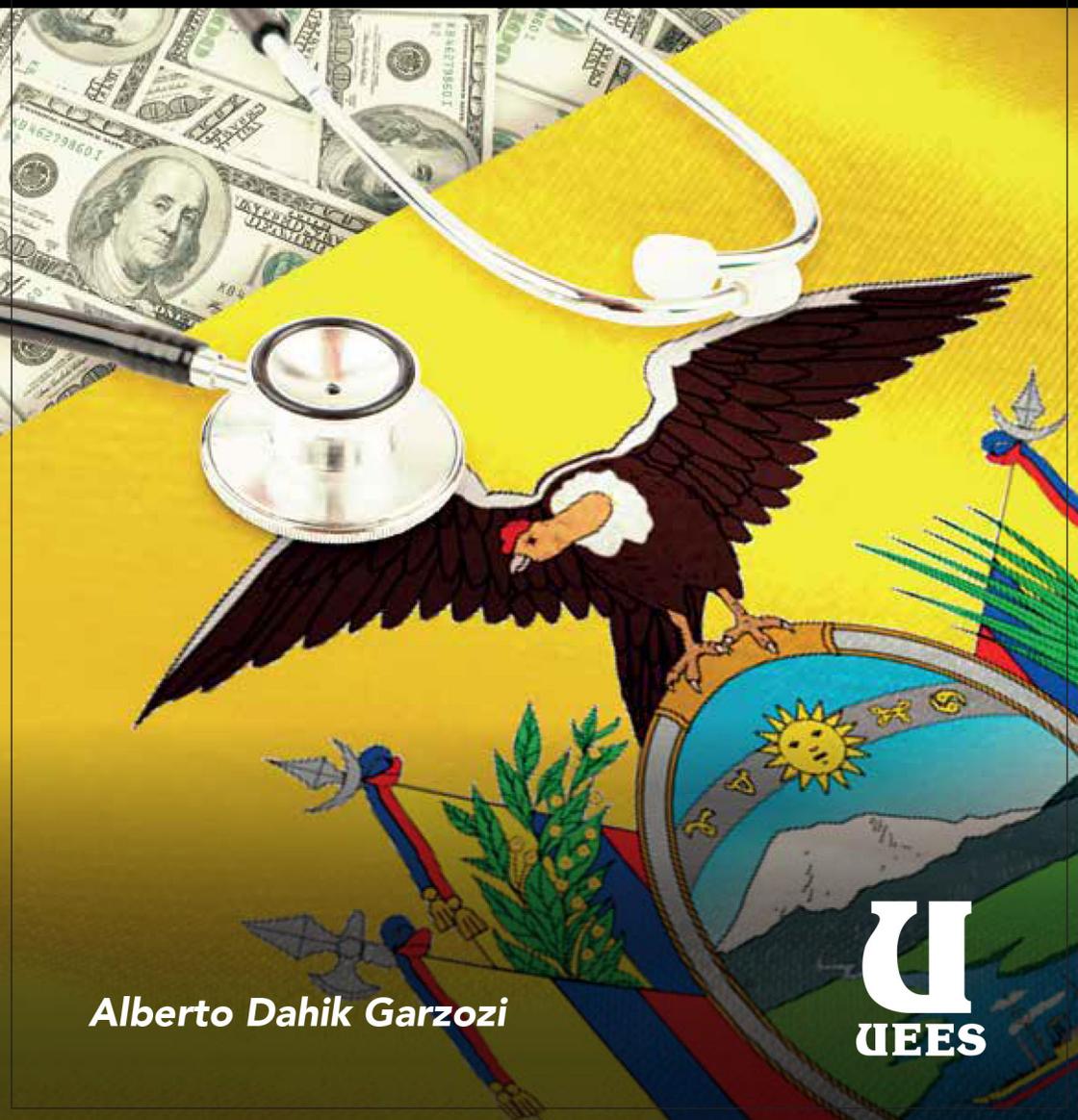


# 25 años de la Idola-rización



**Alberto Dahik Garzozí**





*25 AÑOS DE LA  
IDOLA-RIZACIÓN*

*Alberto Dahik Garzoki*  
2025

## **UNIVERSIDAD ESPÍRITU SANTO**

Km. 2,5 Vía a Samborondón - Ecuador

Teléfono: (593-4) 5000950

ceninv@uees.edu.ec

www.uees.edu.ec

### **Autor:**

Alberto Dahik Garzozi

### **Editor:**

Fernando Espinoza Fuentes

### **Coordinadora editorial:**

Natascha Ortiz Yánez

### **Cita:**

(Dahik Garzozi, 2025)

### **Referencia Bibliográfica:**

Dahik Garzozi, A. (2025). 25 años de la Idola-rización. Universidad Espíritu Santo - Ecuador.

### **Diseño de Portada:**

Universidad Espíritu Santo-Ecuador

### **Diseño e Impresión:**

TRIBU Soluciones Integrales

Urdesa Norte Av. 2da. #315

Teléfono: (593-4) 2383926

eperalta@tribuec.net

### **Edición:**

Primera, diciembre 2025.

**ISBN: 978-9978-25-297-0**

Derechos reservados. Prohibida la reproducción parcial o total de esta obra, por cualquier medio, sin la autorización escrita de los editores.

## *Agradecimientos*

Esta obra recoge la observación del autor de la realidad nacional. Para escribirla, he contado con el apoyo incondicional de la UEES, a la cual agradezco.

Debo dar crédito al incansable trabajo de mis asistentes, Gianna Aguirre Sánchez, y María Emilia Luna Quintero, sin cuya colaboración este libro habría durado mucho más tiempo en publicarse.

Ami colega y amigo Augusto de La Torre. Con él compartimos la tarea de reformar el país, que lamentablemente se truncó por la inestabilidad política posterior y la falta de una agenda nacional. Le debo mucho en todo el tiempo dedicado a discutir durante muchos años estos problemas.

A Jaime Carrera le debemos todos los ecuatorianos el agradecimiento por organizar sistemáticamente las cifras fiscales, a través del Observatorio Fiscal. Su aporte ha sido grande para estructurar la parte fiscal de este libro. Igualmente, a Francisco Bolaños por su estudio de las cifras del IESS.



## *Dedicatoria*

A mi esposa Ana, compañera de toda mi vida, quien me ha dado siempre la paz y el apoyo afectivo para poder desarrollar mis actividades profesionales.

A todos mis hijos, los primeros admiradores de mis sueños de un Ecuador próspero.



## *CONTENIDO*

---

<b>Prólogo.....</b>	<b>15</b>
<b>I. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>19</b>
<b>II. EL ECUADOR Y LA IDEA DE LA CONVERTIBILIDAD O DOLARIZACIÓN ENTRE 1996 Y 1999 Y LAS CAUSAS QUE FINALMENTE LA PROVOCARON.....</b>	<b>23</b>
<b>II.1 LAS DISCUSIONES SOBRE CONVERTIBILIDAD.....</b>	<b>23</b>
<b>II.2 DE LA DISCUSIÓN TEÓRICA A LO INEVITABLE.....</b>	<b>31</b>
<b>III. ¿LOGROS DE LA DOLARIZACIÓN?.....</b>	<b>53</b>
<b>III.1 CONTROL DE LA INFLACIÓN.....</b>	<b>54</b>
<b>III.2 ESTABILIDAD CAMBIARIA.....</b>	<b>75</b>
<b>III.3 CRECIMIENTO ECONÓMICO.....</b>	<b>81</b>
III.3.1 DOLARIZACIÓN Y CRECIMIENTO: REFLEXIONES SOBRE EUROPA.....	82
III.3.2 DOLARIZACIÓN Y CRECIMIENTO EN EL ECUADOR.....	92
III.3.3 DOLARIZACIÓN Y FLUJO NETO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.....	96
<b>IV. LOS GRANDES RETOS.....</b>	<b>101</b>
<b>IV.1 LA CAPACIDAD DE NEGACIÓN.....</b>	<b>105</b>
IV.1.1 LAS GRANDES CRISIS DE 1929 Y 2008.....	106
<b>IV.2 LOS SUBSIDIOS.....</b>	<b>112</b>
IV.2.1 EL SUBSIDIO A LOS COMBUSTIBLES.....	114
IV.2.2 EL SUBSIDIO A LOS SISTEMAS DE PENSIONES.....	118
IV.2.3 SUBSIDIOS DE GASTOS MÉDICOS.....	119
<b>IV.3 EL CRÓNICO DÉFICIT FISCAL Y SUS MANIFESTACIONES MÁS PELIGROSAS.....</b>	<b>122</b>
IV.3.1 LA CALIDAD DEL DÉFICIT Y LA CONTAMINACIÓN A LA ECONOMÍA.....	124
<b>IV.4 LA LEGISLACIÓN LABORAL, COSTOS LABORALES Y POLÍTICA SALARIAL.....</b>	<b>138</b>
IV.4.1 EL SALARIO BÁSICO UNIFICADO (SBU).....	139
IV.4.2 LA LEGISLACIÓN LABORAL.....	149

<b>IV.5 EL SISTEMA DE PENSIONES</b> .....	154
IV.5.1 ERRORES COLECTIVOS Y CREENCIAS POPULARES - CIFRAS REALES DEL IVM.....	160
IV.5.2 PRINCIPALES PARÁMETROS Y DISTORSIONES DEL SISTEMA DE PENSIONES DEL ECUADOR.....	166
IV.5.3 PENSIONES Y MERCADO DE CAPITALES.....	174
<b>IV. 6 LA ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS</b> .....	177
IV.6.1 TASAS DE INTERÉS Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL.....	177
IV.6.2 TASAS DE INTERÉS Y RIESGO.....	180
IV.6.3 TASAS DE INTERÉS Y RIESGO SOBERANO.....	181
<b>IV.7 LA SOLIDEZ DE LA DOLARIZACIÓN</b> .....	183
IV.7.1 LA INCAUTACIÓN DE LAS DIVISAS, EL COEFICIENTE DE LIQUIDEZ DOMÉSTICA, EL ISD, Y EL DÉFICIT FISCAL.....	184
IV.7.2 DOLARIZACIÓN E IED.....	188
IV.7.3 DOLARIZACIÓN Y BALANCE DEL BCE.....	189
IV.7.4 DOLARIZACIÓN Y SISTEMA FINANCIERO.....	193
<b>V. CONCLUSIÓN</b> .....	202
<b>VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:</b> .....	206
<b>APÉNDICE 1</b> .....	208
<b>PLAN ECONÓMICO DEL GOBIERNO DEL ABG. ABDALÁ     BUCARAM</b> .....	208
<b>APÉNDICE 2</b> .....	238
<b>REPRODUCCIÓN DE LA CONFERENCIA INCAE 1996     SOBRE CONVERTIBILIDAD</b> .....	238
<b>APÉNDICE 3</b> .....	257
<b>PAÍSES CON REGÍMENES MONETARIOS SIN     CAPACIDAD DE EMISIÓN DE DINERO Y/O MANEJO DE     TIPO DE CAMBIO</b> .....	257
<b>APÉNDICE 4</b> .....	261
<b>REPRODUCCIÓN DE ANÁLISIS SOBRE SALIDA     A LA CRISIS: “UNA PROPUESTA DE SOLUCIÓN:     ALTERNATIVAS A LA CRISIS”, PUBLICADO EN DIARIO     EL UNIVERSO, 25 DE OCTUBRE DE 1998</b> .....	261
<b>APÉNDICE 5</b> .....	276
<b>ECUADOR: PENSIONES EN RIESGO DIAGNÓSTICO     DEL SISTEMA DE INVALIDEZ, VEJEZ Y RIESGO</b> .....	276

## *Lista de figuras*

---

<b>Figura 1.</b> Variación de precios (IPC, Inflación Acumulada). Comparativo Ecuador y EEUU.....	55
<b>Figura 2.</b> Inflación promedio anual de varios países de América Latina.....	67
<b>Figura 3.</b> Tasa de crecimiento anual del Índice de precios al consumidor subyacente (diciembre a diciembre) (%).....	69
<b>Figura 4.</b> Financiamiento del BCE al Gobierno (millones USD).....	72
<b>Figura 5.</b> Tipo de cambio real bilateral (Colombia, Chile, Perú) (2018=100) (ene 1999 - jun 2025).....	76
<b>Figura 6.</b> Tipo de cambio real bilateral (Con China, EEUU y Panamá) (2018=100) (ene 1999 - jun 2025).....	77
<b>Figura 7.</b> Matriz de posibilidades de apreciación y depreciación del dólar en el mundo.....	79
<b>Figura 8.</b> Evolución del PIB per cápita de países europeos (USD)....	87
<b>Figura 9.</b> Producto Interno Bruto (PIB) total anual por habitante a precios constantes DE 2015 (USD).....	93
<b>Figura 10.</b> Inversión Extranjera Directa Neta - como porcentaje (%) del PIB (Ecuador, Chile, Costa Rica, Panamá, El Salvador).....	97
<b>Figura 11.</b> Inversión Extranjera Directa Neta - como porcentaje % del PIB (Ecuador, El Salvador, Colombia, Perú, Uruguay).....	98
<b>Figura 12.</b> Inversión Extranjera Directa Neta - como porcentaje % del PIB (Ecuador, Salvador, Panamá y promedio de la región).....	99
<b>Figura 13.</b> Evolución del índice Dow Jones (entre 1920 y 1955).....	107
<b>Figura 14.</b> Precios históricos de las viviendas en los Estados Unidos...	110
<b>Figura 15.</b> Precio de la vivienda vs. Renta equivalente de los propietarios en EE.UU.....	111
<b>Figura 16.</b> Subsidios a los combustibles.....	114
<b>Figura 17.</b> Salario Mínimo (SBU) del Ecuador y de los países vecinos.....	140
<b>Figura 18.</b> Salario Mínimo de los países vecinos y ecuatoriano en relación a su PIB per cápita.....	141

<b>Figura 19.</b> Ecuador: Salario Mínimo, Salario Promedio	
Productividad Laboral.....	143
<b>Figura 20.</b> Comparación del Salario Mínimo (SBU) con el Salario Promedio (USD) - Ecuador y países vecinos (2023).....	146
<b>Figura 21.</b> Ingresos reales (USD, 2010=100).....	147
<b>Figura 22.</b> Semanas de compensación por despido en países de América Latina.....	149
<b>Figura 23.</b> Costo de despido por incremento de años de servicio del empleado.....	151
<b>Figura 24.</b> Empleo formal en Ecuador.....	153
<b>Figura 25.</b> Pirámide poblacional y arquitectura del IVM.....	155
<b>Figura 26.</b> Tasa de fecundidad en el Ecuador.....	157
<b>Figura 27.</b> Tasa de natalidad (nacimientos por cada mil habitantes) en el Ecuador.....	158
<b>Figura 28.</b> Esperanza de vida al nacer en el Ecuador.....	158
<b>Figura 29.</b> Edad de los primeros aportes y requisitos de jubilación vigentes.....	167
<b>Figura 30.</b> Tasas de reemplazo promedio observadas en países europeos y Ecuador.....	168
<b>Figura 31.</b> Salario mensual medio y pensión máxima (US a noviembre de 2020).....	170
<b>Figura 32.</b> Evidencias del diagnóstico del Sistema del IVM: Aportes y prestaciones por perfil de ingresos (USD constantes).....	172
<b>Figura 33.</b> Créditos bancarios de consumo como porcentaje % de su cartera de crédito total (2024) (Chile, Perú, Panamá, Colombia y Ecuador).....	179
<b>Figura 34.</b> Provisiones de la Banca Privada.....	197
<b>Figura 35.</b> Provisiones de las Cooperativas.....	198
<b>Figura 36.</b> Morosidad en el Sistema Financiero Nacional.....	199
<b>Figura 37.</b> Morosidad por segmento de crédito Banca Privada.....	200
<b>Figura 38.</b> Morosidad por segmento de crédito Cooperativas de ahorro.....	200

## *Lista de Tablas*

---

<b>Tabla 1.</b> Picos en la inflación histórica en países de América Latina..	65
<b>Tabla 2.</b> Necesidades de Financiamiento Presupuesto del Estado (Millones USD).....	127
<b>Tabla 3.</b> Cuentas por Pagar del Presupuesto (Millones USD).....	134
<b>Tabla 4.</b> DÉFICIT BÁSICO IVM - Estado de Resultados abreviado (millones USD).....	162
<b>Tabla 5.</b> Estado de Situación del Fondo de Invalidez Vejez y Muerte IESS por años (2015 a 2024) (miles de USD).....	163
<b>Tabla 6.</b> Aportaciones a la Seguridad Social en varios países.....	169
<b>Tabla 7.</b> Fondos de pensiones en relación al PIB.....	176
<b>Tabla 8.</b> Evolución del ISD.....	187
<b>Tabla 9.</b> Sistema de Balances del BCE (31 de mayo 2025) (Millones USD).....	191
<b>Tabla 10.</b> Activos de cooperativas de ahorro y crédito como % del PIB.....	195

## *Siglas:*

---

AFP -	Administradora de Fondos de Pensiones de Chile
AGD -	Agencia de Garantía de Depósitos
BC -	Banco Central
BCE -	Banco Central del Ecuador
BID -	Banco Interamericano de Desarrollo
BM -	Banco Mundial
CAPEX -	Capital Expenditures (Gastos de Capital)
CESDE -	Centro de Estudios Económicos y Sociales para el Desarrollo
CETES -	Certificados de Tesorería
CLD -	Coficiente de Liquidez Doméstica
CONAM -	Consejo Nacional de Modernización del Estado
COSEDE -	Corporación del Seguro de Depósitos
EEUU -	Estados Unidos
FEES -	Fondo de Estabilización Económica y Social
FEIREP -	Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público
FMI -	Fondo Monetario Internacional
GAD -	Gobierno Autónomo Descentralizado
IDH -	Índice de Desarrollo Humano
IEEP -	Instituto Ecuatoriano de Economía Política
IESS -	Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
IED -	Inversión extranjera Directa
INCAE -	Instituto Centroamericano de Administración de Empresas
ISD -	Impuesto a la Salida de Divisas
IVM -	Fondo de Invalidez Vejez y Muerte
LGISF -	Ley General de Instituciones del Sistema Financiero
MEF -	Ministerio de Economía y Finanzas
NNUU -	Naciones Unidas
PGE -	Presupuesto General del Estado

PIB -	Producto Interno Bruto
PSC -	Partido Social Cristiano
RI -	Reservas Internacionales
SB -	Superintendencia de Bancos
SBU -	Salario Básico Unificado
SMV -	Salario Mínimo Vital
UE -	Unión Europea
UEES -	Universidad Espíritu Santo



## *Prólogo*

---

Han transcurrido veinticinco años desde que el Ecuador adoptó el dólar de los Estados Unidos como su moneda oficial. En este tiempo, la dolarización pasó de ser una decisión de emergencia, adoptada “contra las cuerdas” en medio de una crisis profunda, a convertirse en la institución más popular del país. Sin embargo, su permanencia no está garantizada y, en ausencia de un mejor entendimiento colectivo de sus fundamentos y de los desafíos estructurales que la rodean, los beneficios que la dolarización conlleva serán muy limitados. Este libro de Alberto Dahik es, en esta perspectiva, una contribución notable y oportuna. Su lectura ilumina, con claridad conceptual y conocimiento de primera mano, las raíces históricas, institucionales y económicas de la dolarización ecuatoriana, así como las tensiones que aún amenazan su sostenibilidad.

Durante los años 1992–1996, cuando tuve el honor de desempeñarme como Gerente General del Banco Central del Ecuador, me correspondió trabajar con Alberto Dahik, entonces Vicepresidente de la República. Compartimos la conducción de un programa económico orientado a restaurar la estabilidad, modernizar el Estado y sentar las bases de una economía abierta y confiable. Aquella experiencia dejó lecciones que este libro recoge con fidelidad: que la estabilidad monetaria no se decreta, sino que se construye sobre instituciones sólidas; que la política económica debe estar guiada por la razón y no por la conveniencia; y que las decisiones más difíciles —aquellas que corrigen desequilibrios profundos— requieren liderazgo, claridad técnica y sentido de responsabilidad nacional.

Alberto Dahik ha escrito aquí no solo como economista y protagonista de aquel proceso, sino también como testigo reflexivo del devenir posterior. Su relato refleja rigor analítico y perspectiva histórica. No se limita a describir los hechos, sino que los interpreta a la luz de sus causas estructurales y los evalúa con referencia a sólidos principios de política económica, filosofía política y ética. Este equilibrio entre memoria histórica, teoría económica y buen juicio —entre testimonio y análisis—

confiere al texto un valor singular. El lector encontrará una exposición lúcida de los mecanismos monetarios y financieros que desembocaron en la crisis de 1999, así como una evaluación rigurosa de la dolarización como régimen y como realidad institucional que ya lleva un cuarto de siglo en vigencia.

El autor no se limita a celebrar la estabilidad nominal (inflación baja) que trajo la dolarización. La somete a un examen honesto y exigente. Advierte —con la misma voz que hace tres décadas abogaba por reformas profundas— que tanto los riesgos que acechan al sistema como los beneficios que no se capturan no provienen de la dolarización en sí, sino del rezago en la implementación de reformas estructurales identificadas hace décadas y postergadas por una inveterada y crónica “capacidad de negación” de los ecuatorianos.

Hay dos mensajes clave y de alto calado en el libro. El primero es que la dolarización no es, ni puede ser, un sustituto de la reforma estructural. No se le puede pedir peras al olmo. Gracias a la dolarización, el país tiene acceso automático a los resultados de la política monetaria de Estados Unidos; esto garantiza que la inflación en el Ecuador no pueda separarse mucho —ni por mucho tiempo— de la inflación en aquel país. La dolarización permite, además, que el Ecuador utilice en sus transacciones financieras la moneda de reserva y de mayor prestigio —al menos hasta ahora— en el mundo, lo cual ayuda a estabilizar las tasas de interés domésticas y favorece la contratación financiera. Pero la dolarización, por sí sola, no conduce a un mayor crecimiento ni a una mayor generación de empleo formal; no es una vacuna contra la voracidad fiscal, no reduce la pobreza ni mejora las instituciones.

