

Mateo Villalba
Editor

Dolarización: dos décadas después

Serie Economía y Territorio N° 1



2019

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

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

Incluye bibliografía

ISBN: 9789942096616

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

332.46 - CDD

Primera edición: 2019

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

Wilson E8-166 y Av. 6 de Diciembre

Teléfono: 593 2 3801 750

www.congope.gob.ec

Quito-Ecuador

Ediciones Abya Yala

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

Apartado Postal: 17-12-719

Teléfonos: 593 2 2506 267 / 3962 800

e-mail: editorial@abyayala.org / abyayalaeditorial@gmail.com

Quito-Ecuador

Incidencia Pública Ecuador

Calle San Luis Oe8-78

San Francisco de Pinsha, Cumbayá

Teléfono: 593 999 012 226

e-mail: incidenciapublica.ecuador@gmail.com

Quito-Ecuador

El Instituto de Trabajo y Economía - ITE

Carlos Calvo 1378

Ciudad Autónoma de Buenos Aires-Argentina

Coordinador general de la serie: Francisco Enríquez Bermeo

Edición: Mateo Villalba

Corrección: Isángela

Diseño y diagramación: Antonio Mena

Impresión: Ediciones Abya Yala, Quito-Ecuador

ISBN: 978-9942-09-661-6

Tiraje: 1000 ejemplares

Impreso en Quito-Ecuador, septiembre de 2019

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

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

Serie Economía y Territorio

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

Índice

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

Revisión histórica y técnica del uso del dólar en el Ecuador

Carlos de la Torre Muñoz*

Resumen

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

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

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

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

Introducción

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

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

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

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

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

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

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

Arranque de la dolarización y creación de dinero ad-hoc

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Depósitos congelados y su conversión a dólares

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

En marzo de 1999, cuando se congelaron los depósitos, el tipo de cambio de mercado libre promedio para el total del sistema financiero fue de 10 530 sucres por dólar⁴ Un año después, para el descongelamiento, el tipo de cambio de la dolarización era de 25 000 sucres por dólar. Los depositantes habían perdido casi el 60% del valor de sus recursos en dólares. Las instituciones financieras que habían mantenido los depósitos del público congelados vieron

⁴ Información Estadística Mensual del Banco Central del Ecuador, abril 2000.

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

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

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

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

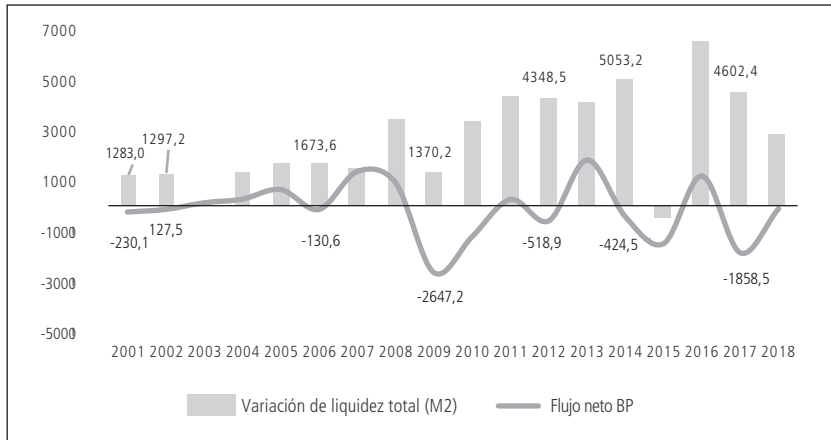
⁵ Entre marzo de 1999 y el mismo mes de 2000, el crédito total del sistema financiero nacional, calculado en dólares, se contrajo de USD 11 467,8 millones a USD 2362,2 millones, equivalente a una reducción del 80%. El cálculo se realizó con el tipo de cambio promedio de venta del total del sistema financiero.

El dólar: una moneda y dos calidades

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

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

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



Fuente: BCE

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

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

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

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

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

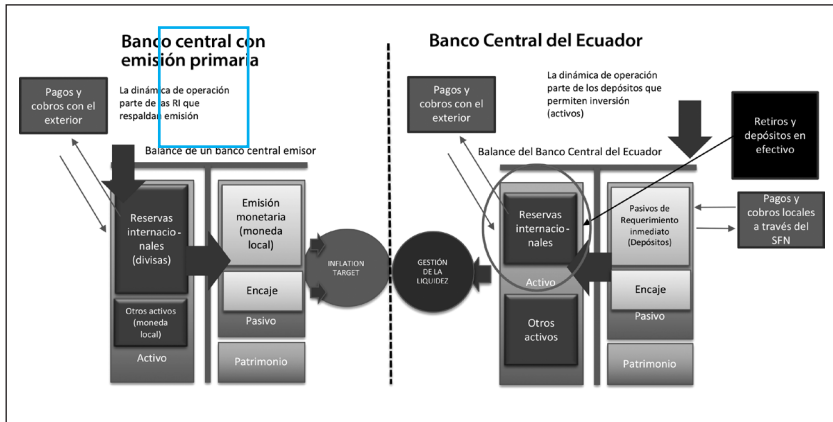
Es importante también considerar que desde que se adoptó al dólar en el Ecuador, la relación entre el dinero físico, es decir las monedas y billetes, y la liquidez total ha fluctuado entre un 20% y un 30%, ubicándose en este nivel en los últimos años. Esta proporción es bastante elevada en comparación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

