



ESTUDIOS ECONOMICOS

La dolarización ecuatoriana bajo la perspectiva del Profesor  
Steve Hanke: recomendaciones de reformas

*Roberto Ayala*  
*Economista Internacional*

*2 de octubre de 2003*

# La dolarización ecuatoriana bajo la perspectiva del Profesor Steve Hanke: recomendaciones de reformas

*Roberto Ayala*  
*Economista Internacional*

## **1. Justificación**

En este documento se realiza un análisis de los puntos básicos que fueron presentados por el Profesor Steve Hanke<sup>1</sup> en una conferencia que dictó en la ciudad de Quito el 29 de septiembre de 2003 y que forman parte de su “Manifiesto para la Libertad Económica”.

La principal conclusión de este documento es que las reformas presentadas por el “Manifiesto para la Libertad Económica” del Profesor Hanke, más que un mecanismo para fortalecer la dolarización, son propuestas para un manejo sano de cualquier economía, independientemente del esquema monetario adoptado. En este sentido, también se plantea la hipótesis que el desempeño de una economía –en particular de la ecuatoriana- en los sectores real y en el manejo de las finanzas públicas, no se encuentra estrechamente vinculado con la dolarización.

La primera sección resume el contenido de la presentación del Profesor Hanke, destacando los puntos más importantes de su presentación. Posteriormente se hace una evaluación de sus aportes y sus críticas. La tercera sección incluye una presentación comparativa de algunas variables macroeconómicas del Ecuador durante el período de dolarización. La última sección concluye.

## **2. Contenido de las propuestas del Profesor Hanke**

La presentación del Profesor Steve Hanke delineó un conjunto de reformas que están incluidas en lo que él llama “Manifiesto para la Libertad Económica” y que la nota de prensa presenta como mecanismos para fortalecer la dolarización. Este conjunto de reformas es el siguiente:

- 1) Integración financiera: “aún cuando Ecuador está en la zona del dólar, su sistema financiero todavía no está integrado a los mercados internacionales de capitales”.
- 2) Transparencia y control tributarios.
- 3) Simplificación del sistema tributario con el fin de mejorar el cumplimiento de los contribuyentes bajando las tasas.

---

<sup>1</sup> Profesor de Economía Aplicada de The Johns Hopkins University, columnista de la revista Forbes y editor de la revista Forbes Global.

- 4) Exigencia de una votación por supermayoría para la aprobación de cualquier decisión que apunte a incrementar la deuda pública o subir los impuestos.
- 5) Desregulación: Hanke calcula que montar un negocio en Ecuador demora 141 días; en Canadá tarda 2 días y en Estados Unidos, 7.
- 6) La privatización de todos los sectores, según Hanke, “para pagar al FMI y distribuir el resto de ingresos entre los ecuatorianos”.

## **2. Evaluación de los aportes del Manifiesto para la Libertad Económica**

Al iniciar la evaluación de los aportes del Profesor Hanke, es necesario destacar que este análisis se hace sujeto a limitaciones de información dado que el resumen de su conferencia del que se dispone proviene solamente de una nota de prensa. En consecuencia, existe el riesgo de que la información que se incluye en dicha nota no corresponda exactamente con lo expresado por el autor.

Como se dijo en la introducción de este documento, el “Manifiesto para la Libertad Económica” constituye una sugerencia de medidas de política para promover el crecimiento que es válida para cualquier economía, independientemente del esquema monetario adoptado. En ese sentido, el autor hace notar que el objetivo de sus sugerencias es promover la libertad económica y no únicamente el fortalecer la dolarización.

De los seis puntos básicos que se mencionan en la sección anterior, tres de ellos se relacionan con un buen manejo de las finanzas públicas; mientras que los otros tres están dirigidos a sustentar un mejor funcionamiento de una economía de mercado.

### **2.1 Reformas relacionadas con el buen manejo de las finanzas públicas**

El buen desempeño de una economía está estrechamente relacionado con el buen manejo de sus finanzas públicas. En este sentido, las reformas propuestas por Hanke son completamente pertinentes para conseguir este objetivo: simplificación del sistema tributario, transparencia de las cuentas públicas y establecimiento de límites a la deuda pública y al incremento de impuestos.

A pesar de las distintas reformas tributarias realizadas en los últimos años, Ecuador aún mantiene un conjunto de impuestos que generan pocos ingresos gubernamentales pero que son percibidos por los contribuyentes como una carga excesiva<sup>2</sup>. Dichos impuestos suponen mayor esfuerzo administrativo por parte tanto del recaudador como del contribuyente que lo que realmente rinden a las arcas fiscales. El sistema tributario debe tratar de ser lo más simple posible, buscando eliminar impuestos distorsionantes y de preferencia, basado en una sola tasa, baja y aplicada de la manera más universal posible.