El segundo mensaje clave es quizás más incisivo: la dolarización tiende a anestesiarse a los ecuatorianos, induciéndolos a pensar ingenua y erróneamente que es una panacea, una “receta de la felicidad”. Ello no solo reduce el incentivo para reformar, sino que opaca el entendimiento de los bemoles de la dolarización; por ejemplo, que la rigidez del tipo de cambio puede ser un lastre para la competitividad externa del país y puede dificultar considerablemente el proceso de ajuste macroeconómico frente a choques externos adversos.

Alberto Dahik argumenta, con rigurosidad lógica y convicción ética, que la postergación continua de reformas estructurales —fiscales, de

pensiones, del mercado laboral, financieras, de sectores estratégicos, entre otras— es la raíz de las debilidades económicas que el país arrastra y que, de no subsanarse, podrían socavar la base misma de la estabilidad. El libro no es una elegía a la dolarización, ni de lejos, sino una reflexión crítica sobre sus límites, sus condiciones de viabilidad y su potencial no explotado.

La obra refleja una gran vocación pedagógica. Aun cuando aborda temas técnicos de macroeconomía y política monetaria, su lenguaje es accesible sin perder precisión. Dahik escribe con el propósito de que los ciudadanos comprendan, más allá de los tecnicismos, las razones que explican por qué la dolarización fue inevitable, qué la sostiene y qué la pone en riesgo. Esta vocación de claridad, poco frecuente en los debates económicos, convierte al libro en una potente herramienta de educación cívica además de un aporte académico.

Dahik nos recuerda que las crisis no ocurren por azar, sino como resultado de decisiones —o indecisiones— acumuladas; que la irresponsabilidad fiscal y la debilidad institucional tienen costos que tarde o temprano se pagan; y que ninguna arquitectura monetaria puede sustituir la disciplina de una sociedad comprometida con su propio desarrollo.

Este libro invita a mirar hacia atrás para entender el presente y hacia adelante para advertir los riesgos del porvenir. Pone los hechos históricos en perspectiva comparativa, extrae sus lecciones y plantea una agenda pendiente de reformas estructurales e institucionales. En ello radica su mayor mérito: recordarnos que la estabilidad no es un estado alcanzado, sino un proceso que se preserva día a día mediante un esfuerzo de reforma, dotado de lucidez técnica e integridad política y ética.

Esta obra refleja no solo el rigor intelectual de Alberto Dahik, sino también su sentido del deber cívico y su compromiso con el bien común. Es, al mismo tiempo, una memoria económica y una advertencia para el futuro. Su lectura debería ser obligatoria para quienes participan en el debate nacional sobre la sostenibilidad de la dolarización y, más ampliamente, sobre el destino económico del Ecuador.

Augusto de la Torre



## I. INTRODUCCIÓN

---

En el mes de enero de 2025, el Ecuador recordó los 25 años de la conversión de su sistema monetario, y también cambiario. En enero del año 2000, el Ecuador adoptó oficialmente el dólar de los Estados Unidos como su moneda, y por lo tanto, luego de más de 116 años de ser el signo monetario oficial del Ecuador, el Sucre dejó de existir. Por primera vez en su historia desde que abandonamos la Gran Colombia, el Ecuador dejó de tener la posibilidad de emitir dinero, y de alterar su tipo de cambio<sup>1</sup>.

Durante el mes de enero del año 2025, se dieron muchos análisis y pronunciamientos sobre la dolarización. Se ponderaron sus virtudes, y se explicaron sus limitaciones. Se analizaron los logros y retos pendientes. Se discutió si debe o no debe existir un Banco Central, y se volvió a mencionar que la dolarización es “la institución más popular y respetada del Ecuador”. Sobre esto último, hizo mucho énfasis Jaramillo (2025), en un artículo publicado en Primicias del martes 14 de enero de 2025, titulado, “In God we trust: a 25 años de la dolarización”. Todos los foros y comentarios apuntaron a señalar la dolarización como un gran logro, y como un activo valiosísimo ypreciado que el Ecuador debe sostener.

La Universidad San Francisco de Quito hizo un análisis sobre la dolarización, en el cual se explicó lo que se cree que han sido las mayores contribuciones de la dolarización, insistiendo, según ese artículo, en que una moneda propia no funciona en países como el Ecuador, explica la tesis que el Banco Central del Ecuador (BCE) debe desaparecer, para que la dolarización del Ecuador esté más segura (Paredes, 2025). Más aún, se sostiene que la desaparición del BCE es casi la tarea pendiente en la dolarización. Esta última apreciación es compartida por muchos respetables economistas y analistas de la realidad nacional.

---

<sup>1</sup> Cuando fuimos miembros de la Gran Colombia utilizamos el peso colombiano. Al salir de la gran Colombia utilizamos el peso ecuatoriano, hasta que en 1884 se adoptó el Sucre como signo monetario nacional.

Adicionalmente, con motivo de los 25 años de la dolarización, se realizaron también varios eventos importantes, entre ellos uno en la ciudad de Guayaquil y otro en Quito, en los que fui invitado a participar: El primero en la Universidad Espíritu Santo (UEES), promovido por el Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP), que se llamó “Dolarización 25 años después; Conmemorando la política económica más importante del Ecuador de las últimas décadas”. El otro evento, promovido por el BCE se llamó “Evento 25 años de Dolarización en Ecuador: Enseñanzas, Logros y Desafíos”.

En adición a lo anterior, la proliferación de entrevistas sobre la dolarización durante ese período de enero del 2025 y todavía hasta la fecha en que empecé a escribir este trabajo, ha sido realmente notable. Se han dado las más variadas opiniones, pero lamentablemente, en muchas ocasiones sin la suficiente profundidad académica y entendimiento de la teoría y la política monetaria. Esas herramientas teóricas y técnicas son indispensables para hacer el análisis correcto. Cada vez vivimos un mundo en el cual hay menos macroeconomistas, y menos aún con la especialización en temas monetarios.

Luego, durante la campaña electoral presidencial del 2025 cuya primera vuelta fue el 8 de febrero y la segunda el 13 de abril, el país volvió a centrarse en frases como “tú desdolarizas”, o “pone en riesgo la dolarización”, comprobando una vez más que la sociedad ecuatoriana centró el debate de campaña sobre el sistema monetario que adoptó en el año 2000.

Fue realmente decepcionante, constatar que frente a los gigantes problemas estructurales que enfrenta el país, y a las distorsiones macroeconómicas que obstaculizan el crecimiento y superación de la pobreza, no se haya tratado ningún tema de relevancia, centrando la discusión exclusivamente en la dolarización.

La lectura de lo que se ha escrito, lo que he percibido de entrevistas, lo que se dijo en los eventos que he mencionado, más la asombrosa cantidad de pronunciamientos sobre la materia, y toda la discusión durante la campaña electoral, me llevaron a creer conveniente escribir un trabajo más completo sobre los 25 años de la dolarización, desde un punto de vista académico, y con mayor profundidad de la que puede existir en una charla o en una entrevista. Es mi esperanza que su lectura contribuya a

que el Ecuador pueda entender mejor la dolarización, pues este libro está escrito con el objetivo de que cualquier persona pueda comprender estos temas sin ser necesariamente un economista.

El libro contiene secciones que pueden ser leídas en forma independiente, aunque obviamente la lectura de la totalidad del texto da una visión completa de qué ha sucedido en el Ecuador y qué retos se enfrentan hoy.

El capítulo II narra los antecedentes a la dolarización, cómo el tema de una caja de conversión se fue discutiendo desde 1996, y cuál fue la posición del autor respecto de este tema en pronunciamientos públicos. La descripción del proceso y de cómo se gestó la crisis de 1999 que derivó en la dolarización está escrita para que el lector pueda entender lo que, de acuerdo al entendimiento del autor, generó la crisis y cómo se debió haber manejado y no se la manejó.

Este segundo capítulo, recoge las posturas académicas que son en opinión del autor las más veraces, y también hechos históricos que no han sido suficientemente analizados, o por lo menos no desde el ángulo en el cual se trata en esta obra. Por lo tanto, para entender los antecedentes y el proceso de la dolarización, este capítulo se vuelve una unidad en sí mismo.

El capítulo III es una parte esencial, si no la más importante de esta obra, pues pretende que los ecuatorianos entiendan algo que no ha sido entendido por la sociedad ecuatoriana: La dolarización no es una historia de un éxito, sino de un fracaso que nos llevó a toma esa opción que el mismo autor la vió inevitable desde el año 1998.

Además, este capítulo presenta con mucha claridad al evidenciar que un sistema de dolarización, y cualquier otro sistema monetario, no son en lo más mínimo garantía alguna de desarrollo, crecimiento, bienestar y equidad. Esos logros se gestan con políticas económicas correctas, y condiciones favorables para la inversión, no con la existencia de tal o cual sistema monetario o cambiario.

Con datos sólidos, se verifica que muchas creencias que se tienen sobre la dolarización no son ciertas. Más aún, se demuestra que el Ecuador no ha tenido un crecimiento aceptable, y que más bien ha desaprovechado las ventajas potenciales de la dolarización y magnificado sus debilidades, al

haber hecho lo que no se debía en un sistema de dolarización y no haber hecho lo que se debía hacer.

En el capítulo IV se explican en detalle los grandes y múltiples problemas estructurales que afronta el Ecuador para que se puedan comprender además los grandes riesgos que hoy amenazan la estabilidad y buen funcionamiento de la dolarización. Este capítulo explica cuáles son las múltiples y muy complejas tareas pendientes en el país.

Finalmente, por sobre todo, mi aspiración es que se comprenda con claridad el verdadero rol de la dolarización, su real alcance, los grandes riesgos que hoy la amenazan y las múltiples y muy complejas tareas estructurales que el país debe afrontar.

## **II. EL ECUADOR Y LA IDEA DE LA CONVERTIBILIDAD O DOLARIZACIÓN ENTRE 1996 Y 1999 Y LAS CAUSAS QUE FINALMENTE LA PROVOCARON**

---

### II.1 LAS DISCUSIONES SOBRE CONVERTIBILIDAD

Es importante mencionar que la idea de tener una caja de conversión, esto es, un sistema monetario que esté atado al dólar<sup>2</sup> empezó a aparecer en el Ecuador en el año 1996. De hecho, en ese entonces, en la presidencia de Abdalá Bucaram Ortiz, el mandatario lanzó la idea al país de adoptar la convertibilidad como sistema monetario del Ecuador, tal cual lo había hecho la Argentina de Menem que mostraba grandes logros con ese cambio de régimen monetario. Más adelante se analizará en detalle la convertibilidad de la Argentina, antecedentes y logros.

El tema se empezó a debatir, incluso Domingo Cavallo<sup>3</sup> visitó el Ecuador para tener conversaciones sobre cómo se pone en vigencia una caja de conversión y relatar cuál había sido la experiencia de la Argentina. En la visita, Cavallo discutió con los técnicos del BCE, y con varios sectores de la sociedad y finalmente luego de muchas conversaciones especialmente con el BCE en las cuales Cavallo expresó que no veía en ese momento la necesidad para el Ecuador de ir a una caja de conversión, hubo una amplia

---

<sup>2</sup> Una caja de conversión puede tener como activo de respaldo para la base monetaria sea el oro, el dólar o una “moneda fuerte” cualquiera que esta sea, o hasta una canasta de monedas fuertes. Si se la respeta y se sigue rigurosamente la regla que se fije solo se puede emitir dinero en función del aumento de las Reservas Internacionales (RI), o del flujo de divisas hacia el país. Es decir, no se tiene capacidad de emitir dinero indiscriminadamente. Los países o territorios sin moneda propia, o con caja de conversión o con reglas cambiarias estrictas e inamovibles son más de los que se puede creer. En el apéndice 3, el cual se introduce más adelante, se hace referencia a ellos para los lectores que tengan interés en conocer más sobre este tema.

<sup>3</sup> Cavallo fue el ministro de economía que introdujo la convertibilidad del peso argentino en la década de los 90. Para ese entonces era un personaje de moda en el continente y su criterio era muy respetado en todos los países de la región.

reunión con la presencia del presidente Abdalá Bucaram, ministros de Estado, el gerente del Banco Central y varias otras personas de la sociedad civil.

En aquella reunión Cavallo expresó que en ese momento no veía en el Ecuador la necesidad de ir a una caja de conversión<sup>4</sup>. Sin embargo, Cavallo había notado la firme convicción de Bucaram de ir a una caja de conversión, por lo que, en unión con el BCE, prepararon un documento, que contenía todo un proceso de cambios estructurales que sugirieron al presidente Bucaram como pasos previos a la adopción de una caja de conversión. De hecho, adjunto en el **Apéndice 1** el plan económico previo a la caja de conversión que se acordó en las reuniones entre Cavallo, Banco Central y el gobierno. El plan estaba muy bien estructurado, promovía reformas que eran lógicas en ese momento y lo siguen siendo ahora.

Lo valioso de ese documento es que demuestra cómo técnicos del Ecuador y Cavallo veían lógico que, someterse a las limitaciones de la caja de conversión, no tenía sentido hacerlo antes de lograr una economía transparente, un sistema de precios que funcione y con reformas estructurales que, de haberse mantenido si se adoptaba en aquel entonces la dolarización, habrían sido contraproducentes.

Miremos entonces que desde hace décadas sabemos las reformas que se deben hacer en nuestro país, pero que no se logran finalmente concretar por una u otra razón. Realmente son indispensables reformas estructurales que tanto necesitamos. Si esas reformas se hubieran hecho allá por 1996, como proponía el plan que prepararon el BCE del Ecuador y Domingo Cavallo y que se discutió en la gran reunión que contó con la presencia de Bucaram, otra habría sido la suerte del Ecuador.

El lector podrá ver en el **Apéndice 1**, la coherencia de lo que había presentado en ese entonces Bucaram como plan de gobierno, trabajado fundamentalmente por técnicos del BCE. Ese plan cubría reforma laboral, reformas para apoyar la inversión, en especial en minería, la creación de un fondo de estabilidad en base a los ingresos petroleros, reformas

---

<sup>4</sup> Esta narrativa de la visita de Cavallo la hago basado en conversaciones sostenidas hace algunos años con Alvaro Noboa Pontón, y conversaciones recientes con Augusto de la Torre y Carlos Julio Emanuel, todos testigos presenciales de los hechos a quienes agradezco por sus explicaciones.

a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF), la creación de una agencia de garantía de depósitos, reformas a la Ley de Hidrocarburos para quitar el monopolio de Petroecuador en la actividad productiva y comercial, leyes para zonas francas, reformas al sistema de seguros, y muchos otros aspectos que habrán sido la continuación de las políticas de modernización iniciadas en 1992. Retrospectivamente, debemos lamentar que estas reformas no se hicieran, y que el gran esfuerzo del programa iniciado en el año 1992 se truncara por falta de un seguimiento y de objetivos nacionales. Luego el gobierno de Bucaram cayó, y no se volvió a hablar de reformas estructurales o a considerarlas en los gobiernos siguientes.

Se puede observar que la primera discusión seria sobre la adopción de una caja de conversión tuvo lugar en 1996 en el mes de noviembre, en el gobierno de Bucaram.

Meses antes de la visita de Cavallo al Ecuador, estando ya en el exilio, se me invitó a dar una conferencia magistral en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE) de Costa Rica, precisamente por el interés que generó este tema a nivel continental. La Argentina era ya un país con caja de conversión, y habiéndose ya para ese momento mencionado el tema en nuestro país, que luego tendría mayor discusión, se suscitó entonces en ese prestigioso centro de estudios por parte de estudiantes de todos los países latinoamericanos, y por muchos de sus profesores también, la inquietud académica, y el deseo de entender más estos temas monetarios, por lo cual, dada mi formación y experiencia en la formulación y aplicación de políticas económicas, el INCAE me hizo la invitación a exponer mis pensamientos sobre el tema.

En conversaciones previas con algunos estudiantes, e inclusive con profesores<sup>5</sup> de tan prestigioso instituto, la mayoría de los cuales estaban más especializados en administración de empresas que en temas de macroeconomía, me di cuenta del poco entendimiento de los temas monetarios que iba a existir en el auditorio. No son precisamente muchas

---

<sup>5</sup> Recuerdo en especial conversaciones con Francisco de Paula Gutiérrez y Rodrigo Bolaños, prestigiosos economistas de Costa Rica muy entendidos en temas macroeconómicos y además con amplia experiencia en el Banco Central y en el ministerio de hacienda. En esos diálogos percibí la total oposición de la academia costarricense a cualquier renuncia a la política monetaria y cambiaria.

las personas que se dedican a la macroeconomía, y menos todavía, quienes profundizan en los temas monetarios, siempre complejos de entender.

Preparé entonces una charla académica muy didáctica y simple. Esa disertación fue publicada por Diario El Universo el 18 de diciembre de 1996. En ella expliqué con claridad las razones para la existencia del dinero, esto es un medio de pago, una unidad de valor y un vehículo para guardar el patrimonio<sup>6</sup>. Se explicó además lo que era la demanda de dinero, qué significa esta demanda, y los desajustes que se dan en una economía cuando la cantidad de dinero en circulación no es la correcta. Si hay más dinero en circulación del que la gente quiere y necesita mantener de acuerdo a un cierto nivel del PIB, se generará inflación, y si la cantidad de dinero cae por debajo de lo que la economía necesita, esto es por debajo de la demanda dado un nivel de ingreso nacional, entonces habrá recesión, desempleo y caída de precios.

En esa conferencia, expresé cómo durante los años 1992 a 1995 en el Ecuador hubo un claro aumento de la demanda de dinero, producido por la combinación de gran confianza de los actores económicos en la política del gobierno, el profesionalismo del Banco Central, y la prudencia en el manejo fiscal, mientras que desde 1996, por razones políticas fundamentalmente, se empezó a ver una caída de la demanda de dinero, con una gran salida de capitales del país.

El programa de 1992 se basó en un sistema cambiario inédito, en el cual el BCE puso la tasa oficial de cambio casi 20% por encima de la tasa del mercado libre. Los importadores podían comprar dólares en el BCE o en el mercado libre, y obviamente estando el mercado libre muy por debajo del oficial, optaban por comprar sus dólares en el mercado libre que era más barato. Los exportadores podían entregar sus divisas al BCE, o venderlas en el mercado libre. Obviamente los exportadores iban al BCE a vender sus dólares pues obtenían más sucres por el mayor tipo de cambio. Pero si los exportadores entregaban sus divisas al BCE, este entregaba al exportador un papel en sucres, el cual era negociado en el mercado, a un muy buen rendimiento. El aparente descalce entre demanda de dólares, por parte de los importadores, y oferta de dólares proveniente de los exportadores, que se preveía en el

---

<sup>6</sup> Son las funciones tradicionales. Pero sabemos que cumple una más: La fijación del nivel de precios.

mercado libre<sup>7</sup>, se solucionó gracias a la afluencia de divisas del exterior destinada a adquirir el papel que el BCE entregaba a los exportadores y que estos negociaban posteriormente en el mercado de valores.

Para fin del año 1992, las reservas que en agosto del año en mención eran prácticamente cero, superaron los 400 millones de dólares, esto generó gran confianza en el país y en la conducción de la economía.

Pero además de esto, es importante mencionar, para los más acuciosos en temas económicos, que cuando se hace un ajuste fiscal, y la inflación va bajando lentamente, y hay confianza en el manejo del tipo de cambio, se puede producir un importante ingreso de dólares que vienen del exterior, para transformarse en depósitos en moneda nacional y beneficiarse de tasas más altas. A su vez, esos mismos sujetos prefieren endeudarse en dólares también, por la diferencia de tasas de interés. Esto fue parte del ciclo del ajuste de 1992. Si esto es un proceso descontrolado puede generar también consecuencias no deseadas.<sup>8</sup>

En dicha charla también se explicaron los diversos sistemas monetarios, y los riesgos de los desajustes monetarios. Se analizaron también los aspectos teóricos y técnicos de la convertibilidad, las ventajas que tiene ese sistema, así como las rigideces o costos que el mismo impone sobre una economía. Luego de la exposición sobre los aspectos teóricos del tema de la convertibilidad la conclusión que expresé en dicho evento, es que el país no necesitaba en ese momento moverse a una caja de conversión, y cito textualmente de aquella conferencia de 1996: *“Lo que para mí queda claro en el caso ecuatoriano es lo siguiente: el principal problema de nuestra sociedad es su falta de institucionalidad, el problema principal del Ecuador es que esa falta de institucionalidad deriva en falta de entendimientos políticos en una crisis sin parangón de gobernabilidad. No me referiré en detalle a eso, porque no he venido para disertar sobre ese tema. Empero, si se logran todas las reformas estructurales que son indispensables antes de implantar el esquema de convertibilidad, si se pasan todas las leyes que dicho esquema requiere como producto de un consenso nacional y no de un acuerdo simple en el congreso, si la sociedad*

---

<sup>7</sup> Había el miedo de que como los exportadores entregaban divisas al BCE y los importadores las compraban en el mercado libre, la cotización del mercado libre se dispararía.

<sup>8</sup> Los chilenos resolvieron este dilema con un encaje temporal sobre depósitos con origen de divisas extranjeras.

*acepta que la transformación es necesaria, la digiere y la adopta como un objetivo nacional, el esquema de convertibilidad es innecesario, pues se habrían dado los pasos para tener las instituciones que den confianza y se habrá obtenido aquello que para el Ecuador es lo más importante: lograr una República con instituciones y con gobernabilidad. Eso es mucho más esencial que el esquema de convertibilidad”.*

Esta misma posición fue sostenida como conferencista desde Monterrey en México. Con la gentil ayuda del Tecnológico de Monterrey, donde había sido invitado a disertar sobre otros temas, participé en un evento también en 1996 promovido en Guayaquil por Diario El Universo, la Universidad Politécnica del Litoral, y las cámaras de la producción. Un amplio auditorio, con directivos de cámaras, empresarios y muchas otras personas escucharon esa exposición. La temática transmitida por vía satélite desde el Tecnológico de Monterrey fue igual a la que había realizado en el INCAE. Es decir, en ese evento, la conclusión que planteé fue que, en ese momento de aquella conferencia a fines de 1996, el país debía concentrarse en continuar con reformas económicas e institucionales, continuar liberalizando y desregularizando la economía transparentando precios, y continuar además con reformas estructurales. Nuevamente la conclusión fue que no era necesario en ese momento asumir los costos potenciales de ir a una caja de conversión.

