

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](mailto:editorial@abyayala.org) / [abyayalaeditorial@gmail.com](mailto: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](mailto: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

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

# La dolarización: origen, evolución y futuro

---

Carlos Cordero Díaz\*

## Resumen

La dolarización, cuya aplicación en el Ecuador comenzó en el año 2000, introdujo un nuevo régimen monetario y cambiario en medio de una amplia controversia política y económica. En lo cambiario se estableció un sistema de tipo de cambio fijo al extremo y se anuló el uso de la política cambiaria. En lo monetario reduce al mínimo la posibilidad de aplicar de políticas que busquen modificar la oferta monetaria y la cantidad de dinero en circulación.

A pesar de lo controversial que fue la decisión tomada por el gobierno del presidente Mahuad, el proceso de aplicación, particularmente el canje, no fue conflictivo, lo que evidenció la confianza en la nueva moneda. Se introdujeron también varios cambios que condicionan el manejo futuro de la política económica.

Al revisar el comportamiento económico desde la vigencia de la dolarización, se puede evidenciar que existen resultados positivos asociados con la estabilidad cambiaria, pero también se observan nuevas amenazas originadas principalmente en decisiones de tipo fiscal y en cambios exógenos a nuestra economía que se potencian ante la ausencia de una política cambiaria.

La confianza de los ecuatorianos en el régimen monetario aplicado desde el 2000, en general se mantiene, por lo que no se esperaría un cambio. Sin embargo, un manejo inadecuado del aspecto fiscal y presupuestario puede provocar una salida forzosa, dolorosa y caótica para la economía nacional.

**Palabras claves:** historia de la dolarización, política cambiaria, inflación, sistema de balances

---

\* Economista y maestro en Economía. Investigador independiente, ex rector de la Universidad del Azuay, ex profesor universitario. cicorderod@gmail.com

## Introducción

El domingo 9 de enero del año 2000 el presidente del Ecuador, Jamil Mahuad, anunciaba que, para poner fin a la crisis cambiaria y monetaria que enfrentaba nuestro país, su gobierno había decidido dolarizar la economía. Conjuntamente con el anuncio, el presidente solicitaba (exigía) al Directorio del Banco Central del Ecuador (BCE), una entidad autónoma del poder ejecutivo, para que resuelva al respecto en el marco de la normativa vigente.

Una de las medidas de política económica de mayor trascendencia para nuestro país nacía en medio de una gran controversia nacional. Las voces que no eran partidarias de sustituir nuestra moneda por la estadounidense, eran superiores a aquellas que apoyaban la decisión que finalmente tomó el gobierno ecuatoriano. Al interior del Directorio del BCE había división. Uno de sus miembros renunció antes de la trascendental reunión del 10 de enero y su presidente, Pablo Better, instaló la sesión y acto seguido abandonó la misma presentando su excusa. De esta manera obligó a que la resolución final sea tomada por tres de los cinco integrantes del organismo rector de las políticas monetaria y cambiaria. Varias eran las voces conecedoras del tema que se oponían a la medida: académicos, analistas económicos, funcionarios y técnicos del BCE e incluso el propio Fondo Monetario Internacional que, a través de su director Michel Camdessus, marcaba distancia: “La dolarización no es, debo ser franco, la clase de política monetaria que nosotros hubiéramos recomendado a Ecuador en esta etapa” (BBC, 2000).

Dentro de las alternativas cambiarias que se mencionaban en esos momentos, junto con el control de cambios se señalaba a la caja de conversión o convertibilidad que había sido aplicada en Argentina, con relativo éxito, desde 1991. Para muchos analistas la dolarización y la convertibilidad son “primos hermanos”, seguramente en atención a la rigidez en el tipo de cambio. De ahí que cuando Argentina, en medio de una severa crisis, abandona su régimen cambiario a finales del 2001, se consideraba que el Ecuador seguiría el mismo camino. Nada de esto ha ocurrido y, por el contrario, a casi 20 años del “salto al vacío” dado por el entonces presidente Jamil Mahuad, el régimen cambiario ecuatoriano sigue sólido y mantiene

la confianza del país. Actualmente el número de “partidarios” de la dolarización es diametralmente superior al que existía en el 2000.

Ecuador inauguró el siglo XXI con un nuevo régimen monetario. Varios sucesos ocurridos en la última década del siglo XX explican su adopción. La moneda nacional, el sucre, había perdido la confianza, pilar en el que se sustenta una moneda, y la población ecuatoriana buscaba la moneda norteamericana para sustituirla, de ahí que se hable de que la decisión tomada el 9 y 10 de enero del 2000, oficializó lo que ya estaba ocurriendo.

## **La dolarización no oficial en el Ecuador**

Tradicionalmente, el dinero tiene como principales funciones las de ser medio de pago, unidad de cuenta y reserva de valor. La moneda, definida como un instrumento que representa dinero y cuya aceptación nace de una ley, cumple las mismas funciones. En el caso ecuatoriano, a inicios del año 2000, el sucre era la moneda de aceptación obligatoria en el territorio nacional y era la “Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado” la que normaba su nacimiento, circulación y desaparición.

La moneda, que cumple las funciones del dinero, basa su circulación en una ley. Sin embargo, la confianza que la población o los usuarios tengan en ella, será el factor determinante para su plena circulación. Desde los inicios de la década de 1990 y por la falta de confianza en la moneda nacional ecuatoriana, el dólar estadounidense fue ganando espacio en nuestra economía y pasó a cumplir, paralelamente con el sucre, las funciones del dinero. Se pudo observar, sobre todo en la segunda mitad de los años 90, que se amplió el ahorro en moneda extranjera e incluso se buscaba billetes para simplemente guardarlos (atesorarlos), puesto que se sabía que ganaban valor con las devaluaciones; es decir, el dólar cumplía la función de reserva de valor. El precio de muchos bienes tales como: vehículos, electrodomésticos, computadores, inmuebles, así como de algunos servicios, como los arriendos, se expresaban en la divisa norteamericana, que cumplía así la función de unidad de cuenta. Por último, la “moneda verde” era aceptada plenamente en las transacciones cotidianas como medio de pago.

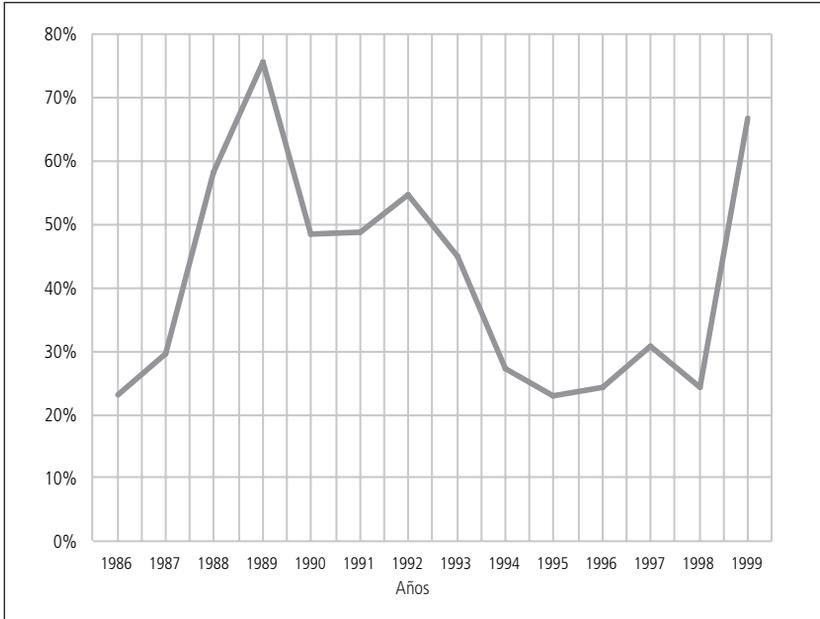
La realidad arriba descrita es reconocida por algunos autores, entre ellos Marco Naranjo Chiriboga, como la “dolarización informal de la economía ecuatoriana” (2001), quien además expone cifras que sustentan esta apreciación: en 1999, del total de depósitos en el sistema financiero, el 53,7% era en moneda extranjera; así también el 66,5% de la cartera existente era en moneda extranjera.

