de la renta vinculada a cada producto que ha exportado dicho país. Bajo este antecedente, se torna importante analizar la especialización productiva que tiene la región suramericana a través del índice *PRODY*; y, sobre ello, a través del índice *EXPY*, es también importante analizar el nivel de sofisticación de las exportaciones de Ecuador con respecto al resto de países suramericanos.

En general, con este trabajo se evidencia el bajo nivel de sofisticación de la oferta exportable ecuatoriana, y, consecuentemente, se señala el lento crecimiento regional que lleva el país. Al final de esta investigación, se recomienda que Ecuador direcciona mejor sus recursos productivos hacia bienes que generen mayor renta per cápita; específicamente, se hablan de los productos que ya estamos produciendo «preparaciones de carne y productos del mar, cacao, grasas y aceites vegetales y animales, productos del sector minero y alimentos preparados para animales», pero es necesario que se incorpore valor agregado y componente tecnológico en sus procesos productivos. Se recomienda también fortalecer la producción minera en una segunda fase. Por último, debe resaltarse que los países que se especializan en productos de alta productividad «con relación a su renta per cápita», desde luego, generarán un mayor impulso en su crecimiento, y con ello, transitarán hacia mejores niveles y condiciones de vida.

#### MARCO TEÓRICO

A través del enfoque schumpeteriano se considera que la innovación y la base tecnológica de las empresas determinan el entramado productivo y, a la vez, definen la especialización en un país. Desde el enfoque teórico centro-periferia, en términos de especialización, se indica que los países periféricos no pueden alcanzar un desarrollo productivo debido a la relación desigual con respecto al centro hegemónico industrializado mundial; para ello, los países en vías de desarrollo deberán buscar mayores tasas de productividad e industrialización; y así evitar las pérdidas irremisibles de las ventajas clásicas del intercambio (Prebisch, 1949). A partir de estos primeros argumentos, se puede concluir que los países deben alterar su estructura productiva y encaminarse hacia una especialización real y alcanzable en el corto y mediano plazo.

Los enfoques económicos fundamentales convergen en aceptar al (PIB) como un indicador indispensable para medir fenómenos pertinentes a la ciencia económica; a su vez, otro indicador es el PIB per cápita; con lo cual ambos son acuñados en general para demostrar la conceptualización teórica del crecimiento económico. Dicho crecimiento, en general, es visto como el cambio porcentual del PIB real de una economía en periodos de tiempo; en el largo plazo se lo logra a través de un crecimiento prolongado. Por esta razón, las instituciones gubernamentales tienden a analizar estas variables como medidas de crecimiento y, de ello, tener presente la mejora en el nivel de vida de la población. A nivel mundial, los sistemas productivos son uno de los componentes principales en este andamiaje, con lo cual, son continuamente reestructurados con avances científicos y tecnológicos.

El comercio internacional enfoca a esta reestructuración con dos visiones. En la primera, se considera que la especialización productiva y la necesidad de comercio de los países están dadas por las diferencias en su dotación de factores productivos. En la segunda, propuesta por Paul Krugman, se sugiere que la eficiencia del comercio internacional está dada no solo por la dotación de los factores productivos de los países sino por las economías de escala; pues, este tipo de producción permite la reducción de los costos, y como así también lo afirman Mayorga y Martínez (2008). Con esto, Krugman trata de explicar acerca de la comercialización de aquellas mercancías que se convierten en sustitutos de la producción de una nación con otra; sin embargo, para favorecer estas economías de escala es necesario incorporar mecanismos productivos, tecnológicos y administrativos.

Para Flores y Vaillant (2011, pág. 8), desde la teoría del intercambio comercial entre países, una economía de bajo nivel de sofisticación es aquella que está especializada en la producción de pocos productos, los cuales a su vez son también producidos por muchas otras economías. Para Hausmann, Hwang y Rodrik (2005), la sofisticación de las exportaciones de un país es congruente con aspectos como el contenido tecnológico que tiene un producto, su diseño y la reputación de la marca. Para demostrar estos escenarios, los autores desarrollaron en primer lugar un indicador denominado índice de sofisticación por producto o *PRODY*, y sirve para calcular la productividad de los bienes de un agregado de países en relación a su PIB per cápita; es decir, el *PRODY* se lo interpreta como el nivel de ingreso promedio asociado al producto y a nivel regional. Este indicador es mostrado a continuación<sup>1</sup> donde  $x_{kj}$  son las exportaciones del producto  $k$  que realiza el país  $j$ ;  $X_j$  son las exportaciones totales del país  $j$ ;  $y_j$  finalmente,  $y_j$  es el PIB per cápita del país  $j$ .