Para 1996, la posición de este autor, argumentada académicamente y no políticamente, fue clara: No gastemos el tiempo en los temas de la convertibilidad, sino que hagamos las reformas estructurales que el país necesita para garantizar el crecimiento y la estabilidad. Esto coincide con la visión que tuvo Domingo Cavallo en su visita al Ecuador. Era claro que las reformas eran más importantes que la caja de conversión.

En el **Apéndice 2**, se reproduce el texto completo de esa conferencia del INCAE. Para quienes tengan interés en hacer un análisis más a fondo de temas monetarios y de las circunstancias que vivía el Ecuador del año 1996, recomiendo la lectura de dicho apéndice, que da una visión de los elementos teóricos que hay que comprender cuando se habla de convertibilidad o dolarización, y que ubica a quien lo lea, en la discusión del año 1996.

Es sorprendente que esos conceptos emitidos en 1996 sobre reformas estructurales económicas y políticas y sobre gobernabilidad tengan hoy, casi 30 años después, exactamente tanta o, muy posiblemente, mayor vigencia. Seguimos manteniendo profundas deficiencias en cuanto a institucionalidad y a reformas estructurales no acometidas, y hoy que estamos dolarizados, estas falencias y debilidades pesan sobre la estabilidad de nuestra dolarización. Entre otras, esas deficiencias estructurales son: La existencia de perversos subsidios regresivos e insostenibles; el déficit consuetudinario del Estado y de muy mala calidad y la situación de permanente iliquidez de la caja fiscal; la mala legislación laboral punitiva en exceso y sinérgica con una mala política salarial que han producido un impacto severo en el ingreso del sector informal y en la generación de empleo; la ineficiente estructura de tasas de interés; la crisis profunda del IESS y en especial del sistema de pensiones del Ecuador; la ineficiente estructura del Estado; las trabas constitucionales para permitir la inversión privada en áreas claves de la economía; el Estado empresario; la asfixia regulatoria; la ineficacia del sistema judicial y el entorno general de falta de seguridad jurídica; el gran atraso frente al mundo del sistema educativo y los temas de seguridad ciudadana, entre otros. Todos ellos son precisamente los riesgos que pesan sobre la estabilidad del sistema de dolarización, tal cual se analizará a fondo en la última parte de este trabajo.

A mediados de los 90, se decía que debíamos hacer reformas, ya que, de no hacerse, la economía se podría deteriorar al punto de producir una crisis que nos lleve inevitablemente a tener que dolarizar o ir a una caja de convertibilidad. Hoy, que ya estamos dolarizados, decimos que, si no hacemos las grandes reformas estructurales, ponemos en riesgo el sistema de dolarización. En realidad, hoy son tan profundas y complejas las reformas estructurales que se necesitan, como se verá más adelante, que no hay duda para este autor que, si no se realizan, la estabilidad, solidez y viabilidad de la dolarización están en riesgo. Lo digo al inicio de este trabajo, y lo repetiré muchas veces a través del mismo.

¡Qué triste es ver que no hemos avanzado sino más bien retrocedido!

Debemos advertir, sin embargo, que la gran diferencia entre la situación del 96, época en la cual no se hicieron grandes cambios estructurales ni se continuó con el programa de liberalización de la economía y reformas

iniciadas en 1992<sup>9</sup>, y por sobre todo la gran diferencia con la gran crisis de 1999 respecto de la situación de hoy, es que no tenemos experiencias en el mundo (excepto Zimbabue)<sup>10</sup> de qué es lo que pasa cuando una economía entra en una gran crisis estando dolarizada y quiere salir de la dolarización. Por lo tanto, salir de la dolarización sería un salto al vacío, es un riesgo sumamente difícil de aceptar.

Tengamos en mente este punto: No hay muchas evidencias en el mundo de lo que sucede en un país que deja la dolarización. Y en el caso argentino, la recurrente inflación y la falta de crecimiento adecuado, el déficit endémico del sector público han sido constantes desde la salida de la convertibilidad.

En el **Apéndice 3**, he facilitado al lector la lista de países o territorios que están dolarizados, o que usan el euro como su moneda, o que tienen caja de convertibilidad o que tienen un régimen cambiario, “una regla cambiaria” absolutamente estricta. La lista es más grande de lo que se puede imaginar. Todos los países mencionados en el apéndice, o han renunciado a tener política monetaria y cambiaria, o por lo menos han renunciado a la política cambiaria. No hay en esa lista ejemplos de países que hayan abandonado el sistema. Sencillamente no se han dado casos excepto como dije antes el de Zimbabue que vive una situación lamentable.

---

<sup>9</sup> En su libro “Ecuador entre dos siglos” Osvaldo Hurtado hace notar que el único intento serio de llevar a una economía libre se inició en el año 1992, en el gobierno de Sixto Durán, en el cual fui Vicepresidente y responsable del programa económico del gobierno.

<sup>10</sup> En el año 2009 Zimbabue abandonó su moneda, siendo el dólar de los EEUU, y el rand sudafricano legalmente aceptadas. El país usó mucho más el dólar. La inflación había llegado a 79.600.000.000 % en el 2008, la segunda más alta de la historia, y en ese momento de largo la más alta del mundo. En el año 2019 Zimbabue volvió a su moneda propia, “prohibió” el uso del dólar que la gente lo sigue obviamente prefiriendo. La situación actual es que no hay dólares en el Banco Central, hay restricciones en la cuenta de capitales, la tasa de inflación en octubre del 2024 superaba el 30% anual, y para junio del 2025 estaba en 93%, y el tipo de cambio que era 14 ZIGS por dólar (ZIG es la moneda local) está hoy a 24. Es decir, 5 años después de reintroducir una moneda propia no se logra contener su depreciación ni la inflación. Hoy solamente el 40% de las transacciones se realizan en ZIG.

Pero volvamos a destacar, ya que es un punto de partida sobre el tema, que, en una época relativamente estable, como fue el año 1996, se discutió por primera vez si el Ecuador debía o no debía ir a una caja de conversión

## II.2 DE LA DISCUSIÓN TEÓRICA A LO INEVITABLE

Con el pasar de los años, la situación económica del Ecuador empeoró dramáticamente, y para 1998, ya era evidente que el país tenía serios problemas de estabilidad económica y amenazas de una gran crisis por venir. Las altísimas tasas de interés eran una luz roja que se encendía demostrando que había una evidente caída de la demanda de dinero, que a su vez se reflejaba en la gran demanda de divisas y la permanente subida de la cotización del dólar, todo lo anterior hacía sospechar también que por algún lado había desajustes y huecos en el sistema financiero pues varios bancos no se habían logrado mantener, como el Continental, el de Préstamos y Filanbanco que habían pasado a manos del Estado.

El nivel de tasas reales era simplemente insostenible, y las empresas no estaban en capacidad de subsistir con esos costos financieros. Los bancos perseguían depósitos, con lo cual se empezaba a dar la figura de que captaban recursos para pagar a los depositantes sus intereses, signo inequívoco de un problema estructural del sistema financiero, y esa bola de nieve era previsible que se transformaría en un alud que iba a arrasarse con toda la sociedad. La tasa de interés real, esto es la diferencia entre la tasa nominal menos la inflación, era sencillamente imposible de sostener. Al no poder pagar las empresas dicho costo, la cartera de la banca se deterioraba más, y se entraba en un círculo infernal que finalmente explotó.

Procedamos ahora a realizar un análisis, lo más completo posible, dentro de la limitación de este texto, de qué pasó en nuestro país en aquel entonces.

Ecuador enfrentó en 1999 la suma de varios choques exógenos, algo que se puede describir como una “alineación de los astros”. Ese fenómeno ocurre cuando todos los planetas están del mismo lado del sol, y si todos están en línea recta, lo cual se produce una vez cada 175 años, es lo que se conoce como “la alineación perfecta”. Algo así sucedió. Los planetas se alinearon en forma perfecta.

Para empezar, se produjo la más grande caída en el precio del petróleo en términos reales, el cual se ubicó en menos de 5 dólares a precios de hoy. Esto, por supuesto, no sólo afectó las cuentas públicas, cuya dependencia del petróleo elevó el déficit al 7 por ciento del PIB, sino que, además, profundizó el desequilibrio del sector externo de la economía.

Como si esto fuera poco, el fenómeno del niño en la Costa y erupciones volcánicas en la Sierra afectaron considerablemente la producción costeña y en especial la exportable y también la producción agrícola ganadera serrana. La mancha blanca añadió al sector camaronero un elemento de estrés adicional al fenómeno climático. Los mercados internacionales estaban además cerrados, por el efecto “Tequila” proveniente del default mexicano y la crisis asiática de 1998. Esto nos dejó sin posibilidades ciertas de financiamiento externo, por lo tanto, no habían más boyas sobre las cuales apoyarse para flotar.

Todos estos factores se juntaron para germinar sobre un cáncer subyacente y muy grave que se había venido gestando durante casi 20 años, y que lamentablemente, no se corrigió en su momento: La banca offshore del Ecuador.

Desde los años 80 empezó un crecimiento notable en nuestro país de operaciones crediticias de “bancos” offshore. Pongo entre comillas la palabra bancos pues eran realmente instituciones de papel domiciliadas en islas del Caribe y paraísos fiscales, sin autorización, ni para captar depósitos o dar crédito, ni para hacer operaciones bancarias en los territorios o países donde estaban domiciliados. En otras palabras, si uno de estos bancos offshore estaba, por decir, en Gran Cayman, no tenía una oficina, ni tenía empleados, ni tenía un local donde funcionaba.

En realidad, eran instituciones manejadas desde los mismos bancos en el Ecuador, eran apéndices de los bancos ecuatorianos, los cuales manejaban depósitos fundamentalmente de empresas y ciudadanos ecuatorianos. Esos depósitos jurídicamente estaban en una institución extranjera, y los depositantes estaban convencidos y seguros que esos depósitos estaban fuera del Ecuador. Pero en la realidad, estaban canalizados nuevamente hacia el Ecuador, pues esos bancos offshore no podían hacer ninguna operación en los países donde estaban domiciliados. Empresas y depositantes privados ponían en los offshore los recursos, de inmediato el “banco” offshore prestaba el dinero al Ecuador. Sobre esas operaciones, no

existía ningún control de la Superintendencia de Bancos (SB) del Ecuador. Los offshore recibían dólares y debían dólares reales a los depositantes. Esas entidades estaban supuestamente en el extranjero y supuestamente respaldaban esos depósitos en divisas prestando en dólares, pero ¿Cuál era la realidad?

Las personas naturales o jurídicas que tomaban en el Ecuador un crédito otorgado por un banco offshore, le firmaban un pagaré en dólares a ese banco offshore, pero realmente esas eran empresas y personas, que en su gran mayoría operaban en sucres y generaban sucres. Por lo tanto, el activo, que era la cartera del banco offshore estaba nominalmente en dólares, pero en la práctica era un activo en sucres. El pasivo sí era efectivamente en dólares, pues los depositantes estaban seguros que su plata estaba “en el exterior”.

Este tipo de operaciones de “banca” offshore, había creado problemas en muchos países, y también en los mismos Estados Unidos. Allá por los años 70, recogiendo dinero de lavado, y de transacciones ilícitas, más el dinero del gran flujo proveniente de los excedentes del boom del petróleo<sup>11</sup> de la época, los “offshore” de los EE.UU pasaron a manejar una cantidad impresionante de recursos, causando estragos en la economía mundial, hasta que fueron sometidos a un estricto marco regulatorio. Quienes tengan interés en este tema pueden revisar un trabajo académico, de fácil lectura: “*Seven Decades of International Banking*” escrito por Patrick McGuire y Gotz von Peter, y publicado por el BIS (*Bank of international Settlements*).<sup>12</sup>

En esas circunstancias del “alineamiento de los astros”, ya explicada como el conjunto de factores y choques externos a la economía, el descontrol sobre la banca offshore ecuatoriana, más la insuficiente supervisión bancaria de la operación local, que había producido una deficiente y hasta en ciertos casos éticamente cuestionable asignación de créditos, se combinaron para deteriorar en forma dramática la cartera y la situación de la banca, que tenía

---

<sup>11</sup> Recordemos el famoso “embargo petrolero” producido por la OPEP. El precio del petróleo que por décadas fue de alrededor de \$2 por barril, se elevó como la espuma a \$40.

<sup>12</sup> Este trabajo es una muy útil contribución al entendimiento de cómo funcionaba todo el sistema bancario internacional durante la crisis de los offshore de los años 70. Se puede leer en el sitio web de *Bank of International Settlements (BIS)*, en el artículo “Seven years of international banking” publicado en septiembre del 2021 - BIS Quarterly Review.

en el offshore una caja de Pandora. En realidad, cuando la caja se abrió, fue mucho más dura para el país que el castigo de los dioses a Prometeo.

Explicemos esto en más detalle. El banco A tenía una offshore en el Caribe, los ecuatorianos le depositaban dólares, los depositantes estaban convencidos de que tenían dólares en el exterior. Ese offshore del banco A, le otorgaba en dólares, un crédito a la Empresa X, que, por citar un ejemplo, producía leche y quesos. La estampida del tipo de cambio afectaba gravemente a la empresa X, pues la subida de precios de sus productos era mucho más lenta que la elevación del tipo de cambio, con lo cual sus precios de venta subían por escaleras y el valor de su deuda en dólares, convertida a sucres, subía por ascensor. Esa empresa no le podía pagar entonces al offshore. El banco A para protegerse, a su vez presionaba el mercado cambiario para comprar dólares y tener activos en dólares, lo cual elevaba el tipo de cambio aún más, y producía mayor insolvencia de las empresas y por ende mayor insolvencia del offshore. Un círculo vicioso realmente infernal.

La otra cara de la moneda de la gran depreciación del sucre, era precisamente la altísima tasa de interés, pues personas naturales y empresas no estaban dispuestas a depositar dinero en sucres si no les compensaba el riesgo cambiario. Por ello en un amplio análisis de octubre de 1998, publicado en diario el Universo<sup>13</sup>, este autor insistía en la necesidad urgente que existía en ese momento, de bajar la tasa de interés, reflejo de la caída de la demanda de dinero y reflejo de la elevación del tipo de cambio. El control de la tasa de interés representaba la otra cara de la moneda del control del tipo de cambio.

Algo realmente inaudito, justo en esas circunstancias donde el caldero estaba siendo sometido cada vez a mayor presión, se dio una de las más desafortunadas propuestas de las cuales el Ecuador tiene memoria: la decisión de aplicar un impuesto a las transacciones financieras. Ese impuesto consiste en gravar todas las transacciones que se realizan a través del sistema financiero: transferencias, retiros, cheques, créditos, etc.

Esta última decisión fue sencillamente suicida, pues motivó a los agentes económicos a realizar sus transacciones en efectivo, por fuera del sistema

---

<sup>13</sup> El lector encontrará más adelante la explicación de ese análisis.

financiero, para evitar el costo del impuesto. Peor todavía, comparando la tasa impositiva que aplicaron en el Ecuador con la aplicada en los países donde existían a la sazón impuestos similares, era un impuesto absurdamente alto. Se produjo entonces en el peor momento que alguien habría podido escoger, una desintermediación financiera que golpeó aún más a una banca ya frágil. Ese impuesto fue el resultado de una decisión absolutamente equivocada.

La idea de los proponentes, de sustituir el impuesto a la renta con este tributo, es el típico caso de políticos sin entendimiento de los temas económicos, peor todavía de los monetarios, mucho más delicados y especializados. Propusieron e hicieron tomar al sistema financiero un brebaje venenoso, la gente comenzó a hacer el mayor número de transacciones por fuera del sistema financiero, y en efectivo.

Un impuesto a las transacciones financieras debe ser evaluado teniendo mucho cuidado de entender qué está pasando con la demanda de dinero. En un momento donde existe la evidencia y seguridad de que hay un aumento de la demanda de dinero, es posible imponer un tributo como este, con porcentajes razonables y siempre muy bajo. Para cuando se propuso tal impuesto por parte del legislativo, y los proponentes casi forzaron al gobierno, que tenía gran debilidad política para aceptarlo, lo cual fue un grave error, la demanda de dinero estaba cayendo en el Ecuador. Los proponentes no tuvieron la más mínima capacidad de análisis. Eso fue como ponerle insulina a un paciente con hipoglucemia, o darle una medicina para bajar la presión a una persona con hipotensión crítica.

Esta explicación ha sido detallada, para que el lector comprenda los riesgos de tener legisladores y partidos políticos que no entienden los temas técnicos, cosa de la cual el país sigue siendo víctima el día de hoy.

El resultado final de todo el alineamiento de los astros fue entonces la explosión del sistema financiero, y como antecedente cercano de esto, un Banco Central que terminó otorgando crédito para sostenimiento de los bancos en el 97 y 98, recursos que se fueron directamente a comprar divisas para pagar los problemas del offshore. Esto elevó el tipo de cambio, el problema de solvencia de los offshore se volvió sistémico, pues esas entidades tenían, como ya hemos explicado, créditos en dólares,

pero respaldados por operaciones y actividades económicas de empresas locales que generaban sueres, mientras que tenían sus pasivos, esos sí, en dólares.

En esta acción del BCE dando crédito de salvataje a los bancos, podría alguien encontrar culpable a dicha institución. Sin embargo, es menester entender lo siguiente: El Ecuador, al igual que la mayoría de países de la región, no tiene normas legales muy ágiles y claras, que permitan la liquidación parcial de un banco, o la transferencia de parte de sus pasivos y de sus activos a otros bancos en forma expedita y ágil. Además, normalmente, la legislación obligaba al BCE a ser un recurso de última instancia, que debe otorgar crédito a los bancos en estado de iliquidez.<sup>14</sup>

La liquidación de un banco requería del informe de la Superintendencia de Bancos (SB), indicando que había un problema de solvencia. Esto generaba un círculo vicioso. La SB no tenía incentivos para declarar la insolvencia, pues eso suponía su responsabilidad sobre la liquidación de un banco, siendo mucho más cómodo para la SB apostar a su salvataje con crédito del BCE.<sup>15</sup>

El problema del offshore y de la pésima regulación y control de la banca local fue entonces una fuerza poderosa que iba moviendo la crisis. Adicionalmente, cuando se empezó a pagar los depósitos por cuenta de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD), también se inyectó dinero a la economía alimentando la trepada del tipo de cambio, hasta que en el congelamiento de los depósitos se dejó de pagar lo que correspondía a la AGD.

Esto último, los pagos de la AGD, fueron el resultado de haber creado como es la tradición en el Ecuador, instituciones que van a gastar dinero sin darles el financiamiento. La AGD fue creada para dar garantía universal a los depositantes, pero siguiendo el comportamiento determinado por la

---

<sup>14</sup> Esta obligación de los Bancos Centrales a salvar a toda costa a las entidades financieras ha sido muy común en todo el continente.

<sup>15</sup> En los EEUU, que tienen la mejor legislación y procedimientos para liquidar bancos, si una entidad está en problemas, un equipo de alto nivel del FED que además de banco central de los EEUU ejerce el control y supervisión de la banca, entra al banco, y durante el fin de semana con la ayuda de los ejecutivos y empleados determina la real situación de ese banco. Para el día lunes ya han decidido qué hacer con los depositantes, qué activos se entregan a cambio de la toma de los pasivos por parte de un tercero, y el procedimiento es indoloro para el sistema. Estamos lejos en nuestros países de esa eficiencia.

genética de los políticos y las prácticas del poder legislativo nacional; se hizo sin el debido financiamiento.

Se siguió alimentando entonces la gran explosión, pues el dinero que entró en circulación para pagar a los depositantes se usó finalmente en el conjunto de la economía para comprar divisas, ante los temores de la gente y la espiral tipo de cambio, la inflación creció y por sobre todo el tipo de cambio se disparó.

El detonador funcionó. Para marzo de 1999 se produjo el congelamiento de depósitos que pulverizó con la elevación posterior del tipo de cambio, el patrimonio de los depositantes del sistema financiero y la economía colapsó hacia fines del 99, con un tipo de cambio que se había multiplicado 8 veces en 3 años. En ese momento la idea de dolarizar, que había sido bastante mencionada en el 98 y 99 se hizo realidad como una avalancha incontrolable.

Pero volvamos por un momento a lo que fue “el terreno fértil” sobre el cual se juntaron todos los shocks externos del 98 al 99: Ese caldo de cultivo fue un sistema financiero que había logrado no ser suficientemente controlado, en especial en sus actividades offshore, como hemos ya explicado, y que tampoco fue controlado adecuadamente en sus operaciones en el Ecuador. Un claro problema de calidad de la supervisión. Mala gobernanza de las instituciones, malas prácticas, y mala supervisión. Cóctel realmente explosivo.

El mejor análisis del problema gestado por muchos años de la banca offshore y de la situación bancaria de la época se encuentra en el trabajo de Augusto de La Torre y Yira Mascaró, “*La gran crisis ecuatoriana de finales de los noventa: Debacle de Banca, Monedas y Deuda*”<sup>16</sup>. Es necesario volver sobre este tema, porque se debe entender qué fuerzas actuaron para desfigurar lo que debió haber sido el correcto marco regulatorio.

Para un entendimiento de este cáncer subyacente de los offshore, cabe mencionar que se le atribuye por parte de muchas personas, el problema del año 99 a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, LGISF. Esa ley pretendía liberalizar y modernizar al sistema financiero

---

<sup>16</sup> La referencia a este trabajo puede encontrarse en la sección de referencias bibliográficas de este trabajo. Recomiendo su búsqueda y lectura.

del Ecuador. Dos trabajos que pueden leerse sobre el tema son el de Pedro Romero Alemán, quien identifica con claridad el problema de un marco regulatorio de control deficiente que lo calificó de “Altamente dirigista y paternalista” (Alemán, 2012), y el de Wilson Miño Grijalva, en su obra “*Breve historia bancaria del Ecuador*”, en el cual hace una narrativa de la crisis, y atribuye los problemas a la ley. Miño toma una postura más bien ideológica y ve en las presiones supuestas del Fondo Monetario Internacional (FMI), y en el modelo neoliberal, a la LGISF como el factor primordial de la crisis, aunque después pone gran énfasis en los factores que en esta obra hemos llamado “el alineamiento de los astros”. Pero no reconoce el grave problema del offshore, ni da suficiente peso al problema del marco regulatorio y la pésima supervisión bancaria (Miño Grijalva, 2008).