---

<sup>2</sup> Para un tratamiento más detallado de esta tema, véase López (2001).

Por otro lado, un manejo sano de las finanzas públicas debe ser transparente. La transparencia debe abarcar no solamente la información financiera del gobierno central, sino la de las empresas que son propiedad del Estado. De esta manera, el gobierno debería publicar información detallada de cómo se gasta el dinero en la realidad en comparación con lo que se presupuestó. Las empresas públicas, por su parte, deberían publicar regularmente sus estados financieros, de tal manera que el público pueda conocer si las compañías están funcionando de manera eficiente o no. Finalmente, empresas privadas deberían encargarse de auditar los estados financieros tanto del gobierno como de las empresas del sector público. Este tipo de estructura fiscal se introdujo en Nueva Zelanda a comienzos de 1989 y ha logrado desincentivar la corrupción en las finanzas gubernamentales<sup>3</sup>.

Los límites al endeudamiento sugeridos por Hanke constituyen otra manera de imponer disciplina en el manejo de las finanzas públicas. La existencia de déficit fiscales genera endeudamiento que en caso de provenir de fuentes externas puede llegar a presionar las cuentas con el resto del mundo generando déficit comerciales y de cuenta corriente que podrían llegar a ser insostenibles.

Las consecuencias de desequilibrios persistentes en el saldo en cuenta corriente de balanza de pagos pueden amplificarse en una economía dolarizada. Para que dicho déficit pueda ser financiado con entrada de capitales es necesaria una elevación de la tasa de interés doméstica que afectará negativamente al crecimiento económico. Esto podría originar presiones de distintos sectores de la sociedad para que el gobierno aumente su gasto, deteriorando aún más la balanza de pagos. Este comportamiento es más probable en la medida en que las instituciones existentes en los países sean más frágiles y vulnerables ante las presiones de distintos grupos sociales.

## **2.2 Reformas relacionadas con un mejor funcionamiento de una economía de mercado**

Hanke propone tres reformas adicionales en su Manifiesto, que tienen que ver con el establecimiento de las bases para un mejor funcionamiento de una economía de mercado: la integración financiera, la desregulación y las privatizaciones.

La integración financiera es una medida de política que debería tender a presionar las tasas de interés hacia la baja. Al permitir que el país tenga acceso a la competencia mundial entre prestamistas, las tasas de interés deberían llegar a niveles cercanos a los internacionales, considerando, no obstante, la prima de riesgo país.

El funcionamiento adecuado de una economía de mercado requiere que se facilite y promueva la formación de la libre empresa. Para ello, las regulaciones y trabas burocráticas existentes en el Ecuador resultan un obstáculo. Según Terán (2003), en Ecuador hay 72 entidades que pueden dictar normas, aparte del Congreso, y hay casi

---

<sup>3</sup> Ver Schuler (2002)

1.000 consejos provinciales y concejos municipales que también legislan, los mismos que se estima han emitido alrededor de 57 mil cuerpos legales<sup>4</sup>.

Finalmente, las privatizaciones constituyen otra medida encaminada a realizar una asignación más eficiente de recursos en la economía. Sin embargo, debe llevarse a cabo de la manera más transparente posible y sobretodo, buscando estimular la competencia antes que simplemente pasar el manejo de una actividad de manos de un monopolio público a uno privado.

### **3. Reformas complementarias**

Aunque el conjunto de sugerencias presentado por Hanke es necesario para un manejo sano de la economía, independientemente del esquema monetario adoptado, existen reformas adicionales que deberían complementar las propuestas en el Manifiesto para la Libertad Económica y que tienen particular relevancia, especialmente en el caso de economías dolarizadas. Estas reformas son tratadas a continuación.

#### **3.1 Reforma laboral**

El mercado laboral debe gozar de suficiente flexibilidad como para garantizar un mayor nivel de empleo en la economía. Esta situación es particularmente importante cuando se trata de economías con esquemas monetarios rígidos como la dolarización oficial. Las legislaciones laborales usualmente están diseñadas para proveer al trabajador promedio con beneficios que no corresponden con el nivel de productividad promedio, aumentando los costos de entrada y de salida a dicho mercado. Las consecuencias de estos desequilibrios se traducen en un menor nivel de empleo.

En una economía que prescinde del tipo de cambio nominal como variable de ajuste, la única opción que las autoridades económicas tienen para amortiguar el efecto adverso de los choques externos es el manejo de políticas de gasto agregado restrictivas que tienen un efecto directo sobre la producción y el empleo. Estos efectos serán menores en la medida en que el mercado laboral sea más flexible.