La pérdida de confianza en nuestra moneda se explica en las permanentes devaluaciones del sucre y en el crecimiento de la inflación; en ambos casos el resultado es una pérdida de valor. La inflación y la devaluación son dos fenómenos que marchan paralelos, y en muchos casos se retroalimentan, pero los dos, pudiendo tener orígenes diferentes y no necesariamente monetarios, son alimentados por una emisión monetaria inorgánica o no respaldada. Si revisamos lo ocurrido en los años anteriores a 1999, encontramos una clara relación entre emisión monetaria, inflación y devaluación.

## **Inflación**

La inflación en el Ecuador comenzó a crecer en la década de los años 70 del siglo pasado, coincidiendo con el inicio de la producción y exportación petrolera. En la década de los 80 pasó a ser un tema de preocupación de la política económica, y en 1989 alcanzó su pico más alto. En la década de los años 90, se aplicaron varios esquemas que pretendían disminuir y estabilizar el crecimiento de los precios, lo que se evidenció al promediar esa década, pero manteniéndose en niveles superiores al 20% promedio anual. A partir de 1997, el comportamiento de los precios se aleja de la “estabilidad” existente y en 1999, la tasa promedio anual está en torno al 67%. Esta tendencia en el crecimiento de los precios fue minando la capacidad adquisitiva de nuestra moneda nacional.

Gráfico 1. Inflación promedio anual



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

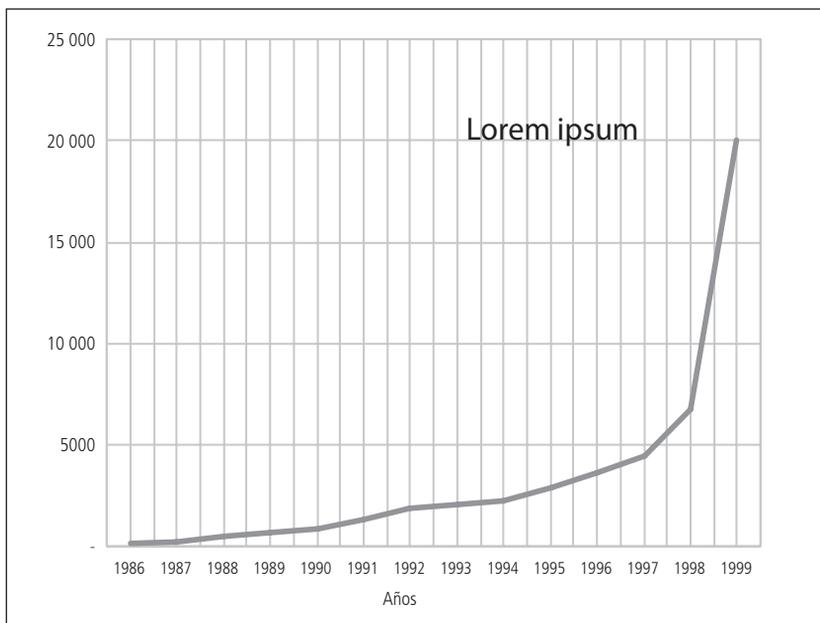
## Devaluación

En el año 1982, el gobierno del presidente Oswaldo Hurtado decretó una devaluación monetaria y el tipo de cambio (TC) se situó en 33 sucres (s/.) por dólar. Se inicia así un largo período de inestabilidad cambiaria. En los años anteriores las devaluaciones habían sido esporádicas, registrando el TC los siguientes valores: 15 s/. entre 1950 y 1960; 18 s/. entre 1960 y 1970 y 25 s/. entre 1970 y 1982. La devaluación acumulada en 32 años fue de 120%.

Desde la decisión tomada en 1982, las devaluaciones se volvieron un fenómeno cotidiano en la economía ecuatoriana. Se aplicaron varios sistemas cambiarios, tipo de cambio fijo, libre flotación, flotación controlada, bandas cambiarias, minidevaluaciones semanales, etc. pero no se pudo contener la

pérdida de valor del sucre. A diciembre de 1999, la moneda norteamericana se vendía en el mercado libre de cambios en aproximadamente 20 000 s/. Es decir, la devaluación acumulada en casi 27 años fue de 60 506,06%.

**Gráfico 2. Tipo de cambio en el mercado libre, promedio compra-venta, al fin del período (sucres por dólar)**



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

## **Emisión monetaria**

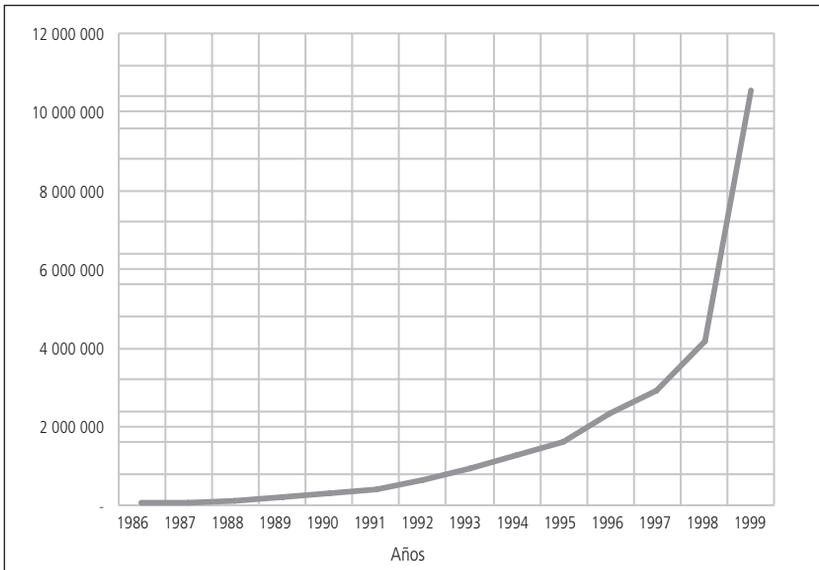
En la Constitución Política de la República del Ecuador del año 1998, en su artículo 265, se prohibía al BCE otorgar créditos a instituciones del Estado, así como comprar cualquier instrumento financiero emitido por ellas. Este mandato, junto con la autonomía del Banco Central, fue una de las nuevas disposiciones que se introdujeron en la ley suprema del país para asegurar que la emisión monetaria (EM) sea manejada de manera técnica y así evitar los daños que su manejo político provoca.

