

*Alberto Acosta, Carlos Marx Carrasco, Joyce de Ginatta,  
Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Félix Jiménez,  
Alberto Luque, Franklin López Buenaño, José Moncada Sánchez,  
Juan Luis Moreno-Villalaz, Zonia Palán T.,  
Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, Enrique Sierra y Oswaldo Padilla*

# DOLARIZACIÓN

## Informe urgente

**FLACSO - Biblioteca**

Compilación y edición

*Alberto Acosta  
José E. Juncosa*

Coedición

ILDIS  
Abya-Yala/UPS  
2000

## **DOLARIZACIÓN**

### **Informe urgente**

*Alberto Acosta, Carlos Marx Carrasco, Joyce de Ginatta,  
Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Félix Jiménez,  
Alberto Luque, Franklin López Buenaño, José Moncada Sánchez,  
Juan Luis Moreno-Villalaz, Zonia Palán T.,  
Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, Enrique Sierra y Oswaldo Padilla*

Edición y compilación: Alberto Acosta y José E. Juncosa

1a. Edición

Ediciones ABYA-YALA  
12 de Octubre 14-30 y Wilson  
Casilla: 17-12-719  
Teléfono: 562-633 / 506-247  
Fax: (593-2) 506-255  
E-mail: admin-info@abyayala.org  
editorial@abyayala.org  
Quito-Ecuador

ILDIS (Instituto Latinoamericano  
de Investigaciones Sociales)  
Calle José Calama Nº 354 y J. León Mera  
Casilla: 17-03-367  
Teléfono: 562-103 / 563-644  
Fax: (593-2) 504-337  
E-mail: ildis1@ildis.org.ec  
Quito-Ecuador

Impresión Docutech-UPS  
Quito - Ecuador

Diseño de la Portada: Raúl Yépez

ISBN: 9978-04-571-6

Impreso en Quito-Ecuador, 2000

# INDICE

## PRESENTACIÓN

*Hans-Ulrich Bünger y Juan Bottasso B.* ..... 5

## 1. LA TRAMPA DE LA DOLARIZACIÓN

Mitos y realidades para la reflexión

*Alberto Acosta* ..... 9

## 2. DE CAVALLO A CAVALLO

*Carlos Marx Carrasco* ..... 47

## 3. DOLARIZACIÓN: la bandera de lucha de la CAPIG

*Joyce de Ginatta* ..... 61

## 4. DOLARIZACIÓN OFICIAL EN ECUADOR

*Instituto Ecuatoriano de Economía Política* ..... 71

## 5. LA PROPUESTA DE DOLARIZACIÓN:

¿un paso atrás?

*Félix Jiménez\** ..... 105

## 6. DOLARIZACIÓN: El Salto Al Vacío

*Alberto Luque* ..... 113

## 7. RÉPLICAS A LAS OBJECIONES

MÁS COMUNES A LA DOLARIZACIÓN

*Franklin López Buenaño* ..... 157

## 8. LA DOLARIZACIÓN: Ilusiones y realidades

*José Moncada Sánchez* ..... 173

## 9. LECCIONES DE LA EXPERIENCIA PANAMEÑA

Una economía dolarizada con integración financiera

*Juan Luis Moreno-Villalaz* ..... 191

<b>10. LA DOLARIZACIÓN EN EL ECUADOR</b> <i>Zonia Palán T.</i> .....	215
<b>11. ¿POR QUÉ LA DOLARIZACIÓN ES MÁS UNA CAMISA DE FUERZA QUE UNA SALVACIÓN?</b> <i>Jeffrey Sachs y Felipe Larraín</i> .....	229
<b>12. ALTERNATIVAS DE DOLARIZACIÓN, CONVERTIBILIDAD Y POLÍTICAS MONETARIAS EN EL MARCO ACTUAL DEL ECUADOR</b> <i>Enrique Sierra C. y Oswaldo Padilla P.</i> .....	243

# 4. DOLARIZACIÓN OFICIAL EN ECUADOR

*Instituto Ecuatoriano de Economía Política\**

Desde hace ya algún tiempo hemos propuesto que Ecuador debe dolarizarse. Nosotros apoyamos el anuncio realizado por el Presidente Mahuad el 9 de enero, indicando que va a establecer la dolarización. La dolarización es un excelente primer paso dentro de un programa de reformas económicas y le insistimos al Presidente seguir adelante con otras reformas. Previo a ser completamente implementada, la dolarización todavía es cuestionada sobre su conveniencia e implementación. Este estudio responde las preguntas principales. Algunos detalles tendrán que ser resueltos por funcionarios del gobierno y por el sector privado, pero el panorama es claro: la dolarización es necesaria. La dolarización puede ser implementada rápidamente y muy pronto el Ecuador podrá experimentar sus beneficios.

## 1. La dolarización es necesaria

*Ecuador está en una situación desesperada.* La depreciación rápida del sucre ha empobrecido a los ecuatorianos y socavado la estabilidad política del país. La única manera de crear condiciones que permitan que la economía crezca nuevamente es deteniendo la rápida y permanentemente depreciación del sucre.

---

\* Este estudio realizado por el IEEP, se hizo a solicitud de la Cámara de la Pequeña Industria del Guayas y con la colaboración de los miembros del Foro Económico. El IEEP agradece en especial las contribuciones y el apoyo brindado por la Ing. Joyce de Ginatta, los doctores Franklin López, Carlos Julio Emanuel y el Eco. Francisco Zalles.

*El desempeño del Banco Central del Ecuador ha sido pobre.* El Banco Central del Ecuador tiene un mal historial, tanto en el pasado como en el presente. Cuando el Banco Central del Ecuador se estableció en 1927, la tasa de cambio del sucre era 5 por cada dólar de EE.UU. A principios de 1999 era 6.825 por dólar; a principios del año 2000, excedía 21.000 por dólar; y para el final de la primera semana del 2000 estaba entre 24.000-25.000 por dólar. Se hubiera depreciado aún más si no hubiera anunciado el Presidente Mahuad, el 9 de enero, que tenía la intención de dolarizar a 25.000 sucres por dólar.

El Banco Central del Ecuador no está solo. Ningún banco central en América Latina demuestra un buen desempeño en el largo plazo. Actualmente, cada moneda de la región, con excepción del balboa Panameño, tiene menos valor con relación al dólar que tuvo hace diez años. En general, los Bancos Centrales tienen un mal historial en los países en desarrollo. Son pocas las monedas de países en desarrollo que se han desempeñado tan bien como las principales monedas internacionales (el dólar, el marco alemán y el yen japonés)<sup>1</sup>. Los economistas todavía no tienen la certeza de por qué esto ha ocurrido, pero para los políticos, es un hecho dramático que deben reconocer.

*Las supuestas ventajas teóricas de la banca central no se han materializado en la práctica.* En teoría, se afirma que un banco central puede dirigir la política monetaria para producir un crecimiento económico más alto o más estable del que hubiera sido posible de otra manera. En la práctica, Ecuador ha sido incapaz de obtener estas ventajas. Las políticas monetarias han producido una economía más inestable de la que hubiera obtenido bajo un esquema de dolarización y no se ha dado ningún beneficio visible en términos de crecimiento económico. Por lo tanto, la discusión sobre política monetaria en Ecuador debe de empezar con el convencimiento de que no estamos observando modelos económicos en algún pizarrón, sino más bien, una banca central que jamás ha funcionado apropiadamente.

La banca central es un concepto relativamente nuevo en la historia monetaria del Ecuador y otros países. Ecuador se independizó, experimentó crecimiento económico, y desarrolló un sistema financiero mucho antes que se estableciera el Banco Central del Ecuador. Antes de que el sucre se creara en 1884, el Ecuador no utilizaba dinero emitido por un banco central o gobierno, a excepción de monedas de 1 y 2 cen-

tavos. Al principio, el sucre era equivalente a los pesos y dólares descendientes del real español, lo cual formó un tipo de moneda común para todo el continente Americano. La dolarización regresa al sistema monetario ecuatoriano a sus raíces históricas, esto es, de usar monedas aceptadas internacionalmente. También pone a Ecuador a la vanguardia de una corriente emergente a nivel mundial que busca reducir el número de monedas a utilizarse.

*Ecuador ya está dolarizado extraoficialmente en gran escala.* La definición teórica de las funciones del dinero es que debe servir como reserva de valor, unidad de cuenta y medio de intercambio. Debido a la depreciación del sucre, más del 80 por ciento de los activos financieros ya están en dólares. Por lo tanto, el dólar es la principal *reserva de valor*. También es la principal *unidad de cuenta* para rubros costosos como casas y carros, así como para los precios de electricidad, agua y gasolina (los cuales están denominados en sucres pero indexados al dólar); y cada vez más para artículos de precios medios como la ropa. Antes del anuncio del 9 de enero, el uso del dólar como *medio de intercambio* estaba también en crecimiento.

La dolarización extraoficial no es tan beneficiosa como la dolarización oficial. Un país que esta extraoficialmente dolarizado en un 80 por ciento, recibe mucho menos del 80 por ciento de los beneficios de la dolarización oficial. El problema es que los gobiernos y bancos centrales, en países extraoficialmente dolarizados, intentan crear una demanda artificial por la moneda local a través de la imposición de regulaciones financieras que conducen a un intercambio menos eficiente y por lo tanto impiden el crecimiento económico. Trasladarse de una dolarización extraoficial a una oficial es una mejora cualitativa en política económica y no solamente un pequeño cambio cuantitativo.