$$PRODY_k = \sum_j \frac{\left[ \frac{x_{kj}}{X_j} \right]}{\sum_j \left[ \frac{x_{kj}}{X_j} \right]} y_j \quad (1)$$

En segundo lugar, los autores desarrollaron un indicador que es capaz de aproximar el nivel de productividad de las exportaciones a la renta per cápita dentro de los países, y lo denominaron *EXPY* o productividad de las exportaciones. Así, el *EXPY* se determina a través de la suma de la renta vinculada a cada producto exportado, ponderada por la participación del producto en las exportaciones totales del país. Es decir, el *EXPY* se lo interpreta como el nivel de ingreso

promedio que tienen los países que exportan una canasta de bienes igual o similar al país que se está analizando. Sobre este indicador, se enuncia que aquellos países que se especialicen en la producción de bienes, con un  $EXPY$  más elevado que aquel esperado según su PIB per cápita, estarán en la capacidad de generar un mayor crecimiento económico dentro de la región. A continuación, se presenta este indicador;<sup>2</sup> donde  $x_{kj}$  son las exportaciones del producto  $k$  que realiza el país  $j$ ;  $X_j$  son las exportaciones totales del país  $j$ ;  $PRODY_k$  es el indicador de sofisticación por cada producto ( $k$ ), planteado anteriormente.

$$EXPY_j = \sum_k \left( \frac{x_{kj}}{X_j} \right) PRODY_k \quad (2)$$

#### ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA REGIONAL

El Observatorio de Complejidad Económica (OCE) ubica a Argentina como la 46.<sup>a</sup> economía de mayor exportación en el mundo (OCE, 2016), con lo cual sus exportaciones para el año 2016 bordearon los USD 129 mil millones; cabe indicar que sus productos provenientes del sector manufacturero industrial y agropecuario participan en el 60% dentro de esta oferta exportable. No obstante, entre los años 2006 y 2016, el grado de apertura comercial de la economía argentina alcanzó un promedio de 29%, lo que evidencia una política más centrada en su mercado interno (BCRA, en línea). Brasil, por otro lado, se vincula al comercio exterior a través de exportaciones que provienen del sector agrícola y minero; entre estos productos se destacan la soja, mineral de hierro, petróleo, café y maíz. A pesar de esto, el sector industrial posee un importante valor agregado, lo que le permite también realizar exportaciones de autos, buques, aviones y helicópteros. Es importante resaltar que la producción de Brasil abarca el 60% del producto total de Suramérica, lo que le guarda un puesto en el grupo de economías emergentes llamado BRICS.

A su vez, Chile, entre los años 2006 y 2016, alcanzó un grado de apertura comercial en torno al 50%, en gran parte, debido a su política abierta y a sus veinticuatro acuerdos comerciales suscritos a nivel mundial (DIRECON, 2015). El 57% de las exportaciones chilenas provienen del sector minero, mientras que el sector agropecuario e industrial participa con un 36% y 7% respectivamente. Por su parte, Colombia posee diez acuerdos comerciales firmados, entre ellos con la Unión Europea y Estados Unidos; su grado de apertura comercial no supera el 32% (Delgado y Pérez, 2018); sus exportaciones se componen de café, carbón, petróleo, banano, flores, productos de minería, textiles, cuero y productos químicos. En relación al país vecino, Perú, está inserto en el comercio internacional con la exportación de minerales como cobre, oro, petróleo, cobre refinado y zinc; además, exporta productos agrícolas como café, uvas, frutas y verduras, en que China y Estados Unidos acaparan el 42% de sus exportaciones; cabe resaltar que entre todos sus productos, el mineral de cobre es el producto estrella de esta economía con una participación del 24,1% en las exportaciones totales.

No obstante, entre los años 2006 y 2016, a través de un análisis histórico, se puede afirmar que la región suramericana no ha generado cambios estructurales significativos con respecto a su esquema de producción de bienes de bajo valor agregado (Delgado & Pérez, 2018).