En realidad, leyes similares fueron aprobadas en varios países del continente durante esa época y ninguno de ellos fue afectado por la gravedad de los problemas del sistema financiero que tuvo el Ecuador. De hecho, sí se dieron crisis financieras en muchos países como producto de la desregulación, pero muy inferiores en gravedad a la del Ecuador, precisamente por el tema del offshore y de la regulación bancaria que hemos mencionado. Este es el elemento que no se reconoce cuando se atribuye a la LGISF se la principal y casi única causa de la crisis.

El Perú, por ejemplo, expidió la “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros” (Ley No. 26702) en diciembre de 1996. Al igual que el Ecuador, esta ley buscaba modernizar el sistema financiero peruano. Colombia por su parte aprobó el “Estatuto Orgánico del Sistema Financiero” (Decreto ley 663 de 1993). No es de extrañarse, que Chile y Uruguay, ambos países que han logrado un nivel de desarrollo mucho más alto que todos los demás en América del Sur, hicieron sus reformas antes. Chile lo hizo en 1980, y Uruguay, que permanentemente ha ido reformando y adaptando la legislación financiera a las cambiantes realidades del mundo, hizo su primera gran reforma en el año 1982. Por lo tanto, la LGISF ponía a tono al país con lo que estaba sucediendo en el mundo.

Por mandato del Presidente Durán-Ballén la dirección del equipo económico del gobierno, correspondió a su vicepresidente. Como tal, fui testigo del gran liderazgo técnico del Banco Central y de su gerente Augusto de la Torre, y del gran trabajo de esa institución, cuya presidente de la Junta Monetaria era Ana Lucía Armijos. El equipo económico planteó en las discusiones que la banca offshore debía ser controlada, que debía desaparecer, y que sus activos debían venir al Ecuador, e incorporarse al balance de los bancos locales, en búsqueda de transparencia y que así debía constar en la ley.

De hecho, se contemplaba que los bancos pudieran recibir depósitos en dólares y prestar en dólares aquí en el Ecuador. En efecto, en el valioso trabajo mencionado anteriormente de De La Torre y Mascaró, los autores indican: *“Aunque la LGISF de 1994 dio explícita autorización a que los bancos nacionales (onshore) captaran depósitos y realicen préstamos en dólares, un fuerte lobby bancario acalló la propuesta original de la LGISF de eliminar el sistema offshore. Este lobby argumentó exitosamente ante el Congreso que, a pesar de que los bancos offshore ya no contarían con la exclusividad de ofrecer protección a los depositantes contra el riesgo cambiario (a través de cuentas de depósito en dólares), seguían ofreciendo servicios importantes a los ahorristas por el simple hecho de estar incorporados legalmente en una jurisdicción foránea. Según el lobby, estos servicios—incluyendo la elusión de impuestos, confidencialidad de la identidad del depositante y cobertura frente al riesgo país—eran altamente valorados por los depositantes grandes debido a la tradicional inseguridad legal e inestabilidad política del país. El lobby así alegaba que la eliminación del peculiar sistema offshore ecuatoriano promovería la salida de depósitos fuera del sistema financiero ampliado, con un consecuente agotamiento de una fuente importante de crédito para el país. El resultado, provechoso para el lobby, probó ser nocivo para la sociedad, cuando la banca offshore se convirtió en el principal epicentro de la volatilidad financiera hacia fines de los 90”* (De la Torre & Mascaró, 2011).

Este es un elemento clave en el entendimiento de la crisis financiera subyacente sobre la cual la “alienación de los astros” fue el detonante final. Este triste episodio parlamentario, que permitió que el lobby bancario le ganara a la lógica y a la técnica económica que defendíamos el gobierno y su equipo económico, muestra una vez más una constante

lamentable que ha tenido el Ecuador: Legisladores sin ninguna preparación académica o técnica, decidiendo sobre materias que no entienden, y siguiendo directrices de líderes de partidos que tienen los contactos con los sectores de poder económico o político, para entonces producir leyes desestabilizadoras, y promover y aprobar proyectos absurdos que atentan contra la economía y el potencial desarrollo del país. Se vivió antes, y se vive hoy. Los intereses de unos pocos, priman sobre los de la mayoría.

Invito al lector a que revise el **Apéndice 1**, y vea como en el plan de gobierno elaborado por el BCE y Domingo Cavallo, al cual ya hicimos referencia anteriormente, se menciona explícitamente la necesidad de traer la banca offshore para que sea absorbida por sus “casas matrices” ecuatorianas, y se pudiera entonces conocer y transparentar el tamaño y naturaleza de sus operaciones. El BCE, que en el período de aprobación de la LGISF junto al gobierno proponían esta acción, se mantuvo coherente en seguir insistiendo en que esto era necesario. Esta fue la segunda oportunidad perdida para hacer el cambio en algo que resultó tan devastador posteriormente.

A este conjunto de cosas que hemos descrito y explicado, hay que añadir la crisis política del año 95, que terminó con la renuncia del vicepresidente. Ello produjo un duro golpe al régimen y generó una gran debilidad política en los meses que restaban de gobierno. No se hizo la reforma institucional y fortalecimiento de la SB, que era parte del plan económico. Esa falencia pasó una enorme factura luego. Ya la guerra con el Perú había hecho que el programa de reforma estructural se atrasara. La crisis política y la salida del vicepresidente agravó esto mucho más, y entonces las reformas se quedaron truncas.

Los gobiernos subsiguientes, no prestaron atención a los aspectos regulatorios, ni entendieron que había que continuar con un plan de fortalecimiento institucional y reformas económicas para transparentar la economía. El gran esfuerzo de 1992-1995 que había recuperado extraordinariamente la economía se fue diluyendo y finalmente se perdió. Para fines de 1995 fue mermada en gran medida la fuerza y el capital político del gobierno para continuar con reformas que eran esenciales para el futuro del país.

Pero volvamos a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, LGISF. La aprobación de la misma era indispensable para la economía

del Ecuador. La sólida teoría económica, más la incontrastable evidencia histórica enseñan y demuestran que la represión financiera ha sido y sigue siendo uno de los más grandes frenos al desarrollo económico. La falta de inclusión financiera, los bajos porcentajes de ciudadanos que usan el sistema financiero, la asfixia regulatoria y la ausencia de libertad de los mercados, produce una ineficiente asignación de recursos, limita el ahorro, canaliza equivocadamente el crédito, y termina siendo un gran obstáculo para el crecimiento sostenido. Pero además, esa represión en el mercado de dinero, impide el desarrollo de un mercado de capitales, sin el cual una economía moderna no puede desarrollarse. No puede existir mercado de capitales, sin que previamente haya un mercado de dinero racional, donde exista libertad de tasas de interés, y donde haya la mayor inclusión financiera.<sup>17</sup>

El programa de liberalización de la economía iniciado en el año 1992 no podía dejar de tocar este punto vital, ya que sin un mercado eficiente de dinero y crédito no hay manera de transformar una economía pobre en una economía rica, y por sobre todo lograr una economía con una dinámica propia del ciclo virtuoso ahorro-inversión. No en vano, como vimos anteriormente, casi todos los países hicieron reformas importantes a sus sistemas financieros, con leyes modernizadoras en las décadas de los 80 y 90. Esos países no estaban locos, la diferencia es que ellos sí hicieron reformas institucionales paralelas.<sup>18</sup>

Pero en el mundo hay situaciones que no son las ideales. La realidad política del Ecuador con la cual nos encontramos el gobierno y el equipo económico cuando se buscaba la aprobación de la necesaria ley, es que los partidos que se unieron al gobierno para aprobarla fueron abordados por el lobby bancario que se ha descrito; no aceptaron la propuesta original emanada del gobierno y su equipo técnico, que era con toda claridad eliminar el sistema offshore. Tocó enfrentar el típico dilema del mal menor: Había entonces que aprobar la ley sin ese control del offshore que planteaba el equipo económico, confiando que todos los efectos positivos que esta podía tener eran muy superiores a dejar el offshore fuera del

---

<sup>17</sup> En secciones posteriores veremos que hasta hoy, la represión financiera y un mercado totalmente irracional de dinero, siguen siendo uno de los grandes obstáculos para el crecimiento de la economía del Ecuador.

<sup>18</sup> La principal reforma que debía acompañar a estas leyes de liberalización financiera era la modernización de los sistemas de control y el fortalecimiento de las entidades de control.

control de la SB, en una situación en la cual nadie tenía una cifra exacta del tamaño del offshore ecuatoriano. Se sabía que había un problema en las offshore, pero se desconocía su dimensión. Se logró apenas aprobar que los offshore empiecen a entregar poco a poco información sobre sus estados financieros a la Superintendencia de Bancos.

La crisis se habría dado con o sin la aprobación de la LGISF. Las distorsiones del offshore ecuatoriano estaban ya germinando, y tarde o temprano iban a aparecer. La historia juzgará a quiénes estuvimos del lado del control y quienes sucumbieron al lobby.

Es justo que aquí haga referencia a un gran ecuatoriano, quien revolucionó la banca, Marcel Laniado De Wind, quien durante el gobierno de Sixto Durán fue presidente del Consejo Nacional de Modernización del Estado (CONAM), institución que había creado el gobierno para hacer más eficiente al Estado. Él fue el promotor, gestor de la creación y luego representante legal y presidente ejecutivo del Banco del Pacífico desde el comienzo de los años 70 hasta su fallecimiento.

Marcel Laniado insistía en que el Banco del Pacífico era dueño de dos bancos en el exterior: Banco Pacífico Panamá, y Pacific National Bank de Miami. Ambas instituciones podían hacer toda clase de operaciones en los países donde operaban; estaban regulados por las autoridades de control de esos países, y sus balances y estados financieros estaban a disposición de las entidades de control del Ecuador. En otras palabras, la SB del Ecuador sabía lo que el Banco del Pacífico hacía en el exterior a través de esos dos bancos. Esa institución no tenía un offshore oculto.

Marcel Laniado, que estando dentro del sistema tenía mucha visión de lo que realmente pasaba, insistía en que se comparara la conducta del banco que él dirigía con “las casillas postales” como él describía a los bancos offshore. De ahí concluía que tenían que ser regulados, pues sabía lo que en esos offshore se estaba haciendo, en algunos casos, operaciones que eran de beneficio personal de los accionistas de los bancos locales.

Debo admitir que el grado de mala gestión de las offshore no fue igual entre todos los bancos. Hay banqueros muy serios, que al día de hoy, sostienen que el offshore sí permitió que ahorros que hubiesen estado en otros lugares se pudieran canalizar nuevamente hacia el Ecuador. Ciertamente, los offshore tuvieron los extremos, como aquel inaceptable

de prestar dinero a grupos vinculados para capitalizar a los bancos del Ecuador de los cuales dependían, siendo clara piramidación, hasta también hacer operaciones muy válidas en apoyo del desarrollo del país. Pero lo que cuenta es el resultado final, el hecho de que no pudieron ser controlados, y que fueron caldo de cultivo de una gran crisis financiera.

Cinco años después de la aprobación de la ley, con todos los factores acumulados que he mencionado del cáncer del offshore<sup>19</sup> que comenzó en los años 80, se produjo la gran crisis. No necesariamente por la ley, sino porque no se siguió, luego de la aprobación de la misma, un proceso serio de regulación, una reforma institucional de la Superintendencia de Bancos, y una supervisión por riesgos<sup>20</sup>, que es la forma moderna en la cual se lleva el control del sistema financiero.

Vale acotar que países como Colombia, Perú, Chile, y México, tuvieron también importantes crisis financieras. La de Colombia fue en 1998, la gran crisis bancaria chilena fue en 1982, la peruana entre 1988 y 1989, y la mexicana en 1994. Cada una tuvo su peculiaridad, pero todas tenían un factor en común: Excesivos riesgos tomados por los bancos, que es la otra cara de la moneda del mismo elemento: falta de adecuada supervisión.

Todos esos países pasaron leyes de modernización y liberalización del sistema financiero. Muchos de ellos tuvieron crisis financieras-bancarias, pero ninguna tuvo el impacto que tuvo la del Ecuador. La diferencia radica precisamente en lo que la operación offshore hizo al Ecuador y en la calidad de la supervisión de las entidades locales.

El offshore ecuatoriano, que no quiso ser sometido a control por el lobby que ganó la batalla en la asamblea, era muchísimo mayor que cualquier operación similar o parecida de la banca de los otros países.

---

<sup>19</sup> Además de los offshore, existió el problema de los fondos fiduciarios, de inversión y fondos mutuales de menor monta que el problema de los offshore. Esto también está explicado en el trabajo de De la Torre y Mascaró

<sup>20</sup> El 23 de abril del 2019 Ruth Arregui Solano fue nombrada superintendente de bancos. El 15 de febrero de 2022 la Asamblea Nacional la censuró por razones absurdas. Rosa Matilde Guerrero asumió el cargo, pero el 12 de julio de 2022 el CPCCS la descalificó. Es decir, 25 años después de la crisis seguimos con gran fragilidad institucional en esa importantísima entidad. El Ecuador ha tenido 5 superintendentes en los últimos 5 años.

Entonces, el consolidado del sistema bancario ecuatoriano, tenía una mucha mayor exposición de riesgos en dólares, y por lo tanto mucha más sensibilidad ante variaciones en el tipo de cambio. Una situación así no podía resolverse, como se resolvieron las crisis de los otros países que aquí he citado, mediante la inflación y devaluación. Para quienes no son economistas, esto merece una pequeña explicación.

Cuando existe inflación y devaluación de la moneda, el valor nominal de la deuda en moneda nacional que mantienen los deudores con la banca, y el valor nominal de los depósitos que mantienen los depositantes con la banca sigue exactamente igual. Si la empresa A debe 1 millón de pesos a comienzo de año, y el tipo de cambio es un dólar por peso, y hay 30% de inflación y 30% de devaluación, a fin de año la empresa sigue debiendo un millón de pesos. Pero ahora, esos pesos son 769,230 dólares. Pero no solo eso, sino que los activos de la empresa, que están garantizando al banco, suben 30% de valor en pesos, mientras la deuda se mantiene en su mismo valor nominal. El flujo de ventas de la empresa también sube de valor, que es de donde la empresa saca los recursos para pagar. En ese escenario inflacionario y devaluatorio, la deuda “se licúa”, vale cada día menos en términos de las ventas, vale menos en término de los activos de la empresa, y vale menos en relación al dólar.

La inflación-devaluación salva la situación de deudores y banca porque evita la insolvencia de los bancos y de las empresas a costa, por supuesto, de la masa de depositantes, que luego de esa perversa espiral tiene depósitos que valen lo mismo en pesos, pero valen menos dólares<sup>21</sup>, menos casas, menos automóviles, menos electrodomésticos, o menos canastas básicas. Y lo más grave aún, es que esto se da a costa de los desposeídos, los que tienen sus pocos activos en moneda local, y de los que ni siquiera tienen activos o depósitos, que ven solamente los precios subir.

Esa perversa redistribución, que afecta a los más pobres y que favorece a los deudores y a las personas y empresas con activos por sobre los que no tienen activos, que ha sido innumerables e incontables veces solución a muchas crisis financieras o fiscales<sup>22</sup> a través de la historia de la humanidad, no se podía aplicar en el Ecuador. ¿Por qué? Precisamente

---

<sup>21</sup> Esto presupone que la tasa de interés pasiva sea significativamente menor que la inflación y/o que el incremento porcentual del tipo de cambio.

<sup>22</sup> En el primer año de Milei, por ejemplo, la inflación ha “licuado” las pensiones, y ha reducido el déficit del estado y la deuda argentina si se la mide en dólares.

por la existencia del offshore. La Banca tenía depósitos en dólares y había prestado dólares a las personas y empresas. Como eso era un porcentaje mayoritario de operaciones, cada vez que se producía la depreciación del sucre, el tipo de cambio subía, las deudas en el offshore se mantenían en dólares, y no se licuaban. Si como fue el caso en el Ecuador, el tipo de cambio subía más rápido que la inflación, el problema fue que no se podía licuar con la inflación-devaluación. Este fue el gran factor diferenciador de la crisis ecuatoriana, con las crisis de los otros países. Los demás países las resolvieron con procesos inflacionarios que licuaron los pasivos.

Una vez más, la lección que hay que aprender, cuando la política y la falta de conocimiento de partidos y de la asamblea no actúan de acuerdo a la técnica y la ciencia económica. El Lobby ganó, el país perdió.

Regreso ahora al año de 1998, específicamente al mes de octubre. El director de Diario el Universo, mi inolvidable amigo don Carlos Pérez Perasso, tomó contacto con mi persona en Costa Rica. Me dijo que él veía muy difícil la situación del Ecuador, y que sería conveniente que hiciera un análisis sobre lo que estaba ocurriendo en el país. Recordó el pronunciamiento del autor en el año 1996 en el INCAE que se publicó en el diario, y me preguntó que cuál era mi visión en ese momento, es decir en octubre de 1998, y que escribiera un análisis sobre la situación que estaba viviendo el Ecuador.

El diario publicó el día domingo 25 de octubre de 1998, quince meses antes de la dolarización, el trabajo presentado, bajo el título “Alternativas a la crisis”. El texto completo de este fundamental documento está en el **Apéndice 4**. Recomiendo que el lector lea este apéndice para comprobar el porqué era claro lo que estaba pasando en 1998 y que era, por lo menos para el autor, muy evidente también la alternativa de una solución.

El análisis fue, a menos que exista otro que no conozco, el primer documento que no solo enunciaba el tema de la convertibilidad y lo proponía, sino que fue más bien un trabajo analítico sintetizado pero completo, explicando antecedentes, situación del momento y recomendaciones de las acciones a seguir. Advierte ese documento con toda claridad la gravedad de la crisis y declara en forma enfática que es urgente ir a una caja de conversión<sup>23</sup>,

---

<sup>23</sup> Lo lógico era la dolarización, pero se mencionó la caja de conversión y no directamente dolarización en ese momento, porque en la constitución se establecía al Sucre como la moneda oficial del Ecuador. Una caja de conversión mantiene la moneda local, la

además indica que esa era la única alternativa en esas circunstancias. Pero no solamente eso, sino que propone todo un plan de acción, para que la caja de conversión funcione. Es decir, esa publicación recoge con claridad el concepto de que una caja de conversión o la dolarización no son recetas mágicas para ningún país. Más aún, dejaba ver que había que realizar en ese momento, una ardua tarea para que dicho ordenamiento monetario fuese exitoso.

Entre las propuestas que acompañaban a la idea de ir a la caja de conversión, se propuso en la publicación a la cual hago referencia, que se debía continuar con reducción del tamaño del Estado, privatizar actividades que el sector público no debía realizar. También proponía que al adoptar la caja de conversión se implementaran lo que este autor llamaba “zonas francas jurídicas”<sup>24</sup>, reestructurar los pasivos del sector privado y crear un enclave financiero internacional. Una vez más: Ya en 1998 se propuso no solamente ir a la caja de conversión, sino todo un plan, todo un conjunto de acciones para hacer que ese sistema funcione.

El lector que analice el **Apéndice 4**, verá que para 1998 la propuesta de caja de conversión no era una medida mágica, sino que requería un enorme esfuerzo de reforma estructural y profunda. Esto tiene enorme importancia el día de hoy en el Ecuador, como veremos más adelante, pues el país esperó que la dolarización por sí misma hiciera milagros que no puede hacer.

Recojo alguno de los conceptos de ese documento. De la introducción: *“Durante los últimos meses, y de manera especial en los últimos 18 meses, de manera creciente, los diversos sectores de la sociedad ecuatoriana han ido reconociendo la existencia de un grave problema económico, que ha llevado a un ambiente generalizado de pesimismo, y de gran preocupación, que hoy vive el Ecuador. Tal preocupación no es irreal. De hecho, el Ecuador vive, por factores acumulados y circunstancias del momento presente, la situación económico-financiera más difícil de la segunda mitad del siglo, vistos no solamente los elementos que configuran la crisis, sino además sus potenciales consecuencias”*. Pongo en negritas

---

dolarización la desaparece.

<sup>24</sup> En el apéndice IV que recomiendo leer está la explicación. Crear una legislación que permita a una empresa extranjera operar en el Ecuador bajo las leyes de su país de origen, con los proveedores, trabajadores y clientes aceptando esta situación. Esto da una seguridad jurídica incomparable en un país con un pésimo récord en la materia.

esta frase que está en letras normales en el artículo original. Eran claras, al menos para mi persona, las potenciales consecuencias de una mega crisis, que arrollaría a todo el país.

Habiendo sido el principal responsable de la conducción de la política económica entre 1992 y 1995 como vicepresidente de la república, y con la experiencia de haber sido durante mi trayectoria de servidor público y mandatario, funcionario del BCE, presidente de la Junta Monetaria, Ministro de Finanzas y legislador nacional, sentía que por esos privilegios que me había otorgado la vida, más que por cualquier mérito propio, que tenía los elementos para entender desde una posición muy única y especial cuál era la realidad del Ecuador. A mi modesto entender, la gestación de una mega crisis era una realidad evidente e incuestionable, y las consecuencias para el país iban a ser desastrosas, así fue advertido en aquella publicación de octubre de 1998.

En las conclusiones del documento se indica: *“El Ecuador vive una crisis cuyas potenciales consecuencias de no actuarse rápidamente, son muy graves. Como todo sistema integrado, el sistema económico tiene válvulas y mecanismos, por donde hay ajustes. El sistema económico ecuatoriano tiene una válvula que ajustar más rápidamente que cualquier otra que es la tasa de interés. El ajuste fiscal, por más bien hecho que sea, no logrará en el corto plazo la reducción de la tasa de interés a los niveles que sean tolerables para el sector productivo ecuatoriano. Por lo tanto, la recuperación de la economía ecuatoriana **tiene que sustentarse en la única opción que este momento queda para una rápida y genuina reducción de la tasa de interés: La aplicación de una caja de convertibilidad... Lo peor de una crisis no es su existencia, sino su ingobernabilidad. Estamos a tiempo de controlarla, pero no podemos esperar para actuar**”*. Lo puesto en negrillas se resalta hoy, pues en el artículo original está en letras normales.

El lector podrá notar que no se actuó a tiempo sobre algo advertido 15 meses antes de que el país se dolarizara, y que esa demora hizo además que la crisis se volviera ingobernable, tal cual se anticipaba en la conclusión del análisis que se publicó en octubre del año 98 en Diario El Universo.