## 2. La dolarización es mejor que otras alternativas

*Sabemos ya que la dolarización funcionará.* La dolarización no es una mera teoría. La dolarización oficial (que es lo que significará el término “dolarización” en este estudio) existe en Panamá y en otros países. Todos los ecuatorianos están familiarizados con la dolarización extraoficial. Los precios en dólares son estables, las tasas de interés son mucho más bajas y más estables en dólares que en sucres y el dólar

fluctúa mucho menos con relación a las otras monedas internacionales que el sucre. El dólar es, sin ninguna duda, una mejor moneda que el sucre. Tanto es así que solo el anuncio de la dolarización fue suficiente para estabilizar la tasa de cambio y reducir la tasa de interés interbancaria del 200 por ciento al 20 por ciento, cuando ninguna otra medida había funcionado.

La dolarización oficial funciona porque fortalece los derechos de propiedad del dinero y hace más eficientes los intercambios. Siendo el dinero la forma más amplia de la propiedad en una sociedad, la dolarización garantiza que el gobierno nacional no le robará a la gente su dinero creando alta inflación. La inflación es un tipo de impuesto; el reducirlo de un 60% o más por año, a un dígito bajo, es un tremendo estímulo para el crecimiento económico.

*La tasa de cambio flotante administrada (en efecto hasta el 8 de enero del 2000) ha fracasado.* Una tasa de cambio flotante puede funcionar más o menos bien para los países desarrollados, pero ha funcionado terriblemente durante el año pasado en Ecuador. Tampoco ha funcionado bien en los países en desarrollo, en general. Un país con una tasa de cambio flotante debe tener un consenso político muy fuerte a favor de una inflación baja, porque el sistema de tasa de cambio, por sí mismo, no constituye un freno. Solamente unos pocos países tienen un consenso tan fuerte. Aún en Europa Occidental, países como España, Portugal, Italia e Irlanda, que han tenido problemas con inflación, se unieron al Banco Central Europeo, en parte porque tienen la esperanza de “importar” la política monetaria de baja inflación de Alemania, debido a que Alemania es el miembro más poderoso de ese banco central.

Otro problema con la tasa de cambio flotante es que en una economía con una extensa dolarización extraoficial, fluctuaciones grandes en la tasa de cambio, causan graves problemas a la gente que ha obtenido préstamos en dólares y reciben sus ingresos en moneda nacional. En casos extremos, estas fluctuaciones pueden causar quiebras masivas y recesión. Muchos bancos centrales que declaran oficialmente tener tasas de cambio flotantes, de hecho tienen tasas ancladas dentro de ciertos rangos o bandas, porque a diferencia de los Estados Unidos o Europa Occidental, la mayor parte de América Latina no puede soportar los efectos económicos de grandes fluctuaciones en las tasas de cambios flotantes.



*La tasa de cambio anclada (la política anterior) también fracasó.* Previo a la flotación administrada, Ecuador tenía una tasa de cambio anclada con el dólar. Existe una gran diferencia entre una tasa de cambio anclada y una verdadera tasa fija. *Una tasa fija no es solo una tasa anclada más fuerte; es cualitativamente diferente porque se basa en diferentes arreglos monetarios.* La dolarización oficial ofrece una verdadera tasa fija porque el Banco Central del Ecuador no puede devaluar el dólar. Esa tasa de cambio fija es por lo tanto creíble. Una tasa de cambio anclada, por el contrario, puede ser devaluada, y en Ecuador, se la ha devaluado a menudo. Tasas de cambio ancladas no son confiables y han sido la causa principal de las crisis monetarias en Asia Oriental, Rusia y Brasil. Anclar el sucre no tendría más éxito ahora que el que tuvo antes.

*Los controles de cambio no resuelven los problemas subyacentes.* Los controles de cambio sostienen la moneda, mientras se puedan hacer cumplir, pero existen muchas formas de evadirlos. Con el tiempo, la gente descubre cómo evadirlos y entonces pierden su efectividad. Los controles de cambio duran únicamente si se los mantiene con la fuerza de un aparato policial como el de la China o Corea del Norte. Pero, aún en esos casos, sólo se prolonga la inconsistencia subyacente en la política monetaria, en lugar de resolverla. Con una reforma monetaria apropiada, los controles de cambio se vuelven innecesarios.

Ecuador tuvo numerosos controles de cambio durante el gobierno de Sixto Durán-Ballén (1992-96). La tasa de cambio se ancló en 2.000 sucres por dólar. Para mantener la tasa anclada, el Banco Central impuso controles de cambio y mantuvo tasas de interés que se consideraron muy altas en esos momentos. Importadores y exportadores aprendieron a evadir los controles subfacturando y sobrefacturando. Los controles de cambio crearon, como en ocasiones anteriores, corrupción y falta de respeto a las leyes. En los últimos cuatro años, Ecuador ha hecho bastante progreso en la remoción de controles de cambio, de manera que los controles que aún quedan, existen más con el propósito de recoger estadísticas que para restringir las transacciones. El regreso a controles de cambio sería un paso en la dirección equivocada. El más conocido control de cambios en América Latina está en Chile, donde existen impuestos para el ingreso de capitales. Pero Chile está caminando hacia la eliminación de dichos controles, de manera que en este aspecto de política monetaria, por lo menos, Ecuador ya está donde Chile quiere estar.

*Las reformas que pretende mantener la banca central no serán efectivas.* En los países que experimentan problemas monetarios, una reforma que se propone a menudo es otorgarle al banco central mayor independencia política. Los países desarrollados han concluido que otorgar a sus bancos centrales mayor independencia mediante leyes los ha ayudado a reducir la inflación. Sin embargo, en los países en desarrollo, las investigaciones realizadas establecen que una mayor independencia no ha conseguido reducir la inflación. Por ejemplo, la crisis monetaria mejicana de 1994-95 ocurrió solo meses después de que en el papel se le había otorgado al Banco de México una mayor independencia. El Banco Central del Ecuador tiene ya un alto grado de independencia legal, sin embargo, es el causante de las actuales crisis del sucre. El Banco Central ha fracasado en el uso de esa independencia para contrarrestar las malas leyes que expidió el Congreso, las cuales contribuyeron en gran parte a la crisis bancaria, monetaria y financiera.

Aun cuando se lleven adelante esas reformas, el lograr credibilidad tomará años, como ha sido el caso de México. En ese lapso, las tasas de interés continuarán siendo altas, porque la gente esperará nuevos brotes inflacionarios basados en el desempeño del Banco Central del Ecuador. La dolarización logra credibilidad instantáneamente, porque el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha construido cuidadosamente suma confiabilidad y credibilidad durante los últimos 20 años. Las tasas de interés nominal, en un esquema de dolarización, por lo tanto, serán más bajas que con un banco central independiente. Como ya lo señalamos, a partir del anuncio de la dolarización, el Banco Central del Ecuador ha sido capaz de bajar su tasa de descuento del 200 por ciento anual al 20 por ciento.

*Un sistema similar a la caja de conversión (“convertibilidad”) experimentará períodos de altas tasas de interés si tiene características parecidas al sistema heterodoxo Argentino.* El sistema argentino, establecido en abril de 1991, ha sido mucho más estable que el que rigió hasta 1991. Sin embargo, este sistema ha sufrido ataques especulativos y altas tasas de interés en 1992, 1995 (un ataque muy severo), y en 1998-99. El sistema argentino no es una caja de conversión ortodoxa; tiene vacíos legales, lo cual permite al Banco Central de la República Argentina mantener hasta un tercio de sus reservas en bonos del gobierno argentino. Los bonos deben denominarse en dólares y valorizarse a precios de

mercado. A pesar de todas las medidas que Argentina ha tomado para demostrar su compromiso con el sistema de convertibilidad, analistas monetarios se preguntan a menudo si el gobierno resistiría presiones para devaluar. La persistencia de esos ataques especulativos es lo que indujo al ex presidente Menem a proponer la dolarización para Argentina, en enero de 1999.

Con la dolarización, se elimina el tema de la devaluación, porque el Ecuador no puede devaluar el dólar. No habrá ataques especulativos y las tasas de interés serán más bajas que en un sistema similar al argentino.

*La dolarización es la mejor forma para que el Ecuador logre las metas que ha acordado con el Fondo Monetario Internacional.* El apoyo a la dolarización por parte del FMI es bienvenido, y un préstamo del FMI sería muy útil para ayudar a resolver los extensos problemas financieros y de deuda externa que enfrenta el Ecuador.

Las metas del Ecuador y del FMI son las mismas: inflación más baja, finanzas gubernamentales sostenibles y crecimiento económico. El problema es cómo alcanzar estas metas y la respuesta es eliminando la facultad del Banco Central para crear inflación. Luego de un período inicial de ajuste, la dolarización llevará la inflación a niveles cercanos a los existentes en los Estados Unidos de América (2-3 por ciento anual). Al no poder financiarse con la inflación, el gobierno enfrentará una fuerte presión para reducir déficit insostenibles. Como discutiremos luego, la dolarización reducirá la pérdida de ingresos que ocurre ahora, cuando la inflación alta reduce el valor real de los impuestos que recibe el estado. Al eliminar la incertidumbre sobre la moneda, la dolarización eliminará lo que actualmente constituye el obstáculo más grande para el crecimiento económico.

Por el contrario, la política anunciada por el Banco Central del Ecuador, el 7 de enero, de continuar con la flotación administrada de la tasa de cambio (seguida por el anuncio de la dolarización el 9 de enero), tenía escasas posibilidades de estabilizar la economía rápidamente. Si el Ecuador regresa a este tipo de política, arriesga repetir la experiencia de Indonesia, en 1998, bajo una política similar: esto es, depresión económica, alta inflación, incapacidad para cumplir las metas especificadas en los convenios con el FMI y caos político y social.