El crecimiento que tuvo la EM en la década de 1990 presenta un claro punto de quiebre en 1994. Desde este año, el crecimiento es más acelerado; el crédito otorgado por el BCE al sistema financiero y la compra, por el BCE, de bonos emitidos por el Estado ecuatoriano,<sup>1</sup> explican este comportamiento (Cordero Díaz, 2015).

Tanto los préstamos al sistema financiero como la compra de bonos estatales, contraviniendo lo que expresamente prohibía la Constitución vigente, están asociados con la crisis financiera que vivió el Ecuador a fines del siglo XX.

La desconfianza en el sucre, nuestra moneda nacional, debido a su pérdida de valor (inflación y devaluación) estaría, en última instancia, explicada por el crecimiento en la emisión monetaria, que a su vez fue originado por la crisis financiera que enfrentó el Ecuador.

**Gráfico 3. Emisión monetaria**  
Millones de sucres a diciembre de cada año



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

<sup>1</sup> Los bonos fueron emitidos para entregarlos a la naciente Agencia de Garantía de Depósitos y el BCE fue “obligado” a comprarlos. De ahí el nombre de Bonos AGD.

## La dolarización oficial en el Ecuador

Con el anuncio hecho por el presidente Jamil Mahuad el 9 de enero y con la resolución del Directorio del BCE el 10 de abril, el Ecuador se dolarizó oficialmente. En las siguientes semanas se dictarían as leyes que conformaron el nuevo régimen monetario que: “se fundamenta en el principio de plena circulación de las divisas internacionales en el país y su libre transferibilidad al exterior” (Congreso Nacional, 2000).

El retiro de la circulación de los billetes y monedas metálicas del sucre mediante el canje por la divisa estadounidense, así como su desmonetización, fue sin duda el hecho más significativo y visible del proceso de dolarización. Son sin embargo varios otros aspectos son los que configuran y evidencian la radicalidad del nuevo esquema monetario. Entre ellos podemos destacar: la fijación del tipo de cambio para el canje, el futuro de las políticas monetaria y cambiaria, las funciones del Banco Central, el manejo de las reservas bancarias sin la presencia de un prestamista de última instancia, la medición de los agregados monetarios, el nuevo sistema de balances del BCE y la posibilidad de reversión del nuevo régimen monetario. Veamos en detalle algunos.

### Tipo de cambio para el canje

En el anuncio realizado el 9 de enero se anticipó que el tipo de cambio que se había fijado era de 25.000 s/. por dólar. Este valor generó varias dudas y que fue calificado como elevado, si se lo compraba con que se manejaba en el mercado libre. No faltaron voces que indicaban que se estableció para beneficiar a grupos económicos. Una explicación sobre cómo se llegó a este tipo de cambio la ofrece Marco Naranjo: “La Base Monetaria Ampliada al 10 de enero del 2000 ascendía a 20 billones 957 mil 500 millones de sucres, que dividida para una RMI dolarizable que alcanzaba 858,1 millones de dólares nos da un tipo de cambio de 24.423,14 sucres por dólar” (Naranjo, 2001). La RMI dolarizable constituyó la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD).

Queda claro que el tipo de cambio que se estableció no tenía correspondencia con el del mercado cambiario, ya que no estaba en juego la oferta y la demanda de dólares, sino que lo que se establecía era un valor equivalente a una “tasa para conversión” que permitía canjear los dólares disponibles con los sucres existentes o en circulación, cuantificados en la base monetaria (BM).<sup>2</sup> El Banco Central, además de las obligaciones monetarias registradas en la BM, tenía otras que igualmente debían ser cubiertas con dólares, entre ellas los bonos de estabilización monetaria (BEMS), cuyo valor sí se considera para la conversión puesto que se incluye en la denominada base monetaria ampliada. Sin embargo, ni los depósitos del sector público no financiero, ni los de particulares fueron considerados para el cálculo del tipo de cambio. De ahí que, como se refleja en el tercer balance del BCE al 31 de enero, la RILD cubra únicamente un 14% de los mismos.

En consecuencia, el valor de 25.000 s/. fijado por el gobierno para dar paso a la dolarización fue adecuado, ya que permitió cubrir las obligaciones monetarias del BCE. Sin embargo, si consideramos las otras obligaciones que tenía el instituto emisor, es claro que el tipo de cambio establecido fue insuficiente para cubrirlas, por lo que su valor debía ser superior.

## Políticas cambiaria y monetaria

El Estado ecuatoriano perdió toda posibilidad de aplicar medidas de política cambiaria cuando se retiró de circulación el sucre. Al no tener moneda nacional, no tenemos tipo de cambio. No ocurre lo mismo con la política monetaria que, aunque con limitaciones, todavía puede ser aplicada.

La política monetaria (PM) busca controlar la oferta monetaria o la cantidad de dinero que circula en la economía, medida mediante el agregado M1.<sup>3</sup> Sus principales instrumentos son: la compra y venta de valores financieros (operaciones de mercado abierto) para modificar la BM y la emisión

---

<sup>2</sup> La base monetaria incluye la emisión monetaria y los depósitos de las entidades financieras en el Banco Central, es decir, las reservas bancarias.

<sup>3</sup> La definición que el BCE da a este agregado monetario es: “la cantidad de dinero a disposición inmediata de los agentes para realizar transacciones; contablemente el dinero en sentido estricto, es la suma de las especies monetarias en circulación y los depósitos en cuenta corriente” (Nota no. 4 del Cuadro 1.1.1 Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2)) (BCE, 1985-2019).

monetaria (EM), además de la fijación del porcentaje de las reservas obligatorias que deben mantener los bancos (encaje bancario) para influir sobre los recursos que los bancos destinan a créditos y la fijación de las tasas de interés, para influir, a su vez, sobre los depósitos a la vista del público en general (Cuadrado Roura, 2010). De estos tres instrumentos no es posible utilizar el primero que actúa sobre la BM, puesto que no hay emisión de moneda nacional, pero sí pueden ser utilizados los otros dos, que afectan al multiplicador monetario.

Además de los aspectos conceptuales de la política monetaria, la dolarización influye sobre la medición o cuantificación de M1, el objetivo de la PM. Al no existir EM, no se puede saber con exactitud la cantidad de efectivo que está en circulación. EL BCE estima, no mide, M1 y otros agregados monetarios, utilizando para ello un modelo desarrollado en el 2007 (Vera, 2007).

### **Reserva internacional y sistema de balances**

A inicios del año 2000, la reserva monetaria internacional era una de las contrapartes contables de la base monetaria, y por lo tanto de la emisión y de las reservas bancarias que formaban parte de ella. La otra contraparte era el crédito interno otorgado a instituciones financieras y al sector público. Cuando se realizó el proceso de canje de sucres por dólares, como se indicó anteriormente, se utilizaron los activos líquidos de la RMI y aquellos que eran “dolarizables”. Estos recursos fueron cambiados por los pasivos monetarios del BCE, esto es la base monetaria ampliada (BM y BEMS). La RMI desapareció en este proceso. Los depósitos que las instituciones financieras mantenían en el BCE no fueron canjeados físicamente y los dólares destinados para ello se mantuvieron (y se mantienen) como un activo del BCE formando la RILD. Algo similar ocurrió con los recursos destinados al pago de los BEMS, que se mantuvieron en poder del Banco Central y fueron entregados a los tenedores de los bonos a su vencimiento. La RILD se alimentó también con los dólares que fueron canjeados por la moneda metálica nacional y con los nuevos depósitos que se recibieron.