#### **3.2 Reforma previsional**

Otra de las reformas claves y que está pendiente de hacer en Ecuador es la reforma previsional. La experiencia de otros países que han llevado a cabo este tipo de reforma demuestra su efectividad para estimular el nivel de ahorro interno, reducir las ineficiencias del Estado y ampliar los horizontes de inversión. Sin embargo, llevarla a cabo requiere de un enorme sacrificio fiscal que incrementa el nivel de ahorro público para cubrir la brecha que supone pasar de un sistema de reparto a un sistema de capitalización individual manejado por administradoras de fondos privados, en un ambiente de sana competencia. En este sentido, el manejo adecuado de las finanzas

---

<sup>4</sup> Un cuerpo legal es una entidad jurídica que tiene unidad y que es distinguible de otros cuerpos legales. Así, por ejemplo, la Constitución, el Código Civil y la Ley de Seguridad Social son cuerpos legales; pero también lo son los acuerdos ministeriales de pocos artículos.

públicas al que se hizo referencia en la sección anterior constituye una condición necesaria para generar el flujo de ingresos fiscales que permitan llevar a cabo esta reforma pendiente en la economía ecuatoriana.

### **3.3 Fundamentos de una economía de mercado**

La estabilidad monetaria que Ecuador está alcanzando a través de la dolarización ayuda a que el sistema de precios transmita adecuadamente las señales para una eficiente asignación de recursos por parte de los agentes económicos. De esta manera, se reducirán las ineficiencias, se aumentará la productividad y se impulsará el crecimiento.

Para ello, sin embargo, se requiere introducir en la economía reformas que vayan sentando los fundamentos para un adecuado funcionamiento de una economía de mercado. Entre estas reformas están aquellas relacionadas con la flexibilidad de precios, con la eliminación de precios políticos o controlados, con la apertura de los mercados para favorecer la competencia y con la desaparición de sectores privilegiados con prebendas por parte del Estado.

Estas reformas deben, al mismo tiempo, propender al establecimiento de instituciones pequeñas, pero fuertes, que garanticen el respeto a la propiedad privada, el cumplimiento de los contratos y que eviten la formación de monopolios u oligopolios.

Al igual que en el caso de la reforma laboral, en un ambiente de escasa flexibilidad de precios y de un mínimo nivel de competencia, el impacto de choques negativos sobre la economía se reflejará mayormente sobre el producto y el empleo.

### **3.4 Prestamista de última instancia**

Uno de los principales costos de la dolarización de una economía es la pérdida del prestamista de última instancia ante crisis de sus sistemas financieros. Hasta el momento, Ecuador no ha constituido un fondo de liquidez con los recursos suficientes para afrontar una crisis bancaria. En consecuencia, esta es una reforma que debe ser emprendida lo antes posible.

Algunos autores<sup>5</sup> sugieren, que el sistema financiero doméstico puede acudir a otras fuentes de liquidez que no necesariamente están relacionadas con la emisión de moneda doméstica de parte de la autoridad monetaria. Entre estas opciones se encuentran, por ejemplo, líneas de crédito emergentes con instituciones financieras internacionales. Sin embargo, esta opción no será factible hasta que Ecuador haya restablecido su acceso a mercados financieros internacionales.

Adicionalmente, el propio gobierno podría otorgar crédito al sistema financiero en problemas ya sea mediante el uso de las reservas monetarias excedentes o incrementando su endeudamiento con el exterior o con instituciones financieras domésticas que no se encuentren atravesando problemas de liquidez. Estas opciones, sin

---

<sup>5</sup> Véase por ejemplo, Calvo (1999a, 1999b) .y Schuler (2002).

embargo, pueden resultar altamente limitadas en cuando a su capacidad de respuesta efectiva a crisis de liquidez de proporciones significativas.

#### **4. Comportamiento de algunas variables macroeconómicas en Ecuador**

Esta sección analiza algunas de las principales variables macroeconómicas en el Ecuador buscando evaluar su comportamiento luego de la dolarización en comparación con otros períodos de ajuste. Para ello se presentan datos sobre la evolución del sector real, del sector monetario, de las finanzas públicas y de la percepción de riesgo por parte de los inversionistas externos, medida a través del *Emerging Market Bond Index* (EMBI).

##### **4.1 Sector Real**

Desde 1965, año en que existen registros de cuentas nacionales trimestrales, el Ecuador ha pasado por tres períodos recesivos, definidos como la caída consecutiva en la tasa de crecimiento anual del PIB trimestral por dos trimestres o más. Como se aprecia en el Cuadro 1, dichas recesiones ocurrieron entre el primer y cuarto trimestres de 1983; en los tres primeros trimestres de 1987; y entre el primer trimestre de 1999 y el cuarto de 2000.