### 3. La dolarización no requiere condiciones previas

*No hay condiciones previas para la dolarización.* La estabilización de la moneda que trae consigo la dolarización no requiere de una lista de condiciones. La idea de que existen ciertos requisitos para establecer la dolarización proviene de una analogía incorrecta con la banca central. Bajo la banca central, siempre existe la posibilidad de que el gobierno financie su presupuesto a través de la inflación. El gobierno también puede utilizar la banca central para el salvataje de empresas estatales y del sistema financiero. Por lo tanto, para prevenir las presiones políticas a la banca central hacia la creación de inflación, las finanzas del gobierno tienen que estar en orden, las empresas estatales deben ser privatizadas y el sistema financiero debe estar sólido para que la estabilización monetaria tenga éxito.

Bajo la dolarización, el Banco Central del Ecuador no podrá crear inflación. La dolarización estabiliza la moneda inmediatamente sin requerir reformas previas. El anuncio de la dolarización del 9 de enero, por sí mismo, fue suficiente para estabilizar el sucre en 25.000 por dólar (aunque para mantener esta tasa, el gobierno tendrá que implementar oficialmente la dolarización). La dolarización oficial, simplemente, acelerará el proceso y añadirá las ventajas que provienen de otorgar a la dolarización un reconocimiento legal completo.

Otros países han implantado reformas monetarias más profundas en muy cortos períodos, sin tener que cumplir con requisitos de ninguna clase. Entre los casos más recientes están Estonia, en 1992, y Bulgaria, en 1997, los cuales establecieron sistemas similares a la Caja de Conversión.

*La reserva monetaria en dólares es suficiente con la tasa de cambio establecida y se pueden obtener reservas monetarias adicionales.* El 7 de enero del 2000, los activos netos externos de la banca central eran 1.251 millones de dólares. A 25.000 sucres por dólar, esto no sólo es más que suficiente para cubrir todos los sucres en circulación emitidos por el Banco Central del Ecuador (la base monetaria, o M0-13.490 mil millones de sucres a la fecha de enero 7); también es suficiente para incluir los depósitos a la vista en sucres depositados en los bancos (está cantidad se denomina M1 y ascendía a 15.865 mil millones de sucres, el 7 de enero).

Se pueden obtener reservas monetarias adicionales, si fuese necesario. La fuente más obvia es el FMI, con el cual Ecuador se encuentra ya en negociaciones. Bajo la dolarización, las reservas monetarias serán utilizadas para su propósito inicial: remplazar sucres con dólares. La dolarización es una política consistente, por lo que Ecuador no enfrentará los problemas ocurridos con algunos préstamos recientes del FMI a bancos centrales, notablemente a Rusia y Brasil. En estos casos, dado que la política monetaria tenía metas contradictorias, los recursos prestados por el FMI fueron ineficaces para prevenir las devaluaciones.

*La dolarización crea condiciones para que se implanten otras reformas económicas.* El crecimiento económico proviene de aprovechar las eficiencias de la especialización y del comercio. Una moneda mala no solo dificulta el comercio y reduce el crecimiento económico, sino que hace más difícil el llevar a cabo otras reformas económicas. Con una moneda mala, los empresarios no pueden tomar decisiones precisas, por la enorme incertidumbre sobre las tasas de interés y el tipo de cambio. Ahorrar es demasiado riesgos, porque la inflación puede destruir en pocos meses los esfuerzos de una vida. Bajo estas condiciones, si las reformas económicas ocurren, éstas son socavadas por la inestabilidad que crea una mala moneda. Ningún país que atravesase una crisis de la magnitud que enfrenta el Ecuador ha podido efectuar reformas económicas a gran escala sin un cambio dramático en política monetaria.

La dolarización promueve decisiones racionales en las finanzas gubernamentales y privadas, al evitar transferencias arbitrarias de riqueza por medio del impuesto de la inflación. Sin la inflación como mecanismo de escape, el gobierno no puede pretender que tiene recursos ilimitados para distribuir. Al contrario, tiene que hacer decisiones difíciles para utilizar eficientemente sus recursos limitados. La dolarización logra que las finanzas gubernamentales se vuelvan más transparentes y hagan más evidentes los costos de continuar con políticas que consumen riqueza en vez de producirla.

#### **4. Cómo dolarizar. Pasos básicos**

La dolarización puede ser implementada en un plazo no mayor a 30 días. Otros países han efectuado similares reformas monetarias profundas en menos tiempo. Por ejemplo, el sistema argentino cercano a

una Caja de Conversión (el cual, como ya hemos afirmado, no funciona tan bien como la dolarización) fue establecido dos semanas después de que el proyecto de ley fuera propuesto en el Congreso Argentino.

*Aspectos constitucionales.* El artículo 264 de la Constitución del Ecuador designa al sucre como la moneda nacional y otorga al Banco Central del Ecuador el derecho exclusivo de emitir moneda con poder liberatorio de curso legal (más precisamente, establece el curso forzoso del sucre). Para evitar una reforma constitucional, la dolarización debe encontrar la forma de redefinir y limitar al sucre en vez de reemplazarlo completamente con el dólar. El sucre debe de ser redenominado, de manera que un nuevo sucre equivalga a un dólar. El nuevo sucre tendría la misma tasa de cambio con el viejo sucre que este tiene con el dólar. El nuevo sucre sería, entonces, sencillamente, el nombre ecuatoriano para el dólar, así como el balboa es el nombre panameño para el dólar.

Para cumplir con la disposición de que el Banco Central emite el sucre de manera exclusiva, se le puede permitir al Banco Central del Ecuador emitir monedas, cuya denominación más alta debería ser de 50 centavos (50 U.S. cents.). Estas monedas deberían ser respaldadas con divisas equivalentes por lo menos al 100 por ciento y a no más del 110 por ciento del total en circulación, y deberán ser redimibles en dólares a una tasa de un nuevo sucre por dólar.

*Cómo recapturar el señoríaje.* El Ecuador puede dolarizar unilateralmente, esto es, sin el permiso de los EE.UU. Sin embargo, sería un gesto diplomático adecuado; a la vez que posiblemente rentable, el mantener a los EE.UU. informado sobre la decisión y el avance de la dolarización.

Bajo el esquema de la dolarización, el Ecuador perdería ciertas ganancias provenientes de la emisión de sures, la cual los economistas llaman señoríaje. Existe la posibilidad de recapturar parte del señoríaje perdido, bajo las provisiones de un proyecto de ley introducido por el Congreso de EE.UU. El proyecto se titula: *Acta Internacional de Estabilidad Monetaria* (Senado 1879 y la Cámara de Representantes 3493), y sus promotores son el Senador Connie Mack de Florida y el Representante Paul Ryan de Wisconsin. Se espera que el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de los EE.UU. inicien audiencias públicas sobre el proyecto próximamente.

La ley permitirá al Ecuador recuperar hasta el 85% del señoríaje extra que los Estados Unidos obtendrá de la dolarización del Ecuador. (Es decir, el 85 por ciento del señoríaje antes de deducir los gastos de operación del Sistema de Reserva Federal, los cuales equivalen aproximadamente al 5 por ciento. El gobierno de los Estados Unidos, por lo tanto, se reservará únicamente cerca del 10 por ciento como beneficio neto.) El Ecuador puede mejorar sus oportunidades de recobrar señoríaje manteniendo informado a los Estados Unidos sobre el avance de la dolarización.

*Dolarización oficial es preferible.* A partir del anuncio de dolarización del 9 de enero, se ha producido algo de confusión sobre el tipo exacto de dolarización a implementarse. Se están discutiendo ideas sobre una tasa fija de cambio, una caja de conversión, así como una circulación paralela del sucre y del dólar. Nosotros insistimos en la conveniencia de la dolarización oficial, lo que significa que los billetes sucres dejan de emitirse y circular ocupando su lugar sólo billetes dólares. Esta es la forma de dolarización que existe en Panamá. La dolarización oficial es posible y es mejor que otras ideas que se están discutiendo, porque expresa su compromiso invariable de usar el dólar, constituyéndose en la mejor forma de eliminar los temores sobre devaluación para así permitir que las tasas de interés descendan a los niveles más bajos posibles.

*Cronograma de la dolarización.* La dolarización implica que el Banco Central del Ecuador deja de tener la capacidad de hacer política monetaria independiente. Esto significa, eliminar los pasivos del Banco Central del Ecuador, excepto las monedas y los activos correspondientes. (Si el Banco Central del Ecuador continúa siendo el custodio de los recursos que se pueden prestar a los bancos, el departamento que controla esos recursos debería estar completamente separado del que emite las monedas.)

Los pasos que deben darse para implantar dolarización son los siguientes (en el apéndice se incluye un modelo de ley y cronograma para implementar la dolarización):

1. *Determinar los activos y pasivos del Banco Central.* Al 7 de enero del 2000, el Banco Central del Ecuador tenía 1.251 millones de dólares en reservas monetarias netas (RMI), que constituyen los activos princi-

pales para implantar la dolarización. De esa cantidad, cerca de 900 millones de dólares son reservas líquidas, tales como depósitos bancarios, títulos, obligaciones y valores del Tesoro de los Estados Unidos. El resto es oro, el cual se puede vender pero no tan fácilmente como las reservas líquidas; la cuota del Ecuador en el FMI, la cual no se puede vender; y otros activos.