Tabla 1. Índice PRODY suramericano (2006 y 2016)

Descripción del capítulo arancelario	PRODY 2006 (miles USD)	PRODY 2016 (miles USD)	Descripción del capítulo arancelario
(1) Aparatos de relojería y sus partes (Cap. 91)	16,17	21,41	(1) Residuos y desperdicios de las industrias alimentarias; alimentos preparados para animales (Cap. 23)
(2) Barcos y demás artefactos flotantes (Cap. 89)	16,11	20,68	(2) Tejidos especiales; superficies textiles con mechón insertado; encajes; tapicería; pasamanería; bordados (Cap. 58)
(3) Cereales (Cap. 10)	15,78	20,17	(3) Lana y pelo fino u ordinario; hilados y tejidos de crin (Cap. 51)
(4) Corcho y sus manufacturas (Cap. 45)	15,78	20,05	(4) Peletería y confecciones de peletería; peletería facticia o artificial (Cap. 43)
(5) Pasta de madera o de las demás materias fibrosas celulósicas; papel o cartón para reciclar (Cap. 47)	15,62	19,77	(5) Seda (Cap. 50)

Fuente: Delgado y Pérez (2018).

Tabla 2: Índice EXPY suramericano (2006 y 2016)

País	EXPY 2006 (miles de USD)	EXPY 2016 (miles de USD)	País
(1) Chile	13,72	17,19	(1) Chile
(2) Argentina	13,14	16,14	(2) Argentina
(3) Brasil	12,87	15,4	(3) Brasil
(4) Perú	11,9	15,11	(4) Perú
(5) Colombia	11,17	13,54	(5) Ecuador
(6) Ecuador	10,99	13,45	(6) Colombia

Fuente: Delgado y Pérez (2018).la Superintendencia de Bancos (2020)—.

Por ello, los resultados arrojan que los cinco productos con el índice PRODY más elevado en el año 2006 fueron aparatos de relojería y sus partes; barcos y demás artefactos flotantes; cereales; corcho y sus manufacturas; así como pasta de madera, demás materias fibrosas celulósicas, papel o cartón para reciclar (ver Tabla 1). Al finalizar el año 2016, este índice es reconfigurado sin salirse de una especialización primaria exportadora tal como se observa en la misma tabla mencionada.

De esta manera, para el año 2016, tal como se observa en la tabla 1, el primer lugar ahora es ocupado por residuos y desperdicios de las industrias alimentarias; le siguió tejidos especiales; lana y pelo fino u ordinario, hilado y tejido de crin; peletería y confecciones de peletería; y también seda. El producto con el menor índice PRODY fueron juguetes, juegos y artículos para recreo o deporte.

Por otro lado, en la tabla (ver Tabla 2) se muestran los índices EXPY calculados, indicador que señala el nivel de ingreso promedio que tiene cada país, el cual exporta una canasta de

bienes igual o similar al conjunto que se está analizando. Se cuenta que Chile posee el índice *EXPY* más elevado tanto para el año 2006 como 2016. A la vez, Argentina obtuvo el segundo lugar en estas dos épocas. Para el 2006, Ecuador alcanzó el índice más bajo, mientras que en el 2016 se ubicó en el penúltimo puesto superando a Colombia. En relación a lo expuesto en los resultados del índice *PRODY*, al ser el cobre uno de los productos con mayor productividad asociada al PIB per cápita, a través del *EXPY*, Chile demuestra que es el país poseedor de la estructura productiva y especialización comercial más sobresaliente de la región suramericana, en comparación al resto de países. Perú, por su parte, en el año 2006 alcanzó un *EXPY* de 11,90 miles de dólares y se ubicó detrás de Brasil; a su vez, en 2016 esta brecha disminuyó a 0,29 miles de dólares, circunstancia que manifiesta una mejora en el nivel de sofisticación de las exportaciones peruanas.

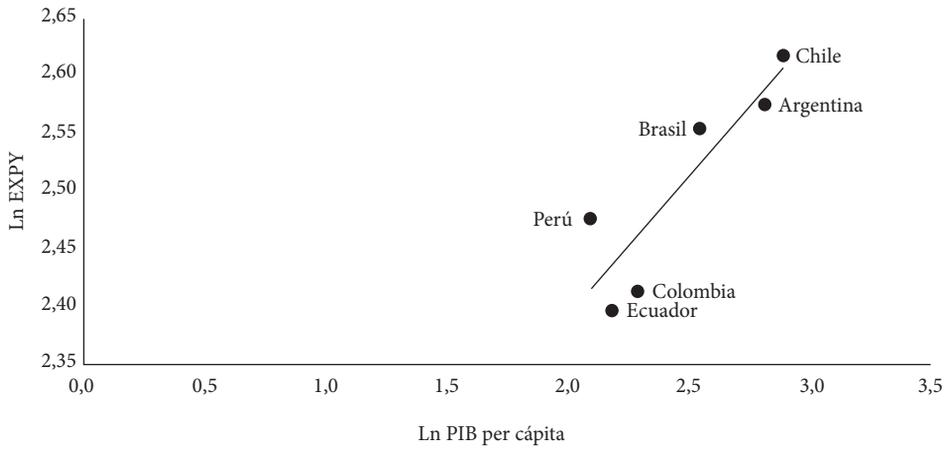
#### ESPECIALIZACIÓN PRODUCTIVA NACIONAL