Los dólares que conforman la reserva internacional de libre disponibilidad son la contraparte de los pasivos monetarios de Banco Central (depósitos de

instituciones financieras y moneda metálica nacional) y de los depósitos del sector público y, marginalmente, de particulares. No es una reserva del país.

La Ley para la Transformación Económica del Ecuador (Congreso Nacional, 2000) que reformó, entre otros cuerpos legales, la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, creó dentro del balance general del BCE cuatro sistemas que mantienen una contabilidad separada e independiente. Estos cuatro balances pueden ser vistos como una forma de presentar el balance general clasificando los activos por su grado de liquidez y los pasivos por su grado de exigibilidad. En el primer balance, que corresponde al sistema de canje, se registra, como pasivo, la moneda emitida por el BCE que, luego del canje de los sucres, corresponde a la moneda fraccionaria equivalente a centavos del dólar. En el activo se registra el valor de la reserva internacional de libre disponibilidad (RILD) que cubre esta obligación. El segundo sistema, de reserva financiera, registra en el pasivo los depósitos del sistema financiero en el BCE (reservas bancarias), y en el activo el saldo de la RILD, una vez descontando el valor utilizado en el sistema de canje. En el artículo 2 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado (Congreso Nacional, Comisión de Legislación y Codificación, 2006), se establece la obligación de que en todo momento la RILD deberá cubrir al menos el 100% de los pasivos de los dos primeros sistemas.

El pasivo del tercer sistema, llamado Sistema de Operaciones, incorpora los depósitos del sector público no financiero (SPNF), los depósitos de particulares y otras obligaciones financieras del BCE; las cuentas de activo que cubren estos pasivos son el saldo de la RILD, los títulos del Banco Central (TBC) emitidos para recirculación de la liquidez del sistema financiero, y los Bonos del Estado en propiedad del BCE en el valor necesario que permitan el equilibrio del balance. Por último, en el Sistema de Otras Operaciones del BCE, se registran los otros activos y pasivos que integran el balance general.

Lo importante de la disposición legal que crea el sistema de balances es, sin duda, la obligación de mantener cubierta plenamente la emisión y los depósitos del sistema financiero con activos líquidos que forma parte de la RILD. Este imperativo impide que esos recursos sean utilizados con otros propósitos y sin duda es una muestra de transparencia para mantener la confianza en el nuevo régimen monetario.

**Cuadro 1. Resumen de los sistemas de balance del Banco Central del Ecuador**  
(En millones de dólares)

	Dic. 1999	Ene. 2000	Dic. 2000
<b>Sistema de canje</b>			
<b>Activo</b>	<b>577,90</b>	<b>457,30</b>	<b>35,20</b>
RILD	577,90	457,30	35,20
<b>Pasivo</b>	<b>-577,90</b>	<b>-457,30</b>	<b>-35,20</b>
Emisión monetaria	-577,90	-457,30	-35,20
Emisión monetaria (antigua)	-577,90	-457,30	-11,70
Emisión monetaria (nueva)	-	-	-23,50
<b>Sistema de reserva financiera</b>			
<b>Activo</b>	<b>548,50</b>	<b>350,20</b>	<b>226,00</b>
RILD	548,50	350,20	226,00
<b>Pasivo</b>	<b>-548,40</b>	<b>-350,20</b>	<b>-226,00</b>
Depósitos y obligaciones (reservas bancarias)	-192,30	-158,60	-225,90
Bonos de estabilización monetaria	-356,10	-191,60	-0,10
<b>Sistema de operaciones</b>			
<b>Activo</b>	<b>815,70</b>	<b>765,00</b>	<b>1579,10</b>
RILD	-253,70	45,10	918,50
Operaciones de reporto	60,30	33,90	-
Títulos del tesoro nacional	1009,10	686,00	660,60
<b>Pasivo</b>	<b>-815,60</b>	<b>-765,00</b>	<b>-1579,00</b>
Depósitos SPNF	326,40	-283,80	-1065,30
Depósitos de particulares	-17,40	-24,00	-8,10
Pasivos externos de mediano y largo plazos	-471,80	-457,20	-499,50
Títulos del Banco Central del Ecuador	-	-	-6,10
<b>Sistema de otras operaciones del BCE</b>			
<b>Activo</b>	<b>1344,60</b>	<b>1567,50</b>	<b>1576,10</b>
Otros activos externos (2)	409,40	409,70	311,00
Títulos del tesoro nacional	470,10	756,60	764,40
Crédito al sistema financiero	361,90	270,20	212,30
Crédito al sector privado	4,10	3,20	7,50
Activos financieros	28,20	73,90	146,70
Activos no financieros	70,90	53,90	134,20
<b>Pasivo y capital</b>	<b>1344,70</b>	<b>1567,50</b>	<b>1576,10</b>
Otros pasivos (3)	326,60	742,20	213,30
Capital y reservas	1062,30	813,90	1309,70
Superávit por valuaciones			
Resultados netos	-44,20	11,40	53,10

Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

## Trayectoria de la dolarización

El comportamiento de la economía ecuatoriana en estos primeros años del siglo XXI está necesariamente influenciado por el régimen monetario vigente. No hay que desconocer, sin embargo, que la dolarización es un elemento más de todo el entramado económico. No podemos cometer el error de considerarla como única “responsable” de los buenos y malos resultados que se han manifestado.

Para analizar los efectos de la dolarización en nuestro país, vamos a revisar algunos aspectos influenciados por ella y, sobre todo, vamos a destacar aquellos elementos de la economía que fueron presentados como problemas a evitar cuando se asumió la drástica medida.

### Inflación

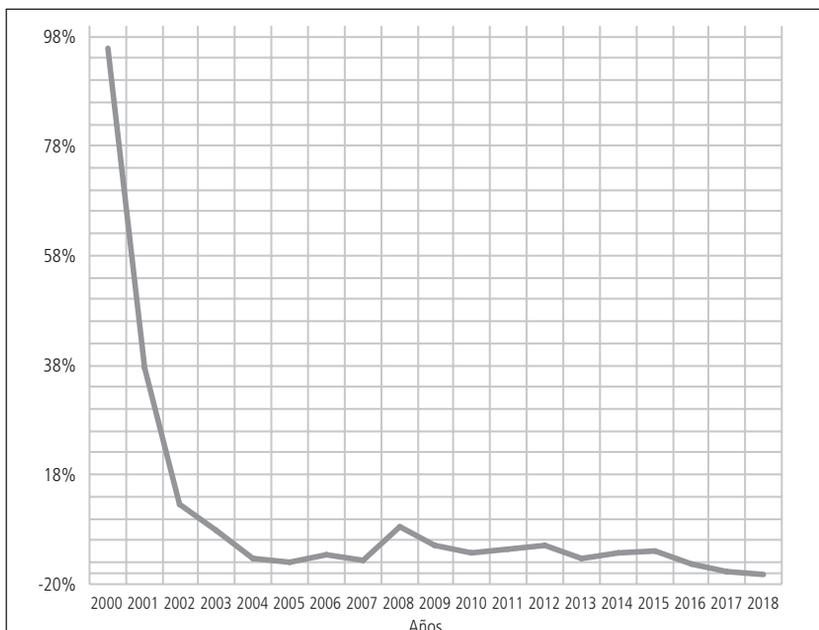
Quizás el argumento más utilizado para justificar la desaparición de la moneda nacional fue el de evitar la hiperinflación. Como mencionamos anteriormente, a partir de 1998 se evidenció un repunte en el indicador que mide el comportamiento de los precios y que rompió con una cierta estabilidad. Sin embargo, la inflación en los primeros meses de vigencia de la dolarización, no guardó correspondencia con lo esperado y así, en el país, tuvimos los niveles de inflación más altos, llegando en el mes de septiembre del año 2000 al pico de 108% anual.