El concepto más excluyente de los pasivos monetarios del Banco Central del Ecuador que puede ser relevante para dolarización es el de los billetes sucres y las monedas en circulación (la emisión monetaria). Al 7 de enero, ésta ascendía a 10.635 mil millones de sucres, lo cual a 25.000 sucres por dólar equivale a 425 millones de dólares. Una medida más amplia de pasivos monetarios es la base monetaria (M0, la cual incluye los billetes sucres y monedas en circulación más los depósitos de los bancos en el Banco Central del Ecuador), la cual a esa fecha era 13.490 mil millones de sucres, o 540 millones de dólares.

Además de los pasivos monetarios, el Banco Central del Ecuador tiene un pasivo “cuasi monetario” mayor: los Bonos de Estabilización Monetaria (BEMs), los cuales, a principios de enero, totalizaban 6.343 mil millones de sucres, o 253 millones de dólares. El Banco Central del Ecuador paga a los poseedores de BEMs con billetes sucres o acreditando a sus cuentas en el Banco Central del Ecuador, lo cual expande la base monetaria. Si el Banco Central del Ecuador pagara todos los BEMs (como debiera ser bajo el esquema de dolarización), la base monetaria aumentaría en 6.343 mil millones de sucres. Por lo tanto, la máxima cantidad de reservas netas que el Banco Central del Ecuador necesitaría para cubrir la base monetaria más los BEMs sería igual a 793 millones de dólares.

Como hemos señalado, las reservas líquidas del Banco Central del Ecuador son superiores a esa cifra. De hecho, son tan grandes que alcanzarían a cubrir no solamente la base monetaria y los BEMs sino, además, los depósitos a la vista de los bancos, aún cuando técnicamente eso no es necesario para la dolarización. Los depósitos a la vista, a enero 7, sumaban 5.230 mil millones de sucres, o 209 millones de dólares. El gran total de la base monetaria, BEMs, y los depósitos a la vista ascienden a 1.002 millones de dólares.

El Banco Central del Ecuador no ha publicado recientemente un balance detallado. Por lo tanto, no sabemos si hay grandes pasivos escondidos que no aparecen en las cifras disponibles. Si es así, será nece-



sario tomarlos en consideración, aunque esto no representa un peligro para la dolarización. Lo importante es que el Banco Central del Ecuador posee suficientes reservas internacionales para efectuar una dolarización de manera inmediata.

Los siguientes pasos deben ser simultáneos o implementados lo mas simultáneamente posible:

2. *Redenominar el sucre de manera que 25.000 viejos sucres = 1 nuevo sucre = 1 dólar.* El nuevo sucre será el nombre local del dólar, como el balboa es el nombre local del dólar en Panamá.

3. *Retirar los controles de cambio existentes.* Debido a que el dólar es una moneda totalmente convertible, los controles de cambio que todavía existen, se pueden eliminar en esta etapa. Los ecuatorianos deben tener la libertad de hacer contratos y pagos en monedas distintas al dólar y al nuevo sucre. La primacía del dólar se basará, no en restricciones legales, como ha sido hasta ahora con el sucre, sino en el deseo de los ecuatorianos de usarlo. Si en su lugar, los ecuatorianos desean cambiarse al euro u otra moneda, la ley no debe impedirselo.

4. *Anunciar que a partir de este momento, todos los activos y pasivos en viejos sucres (tales como los depósitos en los bancos y los préstamos bancarios) son activos y pasivos en nuevos sucres, a la tasa fija de cambio. Establecer un período de transición de no más de 90 días para reemplazar precios y sueldos en viejos sucres a nuevos sucres.* Los depósitos bancarios y los préstamos en viejos sucres serán depósitos y préstamos en nuevos sucres. Los bancos no cobrarán ninguna comisión por la conversión. (El gobierno ya ha anunciado que el impuesto a las transacciones del 0.8 por ciento no se aplicará a la conversión de los depósitos en sucres a depósitos en dólares.)

Durante el período de transición, los salarios pueden continuar cotizándose opcionalmente en viejos sucres, de manera que los empleadores y los bancos dispongan de tiempo suficiente para modificar su contabilidad y sus sistemas de computación. Los precios pueden también expresarse opcionalmente en viejos sucres durante el período de transición, para evitar que los comerciantes tengan que cambiar los precios de los productos en sus estantes permitiéndoles el uso de los billetes de viejos sucres como vuelto hasta que las nuevas monedas sucres los reemplacen. Después de un período de transición, los precios y sa-

larios dejarán de expresarse en viejos sucres. Debido a que el Ecuador está ya fuertemente dolarizado, extraoficialmente, el período de transición puede ser bastante corto y no será necesario esperar años como España, Alemania, y otros países Europeos que están en proceso de reemplazar su moneda nacional con el euro.

5. *Empezar a cambiar sucres por dólares.* Esto será un intercambio en una sola vía: una vez que el Banco Central del Ecuador acepta sucres, no los podrá emitir nuevamente. Los billetes dólar empezarán a reemplazar los billetes sucres en circulación. Con esta medida, se entrega parte de las reservas internacionales netas del Banco Central del Ecuador a la gente. Las reservas no desaparecen; simplemente se las transfiere al público.

La denominación más alta de los billetes sucres es de 50.000 sucres, lo cual equivale hoy a 2 dólares. Los billetes de 50.000 sucres deben intercambiarse por dólares tan pronto como sea posible. No existen billetes de 25.000 sucres; luego del billete de 50.000 sucres, el billete que le sigue es el de 20.000 sucres que equivale a 80 centavos de dólar. Esto nos conduce al tema de los vueltos en moneda fraccionaria que analizaremos en el paso 6.

Los BEMs y los depósitos en el Banco Central del Ecuador se los puede intercambiar por billetes dólar u otros tipos de activos extranjeros, tales como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. La forma precisa de este intercambio dependerá de lo que sea más conveniente para el Banco Central del Ecuador, para los bancos y para los tenedores de BEMs.

6. *Empezar a emitir monedas de nuevos sucres para cambios de menos de un dólar.* A fin de cumplir el requisito constitucional de que el Banco Central del Ecuador emita los sucres, debe emitir monedas de hasta 50 centavos nuevos. Hasta que exista una cantidad suficiente de monedas nuevas, los viejos billetes sucres pueden continuar usándose como cambio para cantidades inferiores a menos de un dólar.

Las monedas deben ser de curso legal únicamente hasta un nuevo sucre. A diferencia de Panamá, donde las monedas balboa no están respaldadas por ninguna reserva, las monedas del nuevo sucre deberán estar respaldadas por el 100 o 110 por ciento con reservas extranjeras. Esto evitará la posibilidad de una “inflación de moneda fraccionaria” que

ha ocurrido en unos pocos países que han emitido cantidades excesivas de monedas a pesar de haber fijado su tasa de cambio.

*7. Reestructurar el Banco Central del Ecuador.* El Banco Central del Ecuador dejará de tener política monetaria, pero emitirá monedas de nuevos sucres, recogerá estadísticas y cumplirá otras funciones que se le asignen. Eventualmente, podría también fusionarse con la AGD o la Superintendencia de Bancos, si se estimare conveniente. Los empleados del Banco Central del Ecuador podrían continuar con su trabajo, por ahora; sin embargo, con el pasar del tiempo, el personal deberá disminuir para que el talento que se ha empleado en diseñar políticas monetarias pueda ser utilizado más eficientemente en otras partes.

En nuestra opinión, el verdadero culpable del mal desempeño del Banco Central del Ecuador es el defectuoso marco referencial institucional que convierte a la política monetaria en una criatura de presiones políticas. El Banco Central del Ecuador ha tenido dificultades desde su inicio debido a que el Ecuador enfrenta problemas similares a otros países en desarrollo que intentan lograr una moneda estable por medio de un banco central. Nosotros pensamos que el cambio de la directiva del Banco Central del Ecuador no producirá una mejor moneda ni a corto ni a largo plazo, mientras que la dolarización lo hará.

*Plazo.* Deberá ser posible cumplir con todo el cronograma en no más de 30 días, excepto por lo concerniente a las nuevas monedas, lo cual es de menor importancia que lo anterior.

*La importancia de la publicidad.* Para cumplir con el cronograma propuesto, es muy importante que el gobierno explique la dolarización en un lenguaje que todas las personas puedan entender. Esto deberá incluir, por ejemplo, publicar en los periódicos tablas de conversión, para que aún las personas que no tienen facilidad para multiplicar y dividir puedan conocer a cuantos dólares equivalen diversas cantidades en sucres. También es importante que el gobierno explique la dolarización en el extranjero. A pesar de la simplicidad de la dolarización, y a pesar de la experiencia que las personas en muchos países han tenido con la dolarización extraoficial, existen muchas ideas erróneas sobre lo que constituye la dolarización oficial. Para ganar la confianza de inversionistas extranjeros e instituciones financieras internacionales, sería conveniente organizar misiones oficiales que visiten grandes centros finan-

cieros y políticos, como lo hizo Argentina, para explicar su sistema de convertibilidad.

## 5. Cómo dolarizar. Tópicos avanzados

La dolarización obliga a enfrentar ciertos problemas de reforma económica. La dolarización no es la causa de esos problemas; la banca central es la responsable. Algunas de las soluciones pueden ser dolorosas, pero serían aún más dañinas con un sucre depreciándose rápidamente, inflación alta y una economía en contracción. La dolarización obliga al gobierno y al sector privado a resolver los problemas rápidamente, en vez de postergarlos y dejarlos empeorar.