La primera de las recesiones estuvo asociada a los efectos del fenómeno de El Niño, que afectó a extensas zonas agrícolas del país durante los primeros meses de 1983. La segunda, a la rotura del oleoducto como consecuencia de un terremoto que se produjo en el Oriente en marzo de 1987 y que impidió la exportación de petróleo durante 6 meses. La tercera, a la conjunción de distintos efectos (fenómeno de El Niño, caída en el precio del petróleo y crisis internacional) que desembocaron en la crisis financiera que se presentó desde fines de 1998.

El Cuadro 1 muestra que el período recesivo más largo que ha experimentado el Ecuador ha sido aquel comprendido entre 1999.I y 2000.I (5 trimestres); seguido por el de 1983 (4 trimestres); y finalmente, por el de 1987 (3 trimestres). Sin embargo, la recesión más severa<sup>6</sup> se produjo en el segundo trimestre de 1987, cuando el PIB cayó 13,5% anual.

Pese a ello, la recuperación fue más rápida en las recesiones de 1983 y 1987, en comparación con la de 1999-2000. En aquellos casos, la economía tardó apenas dos y un trimestre respectivamente, en recuperar el nivel del PIB trimestral anterior al inicio del período recesivo. En la última de las recesiones, sin embargo, el PIB tomó 5 trimestres en alcanzar aquel nivel prevaleciente con anterioridad a la misma. Recién en el primer trimestre de 2001, el nivel del PIB alcanzó aquel que existía en el cuarto trimestre de 1998.

En consecuencia, los datos parecerían verificar la hipótesis de no correlación entre el esquema monetario adoptado y la rapidez de la recuperación económica. En particular, aún cuando la recesión que precedió a la adopción de la dolarización oficial de la

---

<sup>6</sup> Medida como la de mayor caída del PIB trimestral real con relación al trimestre inmediatamente anterior al inicio del período recesivo.

economía no fue la más profunda que ha atravesado la economía ecuatoriana, su recuperación ha sido la menos exitosa en términos del tiempo necesario para regresar al nivel del período anterior al inicio de la recesión.

**Cuadro 1**  
**RECESIONES EN EL ECUADOR (1965.I - 2003.II)**

Trimestre	Tasa de Crecimiento del PIB* (t/t-4)	Variación acumulada con relación al trimestre anterior al inicio de la recesión
<b>RECESIÓN 1: 1983.I - 1983.IV</b>		
1983.I	-1.8%	-1.6%
1983.II	5.2%	-3.8%
1983.III	3.4%	-2.5%
1983.IV	-0.9%	-0.9%
1984.I	1.6%	0.0%
<b>RECESIÓN 2: 1987.I - 1987.III</b>		
1987.I	-4.9%	-6.0%
1987.II	-13.7%	-13.5%
1987.III	-7.6%	-8.6%
1987.IV	2.4%	2.4%
<b>RECESIÓN 3: 1998.IV - 2000.I</b>		
1999.I	-3.8%	-4.7%
1999.II	-7.1%	-7.3%
1999.III	-7.1%	-7.5%
1999.IV	-7.2%	-7.2%
2000.I	-2.0%	-6.6%
2000.II	3.3%	-4.2%
2000.III	5.3%	-2.6%
2000.IV	4.7%	-2.8%
2001.I	8.1%	1.0%
2001.II	5.2%	0.8%

\* A partir de 1993 las Cuentas Nacionales se contabilizan en miles de dólares de 2000; las cifras anteriores están en millones de sucres de 1975.

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE

Por otro lado, cuando se analizan las tasas de crecimiento por períodos (Cuadro 2), se observa que los 4 años posteriores a la adopción de la dolarización oficial, la economía ha crecido en promedio 3,48%, que aún cuando es un nivel inferior al promedio de toda la muestra (1966-2003), supera a los niveles promedios de las décadas de los ochenta y noventa. La mediana (3,13%) resulta inferior al resto de períodos considerados, a excepción de la década de los noventa.

## Cuadro 2

### TASA DE CRECIMIENTO ANUAL PIB

Estadística Descriptiva	1966-1969	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2003 (e)	1966-2003 (e)
Promedio	3.92%	9.23%	2.42%	2.25%	3.48%	4.39%
Desviación Estándar.	2.11%	6.28%	4.63%	3.21%	1.18%	5.18%
Máximo	6.87%	25.40%	10.94%	5.03%	5.15%	25.40%
Mínimo	2.33%	5.30%	-5.98%	-6.29%	2.50%	-6.29%
Mediana	3.24%	6.55%	3.56%	2.72%	3.13%	4.04%