Sobre los resultados analizados en la sección anterior se puede concluir que aquellos países que se especialicen en la producción de bienes, con *PRODY* altos, alcanzarán un *EXPY* más elevado; a la vez, los países que posean un *EXPY* más elevado, por productividad y eficiencia, que aquel promedio esperado según su PIB per cápita, tendrán mayores tasas de crecimiento económico regional. Esto se evidencia de manera conjunta entre las figuras (ver Figuras 1 y 2), tomadas de Delgado y Pérez (2018), en las que se muestran la relación entre el  $\ln(\text{EXPY})$  y el  $\ln(\text{PIB per cápita})$  de los años 2006 y 2016 respectivamente. Para el caso específico de Perú, se puede ver que en el año 2006 obtuvo un *EXPY* de USD 11,90 miles, muy por encima de la tendencia; lo que generó que su especialización productiva de aquel momento promueva un crecimiento acelerado de su PIB per cápita para los próximos años. De esta manera, Perú manifestó un mejor posicionamiento que Ecuador, tal como lo define la teoría; de hecho, si se mantiene este comportamiento peruano, la misma teoría expresa que pronto superará las tasas de crecimiento de Colombia e incluso de Brasil.

Con respecto a Ecuador, el país se ha desenvuelto en un patrón comercial ligado al sector primario, con una estructura productiva de bajo valor agregado, y dentro del cual su producción está sujeta a la exportación de petróleo. Adicionalmente, en el año 2015, el país exportaba setenta y siete productos con ventaja revelada<sup>5</sup> (OCE, 2016). El índice *EXPY* para los años 2006 y 2016 ubica a Ecuador en los últimos puestos; según la tabla 2 alcanzó valores de USD 10,99 miles y USD 13,54 miles para el 2006 y 2016 respectivamente. Es así que, a medida que la realidad productiva regional se desarrolla, Ecuador quedaría rezagado dentro de esta carrera. Para el año 2016, solo quince partidas arancelarias aglomeraban las exportaciones nacionales, de las cuales, cinco únicamente estaban por encima de la media regional (*PRODY*). Por consiguiente, en una primera instancia, Ecuador deberá potenciar su producción con mayor nivel tecnológico y con mayor productividad, especialmente en los bienes referentes a las partidas 15, 16, 18, 23 y 71, los cuales, *grosso modo*, se corresponden a productos referentes como cacao, camarones, aceites animales y vegetales, minerales y desperdicios alimenticios.

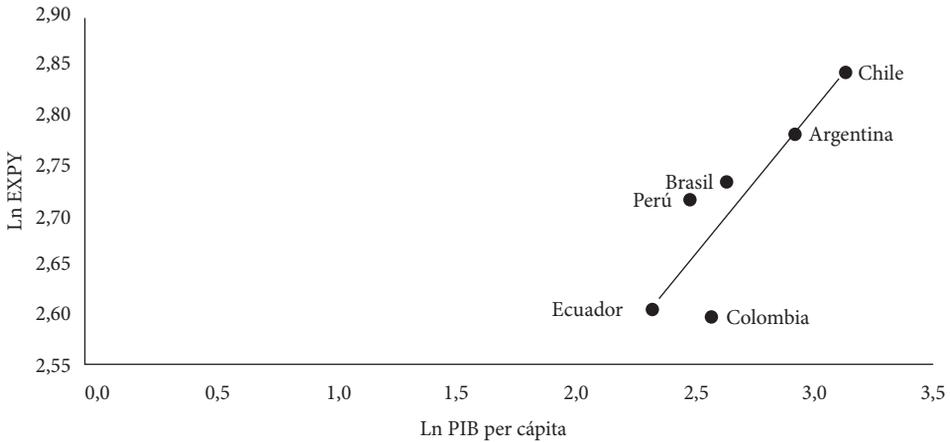
Por último, para puntualizar esta condición, cabe explicar que las exportaciones ecuatorianas se las caracteriza en dos grandes grupos, por un lado están las exportaciones tradicionales,

Figura 1. EXPY y renta per cápita de la región suramericana (2006)



Fuente: Delgado y Pérez (2018).