*Prestamista de última instancia.* Uno de los argumentos a favor de la banca central es que puede actuar como prestamista de última instancia, para prevenir pánicos bancarios por medio de préstamos a los bancos. Pero el Banco Central del Ecuador no ha funcionado efectivamente como prestamista de última instancia. Primero, le prestó excesivamente a los bancos, a pesar de las disposiciones del artículo 265 de la constitución<sup>2</sup>, a continuación, los depósitos bancarios fueron congelados en Marzo de 1999, después de que se hizo evidente que los excesivos préstamos del Banco Central del Ecuador amenazaban con crear una inflación más alta. Lo que ocurrió en Ecuador es parte de un patrón mundial: los fracasos bancarios han sido más frecuentes y más costosos para los ciudadanos en países con banca central que en países con otros sistemas monetarios.<sup>3</sup>

Existen substitutos para el rol como prestamista de última instancia de la banca central. Los activos remanentes del Banco Central del Ecuador de la implementación de la dolarización podrían ser utilizados para un fondo de estabilidad financiera. Si los EE.UU. adopta el Acta Internacional de Estabilidad Monetaria y certifica al Ecuador como apto para recapturar señoría, en cualquier emergencia, Ecuador podría reunir dinero por medio de la venta de los bonos con los que se paga señoría. Las sucursales de bancos extranjeros podrían proveer crédito directamente a los bancos domésticos sin la intervención del gobierno, como ocurre en Panamá. Una posibilidad final es que el gobierno consiga líneas de crédito de bancos extranjeros como Argentina, pero eso

no será factible hasta que el país haya restablecido su acceso a mercados financieros internacionales.

Finalmente, un banco central es un intermediario, en el sentido de que no puede hacer que el costo de quiebras bancarias desaparezca mágicamente. Lo único que puede hacer es determinar quien paga por el costo de los recursos reales que se han perdido. Alguien tiene que pagar –los accionistas de un banco (a través de una pérdida en el valor de sus acciones), los depositantes (por ejemplo, por el congelamiento de sus depósitos), los contribuyentes de impuestos (pagando impuestos más altos para rescatar bancos quebrados), o los tenedores de dinero (por medio de la inflación se transfieren recursos al Banco Central del Ecuador, para que éste pueda prestarlos a los bancos). Bajo la dolarización, el gobierno puede aun rescatar a los bancos, pero ya que los costos no pueden ser financiados por medio de la inflación, estos tienen que ser más transparentes de lo que hubieran sido bajo la banca central.

*El sistema bancario.* El sistema bancario sigue experimentando problemas a pesar de los esfuerzos de la AGD, la Superintendencia de Bancos, y el Banco Central del Ecuador. Todavía se tiene que estudiar como asignar mejor o combinar la responsabilidad entre las distintas organizaciones que supervisan el sistema financiero. La regulación bancaria es un tema complejo. Afortunadamente, existe una extensa experiencia internacional en el manejo de quiebras bancarias y supervisión de banca por todos los problemas que muchos países han experimentado en los últimos veinte años. El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo han prestado dinero a muchos países para reestructurar bancos y existen expertos en el tema. También hay expertos a nivel de consultores privados. El gobierno debiera investigar la posibilidad de conseguir la ayuda de los mismos.

Recientemente, el gobierno ha anunciado que los depósitos bancarios más grandes que ahora están congelados se mantendrán en la misma situación durante 7 a 10 años. Esto no difiere realmente de las realidades prácticas que han existido desde Marzo de 1999. En teoría, el Banco Central del Ecuador pudo haber descongelado los depósitos imprimiendo papel moneda, pero esto hubiera hecho que el sucre se deprecie aún más rápidamente de lo que ocurrió. Los depósitos congelados son un mal menor que los problemas causados por la rápida devaluación.

Debido a que la tasa de cambio de 25.000 sucres por dólar implica una subvaluación del sucre, la dolarización no debería causar que la banca experimente demandas repentinas para convertir los depósitos descongelados a pagarés dólares. *El gobierno puede ayudar a la banca derogando el impuesto del 0.8 por ciento.* El impuesto a las transacciones reduce el atractivo de los depósitos bancarios frente al dinero en efectivo porque el efectivo no paga el impuesto. Este impuesto fue una de las causas principales de la desintermediación financiera que ocurrió en 1999.

La banca tiene requerimientos de reserva del 2 por ciento en dólares y 24 por ciento en sucres. Los requerimientos de reserva o encaje bancario constituyen un tipo de impuesto sobre la actividad bancaria que hace que las tasas de interés sobre los préstamos sean mayores y que las tasas de interés sobre los depósitos sean menores de los que fuesen de otra manera. Nosotros proponemos eliminar el encaje bancario. Las inquietudes sobre la solvencia bancaria son mejor atendidas por medio de requerimientos de capital. Ecuador requiere que los bancos tengan un capital pagado (patrimonio técnico) del 9 por ciento de los pasivos, pero la alta inflación ha deteriorado el capital de los bancos a menos del 9 por ciento, al ser ese capital expresado en sucres. Sería deseable utilizar estándares de contabilidad más estrictos para poder medir el capital pagado. Cómo reforzar esos estándares y qué plazos deben darse, son preguntas en las cuales la experiencia internacional sería de gran ayuda.

La mejor forma de prevenir que se repitan los problemas que el sistema bancario ha experimentado es una mayor participación de los bancos extranjeros. Brasil soportó la devaluación del real mejor que el Ecuador con la devaluación del sucre, en parte, porque Brasil tiene una fuerte presencia de bancos extranjeros que pueden prestar a sus subsidiarios locales. Ecuador eliminó las restricciones a bancos extranjeros en 1994, pero su inestabilidad económica lo convirtió en un mercado poco atractivo. Con la dolarización y otras medidas que incentiven el crecimiento económico, habría un mayor incentivo para la entrada de la banca extranjera al Ecuador. Los bancos locales pueden continuar existiendo y prosperando, tal como sucede en Panamá. Una razón de la fortaleza del sistema panameño es que los bancos extranjeros y los bancos de Panamá se encuentren “financieramente integrados” con mercados financieros alrededor del mundo, mejorando el acceso a la liquidez

para los bancos locales.<sup>4</sup> Tanto los bancos extranjeros como los locales tienen sus propias fortalezas que pueden beneficiar a la economía ecuatoriana.

*El sistema de pagos.* En una economía dolarizada, se deben tomar consideraciones especiales para asegurar el sistema de pagos de los valores y obligaciones (el sistema por el cual los bancos intercambian cheques y pagos electrónicos, y ajustan las deudas resultantes entre ellos). Sin un banco central que garantice los pagos, existe una posibilidad que la quiebra de un banco pueda causar una cadena de quiebras de otros bancos a los que debe dinero. Existen básicamente dos métodos para reforzar el sistema de pagos. Uno, empleado por la Caja de Compensación de Nueva York, consiste en mantener el sistema de pagos que el Ecuador posee ahora, donde los bancos compensan sus deudas una vez al día pero requiere que los bancos miembros garanticen con bonos u otros valores colaterales los pagos ante el incumplimiento de algún banco. La otra forma, usada por ejemplo en Hong Kong y Suiza, es establecer un “gran sistema de ajuste de cuentas en tiempo real”, en el cual los bancos intercambian cheques y ajustan deudas continuamente a través del día. Cada sistema tiene sus propias ventajas y desventajas. Expertos internacionales se encuentran disponibles para asesorar en los estudios de este problema.

*Precios.* Como fue mencionado anteriormente, muchos precios en sucres están indexados en dólares. La indexación existe porque el sucre se ha depreciado rápidamente contra el dólar. La dolarización eliminará la necesidad para la indexación, ya que a futuro la depreciación no sería posible.

La moneda en circulación de menor valor corresponde a 100 sucres. No existen monedas de 250 sucres, así que no hay un equivalente exacto todavía para un centavo de dólar. Sin embargo, dos centavos de dólar equivalen exactamente a 500 sucres. La pérdida máxima en cualquier transacción de conversión de precios en sucre a su equivalente en dólar es de 50 sucres. El Banco Central del Ecuador debería comenzar a producir una nueva moneda de un centavo, y a lo mejor, una moneda de medio centavo, si existe la demanda suficiente y su costo de producción es relativamente bajo.

*Salarios.* Generalmente, los salarios están menos indexados que los precios, y en lugar de estar relacionados con el dólar, éstos se hallan “atados” al índice de precios del consumidor (IPC). Bajo un esquema de dolarización, no será indispensable la indexación. La indexación impide los cambios relativos en los salarios que son necesarios para atraer gente a nuevos puestos de trabajo donde puedan contribuir de mejor manera al crecimiento económico. Como una parte de la reforma monetaria de 1991, Argentina abolió la indexación. Ecuador debería seguir el mismo camino.

*Tasas de interés y reformas legales.* Los préstamos en sucres a corto plazo son predominantes, pero hay préstamos indexados a la “unidad de valor constante” (UVC). La dolarización implica una serie de reformas legales con relación a los contratos en viejos sucres. Los problemas son más frecuentes en lo referente a las tasas de interés. Ya que se trata de una investigación económica, nos concentramos en los efectos económicos en lugar de lo relacionado al sustento legal. La alta inflación ha causado mucha desconfianza en el sucre, haciendo que los contratos en sucres tiendan a ser por periodos muy cortos. Luego de un breve periodo de transición, todos los contratos serán en dólares (nuevos sucres). Supuestamente, el Gobierno ha preparado la *Ley de Desagio* para determinar legalmente los cambios de contratos de sucres a dólares. Otros países han elaborado leyes similares con éxito, por tanto existen modelos que el Ecuador pueda emular.