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

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

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

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



Tomado de Martínez (2016) y de Vera y de la Torre (2018).⁸

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

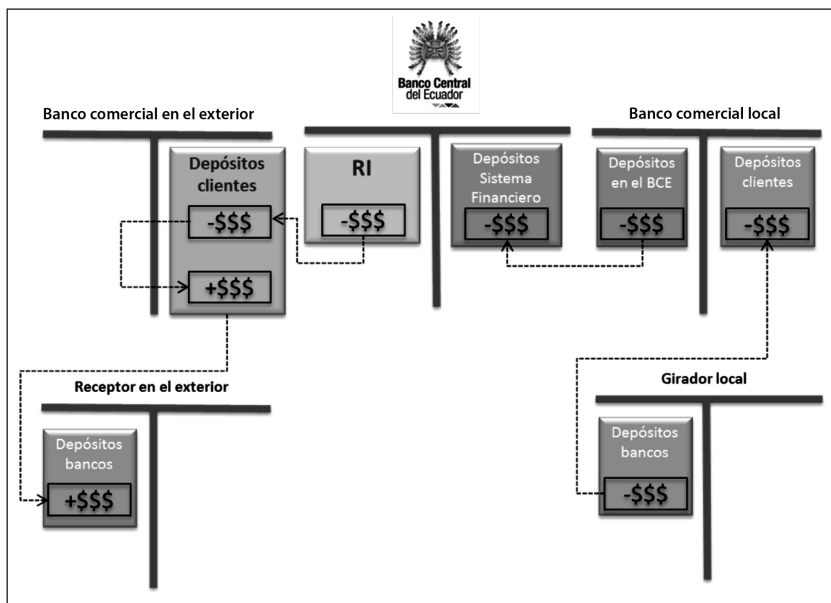
Asimismo, el BCE es el banco “corresponsal” exclusivo con el exterior. Esto significa que todo pago o cobro público o privado con el exterior, necesariamente pasa por esta entidad como canal financiero exclusivo del Ecuador con el resto del mundo. Entonces, cualquier transferencia con el exterior, sea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

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

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

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

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



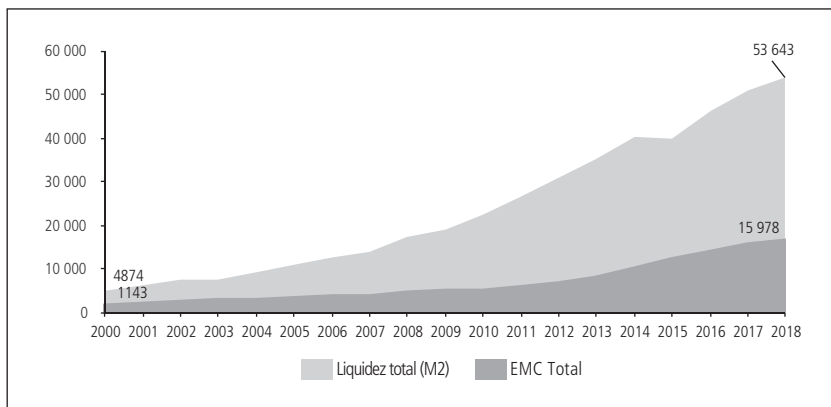
Fuente: BCE

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

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

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

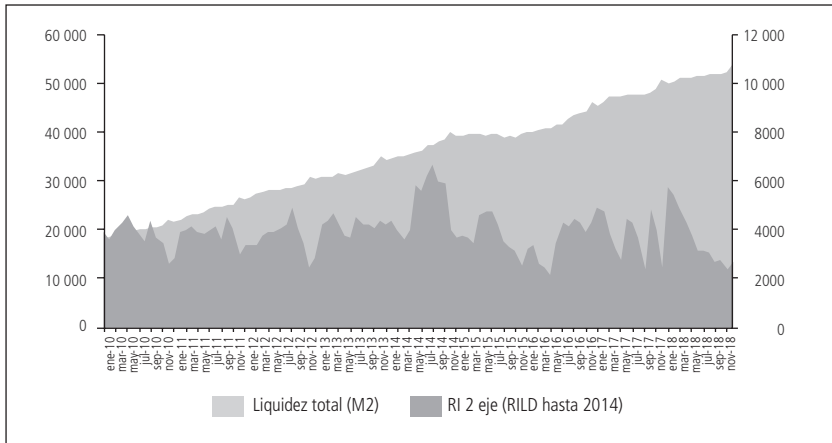
Gráfico 2. Evolución de la liquidez total y la demanda de dinero físico
Millones de dólares, 2000-2018



Fuente: BCE.