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE

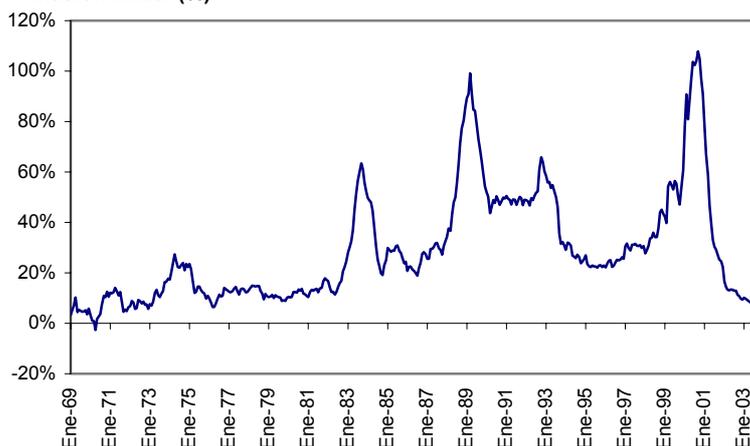
No obstante, resulta preocupante el período de desaceleración económica que está experimentando la economía ecuatoriana en los años 2002 y 2003. Luego de crecer 5,15% en 2001, las tasas de crecimiento de 2002 y 2003 han ido decreciendo, alcanzando 3,42% y 2,50% respectivamente.

Los resultados hallados en esta sección parecen confirmar el carácter neutral del esquema monetario con relación al sector real de la economía.

## 4.2 Sector Monetario

Desde que existen datos disponibles de inflación, en Ecuador (Gráfica 1) se han presentado tres períodos de picos de tasa de inflación anual<sup>7</sup>, que se muestran en el Cuadro 3. Estos períodos están comprendidos entre septiembre de 1983 y octubre de 1984; entre marzo de 1988 y marzo de 1990; y entre septiembre de 1999 y diciembre de 2002.

**Gráfica 1**  
Inflación Anual (%)



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE

<sup>7</sup> Estos períodos están definidos como aquellos en que se ha presentado un aumento consecutivo en la tasa de inflación anual por 12 meses o más, seguidos de una posterior caída de esta tasa por 12 meses o más.

**Cuadro 3**  
**PERÍODOS DE PICOS DE LA TASA DE INFLACIÓN ANUAL**

Estadísticos Descriptivos	1982/05-1984/10	1988/03-1990/03	1999/10-2002/12*
Máximo	63,40%	99,10%	107,90%
Nivel de inflación de inicio del período	11,40%	36,70%	47,10%
Mínimo alcanzado al final del período	19,10%	43,60%	9,40%
Tiempo en alcanzar mínimo (meses)	13	12	27

\*Este período presenta un aumento consecutivo en la tasa de inflación anual por 11 meses.

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE

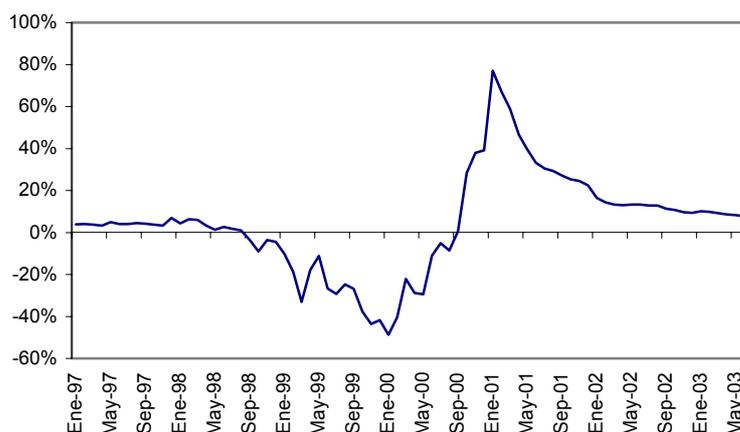
En el primero de estos períodos, la tasa de inflación anual alcanzó 63,4% (septiembre de 1983) y tomó 13 meses reducirla hasta llegar a un nivel mínimo de 19,10% (octubre de 1984). En el segundo de estos períodos, la inflación máxima llegó a 99,10% (marzo de 1989) y luego de 12 meses, se logró reducirla a 43,6% (marzo de 1990). La dolarización ha permitido reducir la inflación del nivel más alto en la historia económica del Ecuador (107,90% en septiembre de 2000) a 9,40% en diciembre de 2002. Aún cuando en Enero de 2003, la inflación anual subió a 10,10%, la tendencia durante el resto de 2003 ha continuado siendo descendente, ubicándose en 7,5% en septiembre.

El Cuadro 3 también muestra que solamente bajo el esquema de dolarización la inflación ha logrado descender a niveles inferiores a los que se presentaron al inicio del período de incremento de la tasa de inflación.