*Finanzas Públicas.* El Gobierno Ecuatoriano tiene un enorme déficit presupuestario. Al igual que otros gobiernos que han eliminado la alta inflación, el Ecuador encontrará que reducir drásticamente la inflación resulta beneficioso para las finanzas públicas. El Gobierno obtiene ciertos ingresos por el dinero impreso a través del Banco Central, pero con el tiempo, éstos disminuyen al aumentar la desconfianza de la gente en su moneda. Imprimir dinero es políticamente fácil a corto plazo, pero eventualmente origina caos económico. Entonces, la inflación resulta en una pérdida de ingreso real (ajustada por la inflación) al gobierno, ya que los impuestos pierden una gran parte de su valor real entre el tiempo en que son fijados y el tiempo en que son cobrados. Reduciendo la inflación drásticamente por medio de la dolarización, se



elimina prácticamente la pérdida de valor real, y eso ayudará a reducir el déficit fiscal.

La dolarización forzaría al Gobierno a tener unas finanzas disciplinadas. Cuando el Gobierno tiene un déficit presupuestario, tendrá que cubrirlo a través de endeudamiento y del incremento de impuestos, los cuales son métodos de financiamiento más transparentes que la impresión de dinero. La dolarización no significa que el presupuesto debe estar o estará siempre financiado; Panamá ha tenido déficit presupuestarios. Per sé, la dolarización sólo incentiva la disciplina presupuestaria pero no la garantiza. Para reforzar esa disciplina es importante considerar una ley como la “ley de convertibilidad fiscal” que ha sido ampliamente discutida en Argentina, o un presupuesto base cero.

La dolarización tampoco significa que el Gobierno debe eliminar todos los subsidios. No obstante, al hacer los subsidios más transparentes, la dolarización facilita comprobar si su gasto vale la pena. Un sucre de ingresos fiscales gastado en gasolina subsidiada es un sucre menos que pudiera ser utilizado en reparar una escuela o en asfaltar una carretera. Estas son decisiones difíciles, pero las elecciones deben ser hechas sin importar el tipo de sistema monetario vigente. Lo más importante sobre el déficit presupuestario es que éste debiera ocurrir en un marco referencial que promueva el uso racional de recursos, esclareciendo las implicaciones de las diferentes alternativas de recaudación y gasto público.

*Deuda Externa.* En septiembre de 1999, Ecuador se convirtió en el primer país en incumplir con la deuda de los bonos Brady. Actualmente, ni el Gobierno ni el sector privado han tenido acceso a crédito externo. La dolarización por sí misma no cambiará esto. Ecuador incumplió porque con una economía en contracción fue incapaz de repagar una deuda externa creciente. Como parte de otras reformas, la dolarización puede ayudar a que la economía crezca nuevamente. Por tanto, esto mejoraría la capacidad de repago de la deuda y permitirá la reapertura de líneas de crédito extranjeras para el sector privado.

*¿Qué sucede si el dólar se convierte en una mala moneda?* Una pregunta sobre dolarización es qué pasaría si el dólar deviene en una mala moneda, tal como ocurrió, por momentos a, finales de los años 70's. Una respuesta es notar que es extremadamente improbable que el dó-

lar se desempeñe tal mal como ha ocurrido con el sucre recientemente. La inflación en los Estados Unidos de América ha sido mucho más baja que en Ecuador por 20 años, y el sucre no se ha revaluado con relación al dólar desde los 1940's. Otra respuesta es que la dolarización en la forma propuesta no va a remplazar los privilegios actuales del monopolio del sucre con los privilegios de monopolio del dólar. En lugar de ello, los ecuatorianos tendrán la libertad para usar cualquier moneda extranjera que sea aceptable mutuamente en las transacciones. Si el dólar se convierte en una mala moneda, pueden cambiar al euro o inclusive al real brasileño. Un cambio así es poco probable, a menos que la inflación en el dólar exceda tal vez el 20 por ciento por año, cifra alta, aunque todavía sería mucho más baja que la inflación ecuatoriana en 1999.

## 6. Probables efectos de la dolarización

Describamos ahora algunos aspectos de una economía dolarizada oficialmente.

*Precios.* La tasa de cambio de 25.000 sucres por dólar que el gobierno eligió, probablemente subvalúa en alguna medida el sucre. (Está es una elección comprensible. En circunstancias como las que existen en el Ecuador, es mejor empezar con una tasa de cambio subvaluada que una sobrevaluada. Una tasa altamente sobrevaluada requiere deflación como un medio de ajuste, lo cual puede ser difícil para un país acostumbrado a alta inflación.) Los precios probablemente crecerán más que en los Estados Unidos por varios meses luego de la dolarización, eliminando la subvaluación; sin embargo, estos se elevarán en forma mucho más lenta que durante 1999. Al terminar el período de eliminación de la subvaluación, los precios se moverán muy cerca a los de productos similares en los Estados Unidos.

Algunos comerciantes pueden tratar de aprovecharse de la conversión de la moneda para aumentar los precios. La estabilidad del dólar permite que estos intentos sean más transparentes y con menos posibilidades de éxito que bajo las condiciones de una moneda inestable. Además, artículos caros y muchos productos de mediano valor, ya estaban marcados en dólares o indexados a la tasa de cambio antes del

anuncio de la dolarización. La dolarización no cambia estos precios para nada.

Bajo la dolarización, los precios de los artículos transables (bienes que pueden ser transportados fácilmente de un país a otro) en el mercado libre, serán los de los Estados Unidos y del resto del mundo. Los índices de precios al por mayor consisten principalmente de bienes transables, de manera que el índice de precios al por mayor tenderá a seguir el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos. El índice de precios al consumidor en el Ecuador aumentará más rápidamente que su similar en los Estados Unidos de América. Sin embargo, no hay necesidad de preocuparse que la dolarización por sí misma vuelva no competitivo al Ecuador con respecto a los Estados Unidos. Los índices de precios al consumidor contienen un componente muy grande de bienes no transables (bienes que no pueden transportarse fácilmente de país a país), tales como la renta y la electricidad. Los salarios y los precios de muchos bienes no transables con un alto contenido de mano de obra tienden a subir rápidamente en un país que crece rápidamente, no importa el sistema monetario que tenga. Eso puede hacer que el índice de precios al consumidor aumente más rápidamente que en un país cuyo crecimiento es más lento. El aumento, que típicamente en promedio no será más de un 5 por ciento anual sobre la tasa de los Estados Unidos, es un elemento natural del proceso de desarrollo económico.

La dolarización no perjudica las exportaciones. En primer lugar, cerca del 75 por ciento de las exportaciones del Ecuador son bienes primarios (petróleo, banano, camarones, etc.) y otro 10 por ciento lo constituyen bienes primarios procesados. Sus precios ya están determinados en dólares en los mercados mundiales. Segundo, los exportadores de productos manufacturados usan bienes importados como materia prima para sus productos. Al volver los créditos más disponibles a tasa de interés razonables, la dolarización estimula las exportaciones. En el tiempo, el Ecuador tenderá a exportar menos bienes producidos por trabajadores con bajos salarios y más bienes hechos por trabajadores con salarios más altos. Reiteramos, esto es consecuencia natural del desarrollo económico. Las fluctuaciones en la tasa de cambio del dólar, en relación con otras monedas, tendrán efecto a corto plazo en la competitividad, pero en el largo plazo, la competitividad depende de una economía eficiente, de manera que los intentos de mejorar la competi-

tividad manipulando la tasa de cambio crea más problemas que los que resuelve.

*Salarios y mercados laborales.* Los salarios se convertirán de viejos sucres a dólares (nuevos sucres). Una persona que ganaba un millón de sucres al mes ganará ahora 40 dólares al mes. Los trabajadores no serán ni más ricos ni más pobres si son pagados en dólares o si son pagados en su equivalente en viejos sucres; el poder de compra será el mismo en ambas monedas. Un “millonario” en sucres viejos no es más rico que una persona que tiene 40 dólares.

La dolarización es una política popular, aun más, es una política “populista”. Beneficia a los trabajadores, asegurándoles que no sufrirán una erosión persistente de su poder de compra causada por años de inflación de dobles dígitos. Si el Ecuador adopta otras políticas económicas apropiadas, los sueldos pueden elevarse rápidamente y Ecuador puede empezar a cerrar la brecha que tiene con los países desarrollados.

Ecuador tiene un alto nivel de desempleo. Oficialmente es el 14 por ciento, pero esta cifra es más alta si se incluye el sector informal. El desempleo ha crecido durante la depreciación acelerada del sucre. Si la depreciación de la moneda fuera realmente capaz de hacer una economía más competitiva, Ecuador sería la economía más competitiva en el mundo y tendría la tasa más baja de desempleo.

Básicamente, el desempleo depende de factores distintos que la política monetaria. En los Estados Unidos, el desempleo ha ido gradualmente descendiendo de un nivel de 6 por ciento de hace varios años a cerca de 4 por ciento hoy en día. En Argentina, es cerca del 12 por ciento y ha continuado persistentemente alto desde la recesión de 1995. En Hong Kong, era cerca de 2 por ciento hasta la crisis monetaria asiática de 1997 y actualmente es un poco más del 5 por ciento, pero está bajando. Todos estos tres países tienen básicamente la misma política monetaria, porque Argentina y Hong Kong tienen sistemas monetarios similares a la caja de conversión basados en el dólar de los Estados Unidos. Por lo tanto, la diferencia en sus tasas de desempleo debe ser el resultado de otros factores. Hong Kong y los Estados Unidos tienen políticas laborales que son bastante flexibles de acuerdo a estándares internacionales. La Argentina tiene políticas laborales que son notoriamente inflexibles, con impuestos altos sobre el empleo y provisiones que hace muy costoso para los empleadores despedir a los traba-

jadores que no les satisfacen. Los empresarios en Argentina son re-  
nuentes a contratar empleados nuevos a menos que tengan una alta  
confianza en ellos. En Hong Kong y los Estados Unidos, es menos cos-  
toso para los empleadores tomarse el riesgo de contratar empleados  
nuevos. Ecuador necesita un código laboral que ofrezca considerable  
flexibilidad.