De todo lo anterior expuesto se desprende que el tema de la caja de conversión o de la dolarización no fue traído a la mesa de la discusión en el año 99, días antes de la medida que finalmente tomó el presidente

Mahuad.<sup>25</sup> Fue un tema que se planteó por primera vez en el año 1996, momento en el cual la opinión de este autor, fue que lo más importante para el país, era que se debían hacer grandes reformas estructurales para la gobernabilidad del Ecuador, y que eso era más importante que la convertibilidad. Para el año 1998 quince meses antes de la dolarización, dada la evolución de la economía ecuatoriana, la posición de este autor fue totalmente firme, en cuanto a la necesidad urgente de proceder a deshacernos de nuestra moneda, porque era evidente que se estaba generando una crisis de grandes proporciones para lo cual había que desaparecer la moneda propia, cosa que lamentablemente finalmente ocurrió muy tarde. La crisis era inevitable, pero de haberse optado por la dolarización en 1998, habría sido de mucha menor dimensión.

Las afirmaciones y recomendaciones del trabajo presentado en octubre de 1998, al cual hemos hecho referencia con bastante amplitud, contrastan con el proceso de evaluación, razonamiento y decisión seguido por el Gobierno de aquel entonces. En el libro de Jamil Mahuad Witt, “*Así dolarizamos el Ecuador*”, en su capítulo XIV, explica “La primera etapa de la dolarización (equipo, contexto y estrategia)”. El presidente Mahuad narra cómo se conformó el equipo de trabajo. Menciona en la obra: “*El inventario de la situación del país que realicé en septiembre de 1999...*”.

El hacer un inventario de la situación, luego de que los depósitos fueron congelados en marzo, y que el país estaba en una grave crisis, demuestra que se actuó tarde, muy tarde.

Creo firmemente que el Presidente Mahuad ha sido injustamente tratado por la sociedad ecuatoriana, que no merece el juicio que todavía pesa en su contra, que ha sido una cacería de brujas. Creo, además, que tomó dos decisiones gigantes: la firma de la paz con Perú, posiblemente el más trascendental acto de gobierno de presidente alguno en la historia, y decretar la dolarización.

Pero en cuanto al proceso de decidir sobre la crisis que tenía entre manos, no hay duda de que hubo lentitud para actuar. La lectura de la conclusión del análisis de octubre de 1998 publicado en diario El Universo, que reclamaba actuar con absoluta urgencia, colisiona fuertemente con el

---

<sup>25</sup> La visión de Jamil Mahuad sobre todo el proceso de la dolarización está en su libro “*Así dolarizamos el Ecuador*” de la editorial Ariel.

ritmo y velocidad con la cual el gobierno llevó el tema de solucionar la crisis.

La revisión de la situación que el Presidente Mahuad escribió en su libro haber hecho en septiembre del año 1999 muestra una gran lentitud para decidir. Si en ese mes se estaba revisando la situación es indiscutible que hubo un retraso costosísimo en tomar una medida, que era para mi entender, ya en 1998 absolutamente urgente e inevitable.

Según lo expresa el presidente Mahuad en el libro, para septiembre del 99 se da la primera reunión del equipo, donde se plantean 5 puntos: 1.- Definir el problema con claridad, 2. Preparar el terreno para la acción. 3.-Definir cómo trabajar en equipo. 4.- Establecer el modo de actuar y 5.- Alcanzar acuerdos y construir alianzas rápidamente (Mahuad Witt, 2021).

Lo anteriormente expuesto, reafirma lo que he sostenido en muchas ocasiones. El gobierno se atrasó. Para septiembre del 99, el haber reunido a una comisión para entender esos 5 puntos equivalía a reunir a un equipo para estructurar una estrategia contra incendios, mientras el incendio estaba al rojo vivo, todo el mundo sintiendo un calor asfixiante y el fuego consumiendo la ciudad llena de humo y cenizas. Había que correr y apagar el incendio.

En el año 1998 la situación de varios bancos en liquidación, se debió haber tomado, desde el primer día de gobierno, la decisión de supervisar al sistema financiero con todo el peso de la autoridad controladora. Eso no pasó, y hay serios cuestionamientos sobre la independencia de esta entidad reguladora durante ese período. Se debió haber hecho un examen exhaustivo de todo el sistema financiero, incluyendo el offshore, cosa que la Superintendencia de Bancos no realizó, para determinar con exactitud qué estaba pasando. Eso se debió haber hecho al inicio mismo del régimen, pero lamentablemente no sucedió. El problema de supervisión y control fue determinante, como lo fue en todos los países con crisis bancarias de ese entonces, tal cual se mencionó anteriormente.

De hecho, en el mes de febrero del año 1999, recibí en Costa Rica, donde estaba asilado, la llamada de Jamil Mahuad. Guardo mucho aprecio personal para él, y charlamos con la cordialidad de siempre. Me preguntó “¿Qué harías tú hoy?”. Le dije: “No lo dudes, dolariza. Hazlo a 7.000

que te alcanza. Si no lo haces ya, terminarás haciéndolo a 30.000”. Falló por 5.000 la predicción. Cuando él me preguntó si estaba seguro de esa medida, le dije, “tan seguro que lo publiqué en diario El Universo en octubre hace 4 meses”.

Es posible también decir y construir un argumento teórico que dado que el problema del offshore era un agujero negro, no se habría podido dolarizar, hasta que ocurriera lo que finalmente ocurrió, y que la caja de conversión habría implicado un congelamiento de depósitos. Eso sostienen respetables economistas. El tema, sin embargo, es que con creatividad, y entendiendo la realidad, siempre es posible buscar soluciones. Era indispensable parar la mortal combinación de altísimas tasas de interés y depreciación constante del tipo de cambio que producían la espiral de liquidación patrimonial del sistema y autoalimentaba la crisis. Para ello no había otro camino que asegurar un sistema que esté atado a una moneda fuerte.

El relato de esta parte de la historia del Ecuador lo hago, por la enorme relevancia que tiene para el día de hoy. ¿Cuál es esa relevancia? Tenemos que entender con la experiencia de 1999, que es demasiado costoso retrasar lo inevitable en economía. Lo único que logra el atraso en las decisiones trascendentes es producir más dolor y afectar a más personas. Eso lo debemos comprender hoy, que vivimos también un “alineamiento de los astros”, en este caso de carácter fiscal, con muchos otros problemas estructurales, sobre los cuales la sociedad no ha tomado las acciones que debería haber tomado hace mucho tiempo. Más grave todavía, alineamiento sobre el cual no se discute lo suficiente, que además no se entiende, y que nos puede llevar hoy a episodios muy tristes como los del año 99, no necesariamente de una crisis bancaria, pero sí de una paralización del Estado, de incapacidad de pago, y de una situación inédita de la seguridad social, que no pueda pagar sus pensiones, todo en un entorno de crónica falta de crecimiento y de empleo.

Es mi convicción que cuando el país se dolarizó, no había realmente otra opción. La firma del decreto fue una regularización de una situación de hecho. En otras palabras, las realidades fueron más fuertes que los análisis de los técnicos y los políticos. Los agentes económicos realizaban ya sus transacciones en dólares. La incertidumbre sobre el tipo de cambio era agobiante. Los empresarios no podían programar ni planificar nada, y el

sistema financiero que quedaba vivo estaba en una situación de enorme fragilidad. La dolarización, si bien es cierto que ocurrió luego de una enorme pérdida patrimonial de muchos ecuatorianos, luego de muchas quiebras y de un ajuste doloroso, abrió casi la única esperanza de una posible salida a la crisis, sobre todo, dio la seguridad que no habría una escalada del tipo de cambio, que había sido una pesadilla insostenible para los sectores productivos y para todo el país en general.

Siempre es importante entender, y es realmente indispensable recordar que la economía y sus realidades pasan las facturas. Se puede tratar de retrasar el pago de la factura que nos presenta la economía con tal o cual excusa o justificación como “el costo político”, o, “no es el momento”. Pero la factura, finalmente, se pagará y mientras más tarde mucho más dolorosa. Las crisis no se gestan en un tiempo corto, se van incubando, pero al final estallan cuando las distorsiones acumuladas no tienen más espacio para escapar de la realidad.

Al Ecuador le llegó la factura en el año 1999, como llegó el año 1981 con la “sucretización”.<sup>26</sup> Pero esa crisis de la “sucretización” se comenzó a gestar desde 1974 pues la contratación de las deudas en dólares se dio por la totalmente equivocada política de sostener a 25 sucres por dólar un tipo de cambio que no era real, y que “abaratava” el dólar y hacía atractivo endeudarse en esa moneda.

Al recordar la sucretización y la dolarización, dos crisis profundas en la historia económica del país, se debe reconocer que una gran crisis podría repetirse en la actualidad debido a los problemas estructurales que persisten, como se analizará más adelante.

Respecto entonces de los antecedentes, ampliamente explicados en este capítulo, se debe entender que, hacia fines del 1999, posterior al congelamiento de depósitos, los pronunciamientos sobre la dolarización que durante 1999 fueron muchos, comenzaron a ser ya un clamor, una exigencia masiva y un grito mucho más ensordecedor que en el pasado. El ruido enorme se oyó. La dolarización se dio. Lo demás es ya historia.

---

<sup>26</sup> En 1981 la situación era parecida. La cantidad de endeudamiento en dólares era inmensa, y por ello no era posible “licuar pasivos de las empresas”. La insolvencia se habría transmitido al sistema financiero, y por ello el gobierno tomó la decisión de “sucretizar” la deuda en dólares.



### ***III. ¿LOGROS DE LA DOLARIZACIÓN?***

---

El lector se sorprenderá que este capítulo comience poniendo entre signos de interrogación, lo que seguramente esperaría como una afirmación en mayúsculas, subrayada y en negrillas. No obstante, es fundamental entender ciertas preguntas y las respuestas correctas, para que esto sirva en el Ecuador de hoy.

En el país se ha convertido en una creencia común, que, gracias a la dolarización, el Ecuador no solo alcanzó la estabilidad cambiaria por razones intrínsecas e inherentes al sistema, sino que además logró alejarse de la inflación. Se va más allá y se asegura que además luego creció, se dieron créditos para vivienda, para el consumo el cual aumentó como nunca antes. Se cree también que el nivel de vida y el bienestar de la ciudadanía se elevaron significativamente y que eso nos puso por encima de los demás países de la región en una forma casi milagrosa. Hay una percepción generalizada de que la dolarización fue casi como una “receta de la felicidad” y que en el Ecuador hay un antes y un después por la dolarización.

Nunca debemos olvidar que la dolarización, inevitable en su momento, fue el resultado de un gran fracaso. Consagró y formalizó una historia lamentable. Cuando ella se adoptó, hizo felices a muchos, pero en realidad, es el triste epílogo de un período de tremenda inestabilidad política, malas decisiones económicas, de enormes errores y pecados de la sociedad. No hay duda que, fue la decisión correcta, que era inevitable. Así como para una persona enferma es inevitable el amputarse una pierna, por ejemplo, en el caso de un diabético, esto no es motivo de alegría. Tampoco creo que ese ser que se amputó su pierna celebre, como una fiesta, los 25 años de la operación.

La dolarización confirmó la historia de un fracaso. Esto es algo que jamás debemos olvidar, pues nos tocará, si no hacemos bien las cosas, celebrar en algún momento los 25 años de la crisis post dolarización.

¿Qué es lo que realmente ha hecho la dolarización por los ecuatorianos? ¿Cuáles han sido los verdaderos logros y no aquellos que están en el imaginario público? ¿Estamos realmente bien como consecuencia de habernos dolarizado? ¿Cuán fuerte es nuestra dolarización? Uno de los objetivos de este libro, es entender lo que estas preguntas y sus respuestas significan, porque es fundamental para el futuro del país.

En nuestra amada patria podemos aplicar con mucha seguridad la frase: “El principal problema del Ecuador es que el Ecuador no entiende sus problemas”. Tenemos una obsesión por emitir criterios sin análisis, superficialmente, y sin ver las cifras.<sup>27</sup> Cuando alguien presenta cifras, la respuesta es: “Pero esas cifras no son verdad, la realidad es otra”. Por ello, vamos a analizar con profundidad una a una las realidades de nuestra dolarización.

### III.1 CONTROL DE LA INFLACIÓN

En realidad, la dolarización tuvo una enorme utilidad, como el gran y determinante factor de estabilización de precios en el momento de la estampida de la inflación y del tipo de cambio en el año 1999. No hay duda: la estabilización inicial fue la mayor utilidad de la misma desde su inicio en el año 2000 hasta la fecha de hoy, y se dio en los meses inmediatamente posteriores a su aplicación. Ese efecto estabilizador se sintió en los precios, y obviamente en forma automática, en el tipo de cambio. De hecho, el pico de la inflación ocurrió en el año 2000, estando ya dolarizados por la inercia que traía el proceso inflacionario.

Pero ya con el transcurso del tiempo, no se puede afirmar que sin dolarización un país está condenado a la inflación y que por lo tanto es ella y solamente ella la que nos previno o pudo habernos prevenido de una inevitable gran inflación futura. Es cierto que, estando dolarizados, la inflación promedio en el largo plazo tenderá a igualar a la de los

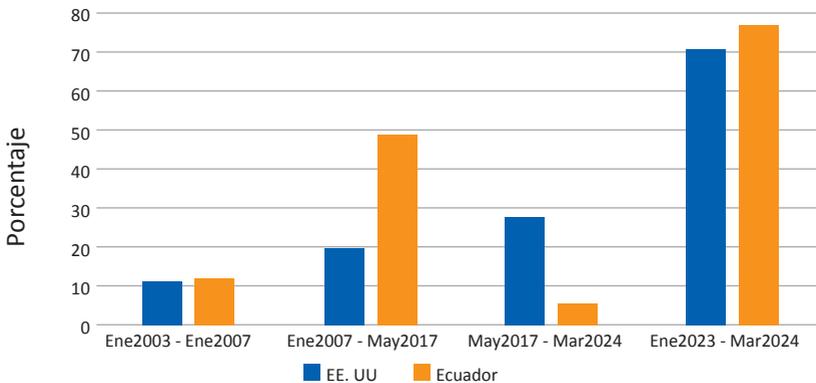
---

<sup>27</sup> Este mal de nuestra sociedad, ha sido estudiado científicamente, y no es un fenómeno único del Ecuador. Se conoce como el síndrome o efecto Dunning-Kruger, por los trabajos realizados por David Dunning en 1959 y Justin Kruger en 1968. Demostraron que personas dotadas de capacidades realmente limitadas, sobreestiman su capacidad y desempeño real. Así por ejemplo periodistas que hablan con “gran autoridad” sobre temas que no entienden. Políticos sin capacidad real que emiten criterios, dan opiniones, y proponen soluciones sobre materias en las cuales no tienen las habilidades analíticas necesarias, pero sienten que están muy bien dotados para opinar y decidir.

EE.UU. Por lo tanto, es correcto decir que es más fácil controlar la inflación estando dolarizados. Pero no se puede decir que no hay manera de controlar la inflación si no se está dolarizado en un país pequeño de nuestra América Latina o que ese control en un país sin moneda propia es posible pero extremadamente difícil. Estos temas los vamos a revisar en las páginas siguientes.

Primero entendamos la pregunta: ¿Por qué en el largo plazo las dos inflaciones convergen, esto es la de los EE.UU y la del Ecuador? Tratemos de dar una explicación comprensible al lector que no es experto en economía. Supongamos, como sucedió en el 2007 al 2017, que se puede ver en la **Figura 1**, que en el Ecuador por la política salarial y por sobre todo el gran gasto público, nos desviamos significativamente por encima de la inflación de los EEUU. En ese período el Ecuador se infló 50% mientras los EEUU en 20%. Una diferencia substancial.

**Figura 1.** Variación de precios (IPC, Inflación Acumulada). Comparativo Ecuador y EEUU.



**Nota:** Fuente: Banco Mundial, Datos. Elaboración: CEPAL

Cuándo algo así sucede: ¿Qué fuerzas mueven a la economía hacia su tendencia de largo plazo de igualdad de tasas de inflación? Si los precios y costos en el Ecuador han subido, eso implica que las exportaciones se encarecen, y que el valor de los bienes importados se abarata en relación a los producidos localmente. Entonces, hay una tendencia a comprar más bienes de afuera y a exportar menos bienes hacia afuera. Menos

turistas vienen porque el país se puso “caro”, los nacionales salen porque encuentran a los EE.UU “más barato”. Ello hace que las divisas salgan del país con más velocidad y entren con menos velocidad. Una balanza comercial decreciente afecta también al Producto Interno Bruto (PIB) y como en una dolarización, si hay salida de divisas eso tiende a bajar el medio circulante, eso reduce también la actividad económica. Además, las empresas productoras están vendiendo menos. Además el país pierde liquidez externa, tal cual sucedió hacia los años 2014, 2015. Por ello, se pusieron salvaguardas porque no había suficiente liquidez en el Banco Central. Todo esto va poniendo presión hacia abajo en los precios, hasta que la economía se ajusta al nivel de la inflación de los EE.UU. Esta sencilla explicación que los economistas damos por hecho, nos hace ver que pueden haber desviaciones de corto plazo entre las tasas de inflación de EE.UU y un país dolarizado, pero en el largo plazo las tasas de inflación se asimilan. Volviendo a la **Figura 1**, la mayor inflación 2007/2017, se compensa con el “retorno a la normalidad” cuando entre el 2017 y el 2024 la inflación ecuatoriana es significativamente menor que la de EE.UU. El resultado final es que el acumulado 2003/2024 es bastante similar para los dos países.

Es en este sentido, que la dolarización garantiza que estará muy empatada con la de los EE.UU, la cual es normalmente baja, o previsiblemente más baja que la de otros países, y que además tiene una autoridad monetaria independiente del poder político.<sup>28</sup>

En este punto, cuando hablamos de inflación, es menester que recordemos algo que es muy cierto cuando se revisa la historia económica del Ecuador: Nunca el nuestro fue un país de tradición inflacionaria. En la década de los años 50 del siglo pasado, la inflación promedio apenas superó el 1% anual, y en la década de los 60 apenas superó el 3% anual. Es en la dictadura de los años 70 que, por primera vez desde la segunda gran guerra, el Ecuador experimentó una subida de la inflación que promedió ya dos dígitos, aunque bajos: 12% anual. Los precios se triplicaron en el gobierno militar, como consecuencia de un alto gasto público que devino luego del influjo extraordinario de divisas por la aparición del petróleo en nuestra economía y la subsecuente gran elevación de su precio.

---

<sup>28</sup> Esta Independencia se ha visto claramente en la segunda presidencia de Donald Trump, quien a pesar de haber embestido contra el Fed (Banco Central de los Estados Unidos) y contra su presidente exigiendo bajas en las tasas de interés no lo ha conseguido.

La inflación que luego ocurrió de los años 1987/92, que resultó ser la más alta y más larga de la historia del Ecuador, fue el resultado de una política intencionalmente programada en los últimos meses del gobierno que culminó su período en 1988, cuando se produjo una expansión del gasto a través de préstamos que el gobierno forzó al BCE a concederle, pues el régimen decidió acabar el mandato con la mayor cantidad de obra pública posible, sin importarle la inflación que dejaría en herencia.

Obviamente esa expansión del gasto con crédito del BCE al gobierno, llevó a una elevación del tipo de cambio. El gobierno en vez de revisar su conducta fiscal-monetaria, echó la culpa a los exportadores por la elevación precio del dólar, persiguió y encarceló a varios de ellos, haciendo creer a la ciudadanía que era la especulación de este sector la que había causado el problema, cuando era clara la razón de esa subida: irresponsabilidad fiscal, y en ese caso premeditada, acompañada de crédito del BCE al gobierno.

La irresponsable política del gobierno de turno, trepó la inflación a un pico del 100% en el año 1988, para luego descender al rango del 50% al 60% y mantenerse ahí hasta el año de 1992, cuando se inicia el programa de estabilización y de liberalización de la economía ecuatoriana durante el gobierno de Sixto Durán Ballén, donde aquella, la más larga y más alta inflación de nuestra historia, se fue controlando hasta llevarla al 20%, sin grandes costos sociales, y con un descenso muy pronunciado de la pobreza extrema, la cual, según datos del Banco mundial, descendió entre 1994 y 1995, del 17.1% al 13.8%. Esta reducción de la pobreza fue un gran logro, pues normalmente se enfrenta el dilema de lograr controlar la inflación con un gran costo social, porque el período de ajuste es duro sobre las mayorías. El ajuste del año 92/93 fue socialmente muy exitoso, logrando bajar la inflación y reducir la pobreza extrema.

El segundo período en el cual la inflación llegó al 100% fue precisamente en los meses posteriores a la dolarización. La primera de estas dos grandes inflaciones, siempre muy inferiores a las hiperinflaciones que sí experimentaron muchos de los países de nuestra región, fue por la intromisión del gobierno en el BCE y la utilización del mismo para cubrir gasto público. La segunda, fue producto de todo el complejo conjunto de factores que se ha explicado entre 1998 y fines del 1999, con factores que se venían acumulando desde años atrás, pero que tuvo como carburante la

gran emisión monetaria del BCE otorgando crédito al sistema financiero para sostenerlo.<sup>29</sup>

Estas realidades inflacionarias del Ecuador contrastan muchísimo con las realidades inflacionarias de bastantes de los países de la región. Es útil que revisemos y nos ilustremos con el repaso de esos ejemplos que nos permiten la comparación con nuestro país.

Comencemos con Argentina. Este país tuvo entre 1989 y 1990 una hiperinflación que superó el 3.000% anual, lo que provocó el colapso del gobierno del presidente Raúl Alfonsín. Esta no fue la única hiperinflación argentina. Hay otra la cual cito en segundo lugar, aunque históricamente fue anterior a la ya descrita, porque siendo muy grave, no llegó al mismo nivel que en 1990. Entre 1970 y 1975 la inflación argentina estuvo entre el 30% y el 80% anual, y cuando los militares dieron el golpe de Estado de 1976, trataron de controlarla, pero más bien subió a más del 400%. Esta es ya una cifra nada despreciable. Es importante profundizar un poco más en este caso. Esta inflación de la nación del sur tuvo su origen en el déficit fiscal que fue cubierto con emisión monetaria. Una vez más, el Banco Central Argentino era usado por el régimen peronista. Los gobiernos del retornado Juan Domingo Perón, (73/74) y luego de Isabel Perón siguieron la tradicional receta de ese partido populista: Expansión del gasto público, subsidios y aumentos salariales alejados de la realidad de la economía.