Finalmente, la Gráfica 2 muestra la evolución de la inflación en dólares<sup>8</sup>. Como se puede apreciar, en términos de dólares, Ecuador experimentó una aguda deflación a partir de septiembre de 1998 hasta septiembre de 2000. Esto hizo que los precios cayeran por debajo de niveles internacionales. Desde la dolarización, los precios se han incrementado hasta retornar a los niveles que tenían anteriormente. Esta es una de las razones por la aparente lentitud con que la inflación doméstica ha disminuido en Ecuador luego de haber adoptado la dolarización oficial de su economía.

<sup>8</sup> La inflación en dólares está medida como  $(1+\pi)/(1+e)$  donde  $\pi$  es la inflación doméstica y  $e$  es la devaluación del tipo de cambio nominal.

**Gráfica 2**  
**Inflación en dólares**



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE

### 4.3 Finanzas Públicas

Usualmente, algunos autores<sup>9</sup> consideran que la dolarización fuerza al gobierno a tener políticas macroeconómicas sanas y en particular, finanzas públicas disciplinadas. El argumento detrás de esta hipótesis es que cuando el gobierno tiene un déficit presupuestario, sus únicos métodos de financiamiento disponibles son el endeudamiento y los impuestos, los que resultan mucho más transparentes que la impresión de dinero.

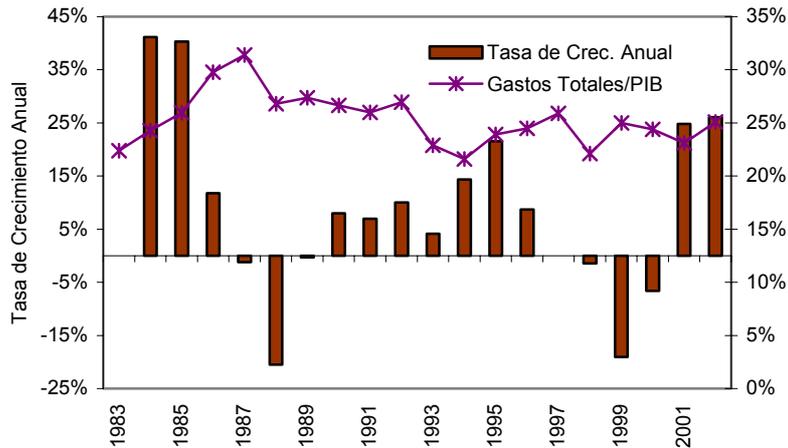
Cuando se analiza el gasto público en el Ecuador durante los últimos años, se observa que luego del aumento significativo que se presentó en la década de los ochenta, cuando llegó a niveles de 31,37% del PIB (1987), el gasto se redujo hasta estabilizarse en niveles de alrededor del 24%. Los menores niveles de gasto público se presentaron en los años 1994 (21,60% del PIB) y 1998 (22,10% del PIB).

Durante el período de dolarización, el gasto público ha tenido un promedio similar al de la década de los noventa (24,20%). No obstante, las tasas de crecimiento del gasto público durante el período de dolarización son significativamente altas (24% y 26% para 2001 y 2002 respectivamente), en contraste con las caídas substanciales registradas entre 1998 y 2000.

Uno de los rubros dentro del gasto corriente que ha incidido en mayor medida en la evolución del gasto total es el de sueldos y salarios. Como se observa en la Gráfica 4, los sueldos y salarios del sector público durante la década de los noventa fluctuaron alrededor del 7% del PIB. Durante los últimos años de dicha década, cayeron significativamente, llegando hasta 4,8% del PIB en 2000. Luego de la adopción de la dolarización, los sueldos y salarios del sector público han crecido sustancialmente, a tasas mayores al 50% en 2001 y 2002, ubicándose para este último año en 7,2% del PIB.

<sup>9</sup> Ver, por ejemplo, Bogetic (2000), Hanke y Schuler (1999) y López (1999).