Es posible plantear dos explicaciones para este comportamiento. En primer lugar se habría dado un ajuste entre los precios al consumidor y los costos de producción; el crecimiento que tuvo el índice de precios al por mayor, indicador de los costos de producción, era superior al del índice de precios al consumidor, que sirve para medir la inflación. En segundo lugar, se habría producido una suerte de “redondeo hacia arriba” por un ajuste inevitable con la nueva unidad monetaria, lo que llevó los precios mínimos en dólares a niveles superiores a los que se tenía en sucres. Se fijaron los nuevos precios utilizando las denominaciones monetarias de la moneda norteamericana y no necesariamente haciendo la conversión con

el tipo de cambio. Por ejemplo, artículos con precios de 8000 sucres no se vendían en 40, sino en 50C. A partir del año 2001, la inflación comenzó a disminuir drásticamente y desde 2003 se ha mantenido en niveles de un dígito con un promedio anual del 3,5%.

El comportamiento de la inflación dejó de ser una preocupación para las autoridades económicas y dejó de ser noticia de primera página. Seguramente la confianza en la nueva moneda y la imposibilidad de devaluaciones eliminaron expectativas inflacionarias que marcaron los años anteriores. Un estudio a profundidad sobre este tema, encontrará sin duda varios factores que explicarían el comportamiento que se ha tenido. Por ejemplo, se puede considerar la presencia de una amplia oferta de bienes extranjeros, con precios similares o inferiores a los producidos dentro del país que frenan su crecimiento. Así también, lo que está ocurriendo en los últimos meses (tasas de inflación negativas) tienen otra explicación que el cambio de moneda.

**Gráfico 4. Tasa de inflación promedio anual**



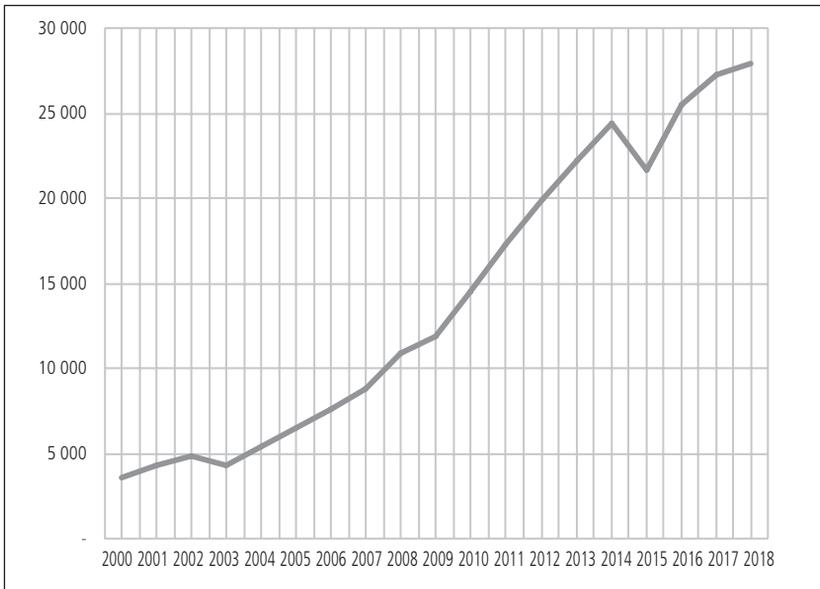
Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

## Sistema financiero

La crisis bancaria de los últimos años del siglo pasado provocó una marcada desconfianza en el sistema financiero; la reducción en el nivel de depósitos así lo evidenciaba. La situación actual de las instituciones del sistema, especialmente de bancos y cooperativas, dista mucho de lo que se mostraba en el 2000. La estabilidad monetaria contribuyó con la relativa estabilidad que ha tenido la economía ecuatoriana y particularmente con la recuperación de la confianza de los depositantes.

La experiencia negativa de la crisis financiera modificó la conducta de varias instituciones financieras y se prestó mayor atención a las reservas que cubren el valor de los depósitos. Además, dado que el Banco Central dejó de ser prestamista de última instancia, se ha privilegiado el manejo de la liquidez en niveles que permitan responder la demanda de los depositantes, lo que ha permitido mejorar la confianza.

**Gráfico 5. Depósitos bancos privados**  
Saldos en millones de dólares



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

El crecimiento de los depósitos, superior al crecimiento de la economía, muestran lo señalado.

## Sector externo

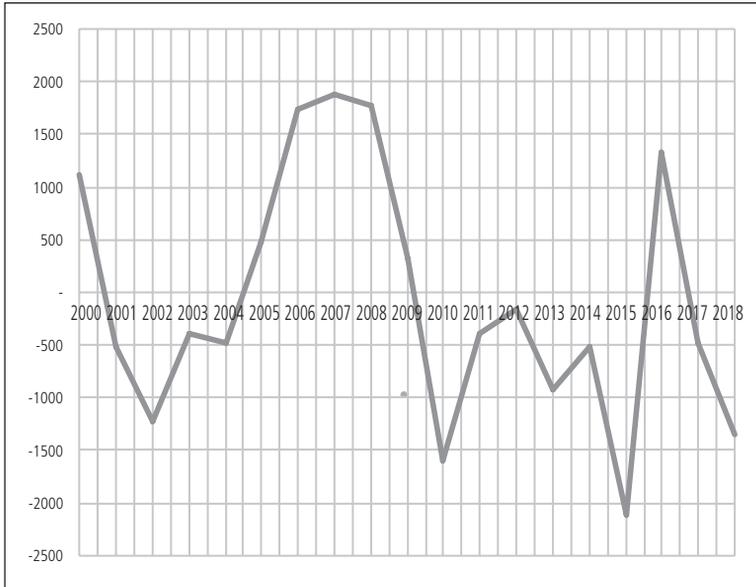
El manejo de tipo de cambio por parte de los gobiernos (política cambiaria) permite corregir desequilibrios en el sector externo, principalmente aquellos que se dan en los flujos de bienes y de servicios (exportaciones e importaciones), y que se reflejan en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Los desequilibrios son causados principalmente por desviaciones entre el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real,<sup>4</sup> las que pueden corregirse mediante ajustes cambiarios. Estos desequilibrios son alimentados en economías abiertas como la nuestra, cuando se aplica una política fiscal expansiva (aumento del gasto público) que pretende mejorar el nivel de ingreso nacional. Un determinado porcentaje del mayor gasto público se destinará al consumo de bienes y servicios extranjeros.