Se trató de resolver el problema con controles de precios, lo cual generó obviamente desabastecimiento, como la historia económica de la humanidad lo demuestra mil y una veces. En cada ocasión en que esos controles de precios se aplican, siempre sucede que aparece un mercado paralelo o “negro” de bienes con precios más altos que aceleran la inflación. Realmente es sorprendente ver cómo los políticos insisten

---

<sup>29</sup> La inflación es siempre un problema monetario, exceso de dinero en circulación persiguiendo una cantidad limitada de bienes. Y ocurren o porque el Banco Central le otorga crédito al gobierno, o porque el banco central le otorga crédito al sistema financiero. Quienes tengan interés en las grandes crisis financieras de la humanidad, estudiadas por varios siglos, pueden consultar la obra maestra de Charles P. Kindleberger, “Manías pánicos y cracs: Historia de las crisis financieras”. Existe además abundante literatura en la WEB sobre las más altas hiperinflaciones en la historia. Hungría de la posguerra sigue ganando con una inflación que llegó a 41.900.000.000.000.000%, cuando en ese país los precios se duplicaban cada 12 horas.

en usar controles de precios, cuando estos jamás han funcionado en la historia, y terminan siendo un remedio mucho peor que la enfermedad.

Para 1975, Isabel Perón enfrentaba ya un muy serio problema inflacionario. Su ministro de economía, Celestino Rodrigo, mientras se mantenía todavía alto el nivel del gasto, produjo lo que en la Argentina se conoció como el “Rodrigazo”; un paquete de medidas que incluyeron una devaluación de más del 100% del peso, la liberalización de los controles de precios y corrección de las tarifas de los servicios públicos. Obviamente esto tiene un impacto inicial en los costos, y si no hay un estricto control monetario y un estricto control del gasto público el ajuste necesario y correcto se convierte en un grave error, que ha sido tan frecuente en muchos programas antiinflacionarios: Adoptar medidas que son incuestionablemente correctas y que deben tomarse en ese tipo de circunstancias, pero que sin control del gasto y restricción monetaria terminan echando más gasolina al fuego.

Ese gran ajuste sin resultados en la inflación por lo que hemos explicado, produjo conmoción en la sociedad argentina. Los disturbios sociales se hicieron presentes, y la presidente dio marcha atrás en las medidas<sup>30</sup>. Esta debilidad y el no entender que el control monetario y del gasto fiscal es siempre esencial, control el cual, como no lo hubo, llevaron a que la inflación argentina se acelerara y llegara al 200%.

Ese caos dio paso y justificación a los militares para tomar el poder, y en 1976, bajo el ministro Martínez de la Hoz, el régimen trató de aplicar un modelo liberal, pero se siguió manteniendo el déficit fiscal, con lo cual las cosas no cambiaron, y para fines de la década, el régimen estableció un modelo de devaluaciones programadas, la famosa “tablita”<sup>31</sup>, lo que tampoco resolvió el problema.

---

<sup>30</sup> Tuve el privilegio de conocer al profesor Charles Kindleberger, en un año sabático que pasó en el Instituto de Estudios Avanzados de Princeton. En uno de los diálogos que mantuve con él me dijo: “Cuando usted regrese a su país hará política económica. Recuerde siempre: “Más importante que saber cuál medida económica tomar es saber mantenerla”. Retroceder en una medida correcta es un golpe muy duro a la autoridad de un gobierno y a su capacidad de ejercer el poder y hace perder total credibilidad en la política económica.

<sup>31</sup> Este régimen de “la tablita” se aplicó en el Ecuador entre 1988 y 1992, y no dio resultado en la contención de la inflación. Ese régimen cambiario permitía especular con certidumbre frente al dólar.

La Argentina siguió en una gran crisis, y luego del gobierno militar, Raúl Alfonsín presidente en el retorno a la democracia, enfrentó sin gran éxito esa gran crisis que se agravó en vez de resolverse. Alfonsín asume el poder con una inflación que continuó en aumento: Déficit fiscal, emisión de moneda y falta de confianza como siempre existe en la Argentina respecto de la estabilidad del tipo de cambio.

Para 1985, la inflación continuaba erosionando el nivel de vida de la población, y Alfonsín introdujo el “plan austral”, que sustituyó el peso argentino por una nueva moneda: El Austral<sup>32</sup>. Acompañó esta decisión con controles de precios y salarios. Una inicial reducción de la inflación, sin resolución del problema de fondo de la parte fiscal, no dio el resultado esperado, y al poco tiempo la inflación volvió a subir, hasta generar la hiperinflación de 1989, que llegó al 3000%.

Semejante inflación, que venía desde los años 70, produjo gran revuelta social, y Alfonsín no tuvo más remedio que adelantar las elecciones, que ganó Carlos Menem. El presidente Menem asumió el poder y aplicó el plan de la convertibilidad. Este plan fue implementado en marzo de 1991. A un tipo de cambio de 10.000 australes por dólar se aplicó el nuevo modelo. Argentina volvía al peso, dejaba el austral, y de ese momento en adelante la paridad era un peso por dólar. La convertibilidad logró lo que no se había podido en 20 años: Controlar la inflación.

Pero es esencial en nuestro análisis que recordemos que la convertibilidad no fue una medida única. Cavallo acompañó esa medida monetaria con muchas otras cosas como privatizaciones de empresas como YPF, ENTEL, Gas del Estado, Aerolíneas Argentinas,<sup>33</sup> Ferrocarriles Argentinos, todas fuentes de pérdidas y déficit. También eliminó los controles de precios, siempre contraproducentes, y también los

---

<sup>32</sup> En ese momento, un austral valía 1000 pesos argentinos que era la moneda que se dejaba.

<sup>33</sup> El lector podrá recordar que, al relatar la visita de Cavallo al Ecuador en el gobierno de Abdalá Bucaram, se mencionó que, en conjunto con el BCE del Ecuador, se presentó en aquel entonces para consideración del gobierno un plan de reformas estructurales, que debían ser hechas previamente, antes de pensar en la caja de conversión. En el apéndice 1 está detallado ese plan, y se verá la total coherencia entre ese plan y lo que Cavallo hizo en la Argentina, paralelamente a la adopción de la caja de conversión. De hecho, Cavallo volvió a visita el Ecuador mientras ejercía la vicepresidencia de la república, y pude discutir in extenso todos los aspectos de reforma estructural que habíamos iniciado y que él las miraba como fundamentales también en el Ecuador de ese entonces. Esas reformas hoy siguen pendientes.

subsidios, que al ser un elemento de déficit fiscal estimulan finalmente la inflación con la emisión del Banco Central. Argentina abrió su sector externo, eliminó aranceles, controló el gasto público incluyendo el de las provincias, que eran fuente de déficit también. El plan fue firme en no financiar el déficit con emisión monetaria y también muy audaz en proponer reformas a la legislación laboral y al sistema previsional.

De la descripción anterior, larga, pero necesaria, vemos como la hiperinflación argentina de los 70, que se fortaleció hacia 1990 fue muy testaruda, se veía inderrotable, pues no se la pudo erradicar con varios intentos y varios cambios de políticas y paquetes de medidas económicas en muchos años, incluyendo el plan austral, que eliminó la moneda vieja y adoptó una nueva. Se puede afirmar, que antes de la convertibilidad, la Argentina en democracia y en dictadura había probado todas las recetas y todos los ingredientes sin éxito. Ni el gobierno peronista, ni la dictadura, ni Alfonsín pudieron. Fueron muchos los intentos, pero nunca se agarró al toro por los cuernos en lo que es esencial: Controlar el déficit y la expansión monetaria.

Con esos antecedentes y experiencias, Cavallo, ministro de economía del presidente Menem, quien optó por la caja de conversión, habiendo recibido una inflación mucho mayor de fines de los ochenta y comienzos de los 90 con respecto a la de los 70 e inicios de los 80, logró sofocarla en menor tiempo, y la convertibilidad llevó en un corto período a la economía de la Argentina a menos de 5% de inflación.<sup>34</sup>

Otro caso interesante es la gran hiperinflación boliviana. Hernán Siles Zuazo, presidente de Bolivia no podía controlar el problema. Tuvo que recurrir a la medida extrema de hacer una huelga de hambre para buscar apoyo popular y tratar de lograr que la oposición y todo el país entendiera la necesidad de llegar a un acuerdo para superar la crisis, pues la situación económica era ingobernable. No pudo hacerlo porque las entidades y empresas del Estado giraban libremente dinero del Banco Central y no pararon en esta práctica impensable. Eran autónomas, tenían privilegios,

---

<sup>34</sup> Luego de Menem, asume el poder Fernando de la Rúa, período en el cual hay el famoso “corralito” y se abandona la convertibilidad. Es interesante estudiar el caso argentino, pues el abandono fue más por la crisis del sector real de la economía que por el problema fiscal. La sobrevaluación del peso terminó siendo una carga insostenible para el sector productivo del país.

eran controladas por sindicatos que habían obtenido prebendas. El resultado fue desastroso.

Como siempre sucede, cuando los gobiernos financian sus déficits con emisión monetaria, se produjo la continua y acelerada elevación de los precios y la inflación llegó al 24.000% en el año de 1985, lo que llevó a que el presidente tuviera que adelantar las elecciones. Su sucesor, Víctor Paz Estenssoro, eliminó subsidios, liberalizó precios, pero en este caso cumpliendo con lo esencial; controló la emisión y estableció el equilibrio fiscal, lo cual logró detener la hiperinflación con un ajuste que tuvo como contrapeso un gran impacto social.

El Chile de Salvador Allende llegó a una inflación de más del 600% anual en 1973. Con las típicas políticas de izquierda extrema, Allende nacionalizó la industria del cobre, realizó una reforma agraria y aumentó significativamente el gasto público en programas sociales.

El aumento del gasto produjo aumento de la demanda agregada, pero la oferta agregada no respondió, obviamente, al acelerado aumento de la demanda proveniente del gasto público. Se sumaba a esto los temores que eran objetivos y no meramente emocionales de un sector privado y empresarial que no veía claridad en el horizonte. Los precios no esperaron para subir rápidamente. Allende continuó sus programas de gasto público con emisión monetaria y el proceso se desbocó hasta llegar al 600%. Todo lo anterior fue el detonante para el golpe de Estado que produjo la caída de Allende y la subida del régimen militar de Augusto Pinochet.

Brasil tuvo por más de una década durante los años 80 inflaciones altas, pero en el año 94 llegó a más del 2400%. Durante los 80, un problema estructural que ha sido difícil de solucionar, que es el alto gasto público de ese país, llevó a financiar esos déficits con emisión de dinero, el cual se emitió hasta para que el Estado compre divisas al Banco Central de Brasil y pague deuda externa, que era muy abultada. A estas alturas el lector no necesita una explicación de cuál es el resultado de esa conducta monetaria.

El régimen militar cede el poder, es elegido Tancredo Neves, quien no puede asumir por temas de salud, muere poco después y asume el poder José Sarney. Este enfrentó la herencia de la inflación, que empezó a complicarse con inestabilidad financiera. Acaba el mandato de Sarney

y la inflación ya era un fenómeno arraigado que no cedía, obviamente siempre alimentado por el déficit fiscal y la emisión monetaria.

En 1990 llega al poder Fernando Collor de Mello. Establece un programa de congelamiento de precios y salarios. Como hemos dicho, esas medidas no funcionan si no se controla el hueco fiscal y la emisión monetaria. El plan fracasó, los mercados aumentaron en desconfianza y la inflación se exacerbó.

Además del problema fiscal-monetario, Brasil durante muchos años usó la indexación. Precios y salarios estaban ligados a la inflación pasada. Esto generó un estado permanente de expectativa inflacionaria que perpetuaba la inflación.

Cuando Itamar Franco asume el poder, su ministro de Hacienda Fernando Henrique Cardoso<sup>35</sup>, quien luego fuera presidente del Brasil, estableció el Plan Real, que creaba una nueva moneda, (El real) que tenía convertibilidad respecto del dólar y por sobre todas las cosas, el plan contemplaba la reducción de la emisión monetaria. Se ajustó la situación fiscal y se establecieron controles temporales de precios.

La nueva moneda rompió el círculo vicioso de las expectativas de la indexación, y el plan fue un éxito, se estabilizaron los precios y volvió la confianza a la economía. La inflación en 1995 descendió al 22%.

Por su parte el Perú llegó a niveles de inflación del 7649% en el año 1990 durante el primer mandato del presidente Alan García, cuando era claramente un hombre de izquierda. No es de extrañarse de cuál fue la receta para generar esa hiperinflación: García aumentó el gasto público para “estimular” la economía, y financió el déficit con emisión de dinero. Luego vino el error común: Un programa de control de precios y salarios, que obviamente fue medicina peor que la enfermedad. Hubo, por esos controles, desabastecimiento, los precios subieron todavía más con mercados paralelos o “negros” que tenían los productos muy por encima de los precios que se pretendían controlar. En el Perú también

---

<sup>35</sup> Asistí al cambio de mando en el Brasil de Fernando Henrique Cardoso, y como corresponde en el protocolo, tuve la oportunidad de una entrevista personal con el presidente entrante. Obviamente discutí el plan Real que fue exitoso, para preguntarle la clave. Me respondió que era la misma que teníamos en ese momento en el gobierno del Arq. Durán-Ballén: Credibilidad. Recuerdo que dijo que un plan técnicamente perfecto no sirve si las expectativas de los agentes económicos es que no va a funcionar.

las expectativas jugaron un papel importante por la indexación, igual que la tenía el Brasil. Todo el mundo anticipaba la inflación y la pérdida de confianza en el sol peruano fue total.

Cuando asume Alberto Fujimori, presenta un plan coherente: Libera los precios, de tal suerte que el mercado pudo funcionar. Redujo significativamente el gasto público cortando subsidios y programas sociales. No tenía realmente otro camino. También eliminó la indexación con lo cual eliminó la leña al fuego de las expectativas.

Todo lo anterior en la parte fiscal y sector real, fue muy bien acompañada en la parte monetaria: Adoptó la flexibilidad cambiaria con la flotación del sol peruano. Fujimori acompañó todo esto con privatizaciones y apertura comercial. Es decir, fue un paquete completo y coherente. Para 1994, la inflación estaba ya en un solo dígito.

Finalmente, Venezuela tuvo en 2017 una hiperinflación récord en la historia del continente: 1'780.000%. El por qué se dio esa inflación no necesita mayor explicación.

Se han citado estos ejemplos con explicaciones suficientemente amplias, por varias razones. La primera es para demostrar que el Ecuador jamás en su historia llegó a niveles inflacionarios comparables a los de muchos países del continente, ni vivió historias tan dramáticas hiperinflacionarias, llenas de complejidad, y en varios casos de muchos años de grandes sufrimientos para controlar la elevación de los precios. Es verdad que el período 1999/2000 fue realmente devastador, pero más que por la inflación en sí misma, fue porque la crisis bancaria significó la pérdida del patrimonio de muchos ecuatorianos.

Se han usado estos casos, además, para indicar que países como Chile, el Perú, el mismo Brasil han logrado, a pesar de historias de hiperinflaciones, una gran institucionalidad en el Banco Central y no han vuelto ya por muchos años a repetir episodios inflacionarios como los del pasado; es decir, aprendieron la lección y generaron institucionalidad e independencia del Banco Central.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Un claro ejemplo es que el socialista del siglo XXI Lula, no produjo una gran inflación en el Brasil: Los Socialistas del Siglo XXI” Kirchner y Fernández en la Argentina, donde no se ha logrado la institucionalidad del Banco Central, produjeron altísimas inflaciones que Milei está tratando de controlar.

Por último, se han citado estos ejemplos para convalidar el argumento presentado anteriormente, en el sentido de que el mayor mérito y regalo que nos dio la dolarización fue acelerar la estabilización de la economía, como lo hizo la convertibilidad en la Argentina.

La más detallada explicación que se ha hecho en el texto, es la del proceso argentino de los años 70 y 80, que demostró una inflación traumática, absolutamente testaruda, y muy difícil de erradicar. Ha sido necesario realizar una explicación extensa para demostrar que, a pesar la creencia de que había otras opciones que la de dolarizar, la evidencia empírica muestra que los planes alternativos que reduzcan la hiperinflación, requieren más tiempo que la convertibilidad en Argentina o la dolarización en Ecuador para alcanzar la estabilidad de precios y del tipo de cambio que tanto ansía la población luego de experimentar la hiperinflación. Por ello insistimos en decir que el mayor beneficio de la dolarización fue la rápida estabilización de precios y tipo de cambio en el Ecuador del año 2000.

Los picos históricos de inflación de los países de la América Latina se observan en la **Tabla 1**.

**Tabla 1.** *Picos en la inflación histórica en países de América Latina*

País	Tasa (%)	Año	Presidente
Venezuela	1'700.000	2018	Nicolás Maduro (I)
Nicaragua	35.000	1988	Daniel Ortega (I)
Bolivia	24.000	1985	Hernán Siles Suazo (I)
Perú	7.650	1990	Alan García (I)
Argentina	3.000	1989	Raúl Alfonsín (CI)
Brasil	2.477	1990	Collor de Melo (CD)
Chile	600	1973	Salvador Allende (I)
México	159	1988	Carlos Salinas (CD)
Ecuador	100	2000	Jamil Mahuad (C )
			Gustavo Noboa (C )
		1988	León Febres Cordero (CD)
Uruguay	100	1983	Dictadura
Paraguay	48	1990	Dictadura
Honduras	45	1988	José Azcona (CD)
Panamá	40	1980	Solis (Noriega)*
Guatemala	32	1988	Vinicio Cerezo (CI)
Costa Rica	30	1989	Oscar Arias ©
El Salvador	30	1988	Alfredo Cristiani (D)
Colombia	21	1999	Andrés Pastrana (CD)

**Nota.** \*Aunque Manuel Solís Palma era el presidente interino, el poder

real lo ejercía el dictador Manuel Noriega, inicialmente aliado de los EEUU y a quien los EEUU luego ayudaron a derrocar. Noriega acabó juzgado en los EEUU y en una cárcel de ese país. Para efectos de esta tabla: I: Izquierda política, CI: Centro izquierda, C: Centro, CD: Centro derecha, y D: Derecha. Fuente: Cifras del Banco Mundial. Elaboración: Centro de Estudios Económicos y Sociales para el Desarrollo (CESDE)

La **tabla 1** permite reflexionar sobre varios puntos que el lector podrá notar. En primer lugar, hay 7 países que han vivido episodios de hiperinflación. El más terrible obviamente es el de Venezuela del 2018. El segundo, el de Nicaragua de 1988.

La inflación es una plaga indeseable que afecta a los más pobres, redistribuye ingresos a favor de quienes tienen activos, castiga a los asalariados y a los depositantes y beneficia a los deudores. Es decir, es siempre un castigo muy regresivo para la sociedad.

Con excepción de la brasileña, las grandes inflaciones de América Latina las han producido gobiernos de izquierda, que se autocalifican de “progresistas”. Es decir, mucho más importante que estar dolarizados para evitar la inflación, es no tener gobiernos populistas e izquierdistas, que no entienden que no se puede emitir dinero más allá de lo que la demanda de dinero exige, sin tener graves consecuencias sobre los precios.<sup>37</sup>

Lo segundo que se desprende de la **Tabla 1**, es que los países de la región excepto Venezuela y la Argentina, han aprendido la lección, y ya no se han dado por 3 décadas las grandes hiperinflaciones del pasado. Los picos hiperinflacionarios todos fueron en el siglo pasado. Los Bancos Centrales se han vuelto institucionales, y han logrado la independencia respecto de los gobiernos, con las dolorosas páginas vividas en el siglo pasado.

La tercera gran lección es que no es cierto que para un país pequeño es imposible controlar las cosas, que siempre habrá una tendencia hacia la inflación y que por lo tanto no es bueno tener moneda propia. Los países más pequeños, que son los de Centro América, han tenido una tradición de ser países de baja inflación, y para sorpresa de muchos, el país que tuvo en su momento la segunda más alta inflación de todos en esa región es Panamá que estuvo y está dolarizado y tiene una dolarización muy bien

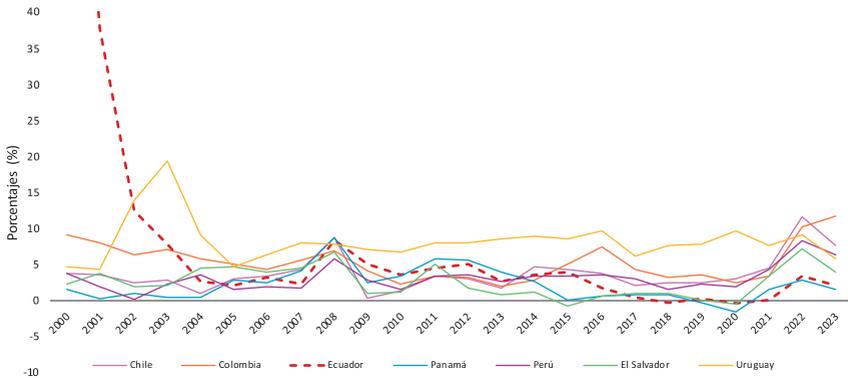
---

<sup>37</sup> Nicolás Maduro y Daniel Ortega, los gestores de las dos peores hiperinflaciones de la historia continental siguen en el poder porque se convirtieron en dictadores.

estructurada y además una economía con excelentes resultados.

Con toda la información presentada hasta este punto en este libro, y los razonamientos y comparaciones con otros países, el lector tiene muchos elementos de juicio y datos útiles para poder ahora ver cómo se ha comportado la inflación ecuatoriana en relación a la de otros países de la región durante la dolarización.

**Figura 2.** *Inflación promedio anual de varios países de América Latina*



**Nota.** Fuente: Banco Mundial. Elaboración: CESDE

La **Figura 2** muestra en forma contundente que la altísima inflación que prevalecía en el año 2000 en el Ecuador fue rápidamente reducida en el año 2001 y estabilizada en el año 2002. Pero también nos hace ver que el Ecuador no muestra una gran diferencia en tasas de inflación con los países escogidos para efectos de comparaciones en este libro. Los dos países dolarizados, Panamá y El Salvador, muestran tasas muy similares a la ecuatoriana, a veces algo más altas, a veces algo más bajas<sup>38</sup>. Los otros países con moneda propia no muestran una diferencia significativa respecto del Ecuador. Es decir, la dolarización no puede demostrar que es la única manera de controlar los precios. Los países con moneda propia como Colombia, el Perú, Chile y Uruguay han tenido éxito controlando la inflación.