Figura 2. EXPY y renta per cápita de la región suramericana (2016)



Fuente: Delgado y Pérez (2018).

y por otro están las exportaciones no tradicionales. Éstas últimas, se componen de siete productos primarios y quince que incorporan componente industrial; según estadísticas del Banco Central del Ecuador (BCE, en línea), éstos veintidós productos representan un 24% de las exportaciones totales. Con respecto a los productos tradicionales, según datos del 2016, los que despuntaron en términos monetarios, fueron el camarón y el banano con USD 2580 y USD 2734 millones respectivamente, de los cuales solo el camarón tiene una importante participación

dentro de la especialización productiva regional. A éstos, le siguieron productos como cacao, café y atún, los cuales se exportaron en aproximadamente USD 750 millones (BCE, en línea). A partir de ello, debe tenerse presente una vez más el argumento de Hausmann *et al.* (2005), que exponen que los países que se especializan en productos con alta productividad en relación a su renta per cápita tendrán un mayor impulso en el crecimiento. Con lo cual, Ecuador debe potenciar aún más sus exportaciones tradicionales con la incorporación de mayor componente industrial; posteriormente, luego de este primer momento, como segunda instancia, el país deberá transitar hacia la producción de manufacturas de bajo valor agregado y minería (Delgado y Pérez, 2018).

#### REFLEXIONES FINALES

En los últimos diez años la especialización productiva de Suramérica se direccionó hacia la elaboración de bienes con bajo valor agregado. Para el año 2016, los principales productos destinados a la exportación fueron manufacturas que provienen del sector agrícola y minero como cereales, alimentos para animales, tejidos, seda, cobre, estaño y zinc. De manera adicional, se evidenció una reducción del índice PRODY (especialización regional) en productos que en el 2006 tenían mayores niveles de valor agregado como «aparatos de relojería y sus partes» y «barcos y demás artefactos flotantes». Estos productos pasaron de un índice de USD 16,17 miles y USD 16,11 miles a USD 14,58 miles y USD 13,87 miles respectivamente en el 2016.

En cuanto al índice EXPY «especialización nacional a partir de los rubros regionales», Chile, quien alcanzó los mejores valores, pasó de tener un EXPY de USD 13,72 miles a USD 17,19 miles y se mantuvo en primer lugar con dicho crecimiento acumulado del 25%. Por otro lado, Perú se ubicó en 2006 por encima de Ecuador con USD 0,91 miles y logró en diez años un crecimiento de su EXPY del 27%, incluso superando al crecimiento chileno. De esta manera, la economía peruana evidenció el mejor crecimiento del índice EXPY de la región.

Con respecto a Ecuador, los índices PRODY y EXPY evidenciaron un bajo nivel de sofisticación de su oferta exportable, y, en consecuencia, un limitado crecimiento regional. Con ello, bajo el supuesto de Hausmann *et al.* (2005), es preciso que Ecuador dirija sus recursos productivos a la producción de bienes que generen mayor renta per cápita, los cuales eventualmente son sugeridos por los resultados del análisis del índice PRODY. Estos bienes se corresponden a partidas arancelarias vinculadas a productos como preparaciones de carne y productos del mar, cacao, grasas y aceites vegetales y animales, productos del sector minero y alimentos preparados para animales. Dentro del marco de la matriz productiva ecuatoriana, en todo caso, es posible sugerir una transición de la estructura productiva agrícola a una especializada que incorpore valor agregado, y también alcance al sector minero. Por lo cual, se sugiere que dentro de una primera fase, el país se vuelque a la exportación de productos tradicionales con mayor componente industrial, y posteriormente tanto a manufacturas de bajo valor agregado como a la producción minera en su segunda fase.

- 1 Para una mayor clarificación del índice *PRODY*, según su desarrollo para  $j$  países y para un total de  $k$  productos, se sugiere consultar la sección 3.1 de Delgado y Pérez (2018).
- 2 Con respecto al índice *EXPY*, de manera análoga, se aconseja revisar la sección 3.2 de Delgado y Pérez (2018), en el cual se detalla el desarrollo de dicho indicador para un país específico con  $k$  productos.
- 3 La tabla 1, en que se muestra el índice *PRODY* entre los años 2006 y 2016, fue tomada parcialmente de Delgado y Pérez (2018). En dicho trabajo, se puede observar el índice *PRODY* de los 97 capítulos arancelarios.
- 4 La tabla 2, en que se muestra el índice *EXPY* entre los años 2006 y 2016, fue tomada parcialmente de Delgado y Pérez (2018). Sobre este indicador, como ya se expuso, muestra la incidencia que tienen las exportaciones de cada país dentro de sus respectivos ingresos promedio (PIB per cápita). Chile, al poseer los mayores niveles, indica que posee los productos con mayor especialización regional; con lo cual, su especialización le ha promovido un crecimiento superior al resto de países suramericanos en ambas épocas.
- 5 De acuerdo al Observatorio de Complejidad Económica (OEC, 2016), la ventaja comparativa revelada es el cociente entre la participación de un producto en las exportaciones de un país y la participación de ese mismo producto en las exportaciones mundiales. Por lo tanto, existe ventaja comparativa revelada en un producto, si es que en relación al total exportado, exporta más que el mundo.