Durante estos 19 últimos años, el tipo de cambio real tuvo un período importante de depreciación gracias a la disminución de la inflación. Esto coadyuvó a que la balanza comercial sea positiva, e incluso el saldo en la cuenta corriente. En los últimos años del período de tiempo que estamos considerando, la apreciación a nivel mundial de la moneda norteamericana, y por tanto la depreciación de otras monedas, provocó que nuestro tipo de cambio real se apreciara, influyendo negativamente en los saldos del sector externo. Además, la política fiscal aplicada en el gobierno anterior, caracterizada por un crecimiento considerable del gasto público, financiado con un agresivo endeudamiento, alimentó también las importaciones. El gráfico con el comportamiento del saldo de la cuenta corriente ilustra lo señalado.

---

<sup>4</sup> El tipo de cambio real recoge las variaciones en los precios y en el tipo de cambio nominal de un país y de sus socios comerciales. Es considerado como un indicador de competitividad en el comercio exterior.

**Gráfico 6. Saldo de la cuenta corriente**  
Millones de dólares



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

Independientemente de las razones para la presencia de los desequilibrios externos, la economía ecuatoriana no cuenta con uno de los instrumentos de política económica que le ayudarían a corregirlos. Esto rige aún más si existen factores exógenos como la revalorización del dólar, cuyo control está fuera del alcance. En este contexto, una política fiscal expansiva, que incrementa el gasto público, contribuye a profundizar el déficit en el comercio exterior.

### RILD y sistema de balances

Como se indicó en el capítulo anterior, el sistema de balances del BCE fue creado con el propósito de mostrar y garantizar que los pasivos monetarios<sup>5</sup> estén cubiertos en un 100% con activos líquidos, es decir con la reserva internacional de libre disponibilidad.

<sup>5</sup> Emisión y reservas bancarias que constan en el primero y segundo balances.

Con la entrada en vigencia, desde octubre del 2014, del Código Orgánico Monetario Financiero (COMF) (Asamblea Nacional de la República del Ecuador, 2014) se suspendió el sistema de balances y lo que se mostró como un simple cambio de forma fue en realidad una modificación trascendental, ya que se eliminó la obligatoriedad de que los pasivos monetarios (emisión y reservas bancarias) tengan una cobertura del 100% con la RILD, llamada ahora reserva internacional (RI). El BCE, a partir de la vigencia del COMF dejó de incluir en sus boletines la información correspondiente al sistema de balances.<sup>6</sup> Sin embargo, ya desde 2009 se dejaron de actualizar los cuadros que contenían esta información y en las publicaciones difundidas sólo se encuentran los valores hasta los meses de noviembre y diciembre del 2008. Se incumplió así con lo que mandaba la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado.

No obstante, dado que la información que sirve de base para elaborar el sistema de balances se encuentra disponible en otros cuadros estadísticos,<sup>7</sup> es posible ordenar las distintas cuentas, según lo dispuesto en las reformas a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado del año 2000, y se conforma de esta manera: el primer balance o sistema de canje, el segundo balance o sistema de reserva financiera y el tercer balance o sistema de operaciones, con valores homogéneos y comparables en todos los años.

---

<sup>6</sup> La última vez que se publicó fue en el Boletín Estadístico Mensual No. 399 del 26 de septiembre del 2014 y en la Información Estadística Mensual No. 1950 de agosto del mismo año.

<sup>7</sup> La información requerida está en los cuadros 3 y 4 (“Panorama del Banco Central del Ecuador” y “Balance Sectorial del Banco Central del Ecuador”) del Boletín Monetario Mensual.

**Cuadro 2. Pasivos del sistema de balances del BCE**  
(Millones de USD)

Fecha		RIILD	Pasivos			
			Sistema 1	Sistema 2	Sistema 3	
			Dinero en circulación	Reservas bancarias	Depósitos SPNF	Otros depósitos
2014	Ene	4183	86,15	3406,87	3591,88	2,94
	Feb	4332	86,65	3238,88	3696,01	6,18
	Mar	3976	86,92	3386,22	3274,75	4,50
	Abr	3569	86,50	2819,90	3593,00	2,18
	May	4010	87,03	3053,44	3803,79	3,68
	Jun	5822	87,10	3289,37	5179,70	2,85
	Jul	5557	87,11	3076,35	5042,58	1,33
	Ago	6171	86,77	3417,27	5215,49	8,66
	Sep	6689	87,56	3101,38	6075,49	5,29
	Oct	6003	87,60	3286,60	5566,71	3,13
	Nov	5863	88,08	3510,61	5171,08	4,87
	Dic	3949	86,58	3506,05	3633,65	8,13
2015	Ene	3655	87,41	2771,82	3974,28	13,53
	Feb	3717	87,08	2620,97	4187,14	11,94
	Mar	3668	86,12	2915,14	4019,07	3,82
	Abr	3440	86,18	2317,95	4168,81	3,80
	May	4567	86,89	2910,50	5022,76	7,43
	Jun	4739	86,79	2939,91	4549,16	5,70
	Jul	4772	86,53	2845,48	4662,65	9,47
	Ago	4201	86,16	2665,35	4219,30	5,74
	Sep	3512	87,19	2493,17	3701,95	6,16
	Oct	3308	86,85	2760,98	3426,43	8,12
	Nov	3126	86,50	2829,93	3530,77	3,18
	Dic	2496	86,26	3053,45	2670,93	11,76
2016	Ene	3207	84,89	3759,30	3065,03	10,11
	Feb	3342	83,98	3907,97	3213,54	5,27
	Mar	2573	83,35	3930,85	2609,29	3,64
	Abr	2485	83,90	3710,29	2811,93	30,95

	May	2159	83,80	3696,06	2663,54	13,98
	Jun	3434	83,43	4401,48	3549,58	16,38
	Jul	4296	84,07	4709,34	4060,09	25,37
	Ago	4167	84,97	4771,83	4329,48	26,19
	Sep	4473	85,22	4878,66	4883,75	20,76
	Oct	4275	86,08	5152,55	4638,49	18,27
	Nov	3907	86,03	5068,82	4611,51	21,24
	Dic	4259	88,19	6044,05	3983,44	11,32
2017	Ene	4889	89,16	5336,29	5823,61	10,83
	Feb	4774	89,39	5418,79	5866,37	33,13
	Mar	3810	87,76	5626,98	5081,94	23,57
	Abr	3236	87,38	5254,08	5041,32	22,74
	May	2790	88,02	4480,77	5362,47	22,44
	Jun	4467	86,42	4921,80	6607,88	21,48
	Jul	4261	86,28	4696,20	6587,67	18,98
	Ago	3650	85,83	4415,39	6349,92	15,41
	Sep	2362	85,80	4251,99	5140,91	17,63
	Oct	4807	85,58	4508,45	7759,75	19,70
	Nov	4018	84,89	4655,74	6759,96	23,93
	Dic	2451	85,32	5244,46	4281,26	73,31
2018	Ene	5707	84,78	4295,01	8893,74	19,35
	Feb	5407	84,63	4547,18	8441,92	15,99
	Mar	4868	84,67	5141,04	7307,66	14,72
	Abr	4260	84,03	4818,15	6586,21	32,36
	May	3752	83,90	4591,21	6312,84	30,51
	Jun	3167	84,12	4683,15	5756,27	24,22
	Jul	3128	84,15	4587,46	5861,94	23,58
	Ago	3050	84,15	4492,46	5838,62	23,50
	Sep	2693	83,75	4379,43	5878,41	32,49
	Oct	2730	83,04	4285,27	6012,78	24,84
	Nov	2382	83,53	4238,63	5431,11	20,02
	Dic	2677	83,56	4859,50	5148,80	26,93

Fuente: Boletín Monetario Semanal del BCE.