*Tasas de Interés.* La dolarización eliminará el *premium* por riesgo  
cambiario que los prestatarios pagan actualmente por prestar en sucres  
en vez de dólares. Las tasas de interés seguirán conteniendo *premiums*  
por otros tipos de riesgo que existen bajo cualquier sistema monetario,  
tales como el riesgo país y riesgos crediticios. (El riesgo país es el ries-  
go de que eventos de carácter político interfieran con la capacidad de  
cobrar los préstamos a los usuarios. Riesgo crediticio es el riesgo de que  
los prestatarios no paguen sus préstamos y de que el sistema legal no  
los obligue a pagar.)

¿Cuán grande es el *premium* por riesgo cambiario? Antes que se  
anunciara la dolarización, las tasas de interés por préstamos interban-  
carios era de 200 por ciento anual. Luego del anuncio, las tasas cayeron  
al 20%. (Luego se incrementaron, lo cual para nosotros es otra indica-  
ción del por qué la dolarización debe ser establecida oficialmente. Con  
la dolarización oficial se termina la preocupación de que el sucre sea  
más devaluado.) Una vez que la dolarización se implemente, las tasas  
de interés a corto plazo en préstamos para negocios grandes y media-  
nos deberían eventualmente llegar a los niveles de la tasa *prime* de los  
Estados Unidos, más 2 ó 4 puntos adicionales por riesgo país. Las tasas  
convergirán hacia este nivel tan rápidamente como el sistema financie-  
ro se integre con los mercados internacionales.

Algunos críticos de la dolarización han manifestado que no se van  
a reducir las tasas de interés significativamente, porque el riesgo país se  
mantiene inalterado. No estamos de acuerdo. Como ya lo hemos dicho,  
el dinero es la forma más generalizada de la propiedad en cualquier so-  
ciedad. La dolarización va a fortalecer los derechos de propiedad del di-  
nero al eliminar la posibilidad de que el Banco Central cree alta infla-  
ción. En Panamá, el riesgo país era de 3 a 4 puntos porcentuales por en-  
cima de las tasas de interés de los EE.UU. por muchos años, antes de  
caer recientemente a menos de un punto porcentual. El riesgo país de  
Panamá para préstamos *premium* en dólares es marcadamente inferior

que aquellos para Argentina y Brasil.<sup>5</sup> Ya que Panamá no ha sido marcadamente más estable en términos de evitar golpes de estado u otras alteraciones políticas, nosotros pensamos que la diferencia anotada es el resultado de que la dolarización brinda más credibilidad que un sistema de caja de conversión o de banco central con las correspondientes implicaciones para los derechos de propiedad.

Los créditos en dólares pueden estar rápidamente disponibles para el sector privado, aún si el gobierno continúa sin reconocer su deuda externa (continúa con la moratoria). Bajo el sistema de banca central, y especialmente con una tasa de cambio flotante, el gobierno paga la tasa de interés más baja de cualquier prestatario en moneda doméstica porque nunca necesita dejar de pagar: siempre puede imprimir dinero. Bajo la dolarización, el gobierno se parece más a cualquier prestatario privado. Si se lo concibe como un buen riesgo crediticio, puede prestar a bajas tasas de interés; si no, pagará una tasa más alta. Los prestatarios del sector privado con buena calificación crediticia pueden prestar a tasas de interés más bajas que un gobierno con una mala calificación. La tasa que paga el gobierno no necesariamente tiene que ser el piso para otros prestatarios. Este es el caso en Panamá, donde varias empresas recientemente han pagado tasas de interés en bonos más bajas que lo que el gobierno paga.

*Competitividad de las exportaciones.* Un temor que comparten muchos economistas y empresarios con respecto a la dolarización es que ésta, eventualmente, puede hacer que las exportaciones se vuelvan no competitivas, porque su costo de producción aumentará más rápidamente que su precio. Los economistas se refieren a esto como una tasa real de cambio sobrevaluada.

En una economía cuyo crecimiento per cápita es mayor al promedio, es muy probable que el costo de mano de obra y tierra, dos factores claves en la mayoría de los tipos de producción, aumenten más rápidamente que los precios de los bienes. Sin embargo, el hecho de que los precios de la mano de obra y de la tierra sean más altos no necesariamente indican que la tasa de cambio real esté sobrevaluada, así como los precios más altos de los terrenos en Quito que en los de la región amazónica no indican que Quito debiera establecer su propia moneda y devaluar para permanecer competitiva con la región amazónica. En un área monetaria común, los altos precios en una localidad in-

dican que la localidad en sí misma tiene un alto valor, ya sea por su concentración de trabajadores altamente productivos o una red de facilidades de transporte. Mientras persistan las características que explican el valor de la ubicación, su valor alto relativo se mantendrá. Los precios más altos en este caso indican una productividad actual o potencial más alta.

Si la economía ecuatoriana crece rápidamente, eventualmente la producción de ciertas exportaciones tradicionales podría cesar. Los EE.UU. ya no produce a nivel mundial hierro, zapatos o textiles como antes. Ha reemplazado estas industrias decadentes con nuevas industrias, generalmente mejor remuneradas, tales como programación de computadoras, tecnología médica y finanzas. Estos cambios estructurales no pueden ser evitados por un país que asciende la escalera de riqueza económica, y esto ocurrirá con cualquier sistema monetario.

*Ciclos económicos empresariales.* La dolarización podría vincular los ciclos económicos en Ecuador más cercanamente con los de EE.UU. que bajo un sistema de tasas flotantes. Bajo la dolarización, Ecuador y los EE.UU. experimentarían expansiones y contracciones similares en su actividad económica, al tener las tasas de cambio efectos similares en la competitividad de sus importaciones y exportaciones con Europa, Japón y países no ligados al dólar. Los economistas frecuentemente piensan que dicha sincronización no es deseable, pero si Ecuador hubiera disfrutado del mismo crecimiento económico ininterrumpido los últimos nueve años que los EE.UU., lo habrían considerado muy conveniente.

Un Ecuador dolarizado podría crecer aún cuando EE.UU. estuviera en recesión; inversamente, podría crecer lentamente aún cuando EE.UU. estuviera en un *boom* económico. Argentina y EE.UU. tuvieron un crecimiento lento en 1990. Después de establecer un sistema similar a la caja de conversión, Argentina creció más rápidamente que los EE.UU. por unos pocos años, después sufrió de una recesión en 1995 que no tuvo EE.UU. Por ende, los arreglos monetarios son solamente uno de los muchos factores que influyen en los ciclos económicos.

Un argumento contra la dolarización es que el banco central está más capacitado para atenuar los ciclos económicas. Sin embargo, el más exitoso banco central de hoy ha descubierto que los intentos de afinar estas fluctuaciones económicas no funcionan; más bien, crean ines-

tabilidad. La Reserva Federal, la Banca Central Europea, y otros respetables bancos centrales enfocan la estabilidad de precios como la mejor manera de promover crecimiento económico a largo plazo. La dolarización importaría este enfoque de estabilidad de precios y promovería una mayor estabilidad económica, mientras que la banca central ha producido una economía inestable.

*¿Cuánto puede lograr la dolarización?* La dolarización funcionaría mejor como parte de un paquete de reformas económicas. La dolarización resuelve el problema monetario, pero los otros problemas se mantienen a menos que el gobierno específicamente los atienda. Aunque la dolarización no es la panacea, es un excelente primer paso. La experiencia de Argentina, Estonia, Bulgaria, y otros países que recientemente han establecido sistemas parecidos a la caja de conversión ha sido que la reforma monetaria crea una gran diferencia para la economía y la política. La mayoría de estos países estaban en recesión cuando hicieron estas reformas monetarias. Una moneda confiable da a los individuos confianza para poder planificar en el largo plazo y enfocarse en producir más eficientemente en vez solamente de seguir al mercado monetario. El resultado ha sido un crecimiento económico rápido que ha continuado, a diferencia de algunos países vecinos que no han hecho las reformas (Rusia, Rumania). Este sería más beneficioso aún con la dolarización, la cual no tiene los posibles vacíos legales que tienen los sistemas parecidos o similares a la caja de conversión.

El crecimiento económico es políticamente popular. Aunque los sistemas de caja de conversión fueron primero propuestos por los gobiernos en el poder, en los países con cambio de gobierno, estos sistemas han perdurado al haber creado una comprensión general de lo valioso que es la estabilidad monetaria. La reforma monetaria ha contribuido a la estabilidad política al forjar un consenso en un área fundamental de la política económica donde no existía ningún consenso previamente. Las personas tienen hoy la confianza de que un cambio de gobierno no hará peligrar la estabilidad monetaria, ya que todos los partidos políticos están comprometidos a una política monetaria similar. Nuevamente, esto tendrá más peso en el caso de la dolarización, ya que la misma es más resistente a la intervención política.



*Soberanía monetaria.* La dolarización no resultará en una pérdida de soberanía monetaria, correctamente definida. Las personas utilizan el término “soberanía monetaria” para significar que el gobierno puede hacer lo que desee con la moneda. Nosotros pensamos que soberanía monetaria es más apropiadamente definida como la libertad de los consumidores, de la gente, para elegir entre las mejores monedas disponibles. En este sentido, la dolarización incrementa, no disminuye, la soberanía monetaria.

Un banco central no es necesario para la soberanía nacional; Ecuador ya era una nación mucho antes de que se estableciera un banco central. La importancia de una moneda nacional para la identidad nacional está sobre valorada — Panamá tiene una fuerte identidad nacional aunque está dolarizada. Sin embargo, bajo nuestra propuesta, el sucre continuará siendo la moneda nacional y los nuevos sucres continuarán siendo emitidos por el Banco Central del Ecuador (como monedas).