#### REFERENCIAS

- Banco Central de la República de Argentina. (en línea). BCRA. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/>
- Banco Central del Ecuador (BCE). (en línea). Banco Central del Ecuador. (s. d.).
- Delgado, J. y Pérez, J. (2018). Especialización productiva ecuatoriana dentro de la región para una diversificación exportable; (Trabajo de grado en vías de publicación). Recuperada de repositorio digital de la Universidad Central de Ecuador <http://www.dspace.uce.edu.ec/>
- Dirección General de Relaciones Económicas Internacionales (DIRECON). (2015). *Informe Anual Comercio Exterior de Chile*. Santiago de Chile, Chile: Gobierno de Chile.
- Flores, M. y Vaillant, M. (junio de 2011). Cadenas globales de valor y sofisticación de la canasta de exportación en América Latina. *Decon*. Recuperado de <http://cienciassociales.edu.uy/wp-content/uploads/sites/2/2015/03/0811.pdf>
- Hausmann, R., Hwang, J. and Rodrik, D. (December, 2005). What you export matters. *Nber working paper series*. Recuperado de <http://www.nber.org/papers/w11905.pdf>
- Mayorga, J. Z. y Clemencia, M. (2008). Paul Krugman y el nuevo Comercio Internacional. *Criterio Libre*, (8), 73-86.
- Observatorio de Complejidad Económica (OCE). (2016). *Observatorio de complejidad económica*. Recuperado de <http://atlas.media.mit.edu/es/profile/country/ecu/>
- Prebisch, R. (1949). El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. CEPAL, (64). Recuperado de [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40010/1/prebisch\\_desarrollo\\_problemas.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40010/1/prebisch_desarrollo_problemas.pdf)



POLÍTICA EDITORIAL Y NORMAS DE PUBLICACIÓN

---

Vol. 72, N.º 115 (mayo 2020)



## POLÍTICA EDITORIAL

La Revista Economía es una publicación de carácter semestral del Instituto de Investigaciones Económicas (IIE) de la Universidad Central del Ecuador. Constituye un espacio de reflexión crítica de la realidad socioeconómica y ambiental contemporánea, especialmente del Ecuador y de América Latina. La Revista Economía persigue un pensamiento plural y diverso en la economía y en las ciencias sociales para responder con voces alternativas y críticas a los problemas y retos de la sociedad latinoamericana. Los destinatarios de la revista son personas, organizaciones e instituciones del sector público o privado que se vinculan en el quehacer de la economía crítica en América Latina.

## SECCIONES

Cada edición de la Revista Economía tiene una temática central (sección Dossier), la cual es gestionada por un coordinador especialista en ese campo. El tema del dossier es público en convocatorias abiertas difundidas por medios electrónicos. La Revista Economía recibe durante todo el año trabajos para su sección Estudios Socioeconómicos, que incluye trabajos no relacionados con el dossier, pero sí con las ciencias económicas. La Revista Economía también publica en cada número reseñas de obras científicas de relevancia.

## SELECCIÓN DE LOS ARTÍCULOS

Los artículos sometidos a revisión serán evaluados por un sistema de doble ciego (*double blind peer review*). Cada artículo será evaluado según criterios de pertinencia, calidad, claridad de expresión, originalidad y relevancia por parte de al menos dos lectores. Además de los criterios de contenido, los artículos deben ajustarse a la política editorial y las normas de publicación.

## REQUISITO DE ORIGINALIDAD

Los artículos presentados deben ser inéditos y representar un esfuerzo científico original. Los trabajos que se considerarán para su publicación en la Revista Economía deben tomar en cuenta estas normas de publicación.

## NORMAS DE PUBLICACIÓN

Los trabajos que se considerarán para su publicación en la Revista Economía deben tomar en cuenta estas normas de publicación.