En el primer balance, en el que se registra la cuenta “Billetes y monedas en circulación” que consta en el “Panorama del Banco Central del Ecuador” (BCE, 1985-2019) siempre tiene una cobertura del 100% con la RILD. Hasta el mes de septiembre del 2000, fecha límite para el canje de sucres por dólares, aquí se registraba la emisión antigua (sucres) que desaparece y la nueva emisión (moneda metálica equivalente a fracciones de dólar estadounidense) que tiene un comportamiento creciente, pero que se estabiliza en torno a los 80 millones de dólares. Desde noviembre de 2014 y hasta marzo de 2018, el BCE, en concordancia con que se dice en el artículo 94 del COMF, considera como moneda en circulación a al “dinero electrónico”. El COMF reconoce la existencia de tres monedas en el Ecuador: el dólar estadounidense, la moneda metálica nacional y la moneda electrónica, siendo el BCE la única entidad autorizada para proveer y gestionar estas dos últimas.

En el segundo y en el tercer sistema del balance del BCE, la cobertura con la RILD es diferente. Las reservas bancarias, en correspondencia con la significativa recuperación que experimentó el sistema financiero, como se mencionó en un punto anterior, tienen un importante crecimiento. Tienen una cobertura del 100% con RILD, hasta el mes de noviembre de 2015. A partir del siguiente diciembre y hasta el final del período considerado (diciembre del 2018) hay una cobertura completa únicamente en tres meses.

Para los depósitos del sector público y de particulares, registrados en el tercer balance, la cobertura con RILD se inició con un 15%,<sup>8</sup> y ha tenido en estos años un comportamiento variable. En diciembre del 2007 llegó al más alto porcentaje de cobertura con el 86%.<sup>9</sup> El comportamiento en los siguientes años fue una tendencia a la baja. La característica de los últimos tres años ha sido que los pasivos del tercer balance no tienen ningún grado de cobertura con la RILD, salvo en tres meses con valores del 2,73%; 14,89% y 9,16%.

---

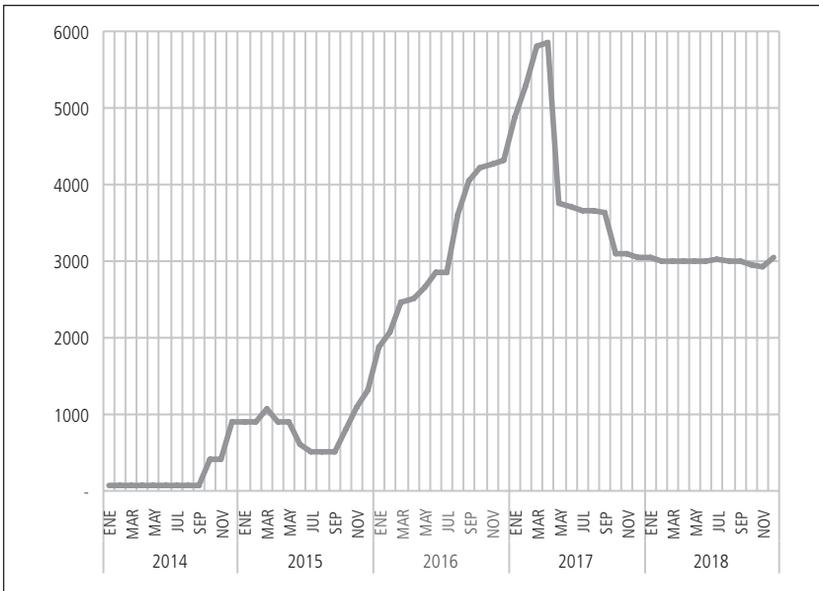
<sup>8</sup> La información es al 31 de enero de 2000

<sup>9</sup> Será necesario profundizar los estudios sobre el comportamiento del tercer balance para encontrar explicaciones del crecimiento de la cobertura entre el 2000 y el 2007.



El comportamiento que tienen el nivel de cobertura del segundo y tercer balance está relacionado con las modificaciones introducidas mediante el COMF, en especial aquella que permitió al BCE otorgar créditos al gobierno central y a instituciones financieras, particularmente públicas. Los créditos otorgados al gobierno central, casi en su totalidad mediante la compra de documentos,<sup>10</sup> comienzan a crecer en octubre del 2014 (el COMF fue aprobado a inicios de septiembre) con 404 millones de dólares. Alcanzaron el punto máximo en abril de 2017 con un monto de 5858 millones de dólares. Estos préstamos, algunos de los cuales son considerados como inversiones del BCE, responden a la necesidad de financiamiento que tenía el gobierno en esos años para cubrir el elevado gasto público. Se puede interpretar que las reformas que se introdujeron con el COMF buscaban sostener la política fiscal expansiva que caracterizó al gobierno del presidente Rafael Correa.

**Gráfico 9. Evolución de los préstamos del BCE al gobierno central**  
Saldos en millones de dólares a fin de cada mes

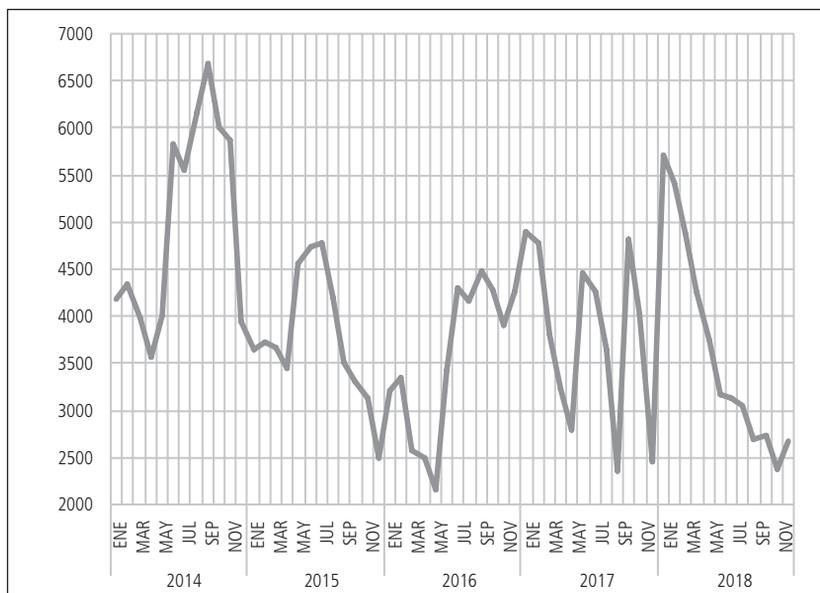


Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

<sup>10</sup> “Valores distintos de acciones”, en la nomenclatura del BCE.

Si bien al momento de la concesión del crédito no hay una afectación de la RILD, ya que se incrementa una cuenta del activo del balance del BCE (“Valores distintos de acciones”) y paralelamente se incrementa una cuenta del pasivo (la correspondiente a Depósitos), cuando la institución que recibió el crédito lo usa, lo hace utilizando “sus” depósitos (reducción de una cuenta del pasivo). En consecuencia, se produce una disminución de la RILD (una cuenta del activo).<sup>11</sup> La disminución del saldo de la RILD va a provocar la caída del nivel de cobertura para los depósitos del segundo y tercer balance.