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

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



Fuente: BCE

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

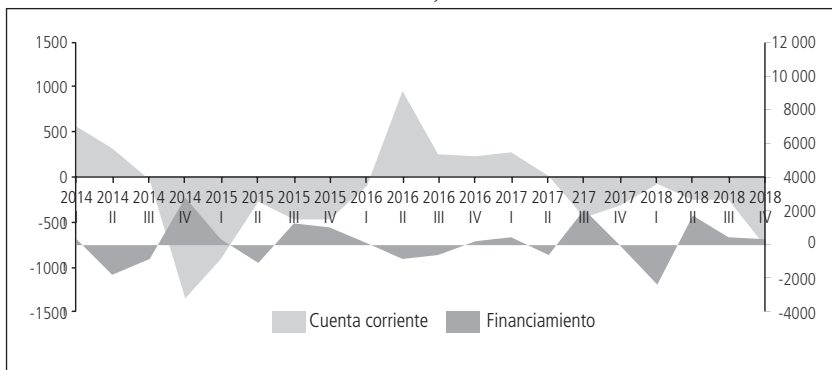
Esta situación se torna en un factor sustancial en cuanto a la sostenibilidad de la dolarización en el Ecuador. Como se explicó anteriormente, la creciente demanda de dinero físico solo puede abastecerse con la liquidación

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

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

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

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



Fuente: BCE.

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

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

El “dinero electrónico” como mecanismo para fortalecer la dolarización

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Crédito al gobierno e inversión doméstica

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

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

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

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

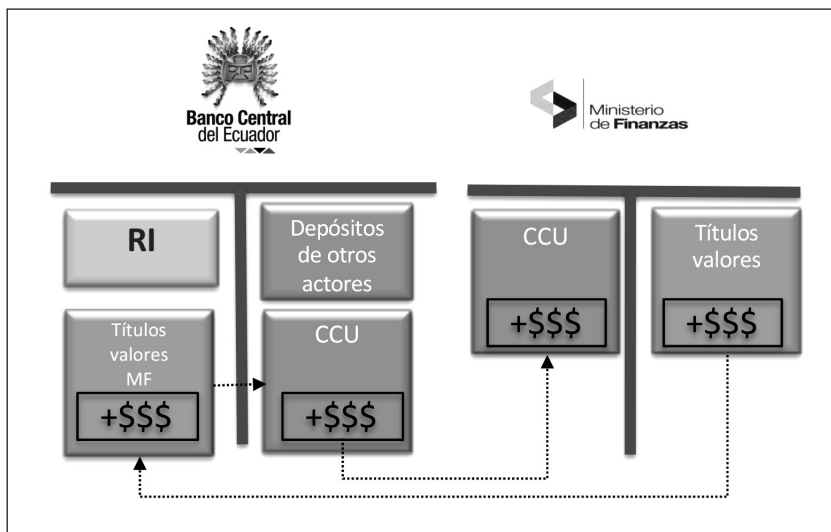
Mientras que, con recursos de financiamiento local, la afectación a la balanza de pagos se circunscribe a los pagos al exterior que se realicen con estos recursos, directamente por obligaciones del sector público, o indirectamente cuando se hayan realizado pagos a privados, y éstos transfieran dinero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

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

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

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

Figura 4. Operación de financiamiento de la caja fiscal



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SISTEMA DE CANJE

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

SISTEMA DE RESERVA FINANCIERA

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

SISTEMA DE OPERACIONES

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

SISTEMA DE OTRAS OPERACIONES DEL BCE

Activos

- Otros activos externos (2)
 - Títulos del Tesoro Nacional
 - Crédito a los gobiernos provinciales y locales
 - Crédito al sistema financiero
 - Crédito al sector privado
 - Activos financieros
 - Activos no financieros
- ##### Pasivos y Capital
- Otros pasivos (3)
 - Capital y reservas
 - Superávit por valuaciones
 - Resultados netos

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

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

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

Fuente: BCE

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

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

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

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

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

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

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

Conclusiones

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bibliografía

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

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

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