<sup>38</sup> Recordemos lo explicado anteriormente: En el largo plazo, El Salvador, Ecuador y Panamá deben tener inflaciones muy similares e iguales a la de los EEUU.

Es importante destacar entonces que cuando se habla de la dolarización “como la única manera de asegurarse que no haya inflación” se emite un criterio alejado de la realidad. Cuando se dice: “si no hubiésemos estado dolarizados habríamos tenido inflación” no es una proposición necesariamente cierta. Es muy posible tener estabilidad de precios en un país que emite su propia moneda, siempre y cuando la autoridad monetaria sea independiente, el BC tenga una fuerte institucionalidad y se maneje en forma técnica, y a través del tiempo los ciudadanos de un país se convenzan de que el BC está haciendo siempre las cosas en forma correcta. Por sobre todo y más allá de errores técnicos que se puedan dar, es importante el convencimiento de la ciudadanía de que el BC es independiente del gobierno, y no va a financiar los déficits del sector público.

No solo comprendamos los países de América del Sur. México, y los países de Centro América se pueden referir como ejemplos, en adición a los países escogidos en la muestra. En México y Centroamérica países tienen moneda propia y han manejado responsablemente sus bancos centrales.

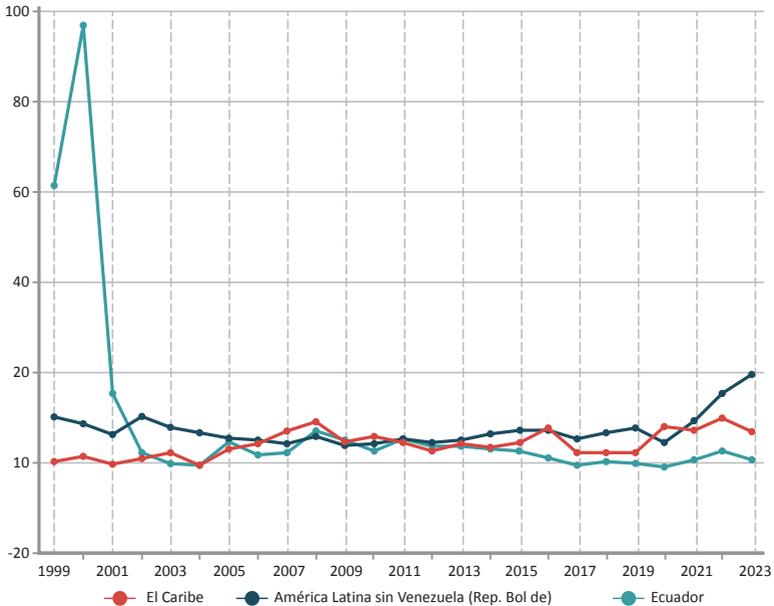
En Colombia, Chile, el Perú y el Uruguay, la gente confía en la autonomía y el profesionalismo de su Banco Central. Si el BC de cualquiera de esos países ajusta el tipo de cambio no hay pánico, ni una corrida contra la moneda local.

En esos países no hay 100% de correlación entre inflación y tipo de cambio. Si hay un movimiento cambiario la gente no se asusta. No se produce el fenómeno de que inmediatamente los actores económicos se pasan a la moneda extranjera para protegerse, porque sus BC tienen credibilidad.

Eso no ha sucedido en la Argentina, donde la gente está convencida de que el Banco Central no es capaz de mantener independencia respecto del gobierno. Se da entonces el caso que cualquier duda de los actores económicos, se refugian en la moneda extranjera. Por ello fue lógica la aplicación de la convertibilidad cuando en el gobierno de Carlos Menem, Cavallo, su ministro de economía, la aplicó, y por ello puede ser lógico en la Argentina de hoy también ir a una dolarización.

Pero algún lector podría pensar que el autor escogió un grupo de países con los cuales podía probar su tesis. Esto es, que los otros dos países dolarizados que son El Salvador y Panamá, más Colombia, Perú, Chile y Uruguay, son precisamente aquellos que “se acomodan” para demostrar que la inflación en el Ecuador no ha sido significativamente diferente al del resto de países. Para que no quede duda alguna, y para reafirmar todo lo anterior, se incluye la **Figura 3** en el cual consta toda la América Latina sin incluir Venezuela,<sup>39</sup> y además el Caribe. Estos últimos son países, algunos no necesariamente de habla hispana, pequeños, frágiles, islas, que dependen en mayor grado del turismo que de cualquier otra actividad, y por lo tanto están menos diversificados.

**Figura 3.** Tasa de crecimiento anual del Índice de precios al consumidor subyacente (diciembre a diciembre) (%)



**Nota.** Fuente: Datos del Banco Mundial. Elaboración: CEPAL

<sup>39</sup> Muchos organismos internacionales no incluyen a Venezuela en las estadísticas por varias razones. En primer lugar, porque las cifras oficiales no son confiables. Y en segundo lugar, porque en casos como el de la inflación, distorsionaría el promedio.

Nuevamente se observa que la inflación ecuatoriana, excepto por el período que sigue a la pandemia, que produjo inflación universal, ha marchado muy pareja con la inflación de toda la América Latina y el Caribe. La inflación, que en promedio es más alta a partir del 2019 en la región, no es producto de manejos irresponsables de los Bancos Centrales, sino un fenómeno universal que ocurrió con el aumento de la demanda post pandemia y la interrupción de la cadena de suministros. A esto se añade el problema de suministro de alimentos, por la invasión de Rusia a Ucrania. Además, se debe notar, que la divergencia del año 2021 al 2023, donde la inflación continental es más alta, está muy influenciada o sesgada por la altísima inflación argentina. Por lo tanto, volvemos a demostrar que no ha existido desde que nos dolarizamos una significativa diferencia en la tasa de inflación del Ecuador respecto del resto del continente.

Pero mirando la **Figura 3** se pueden hacer un par de observaciones cualitativas. Volvamos a observar que, durante el período 2006 al 2014, en que se da la inmensa expansión del gasto público en el Ecuador, más una política salarial que aumentó en 120% los salarios, frente a una inflación acumulada del 45%, produciendo un aumento ilógico del salario real, el Ecuador marcha mucho más correlacionado con la cifra del continente que con la inflación de los EEUU. Es decir, las ventajas de una dolarización de estar atados a la inflación de los EEUU como un promedio en el largo plazo, no impide el que, en el corto o mediano plazo, por decisiones de política interna pueda haber desviaciones significativas de lo que debe ser la tendencia de largo plazo. En el Ecuador se dio entre el 2007 y el 2017. Entonces esto puede volver a pasar; más adelante veremos que puede ser bastante nocivo, de la situación del tipo de cambio efectivo y real.

La segunda observación es que, a partir del año 2020 hay una brecha más grande en la cual la diferencia de tasas de inflación es mayor entre la de los otros países y las del Ecuador. ¿Podemos decir que es por hacer bien las cosas? Es doloroso tener que aceptar que el Ecuador tiene hoy una inflación baja que proviene de la peor de las circunstancias para que los precios no suban: La recesión, la falta de crecimiento y la falta de empleo. Analizaremos esto más adelante.

En estos momentos vale reflexionar sobre estas preguntas, que son una paradoja: ¿Cuándo en el Ecuador el BCE no actuó con independencia? ¿Cuándo le metieron la mano contrariando la prudencia en el manejo que

debe haber en esa institución? ¿Cuándo fue afectada la independencia del BCE?

Precisamente en los años 2010 al 2017, el Banco Central no actuó profesionalmente, a pesar de estar el Ecuador dolarizado. El BCE permitió en esos años que el Estado le colocara bonos, que eran y siguen siendo hasta la fecha absolutamente ilíquidos<sup>40</sup>, y que son totalmente invendibles. Contra esos bonos le acreditó dinero en la cuenta única del tesoro, para que el gobierno pudiera seguir con su política expansiva de gasto. El hecho que el BCE emitiera o acreditara dólares contra bonos del Estado, fue sencillamente una estafa, una falsificación de dinero. El BCE no puede emitir dinero que solo el FED puede emitir, que son dólares<sup>41</sup>. La zona Euro tiene 20 países, todos los cuales han conservado sus bancos centrales, a pesar de que esos países no pueden emitir moneda, ni pueden manejar el tipo de cambio. A ninguno de esos 20 países se les ha ocurrido emitir euros. Por lo tanto, si bien es cierto que la metida de mano en el 87/88 fue vergonzosa, la del 2010/17 es sencillamente una de las aberraciones más grandes que he conocido en economía, que en algún momento la describí como un incesto financiero cuya secuela todavía perdura en el balance del BCE.<sup>42</sup>

De este caso se desprende que cuando no hay una convicción de que el Banco Central debe ser independiente, ni la dolarización ni ningún sistema monetario es un freno para la voracidad fiscal. Paradójicamente entonces, cuando más se le metió la mano al Banco Central fue precisamente en la época de la dolarización. Los últimos meses del gobierno del Partido Social Cristiano (PSC) 1987/1988 y los años 2010/2017 son los dos períodos en los cuales se violó la independencia que tradicionalmente había mantenido el BCE.

---

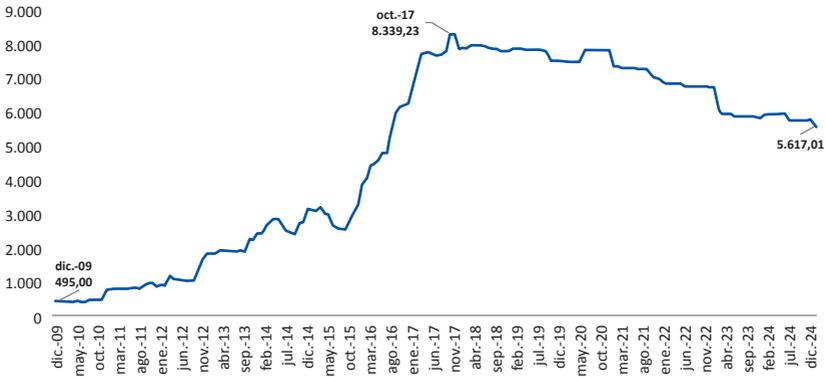
<sup>40</sup> Los bonos en la actualidad fueron sustituidos por “un convenio de uso de liquidez de la RMI”, que es en realidad un contrato de crédito, con compromisos de pago del fisco al BCE.

<sup>41</sup> Hay una confusión generalizada: Emitir dinero, no es imprimir billetes. La emisión es fundamentalmente un acto soberano del Banco Central de un país, que acredita en la cuenta que tiene el estado, o un banco o cualquier institución que tenga una cuenta, una cantidad de dinero. Obviamente, acredita la moneda para la cual tiene facultad legal. El BCE no puede emitir dólares, pero lo hizo.

<sup>42</sup> Veremos en más detalle las cifras del BCE. En el capítulo siguiente que hace referencia a los problemas estructurales que mantenemos en el Ecuador.

La **Figura 4** lo dice todo: para diciembre del 2009 el Estado debía al BCE 495 millones de dólares. El mecanismo de financiación del Banco Central al Estado se inició a fines de 2014. Este llegó a un máximo de \$8.339 millones a octubre de 2017, por lo cual se entregaron bonos del Estado para gastar un dinero que no existía.

**Figura 4.** *Financiamiento del BCE al Gobierno (millones USD)*



**Nota.** Fuente: BCE. Elaboración: CESDE

La muy mala decisión de colocar bonos en el BCE por parte del Estado en la década pasada llevó a una expansión irreal de la economía, en un momento que era indispensable hacer ya un ajuste, un cambio radical del modelo de expansión del Estado que se había gestado desde el 2006. Esa artificial expansión hizo que el país perdiera más divisas, y se impusieron las salvaguardas, para frenar el flujo de las importaciones<sup>43</sup>. La posición de liquidez internacional del BCE se debilitó y la cobertura de los cuatro balances<sup>44</sup> se deterioró. Lo más grave de todo, es que se retrasó un ajuste

<sup>43</sup> Es impresionante la similitud con lo acontecido en 1976 en la dictadura militar, también en época que hubo bonanza petrolera. Cuatro años después del boom, con un irracional tipo de cambio fijo, se agotaron las reservas, se impusieron recargos arancelarios, y se empezó a tomar agresivamente deuda externa.

<sup>44</sup> Desde el inicio de la dolarización se estableció un sistema “de 4 balances” que realmente se refieren a la estructura de los pasivos del Banco Central, los cuales son los depósitos que tienen las instituciones financieras, las entidades públicas, el presupuesto del Estado y los Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) en el BCE. Lo que los 4 balances indican en una forma simple de entender, es que la liquidez en divisas del BCE debe primero cubrir y privilegiar la moneda fraccionaria en circulación, luego los depósitos de bancos y cooperativas, pues son los depósitos que directamente están relacionados con el público, y que la última prioridad en la lista son los depósitos del Estado, esto es la

que para el año 2015 ya era indispensable hacer. Esto se explica con gran detalle en el libro de este mismo autor “El petróleo: Un detonante y no un causante. Salidas a la Crisis”<sup>45</sup>. Ese retraso nos pasa una enorme factura hasta el día de hoy. Este libro publicado por el CESDE, cuya lectura recomiendo, explica con gran detalle que la causa de la crisis del año 2015/2016 no fue la caída del precio del petróleo, sino un conjunto de factores de muy malas decisiones de política económica, empezando por la expansión del gasto del sector público no financiero, que pasó de ser el 23% del PIB en el año 2006, a 45% del PIB en el año 2014. Fue el país con el mayor gasto público del continente. En vez de corregir esas y otras distorsiones, se prefirió colocar bonos al BCE, hacerlo emitir dinero falso, y mantener artificialmente la economía, haciendo que, obviamente, los problemas se agraven hacia el futuro, los mismos que todavía siguen a la fecha de hoy sin solución (Dahik Garzozzi, 2015).

Viendo lo que sucedió respecto de la independencia del BCE entre el 2007 y el 2017, muchas personas sostienen que la dolarización nos libró de la inflación. Ciertamente que esto suena muy lógico. Si estando dolarizados, que por definición es un sistema en el cual el Banco Central no puede ni debe emitir dinero, “se asaltó al BCE”, y se lo hizo emitir dólares como contrapartida a una colocación de bonos, es correcto preguntarnos: ¿Qué habría pasado si el BCE hubiese tenido capacidad realmente de emitir dinero teniendo moneda propia? Pero es lamentable que tengamos que aceptar que hay un importante sector político del país, que pueda tener un pensamiento tan perverso, como creer que en dolarización el BCE debe de todas maneras emitir dinero para seguir con el dispendio fiscal.

El autor está personalmente convencido de que, si en el 2007 no hubiese existido la dolarización, el régimen de turno habría puesto la máquina de emisión de dinero a la máxima velocidad, y habríamos caído en una gran inflación.

Pensemos lo siguiente: Si alguien logra escapar de una prisión de máxima seguridad, ¿sería capaz de respetar un régimen de libertad condicional?

---

cuenta única del tesoro. Hasta la fecha de hoy, desde el inicio de la dolarización, el BCE no ha podido tener una liquidez externa neta capaz de cubrir el total del dinero que tienen depositados todas las instituciones y entidades públicas y privadas.

<sup>45</sup> La referencia a este libro se encuentra en la sección de referencias bibliográficas en este trabajo, recomiendo su búsqueda y lectura.

Volvemos a la reflexión fundamental: Lo más importante en cualquier país para lograr la estabilidad de precios, no es el sistema monetario que ese país tenga, ni su sistema cambiario, sino la convicción de que un BC tiene que ser independiente e institucional y que el gobierno no le puede meter la mano.

Con toda la descripción anterior, intencionalmente abundante en detalles, se puede concluir que Ecuador casi siempre tuvo un Banco Central bastante responsable, que, excepto en los dos períodos anteriormente mencionados, no permitió que los gobiernos le metieran la mano.

De hecho, existe una famosa frase de José María Velasco Ibarra, cuando el BCE se negó a darle crédito al gobierno. Ante la posición del gerente del BCE que le indicó al presidente que “su obligación era mantener una moneda sana”, dijo entonces el presidente Velasco: “De qué sirve una moneda sana si tengo un pueblo enfermo”, reflejando así el mandatario la frustración frente a la negativa del BCE de ceder ante las presiones del gobierno.

¡Qué difícil es para los políticos entender que más se enferma el pueblo con las hiperinflaciones y los descalabros monetarios, fiscales y financieros que con la prudencia, el equilibrio y la sanidad fiscal y monetaria!

Un gran ejemplo de profesionalismo e independencia es el Perú, donde por más de 20 años se ha mantenido el mismo presidente del Banco Central de Reserva, con absoluta independencia de todos los gobiernos, y con un manejo técnico e institucional. La estabilidad cambiaria y de precios en el Perú es realmente notable, así como la resiliencia que ha mostrado la economía ante la gran volatilidad que ha tenido la política en los últimos años en ese país. La inestabilidad política del Perú ha sido la peor de la región en la última década, sin embargo, su estabilidad cambiaria, su crecimiento económico, la fortaleza de su sector externo, la inversión extranjera que ha continuado y la solidez de sus reservas internacionales muestran que el Banco de la Reserva ha mantenido la institucionalidad, y la confianza de la gente.

Se ha abundado en datos y explicaciones de muchos países y de cómo ha funcionado el BCE. Por todo lo anterior, no podemos decir que sin la dolarización el Ecuador no habría podido ser un país de baja inflación. Históricamente nunca fue de los países de mayor inflación del continente,

y en los últimos 20 años países con moneda propia han demostrado que su inflación ha marchado muy en línea con la de los países dolarizados. Pero también habría podido, sin dolarización, ser un país estable, siempre y cuando no esté en el gobierno la tendencia que gobernó desde el 2007 al 2017.

Se concluye que, respecto de precios, la única cosa que podemos afirmar con certeza, es que la dolarización fue muy útil en darnos una estabilización muy rápida en la gran crisis del 99/2000. Sí, hemos tenido estabilidad de precios, pero eso no es patrimonio exclusivo de un país dolarizado, como lo hemos comprobado. Tampoco se puede negar que la estabilidad de precios es más fácil lograrla estando dolarizados. Además, siempre debemos recordar el episodio del 2007/2017 en el cual aún dolarizados, se forzó al BCE a recibir bonos y acreditar recursos a la cuenta del tesoro.

### III.2 ESTABILIDAD CAMBIARIA

En el Ecuador se ha extendido y generalizado la idea que gracias a la dolarización hemos podido conservar nuestro patrimonio, pues países con moneda propia están condenados a la depreciación de sus monedas, a una permanente erosión del patrimonio de los ciudadanos, y a una pérdida de valor sobre todo de los activos financieros.

La evidencia tampoco permite concluir que el tipo de cambio del Ecuador, que es por definición absolutamente rígido y único, haya sido mucho más estable que el de otros países de la región. De hecho, presentamos las figuras que demuestran esto usando el tipo de cambio real<sup>46</sup>.

---

<sup>46</sup> Usamos el tipo de cambio real y no el nominal. El tipo de cambio nominal, es el precio de una moneda en términos de la otra; por ejemplo, un dólar por 1.1 euros, si el dólar está más alto que el Euro, o un dólar por 0.90 euros si el Euro está más alto. El tipo de cambio real mide la relación entre los precios de los bienes y servicios de dos países tomando en cuenta el ajuste del tipo de cambio nominal por la inflación, y es una medida técnicamente muy superior para ver la competitividad de una economía en relación a otra. Su fórmula es: Tipo de Cambio Real=(Tipo de Cambio Nominal)X(IPE/IPI) donde: IPE es el índice de precios del país extranjero e IPI índice doméstico o interno

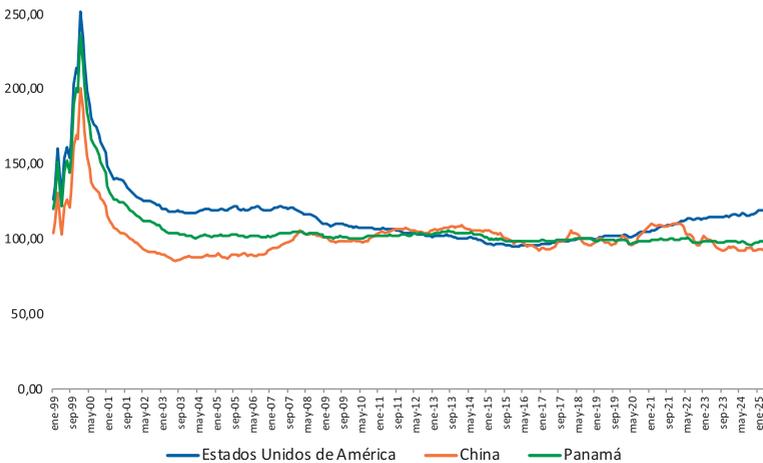


Por ello, la estabilidad cambiaria, si bien teniendo moneda propia hay que manejarla profesionalmente, y esto requiere capacidades técnicas avanzadas, no es algo que se puede lograr únicamente con una dolarización. Se logra también con moneda propia.

Pero, veamos ahora en la **Figura 6** cómo se comportó el tipo de cambio real del Ecuador, frente a de los dos socios comerciales más importantes y frente al de Panamá, que es un gran modelo de dolarización.

Respecto a los EEUU, y respecto a la China, existe un patrón algo diferente. Al inicio de la dolarización, dado el tipo de cambio de 25.000 sucres por dólar, la economía tuvo un gran colchón. Ese colchón se fue perdiendo en el tiempo. Pero hasta el año 2008, punto de inflexión por la crisis de las hipotecas y la recesión mundial, el Ecuador tenía una “ventaja cambiaria” respecto a los EEUU. Esto se traduce en que dado el colchón inicial y la inflación del país nuestras exportaciones eran competitivas, y el productor nacional de bienes transables<sup>47</sup>, podía competir bien con los productos importados de los EEUU. Esto dio un impulso inicial positivo a la economía al inicio de la dolarización para empezar a recuperar crecimiento.

**Figura 6.** Tipo de cambio real bilateral (Con China, EEUU y Panamá) (2018=100) (ene 1999 - jun 2025)



**Nota.** Fuente: BCE. Elaboración: CESDE

<sup>47</sup> Bienes transables son aquellos que se pueden comercializar en el mercado internacional. Una camisa es transable, un corte de pelo o un servicio de plomería no lo son.