**Gráfico 10. Movimientos de la RILD**  
Saldos en millones de dólares a fin de cada mes



Fuente: Información Estadística Mensual del BCE.

<sup>11</sup> El aumento simultáneo de cuentas del activo y del pasivo, como consecuencia del crédito otorgado se conoce con el nombre de “expansión del balance”.

La recuperación de la RILD debería darse cuando el BCE cobre los créditos concedidos. Sin embargo, lo ocurrido en el mes de mayo de 2017 es un ejemplo del riesgo que existe de que eso no ocurra. El BCE, al haber aceptado que el Ministerio de Finanzas pague parte de la deuda<sup>12</sup> con acciones de tres entidades financieras por un valor de 2137 millones de dólares, (El Comercio, 2017) perdió (o dilató) la posibilidad de recuperar la liquidez de la RILD.

Durante el período de tiempo considerado, varios de los crecimientos significativos en los saldos de los depósitos del sector público –que permiten mejorar los niveles de cobertura en los balances segundo y tercero– están influidos por los desembolsos de créditos, externos e internos, que recibe el gobierno central. Así por ejemplo, de acuerdo con los boletines de deuda externa (Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador, varios años), tanto en el mes de octubre de 2017 como en el mes de enero de 2018, el gobierno recibe desembolsos de algo más de 3000 millones de dólares por créditos externos. En esos meses se tiene una cobertura del 100% en el sistema de reservas bancarias, cuando hay algo de cobertura en el tercer balance, y cuando los depósitos del sector público tienen los saldos más altos del período.

## El futuro de la dolarización en el Ecuador

Decíamos al inicio de este trabajo que la confianza que se tiene en una moneda, no su valor intrínseco, es lo que hace que sea aceptada. La dolarización se explica en gran parte porque se perdió la confianza en la moneda nacional; así también el ordenado y no conflictivo proceso de canje monetario, muestra la confianza que se tenía en la moneda norteamericana.

En la actualidad, el dólar sigue manteniendo la confianza de los usuarios y tiene una plena aceptación. No existen motivos para considerar un cambio monetario que se origine en un descontento o en un rechazo a la actual moneda; más aún, será muy difícil que, en este momento, se dé un canje “consentido” similar a lo que ocurrió en el año 2000.

---

12 A esa fecha el saldo era de 5858 millones de dólares.

Sin embargo, luego de revisar el comportamiento que ha tenido la economía y de cómo se ha manejado la política económica en el presente siglo, se pueden advertir algunas situaciones y desequilibrios que, “justificarían” abandonar el actual régimen monetario: el desequilibrio del sector externo y el déficit fiscal serían dos de esos casos.

Las cifras que se registran en la balanza de pagos del Ecuador y que reflejan el ingreso y la salida de dólares por las relaciones económicas internacionales evidencian un claro déficit, es decir el Ecuador pierde divisas. Esta situación, llevada al extremo, podría dejarnos sin liquidez interna. La imposibilidad de modificar el tipo de cambio y el limitado uso que puede hacerse de medidas arancelarias o pararancelarias, por la vigencia de acuerdos comerciales, impiden que se pueda actuar de manera inmediata y directa para tomar correctivos. La solución vendría si se restablece la emisión de moneda nacional y con ello se recupera la política cambiaria.

Un creciente déficit fiscal, financiado con endeudamiento público interno y externo, ha sido la característica de la política fiscal en los años recientes. Sin embargo, cuando es más difícil y más costoso acceder a las fuentes de financiamiento, se pretende recurrir a aquellas que sean de “más fácil” acceso, como es la emisión de moneda nacional. Las reformas que se introdujeron en el COMF caminaban en esa dirección: se autorizó al BCE para que sea prestamista del gobierno y se le autorizó a emitir una nueva moneda nacional, el dinero electrónico.

Debe quedar claro que las situaciones aquí señaladas y que eventualmente provocarían un cambio monetario no son inevitables, por el contrario, se originan y se alimentan en la política económica que aplican los gobiernos, particularmente en la dirección que tiene la política fiscal. Dado que muchas de las medidas de política económica afectan a más de una variable económica, deben ser adecuadamente coordinadas; en ese sentido, de presentarse una crisis monetaria, esta se explicaría por una equivocada política fiscal.

Una salida de la dolarización que conlleva un cambio de la moneda física que se maneja, y dada la confianza que aún mantiene, sería un proceso con elevados costos sociales, políticos y sobre todo económicos. El fallido intento del gobierno anterior de introducir una nueva moneda mediante el denominado dinero electrónico es una muestra de que la dolarización continúa sólida.

## Bibliografía

- Almeida, Rebeca (1994). Los instrumentos de política monetaria en la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, y en el anteproyecto de reforma. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Asamblea Nacional Constituyente (1998). Constitución de la República. Decreto Legislativo 0, Registro Oficial 1, 11 de agosto.
- Asamblea Nacional. (2014). Código Orgánico Monetario y Financiero. Quito, 12 de septiembre.
- Angulo, Sebastián y Mónica Orozco (2017). “Finanzas pagó al Banco Central con acciones de 3 bancos estatales”. *El Comercio* 2 de junio, actualidad.
- Banco Central del Ecuador (2019a). Boletín Monetario Semanal. Quito: Banco Central del Ecuador.
- (2019b). *Información Estadística Mensual*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- (2017). *Noventa años del Banco Central del Ecuador, series estadísticas históricas*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- BBC Mundo (2000). “FMI advierte sobre la dolarización en Ecuador”. Sección, Noticias, 17 enero 2000. Disponible en: [www.bbc.co.uk/spanish/news/news000117ecuador.shtml](http://www.bbc.co.uk/spanish/news/news000117ecuador.shtml). [Visitado 15 de mayo 2019].
- Comisión de Legislación y Codificación del Congreso Nacional (2006). *Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, Codificación*. Quito 26 de enero, Suplemento 196.
- Congreso Nacional (2000). *Ley para la Transformación Económica del Ecuador*. Quito 13 de marzo, Suplemento 34.
- Cordero, Carlos (2015). “Repercusiones monetarias de la crisis financiera de fines del siglo XX”. En, *Liberalización Financiera y crisis de fin de siglo: 9-59*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Cuadrado Roura, Juan (2010). *Política Económica. Elaboración, objetivos e instrumentos*. Madrid: McGraw-Hill.
- Diz, Adolfo (1975). *Oferta monetaria*. México DF: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

- Krugman, Paul, Robin Wells y Kathryn Graddy (2007). *Fundamentos de Economía*. Barcelona: Editorial Reverté, S. A.
- Lora, Luis Eduardo (1987). *Técnicas de medición económica: metodología y aplicaciones en Colombia*. Bogotá: Tercer Mundo Editores.
- Mankiw, Gregory (2014). *Macroeconomía*. Barcelona: Antoni Bosch editor S. A.
- Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador (2018). *Boletín de Deuda Externa enero*. Quito: Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador.
- (2017). *Boletín de Deuda Externa octubre*. Quito: Ministerio de Economía y Finanzas del Ecuador.
- Naranjo Chiriboga, Marcos (2000). *Hacia la dolarización oficial en el Ecuador: su aplicación en un contexto de crisis*. Quito: Banco Central del Ecuador.
- Vera, Wilson (2007). “Medición del Circulante en Dolarización: Ecuador 2000-2007”. *Cuestiones Económicas* N° 2, Vol. 23: 133-159.