## SOBRE EL CUERPO TEXTUAL

1. En la portada, las colaboraciones deben hacer constar, en este orden: i) título del artículo en dos idiomas, al menos uno de ellos en español, ii) nombre del autor o autora acompañado del grado académico, iii) adscripción institucional u organizacional, iv) dirección electrónica, y v) fecha de envío. Los títulos no deben exceder de 20 palabras.

2. Toda colaboración —menos las reseñas— debe tener un resumen ejecutivo (*abstract*) de entre 80 y 100 palabras en castellano y en inglés. Bajo los dos resúmenes se pone entre tres y cinco palabras clave, seleccionadas entre los códigos de clasificación temática JEL (ver v. gr. <http://ru.iiec.unam.mx/view/subjects/>).
3. Todo el texto principal —incluso la primera hoja, las notas al final, la bibliografía— tendrá una interlínea de 1,5 y se usará la tipografía Times New Roman, tamaño 12.
4. La bibliografía citada en el texto principal se colocará al final del trabajo con sangría francesa.
5. La primera vez que aparezcan siglas deberá escribirse su significado completo, luego solamente las siglas.
6. La cantidad de figuras y tablas se limita a máximo tres elementos. Los editores de la revista se reservan el derecho de eliminar los demás cuando sean usados de manera excesiva.
7. Los títulos de figuras y tablas deben ser concisos, sin que superen las 20 palabras.
8. No se aceptan anexos.

#### SOBRE LA EXTENSIÓN

9. La extensión de los textos puede medirse con «caracteres con espacios» (CCE) o «caracteres sin espacios» (CSE). En ambos casos, la extensión se mide sin la bibliografía. La extensión de los artículos variará según las secciones de la revista.
  - De 30 000 a 40 000 CCE para artículos de la sección Dossier
  - De 15 000 a 20 000 CCE para la sección Estudios Socioeconómicos
  - De 10 000 a 15 000 CCE para la sección Reseñas
  
  - De 25 000 a 35 000 CSE para artículos de la sección Dossier
  - De 12 000 a 17 000 CSE para la sección Estudios Socioeconómicos
  - De 8 000 a 13 000 CSE para la sección Reseñas

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

10. El estándar de las referencias bibliográficas al que se acoge y rige la Revista Economía es el estilo APA en su sexta edición (2009). A manera de guía para las citas y la bibliografía, se detalla a continuación los casos más comunes.

#### CITAS

11. La cita corta, que es de menos de cuarenta palabras, va dentro del cuerpo textual (párrafo). Se la puede manejar de dos maneras:
  - Con énfasis en el autor, cuya secuencia esquemática es: Apellido, (año), «cita», (página), punto. Ejemplo:

Morales (2009) afirma: «Morbi dolor sapiens» (pág. 68).

- Con énfasis en el texto, cuya secuencia esquemática es: «cita», (Apellido, año, página), punto. Ejemplo:

«Morbi dolor sapiens» (Morales, 2009, pág. 68).

12. La cita larga, que es de más de cuarenta palabras, va en párrafo aparte, sin cursiva ni comillas y con sangría. Se la puede manejar —al igual que con las citas cortas— de dos maneras:

- Con énfasis en el autor, cuya secuencia esquemática es: en párrafo precedente Apellido, (año), cita en párrafo independiente, punto, (página). Ejemplo:

Morales (2009) afirma:

Quisque purus mauris, ullamcorper quis varius eu, placerat a felis. Aliquam consequat bibendum neque eu efficitur. Vivamus scelerisque, purus et vestibulum efficitur, leo quam blandit neque, nec rutrum urna urna in nunc. Sed diam nunc, porta vitae aliquet sed, dapibus at metus. Vestibulum at ex imperdiet, luctus nisi eget, interdum purus. (pág. 68)

- Con énfasis en el texto, cuya secuencia esquemática es: cita en párrafo independiente, punto, (Apellido, año, página). Ejemplo:

Quisque purus mauris, ullamcorper quis varius eu, placerat a felis. Aliquam consequat bibendum neque eu efae aliquet sed, dapibus at metus. Vestibulum at ex imperdiet, luctus nisi eget, interdum purus. (Morales, 2009, pág. 68)

#### SOBRE LA DISPOSICIÓN TEXTUAL INTERIOR

13. Se pueden manejar hasta dos niveles de subtítulos, que deberán ir corridos al margen izquierdo y enumerados con números arábigos. Ejemplo:

1. Título 1	1.1. Subtítulo 1	1.2. Subtítulo 2
2. Título 2	2.1. Subtítulo 1	2.2. Subtítulo 2

#### NOTAS FINALES

14. La Revista Economía no utiliza pie de páginas. Todas las aclaraciones complementarias deben ser puestas al final del documento como notas finales.