*Otras preguntas.* Pueden haber otras preguntas sobre como funcionaría la dolarización. Nosotros hemos respondido las más importantes aquí, sin embargo, mayor información sobre el tema está disponible en otras partes.<sup>6</sup> La experiencia de Panamá con dolarización oficial y la experiencia de Ecuador con dolarización extraoficial prestan “laboratorios vivos” para confirmar que la dolarización, en definitiva, funciona, y funciona bien.

## 7. Conclusión

La elección de Ecuador no es sobre dolarizar; sino de qué manera se realizará la dolarización. Bajo la política monetaria corriente, la inflación alta continuará, las personas dejarán de usar el sucre, a menos que sea estrictamente necesario (por ejemplo, para pagar los impuestos), y Ecuador se convertirá aún más extraoficialmente dolarizado que ahora. Bajo la dolarización oficial, la inflación alta terminará, haciendo posible el ahorro y la planificación financiera a largo plazo por primera vez en muchos años.

Para mantener la presentación concisa, hemos cubierto los puntos más prácticos sobre la dolarización. No hemos discutido muchas de las objeciones académicas sobre dolarización, ni tampoco hemos descrito

en detalle exhaustivo cada pequeño problema en la práctica que podría ocurrir. Lo importante es que la dolarización es factible, será beneficiosa y puede ser cumplida rápidamente. La banca central ha tenido aproximadamente tres cuartos de siglo para probar su valor en el Ecuador. Esta ha fracasado. Ha llegado el momento de regresar a la dolarización, la cual, como hemos dicho, tiene raíces profundas en la historia de Ecuador.

Ecuador es rico en recursos, pero pobre en instituciones económicas que trabajen bien. La dolarización terminará los problemas monetarios y creará una estructura permanente para enfocar y resolver otros problemas económicos de manera racional. La política monetaria presente malgasta el potencial de Ecuador, desviando el talento que se debe usar en actividades productivas a la supervivencia financiera. Ecuador no tiene por qué seguir enfrentando sus actuales problemas. La dolarización es un primer paso crucialmente importante para resolverlos.

## Notas

- 1 Ver Schuler 1998 para más detalles.
- 2 Los préstamos fueron legales bajo la Provisión Transitoria No. 42 de la Constitución del Ecuador, pero el Banco Central del Ecuador tiene la discrecionalidad para prestar, además de que debe principalmente velar por la “estabilidad” de la moneda.
- 3 Ver Frydl 1999. En algunos países, los bancos centrales han prestado tanto a los bancos que han necesitado una inyección de dinero del gobierno para evitar tener que “resolver” el problema de haber creado una alta inflación. Esto está ocurriendo ahora en Indonesia. El gobierno termina siendo “el prestamista de última instancia” para el banco central.
- 4 Ver Moreno 1997.
- 5 Además de ser más bajas que las tasas de interés en otras partes de América Latina, las tasas de interés en Panamá son también más estables. Los estudios más recientes del Banco Interamericano de Desarrollo y del economista norteamericano Jeffrey Frankel indican que cuando el Sistema de Reserva Federal de EE.UU. aumenta la tasa de interés, las tasas de interés en Ecuador y en otros países con bancos centrales se incrementan más que las tasas de interés en Panamá (Hausmann y otros 1999).
- 6 Ver la lista de referencias a continuación. Los trabajos allí mencionados que específicamente se aplican a Ecuador son Cordeiro 1999 y López 1999.

## Apéndice: modelo de ley de dolarización

(Este es solo un modelo de ley; es para sugerir las características principales de lo que podría ser una ley sobre dolarización. Un proyecto final tendría que ser compatible con las demás tecnicidades legales.)

De acuerdo a los artículos 261 a 265 de la Constitución de 1998, se expide esta “Ley sobre el Nuevo Sucre y la dolarización”.

1. El sucre será redenominado. Un nuevo sucre, compuesto de 100 nuevos centavos, equivaldría a un dólar de EE.UU. Un nuevo sucre equivaldrá 25.000 viejos sucres.
2. Para propósitos legales, el término “sucre” se aplicara a los dólares de EE.UU. y a las monedas emitidas por el Banco Central del Ecuador (BCE). Las monedas tendrán curso legal por cantidades de hasta 1 nuevo sucre. De común acuerdo, puede utilizarse también en instancias particulares cualquier otra moneda que las partes especifiquen, por cualquier cantidad que ellas elijan.
3. Todo control de cambio de moneda extranjera queda abolido.
4. El Banco Central del Ecuador (BCE) deberá retirar billetes viejos en sucres de la circulación y deberá remplazarlos con billetes dólares a la tasa de cambio especificada en el párrafo 1. El Banco Central del Ecuador deberá preferiblemente cumplir con la mayor parte de esta tarea dentro de 30 días después de que esta ley entre en vigencia. El Banco Central del Ecuador podrá remplazar sus antiguos depósitos en sucres con depósitos en dólares en un banco de EE.UU. El Banco Central del Ecuador deberá continuar aceptando los billetes en viejos sucres y monedas para redención por tres años después de que la ley entre en vigencia. Después de este período deberán ser desmonetizados.
5. El Banco Central del Ecuador no deberá emitir billetes. El Banco Central del Ecuador podrá emitir monedas. Sus monedas en circulación deberán ser respaldadas por un mínimo de 100 por ciento y un máximo de 110 por ciento del fondo de reserva de activos, predominantemente títulos de deuda de EE.UU., pagaderos en dólares de EE.UU. Las monedas deberán ser totalmente convertibles en dólares de EE.UU. a la tasa de cambio de 1 nuevo sucre por

1 dólar de Estados Unidos. La denominación más alta del nuevo sucre será de 50 centavos.

6. Salarios, precios, activos y pasivos deberán ser convertidos de viejos sucres a nuevos sucres a la tasa de cambio especificada en el párrafo 1. Dentro de 30 días después de que esta ley entre en vigencia, los salarios y precios no podrán ser cotizados en viejos sucres.
7. El Banco Central del Ecuador tendrá la facultad de emitir regulaciones que ajusten las tasas de interés de viejos sucres a los de nuevos sucres. Sin embargo, no deberá ajustar las tasas de interés expresadas en moneda extranjera, ni deberá regular tasas de interés sobre nuevos préstamos hechos en cualquier moneda.
8. Todas las disposiciones para indexar los salarios, precios y tasas de interés en sucres se eliminan. [Este tema se cubre en mayor detalle en la Ley de Desagio propuesta por el Gobierno].
9. El Presidente, en consulta con miembros de la comunidad financiera, deberá nombrar un comité de expertos en cuestiones técnicas relacionadas a esta ley. El Banco Central del Ecuador deberá de consultar con este comité.
10. Cualquier ley anterior que se oponga o entre en conflicto con la presente ley queda expresamente derogada.
11. Esta ley entra en vigencia inmediatamente.

## Referencias

CALVO, Guillermo

<<http://bsos.umd.edu/econ/ciecpn.htm>>

Congreso de los Estados Unidos

1999 Acta de Estabilidad Monetaria Internacional (proyecto de ley).

<<http://www.senate.gov/~jec/sl1879.htm>>

CORDEIRO, José

1999 *La Segunda Muerte de Sucre...y el Renacer del Ecuador*. Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

FRYDL, Edward

1999 "The Length and Cost of Banking Crises." FMI, documento de trabajo (Working Paper) 99/30. <<http://www.imf.org>>

HAUSMANN, Ricardo, Michael Gavin, Carmen Pages-Serra, y Ernesto Stein.

1999 "Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime." Documento de trabajo, Banco Interamericano de Desarrollo.

<[http://www.iadb.org/oce/PDF/Financiar\\_Turmoil.pdf](http://www.iadb.org/oce/PDF/Financiar_Turmoil.pdf)>.

LÓPEZ Buenaño, Franklin

1999 *Por Qué y Cómo Dolarizar*. Guayaquil: Escuela Superior Politécnica del Litoral.

MORENO-VILLALAZ, Juan Luis

1997 *La Experiencia Monetaria de Panamá: Lecciones de una Economía Dolarizada, con una Banca Internacional*. Panamá: Banco Nacional de Panamá.

MORENO-VILLALAZ, Juan Luis

<<http://www.sinfo.net/juanluismoreno>>

SCHULDT, Jürgen

1999 *Dolarización Oficial de la Economía*. Lima: Universidad del Pacífico.

SCHULER, Kurt

1998 *Deberían los Países en Desarrollo Tener Bancos Centrales? Estudio Comparativo de 155 Países*. Monterrey, México: Centro de Estudios de Economía y Educación.

SCHULER, Kurt

- 1999 “Fundamentos de la Dolarización.” Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política.  
<<http://www.senate.gov/~jec/basicssp.htm>>.

STEIN, Robert

- 1999 “Citizen’s Guide to Dollarization.” Senado de los Estados Unidos, Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos, septiembre.  
<<http://banking.senate.gov/docs/reports/dollar.htm>>

\* \* \*

El *Instituto Ecuatoriano de Economía Política* (IEEP) es un centro de estudios dedicado al análisis de los problemas económicos y sociales que afectan la sociedad ecuatoriana.

Directora: Ec. Dora de Ampuero  
Higuera # 106 y Costanera  
Teléfonos: 885991 - 881011 Fax: 885991  
e-mail: [dampuero@ecua.net.ec](mailto:dampuero@ecua.net.ec) <http://www.his.com/~ieep>  
Guayaquil, Ecuador