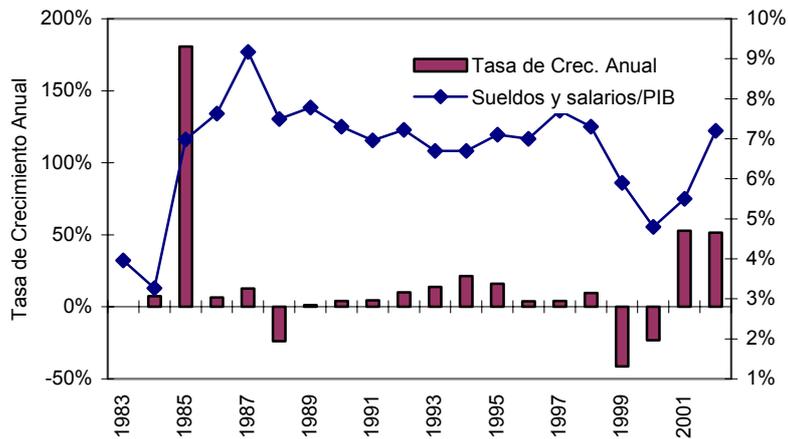
**Gráfica 3**  
**Gastos Totales**



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE

**Gráfica 4**  
**Sueldos y Salarios**



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

Fuente: Banco Central del Ecuador, BCE

Como se observa a partir de los resultados anteriormente presentados, no parece existir una diferencia significativa en el comportamiento del gasto público con posterioridad a la adopción de la dolarización, más aún cuando se considera que Ecuador enfrenta en los actuales momentos un entorno de difícil acceso a los mercados internacionales, restringiendo severamente sus posibilidades de endeudamiento externo. Muy probablemente, de no tener esta restricción de financiamiento externo, el gasto público hubiese aumentado más allá de lo observado hasta la fecha.

En septiembre de 2002, sin embargo, Ecuador adoptó la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, a través de la cual el Estado se compromete a reducir como mínimo en 16% la relación entre el saldo de la deuda pública y el PIB, durante el período gubernamental de 4 años contados a partir del 15 de enero del año 2003, hasta colocarse por debajo del 40%. Adicionalmente, la ley establece límites para el crecimiento del gasto público (3,5% en términos reales) y una reducción de 0,2% anual en el déficit resultante de la suma de los ingresos totales menos

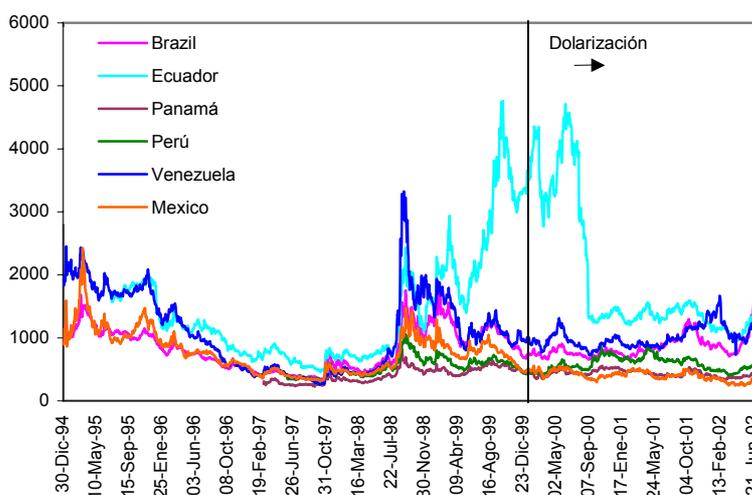
los ingresos por exportaciones petroleras y menos gastos totales, hasta llegar a cero. Este tipo de leyes, adoptadas con independencia del esquema monetario que un país elija, tienden a generar un marco apropiado para el manejo sano y disciplinado de las finanzas públicas.

#### 4.4 Percepción de Riesgo por parte de los inversionistas

Otro argumento a favor de la dolarización es la caída en la tasa de interés. Sin embargo, esta caída en la tasa está asociada a la percepción que los inversionistas tienen del riesgo país. Con el fin de medir si el riesgo país del Ecuador ha cambiado sustancialmente con posterioridad a la adopción de la dolarización, las Gráficas 5 y 6 presentan la evolución del EMBI<sup>10</sup> y del EMBI+<sup>11</sup> del Ecuador en comparación con el resto de países de América Latina.

Como se observa, luego del anuncio de la dolarización oficial de la economía, a inicios de Enero de 2000, el nivel de riesgo país continuó su ascenso hasta fines de febrero de dicho año. Luego se redujo para posteriormente comenzar a ascender significativamente hasta finales de agosto de 2000. En dicho mes, el riesgo país comenzó a descender, como consecuencia del acuerdo que Ecuador alcanzó con los acreedores externos, al intercambiar la deuda de los bonos Brady por los nuevos Bonos Globales a 12 y 30 años

**Gráfica 5**  
**Spread de Deuda Soberana (EMBI)\***



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR

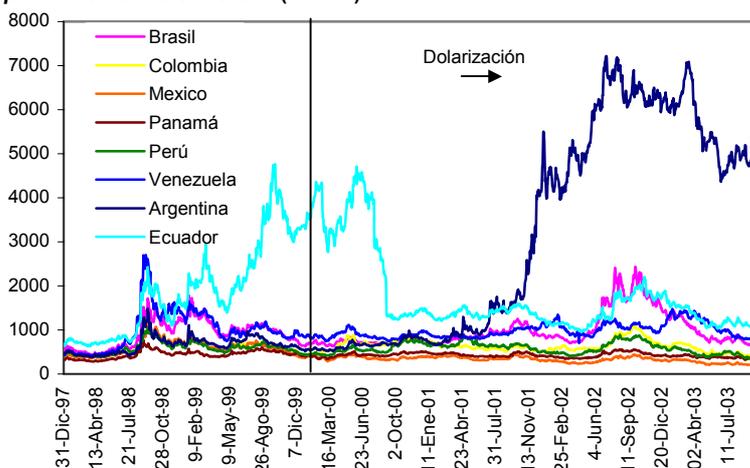
Fuente: JP Morgan

plazo con un descuento del 40% del valor nominal y tasas fijas de hasta el 12%.