#### TABLAS Y FIGURAS

15. En el texto principal no se incluirán tablas ni figuras —con figuras entiéndase gráficos, mapas, fotografías—. Solamente debe escribirse entre paréntesis el verbo *ver* y el número de tabla o figura a la que se hace referencia. Ejemplo:

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aliquam consequat bibendum neque eu efficitur (ver Tabla 3). Morbi dolor sapiens, venenatis bibendum vestibulum a, laoreet eget orci. Quisque purus mauris, ullamcorper quis varius eu, placerat a felis.

16. Las tablas o figuras se deben eliminar del texto principal y enviar en un archivo separado (*Excel*, por ejemplo). Toda la información contenida en columnas y filas, fuentes, etc. debe ser traducido al español («EE. UU.» en lugar de «USA»).
17. Las tablas deben tener en la parte superior la palabra *Tabla*, un número secuencial y un título; en la parte inferior una *Nota* y la *Fuente*, si aplica. Ejemplo:

Tabla 1. Lorem ipsum dolor sit amet

Categoría	Categoría	Categoría	Categoría
Variable			
Variable			

Nota: Morbi dolor sapien, venenatis bibendum vestibulum. Fuente: Morales (1995, pág. 3).

- Las notas informan y ofrecen explicaciones relacionadas con la tabla. La cita de la fuente —sea, libro, revista, página web, etc.— solo se la hace si la tabla no es de propia autoría y siguiendo las normas de referencia expuestas.
18. Las figuras deben tener en la parte superior la palabra *Figura*, un número secuencial y un título; en la parte inferior una *Nota*, si aplica, y —obligatoriamente— la *Fuente*. Ejemplo:

Figura 1. Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit



Nota: Morbi dolor sapien, venenatis bibendum vestibulum. Fuente: Morales (1995, pág. 3).

- Las notas informan y ofrecen explicaciones relacionadas con la figura. La cita de la fuente —sea, libro, revista, página web, etc.— solo se la hace si la figura no es de propia autoría y siguiendo las normas de referencia expuestas.
  - Las figuras se deben enviar en archivo adjunto en alta resolución de al menos 300 pixeles por pulgada, o en formato vectorial.
19. Las figuras deben enviarse obligatoriamente con los datos numéricos correspondientes.
20. La Revista Economía se reserva el derecho de poner determinados tablas y figuras a todo color cuando las necesidades explicativas e interpretativas lo exijan.

#### ASPECTOS GENERALES

21. Cualquier situación no prevista en estas normas de publicación será resuelta por el editor general.



Esta revista fue impresa en Quito  
con un tiraje de 300 ejemplares.

# REVISTA ECONOMÍA

VOL. 72 | N.º 115 | MAYO 2020

## DOSSIER

### APUNTES CRÍTICOS SOBRE LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR

Ecuador... 20 años no es nada: a dos décadas del mito dolarizador

*Alberto Acosta,<sup>1</sup> John Cajas-Guijarro<sup>2</sup>*

*<sup>1</sup>Investigador independiente; <sup>2</sup>Universidad Central del Ecuador-Flacso, Ecuador*

Endogeneidad monetaria en una economía dolarizada: caso Ecuador

*Anthony Pozo Barrera, Doménica Cárdenas López; Investigadores independientes*

Ecuador: la prudencia financiera de la banca privada en dolarización (2001-2019)

*Gonzalo J. Paredes,<sup>1</sup> Noemí Brenta,<sup>2</sup> Ángel Maridueña L.,<sup>3</sup> María José Pareja<sup>4</sup>*

*<sup>1</sup>Universidad de Guayaquil y Universidad Católica de Santiago de Guayaquil, Ecuador;*

*<sup>2</sup>Universidad de Buenos Aires, Argentina; <sup>3</sup>Universidad Estatal de Milagro, Ecuador;*

*<sup>4</sup>Universidad de Guayaquil, Ecuador*

## ESTUDIOS SOCIOECONÓMICOS

Análisis de la especialización productiva regional para impulsar la  
diversificación exportable en Ecuador

*Bryan Espinoza Estrella,<sup>1</sup> Jhon Pérez España,<sup>2</sup> Jean Delgado López<sup>2</sup>*

*<sup>1</sup>Universidad Central del Ecuador, <sup>2</sup>Investigadores independientes*