<sup>10</sup> Incluye los retornos de los Bonos Brady denominados en dólares de los Estados Unidos y en general, los bonos estilo Brady.

<sup>11</sup> Incluye los retornos de los Bonos Brady denominados en dólares de los Estados Unidos, préstamos, Eurobonos e instrumentos del mercado local denominados en dólares de los Estados Unidos.

**Gráfica 6**  
**Spread de Deuda Soberana (EMBI+)**



Elaboración: Dirección de Estudios Económicos del FLAR  
Fuente: JP Morgan

Luego de la reestructuración de la deuda externa, el riesgo país del Ecuador se ha mantenido como el segundo más alto de América Latina, solamente superado por Argentina a partir de julio de 2001. Estos resultados demuestran que la percepción de riesgo de los inversionistas parecería no haberse visto ni favorable ni significativamente afectada por la adopción del nuevo esquema monetario.

## 5. Conclusiones

El Manifiesto para la Libertad Económica presentado por el Profesor Steve Hanke sugiere la adopción de medidas necesarias para que una economía crezca, independientemente de su esquema monetario. El argumento detrás de la adopción de estas medidas es que un manejo sano de las finanzas públicas y una economía más competitiva permiten una mejor asignación de recursos y en consecuencia, mayor crecimiento.

Sin embargo, existe un conjunto de reformas que no son abordadas por dicho Manifiesto y que también es necesario adoptar, más aún cuando se pierde el tipo de cambio como herramienta de ajuste, como en el caso de la dolarización oficial de la economía. Este conjunto de medidas son aquellas tendientes a establecer una mayor flexibilidad laboral, un sistema pensional de capitalización que promueva el ahorro interno y amplíe el horizonte de inversión, un conjunto de medidas que establezcan los fundamentos para un adecuado funcionamiento de una economía de mercado y finalmente, el establecimiento de un blindaje financiero que proteja a la economía y en especial a sus sistema bancario de choques que podrían originar crisis de liquidez de consecuencias significativas sobre el producto y el crecimiento económico.

Adicionalmente, el documento sugiere la hipótesis que la evolución económica del Ecuador bajo el esquema de dolarización, a excepción del equilibrio monetario, no ha sido sustancialmente diferente de aquella mostrada durante otros periodos. Sería necesario realizar investigaciones más detalladas sobre los distintos hechos estilizados

presentados en este documento para tratar de descubrir los factores subyacentes que han determinado dicho comportamiento y en qué medida, el esquema monetario ha sido un determinante fundamental.

En consecuencia, los resultados avalan la hipótesis de que un sistema monetario que mantenga la estabilidad de precios, es una condición necesaria, pero no suficiente para asegurar el crecimiento económico. Reformas adicionales son necesarias para dar un mejor funcionamiento al sistema de precios, garantizar la competencia y el manejo transparente y disciplinado de las finanzas públicas.

## 6. Referencias

Bogetic, Zeljko (2000). "Official Dollarization: Current Experiences and Issues". *Cato Journal*. Vol. 20, No. 2. Fall.

Calvo, Guillermo (1999a). "Testimony on Full Dollarization". Manuscrito. University of Maryland.

Calvo, Guillermo (1999b). "*On Dollarization*". Manuscrito. University of Maryland.

Hanke, S. y K. Schuler (1999). "A Dollarization Blueprint for Argentina". *Foreign Policy Briefing*. No. 52, Abril. Cato Institute: Washington.

López, Franklin (1999). "*Por Qué y Cómo Dolarizar*". Escuela Superior Politécnica del Litoral. Guayaquil.

López, Franklin (2001). "Los Costos del Sistema Tributario en el Ecuador". Noviembre. *Instituto Ecuatoriano de Economía Política*. Guayaquil.

Schuler, Kurt (2002). "El Futuro de la Dolarización en el Ecuador". Octubre. *Instituto Ecuatoriano de Economía Política*. Guayaquil.

Terán, Edgar (2003). "A limpiar la basura jurídica". Entrevista en la Revista Cosas. Octubre.