La China, que depreciaba su tipo de cambio frente al dólar, para volverse competitiva, y penetrar el mercado internacional como de hecho ha logrado<sup>48</sup>, no nos dio en el inicio de la dolarización esa ventaja. Con Panamá vemos una situación de mucha paridad a través del tiempo.

Es importante ahora entender el tema del tipo de cambio, y qué significa no tener esa herramienta. Esta es una limitación de la dolarización.

Cuando en un país la inflación y los costos suben, y no se modifica el tipo de cambio, ese país se vuelve caro, exporta menos e importa más. Los turistas vienen menos porque el país “está caro”. Si por el contrario, no hay inflación, ni subida de costos y el tipo de cambio se deprecia entonces por efecto de ese manejo el país se vuelve más barato, exporta más e importa menos. Los turistas vienen, porque sienten al país “barato”. Los nacionales no viajan, porque sienten a los demás países “caros”. El ingreso de divisas se acelera, y la salida de divisas se desacelera.

Cuando hay choques externos a la economía, un país que tiene política cambiaria la usa para corregir las distorsiones y mitigar los efectos de esos choques. Un país sin tipo de cambio está sujeto, en nuestro caso, a qué pasa con el dólar de los EE.UU. Pero además de ello, a qué sucede en un cierto período de tiempo con la inflación interna, que como hemos explicado anteriormente, puede desviarse por un cierto período de la tendencia de largo plazo de igualarse a la tasa de inflación de los EE.UU.

Vamos a suponer que en un momento el dólar de los EEUU se está apreciando en el mundo. Eso quiere decir, que un europeo, por ejemplo, necesita más euros para comprar un dólar, y como consecuencia de ello, un producto de EE.UU se le vuelve más caro en Euros, y viajar a EE.UU se vuelve más caro en Euros. En ese momento, el Ecuador se está apreciando en el mundo también, en términos de su tipo de cambio, pues nuestra moneda es el dólar. Los exportadores pierden margen, los importadores tienen más espacio para importar. Lo contrario sucede si el dólar de los EE.UU se deprecia.

---

<sup>48</sup> La estrategia de subvaluar la moneda (tener un tipo de cambio artificialmente bajo) ha sido usada por décadas por los países asiáticos. El tipo de cambio del Japón en 1971 era de 360 yenes por dólar. En los años 2011 y 2012 llegó a 75 yenes por dólar. Esto no puede ser jamás justificado con la diferencia de inflaciones respecto a los EEUU. Taiwán y Corea del Sur también usaron el arbitrio cambiario para lograr exportar más. La China también se ha apoyado en esta estrategia.

Pero ahora sumemos el factor interno. Si en un momento de apreciación del dólar, la inflación ecuatoriana es superior a la de los EE.UU, entonces estamos apreciando nuestro tipo de cambio real, frente al dólar de los EE.UU. Volvemos al sector exportador todavía menos competitivo frente al resto del mundo y estimulamos todavía más las importaciones de bienes transables de cualquier parte del mundo. Si el dólar sube 5% y además en el Ecuador los precios suben 3% adicional, entonces el europeo necesita 8% más de euros para comprar cada dólar de exportación ecuatoriana.

Si, por el contrario, en un momento de depreciación del dólar en el mundo, la inflación interna ecuatoriana es inferior a la de ese país, estamos depreciando nuestro tipo de cambio real frente al de los EE.UU, y por lo tanto favorecemos todavía más de lo que ya la depreciación del dólar favorece al exportador, y estimulamos todavía más al productor ecuatoriano de bienes transables, de lo que de por sí, la depreciación del dólar produce automáticamente.

Pero lo importante es notar, que se pueden dar 4 escenarios como se muestra en la **Figura 7**:

**Figura 7.** *Matriz de posibilidades de apreciación y depreciación del dólar en el mundo*



El primer cuadrante es inequívoco. Si la inflación interna es mayor que la de EE.UU, y el dólar se está apreciando, no hay escapatoria: El sector exportador sufre en mayor grado que por la apreciación del dólar, pues factores internos lo complican aún más. Igual pasa con los productores de bienes transables, que ven mucha competencia de bienes importados más

baratos. Los importadores están más cómodos y más beneficiados todavía que por la apreciación del dólar, ya que la situación interna de costos los favorece todavía más.

El cuadrante 4 es también inequívoco. Si la inflación interna es todavía menor que la de los EE.UU y el dólar se deprecia, entonces los exportadores ganan más competitividad de la que se gana solamente por la depreciación del dólar y los productores locales pueden competir más fuertemente contra los productos importados. Pasa lo contrario para los importadores.

Pero los cuadrantes 2 y 3 son ambiguos. Si el dólar se aprecia, y la inflación interna es menor que la de los EE.UU, entonces el resultado final dependerá de cuánto es la apreciación del dólar y cuánto es el diferencial de tasas de inflación y costos entre los EE.UU y el Ecuador. Si el dólar se aprecia 1%, pero el diferencial de tasas de inflación es 4%, con la inflación ecuatoriana inferior a la de los EE.UU, entonces ese diferencial compensará en gran parte la apreciación de la moneda de EE.UU. Pero si el dólar se aprecia en 5%, y el diferencial de tasas de inflación es apenas 1% inferior en el Ecuador a la de los EEUU, ese diferencial no alcanza, y la apreciación nos va a golpear.

El lector podrá por sí mismo hacer la relación de qué pasa en el cuadrante 2, pues el párrafo anterior se refiere al cuadrante 3.

Esta figura, y esta explicación son el meollo de las implicaciones de renunciar a tener tipo de cambio. No poder contrarrestar “shocks externos”. No es el objetivo de este libro entrar en esa discusión, pero tenemos que entender lo que significa no poder usar el tipo de cambio.

Por ello, en la medida de lo posible, cuando no se tiene moneda propia, y se está atado como en el caso del Ecuador al dólar de los EEUU, no hay que generar condiciones internas que puedan llevar en un cierto período a una inflación significativamente mayor, o mucho menor que la de los EEUU, porque pueden esas situaciones volverse sinérgicas con apreciaciones o depreciaciones del dólar, y amplificar el impacto de ese movimiento del dólar en el mundo sobre nuestra economía interna.

Para el lector con formación de economista, existe un excelente artículo publicado por Augusto de la Torre, Simón Cueva, y María Alexandra

Castellanos, que analiza el período 2008-2018 con gran profundidad, viendo qué pasó con los términos del intercambio, qué pasó con el tipo de cambio real, y su interrelación con la política fiscal, y los efectos del crecimiento del gasto. Analiza también la decisión equivocada en ese período de no acumular reservas líquidas y las malas decisiones respecto al no pago de la deuda, para determinar, finalmente, cuál fue el comportamiento de la economía durante ese período. Este trabajo explica los errores de bulto cometidos en esos años, y el desaprovechamiento del boom de los commodities (De la Torre et al. 2020).<sup>49</sup>

La sección que acabamos de concluir demuestra que el Ecuador no ha gozado de una estabilidad cambiaria superior a la de países con moneda propia. También esta sección ha pretendido dar una simple explicación de los movimientos cambiarios reales, que reflejan la combinación del tipo de cambio del dólar en el mundo y la tasa de inflación doméstica del Ecuador.

Se ha visto que, al igual que los Bancos Centrales aprendieron la lección en casi todos los países latinoamericanos, y no financian ya al Estado en forma irresponsable, por lo tanto, no se han dado las hiperinflaciones del pasado, también han aprendido a manejar profesional y técnicamente los tipos de cambio.

Por supuesto, tampoco se puede negar que la estabilidad cambiaria nominal respecto al dólar de los EE.UU es automática estando dolarizados. Pero eso es lo que podemos decir. Asegurar que un país pequeño con moneda propia tendrá siempre un caos cambiario, no puede ser validado por la realidad.

### III.3 CRECIMIENTO ECONÓMICO

Muchos en el Ecuador han insistido o creen que la dolarización nos ha traído un crecimiento económico y una bonanza sin par. Una gran cantidad de personas creen que nos fue bastante mejor que el resto del continente. A la dolarización se le atribuye un supuesto gran avance del Ecuador de los últimos 25 años.

---

<sup>49</sup> La referencia bibliográfica de este libro se encuentra en esa sección de este trabajo. Recomiendo su búsqueda y lectura.

Es cierto que la dolarización amplió el horizonte de seguridad en el tiempo e hizo posible, con alguna mayor facilidad, créditos de largo plazo, especialmente de vivienda, que eran más difíciles de obtener en un ambiente de incertidumbre. Es cierto también que aumentó el crédito de consumo. Sobre este tema volveremos en el siguiente capítulo, dedicado a los problemas estructurales no resueltos. Pero eso no es suficiente para crecer, más aún, se demostrará luego que el crecimiento del crédito estaba distorsionado por la mala estructura de tasas de interés.

Frases muy comunes se han usado como “el crecimiento de una más grande clase media fue posible gracias a la dolarización”; y finalmente que el Ecuador “es otro luego de la dolarización”.

Se demostró en la sección anterior, que no es cierta la idea que la dolarización es la única manera por la cual una nación puede conseguir estabilidad de precios o estabilidad cambiaria. Ahora nos toca en este capítulo ver si la dolarización ha servido para impulsar el crecimiento económico y estar por encima de los países no dolarizados.

### III.3.1 DOLARIZACIÓN Y CRECIMIENTO: REFLEXIONES SOBRE EUROPA

Antes de ver la realidad de nuestro crecimiento en la época de la dolarización, es conveniente, para ilustración del lector, y para su mayor comprensión de estos temas, el hacer ciertas reflexiones sobre los modelos cambiarios y el crecimiento tomando como referencia y ejemplo el caso europeo, pues la gran mayoría de países de la Unión Europea (UE) no tienen moneda propia y comparten por lo tanto la misma limitación del Ecuador respecto de la emisión de moneda y el manejo del tipo de cambio.

Potencias como Alemania o Francia, no pueden emitir euros. Tampoco, al haber abandonado el Marco y el Franco, pueden alterar su tipo de cambio. Por ello, los casos a los cuales se hará referencia más adelante, servirán mucho al lector, para entender las realidades de economías que, como la ecuatoriana, no tienen capacidad de emisión y de manejo cambiario.

Tratemos de analizar y comprender que el éxito de los países, su desarrollo económico, su bienestar y su nivel de vida no dependen de cuál es el sistema monetario que utilizan. El crecimiento está en relación a la

inversión, a la formación bruta de capital, factores que nacen del ahorro, el cual a su vez deriva del crecimiento previo. Este círculo virtuoso no es propiedad, ni patente, ni está indisolublemente atado a sistema monetario alguno.

Tomemos como primer ejemplo para discusión a tres países de Europa a los cuales les va extraordinariamente bien, y están en los puestos tope de los índices de libertad económica: Noruega, Suiza e Irlanda, además muy altos también en el Índice de Desarrollo Humano (IDH)<sup>50</sup>. Suiza nunca adoptó el euro, Irlanda sí lo hizo. Suiza no es miembro de la Unión Europea, pero sí es miembro de EFTA, que es la Asociación Europea de Libre Comercio, y es también miembro del espacio Schengen. Ciertamente, tiene una estrecha colaboración con la UE, pero no es miembro de ella. Irlanda sí es miembro de la UE, y por lo tanto tiene el euro como moneda. Noruega es también el tercer caso interesante. Es el país que durante la última década ha estado por más años ocupando el puesto #1 en el Índice de Desarrollo Humano. A pesar de que Noruega no es parte de la Unión Europea, sí forma parte de la zona Schengen, es decir, desde un punto de vista migratorio, es como cualquier país de la Unión Europea. Además, a través del Espacio Económico Europeo, Noruega participa del mercado único europeo sin ser miembro de la Unión Europea.

Ante el extraordinario éxito de países como Noruega y Suiza; ¿Puede decirse entonces que Noruega y Suiza, que están al tope del bienestar en Europa y el mundo, lo han logrado por tener moneda propia? Ciertamente que no. De hecho, el Reino Unido estaba en la UE hasta el Brexit, no tuvo durante la permanencia en la UE el éxito de Noruega, y Suiza, a pesar de que, como esos dos países, Reino Unido tenía tenía y tiene su moneda propia, la libra esterlina.

Por eso, para analizar el éxito o el fracaso de un país, es indispensable ver todo el conjunto de políticas que ese país adopta, ver su institucionalidad, sus cifras fiscales, su grado de libertad económica. Cuando vemos el índice de libertad económica, que es un indicador fundamental para el éxito, estos países, Irlanda, Noruega y Suiza están por arriba de sus

---

<sup>50</sup> El Índice de Desarrollo Humano es el indicador más usado en la actualidad para medir el nivel de bienestar de un país. Antes se consideraba solamente el PIB per cápita. El IDH toma en cuenta el PIB per cápita, la distribución del ingreso, el acceso a la educación y nivel de escolaridad, la esperanza de vida y el nivel de atención de la salud.

colegas europeos. Irlanda ha tenido un crecimiento descomunal, el más acelerado de Europa en la última década. Tampoco podemos decir que el éxito de Irlanda se debe a que no tiene moneda propia. La mayoría de países de Europa que tienen como su moneda al euro, no han tenido el éxito de Irlanda. Ni lo tuvo Inglaterra tampoco.

Vamos un poco más allá en el proceso de explicar y entender estas cosas. Para eso veamos qué pasó en la crisis que simultáneamente afectó a cinco países europeos, de los cuáles el peor caso fue el de Grecia. Jocosamente, esos países fueron calificados como “PIIGS”, para asimilarlos a la palabra del idioma inglés PIGS, que significa cerdos. Las letras iniciales de los nombres en inglés: Portugal, Ireland, Italy, Greece, Spain; son PIIGS que forman el acrónimo. El término despectivo se les aplicó, porque la crisis de esos países fue muy dura para la UE, la cual tuvo que invertir cientos de miles de millones de euros en el salvataje de esas economías, cuyo fracaso habría sido un golpe demasiado severo para la UE.

Entendamos cómo se dio esta situación. A raíz del colapso financiero en los mercados de capitales, producido por el fraude de las hipotecas basura en el 2008, y la subsecuente recesión que hubo en el mundo, Grecia, España, Portugal, Irlanda e Italia entraron en crisis muy severas. En todos esos países, grandes déficits fiscales preexistentes y acumulación de deuda pública, eran las condiciones subyacentes<sup>51</sup>, el cáncer que se había venido tomando esas economías. En España, había un factor adicional: La grave situación de las Cajas de Ahorro y Crédito.

La crisis del 2008 fue el detonante, pues los ingresos fiscales disminuyeron, y en vez de ajustarse inicialmente a la realidad, esos países optaron por la, siempre más fácil, solución y potaje favorito de los políticos: tomar más deuda<sup>52</sup>. En Grecia se vivió el más profundo de los capítulos de la crisis, pues el gobierno tuvo que admitir que había maquillado las cifras, y que, en realidad, el déficit fiscal era superior al que se había anunciado al mundo

---

<sup>51</sup> Así como el offshore fue el factor oculto sobre el cual los factores exógenos detonaron la crisis en el Ecuador de 1999/2000.

<sup>52</sup> Sobre este tema hay varios artículos que explican en más detalle lo ocurrido. Recomiendo la búsqueda y lectura del trabajo de Alma Chapoy Bonifaz de la UNAM, “Deudas soberanas europeas y esfuerzos en pro de la estabilidad” y en el informe Anual del Federal Reserve Bank de St. Louis, se publica el artículo de autoría de Fernando M Martin y Christopher J. Walter “Deuda soberana: Una tragedia griega moderna” que explica los entretelones de la crisis de esos 5 países.

cuando publicaban los siempre indispensables datos macroeconómicos, para que pudieran ser analizados por quienes querían comprar bonos de deuda griega. Jamás se coloca deuda en el mercado, sin que el país oferente de los bonos haya presentado claras cifras macroeconómicas, y cuando se las presenta no se debe mentir y Grecia había engañado al mundo. Grecia mintió no porque no tenía moneda propia, ni Irlanda dijo la verdad por no tener moneda propia.

Pero lo más importante de esa gran crisis de la eurozona, que siguió a la crisis de las hipotecas de los EE.UU, fue la velocidad de respuesta y la forma en que cada país respondió ante la misma. Irlanda salió del hoyo muy rápido, en forma realmente extraordinaria, y desde ahí, ha sido de los países con mayor crecimiento de la Unión Europea, y con altísimo PIB per cápita. De hecho, hoy tiene el segundo PIB per cápita más alto de la eurozona, luego de Luxemburgo. No logró esto por no tener moneda propia, ni porque el euro sea su moneda. Logró esto, porque hizo muy bien la tarea que tenía que hacer.

La UE, el FMI y el Banco Central Europeo, armaron programas de rescate con los cinco países. Irlanda recibió en el 2010, 85.000 millones de euros, con préstamos de las tres instituciones antes mencionadas. Con esto Irlanda sostuvo a su sistema financiero y solventó la crisis fiscal.

Pero ese país hizo de inmediato las reformas estructurales y los ajustes que debía hacer. Rápido y a fondo, no medias tintas, ni medidas tibias. Recortó el gasto antes que aumentar impuestos, motivó la inversión extranjera incluyendo reducciones de salarios y para el 2013 había salido del programa de rescate cumpliendo las metas, y de nuevo tuvo acceso al mercado voluntario de crédito. Irlanda desregularizó muchas de las asfixias regulatorias de su economía y dio especiales incentivos, incluyendo los tributarios para la inversión extranjera, sobre todo en el área de tecnología. El resultado fue una gran inversión de empresas de tecnología, atraídas por las políticas de ese país. Todos esos elementos produjeron un crecimiento muy grande del PIB. El resultado no se dejó esperar.

España recibió un rescate con un enfoque especial. Recibió 100 mil millones de euros, que usó para recapitalizar su sistema financiero, en especial su sector bancario el cual tuvo que absorber buena parte de las cajas de ahorro. A diferencia del paquete de Irlanda, este fue un

programa canalizado a la solución del problema de su sector bancario, más ampliamente, de la crisis de su sistema financiero que incluía las cajas de ahorro, entidades netamente españolas, que habían tomado un riesgo excesivo en activos basura.

La crisis de las cajas de ahorro españolas tiene muchas lecciones para el Ecuador. Tuvieron gran manoseo político. A través de ellas se buscó hacer obra pública regional por presión de los políticos, con lo cual se las obligó a tomar riesgos exagerados en busca de rentabilidad. Su mala gestión y gobernanza, agravada por el intervencionismo político y la mala supervisión, produjo la crisis final, y el detonante, (hay que recordar que siempre hay algún detonante que hace estallar las crisis que se han venido gestando por años), fue precisamente el exagerado riesgo en el sector inmobiliario.

España entonces hizo también la tarea, no tan a fondo como Irlanda en cuanto a reformas estructurales, pues tuvo que dedicar su paquete al salvataje del sistema financiero y por ello tardó algo más en recuperarse. No logró generar mucho más empleo, pero con la flexibilización del mercado laboral lograron más inversión y crecimiento.

Portugal fue el punto medio, recibió 78 mil millones de euros en el 2012, logró salir del rescate, pero con un muy lento crecimiento y apostaron al turismo y la inversión extranjera. Los recursos solventaron la crisis fiscal y fueron usados también para reformas estructurales. Portugal, luego generó una serie de incentivos para atraer inversión y residentes, y logró salir relativamente bien, sin el éxito de Irlanda, pero sobrevivió inicialmente, y en los últimos años ha hecho cosas más orientadas a la libertad económica con éxito.

Italia fue todavía más lenta, porque su situación fiscal y económica era muy endeble. No logró reducir la abultada e ineficiente burocracia, y no pudo hacer crecer su economía. Italia no recibió un paquete como tal, sino un trato muy preferente en la compra de bonos del Estado Italiano dentro del programa del Banco Central Europeo de comprar bonos de los países miembros. A partir del 2015 ese programa asignaba 60.000 millones de euros al mes, e Italia tuvo un trato preferente dentro de ese cupo. Pero si bien es cierto que Italia no colapsó, siguió en una situación sencillamente de supervivencia.



Viendo el ejemplo de estos países que entraron en la crisis profunda de la eurozona, observamos que todos recibieron apoyo. Irlanda fue un modelo de lo que hay que hacer, Grecia de lo que no hay que hacer. Todos estaban “euroizados”, ninguno tenía ni tiene moneda propia, por lo que no fue ese el factor para determinar el éxito o el fracaso de cómo salir de la gran crisis que atravesaron. El éxito estuvo determinado por lo que cada país supo hacer. Irlanda tiene hoy el PIB per cápita más alto de Europa luego de Luxemburgo. El PIB per cápita de Irlanda es 2,4 veces el de Alemania, y supera al del Reino Unido y Francia, o de Países Bajos. Esto, pocos años después de un gran colapso.

¿Se debe esto a un milagro, es por el euro? ¡No! Este logro se debe a que Irlanda hizo las cosas bien, a que “mordió la bala” y no tuvo duda alguna en hacer los ajustes por más duros que parecieran. Ahí está el resultado.

Estos ejemplos de Europa, explicados con cierto detalle, deben servir de profunda meditación, para que nos olvidemos de las teorías, o más bien creencias de que un sistema monetario tal o cual pueda ser la llave de la felicidad. No lo es. Ningún modelo monetario garantiza el crecimiento, ni salir de la pobreza. Aquí hemos creído que la dolarización nos lo garantiza, o por lo menos que la dolarización es una condición absolutamente necesaria para poder desarrollarnos.

Tuve el privilegio de ser discípulo de uno de los más grandes economistas especializados en desarrollo económico, catalogado por las Naciones Unidas como el pionero del desarrollo económico, por su trabajo académico sobre el tema, y quien mereció el premio Nobel de Economía en 1979<sup>53</sup>. Jamás le escuché decir que el desarrollo económico dependía de tal o cual sistema monetario, o de tener tipo de cambio fijo o tipo de cambio flotante, o de estar en una convertibilidad o en una dolarización.

Desde Adam Smith hasta la fecha, mentes brillantes han teorizado sobre el crecimiento económico. Para Adam Smith la clave para el crecimiento era la especialización del trabajo que aumentaba la productividad. David Ricardo llevó la especialización del trabajo más allá de las fronteras de un país para crear la teoría de la ventaja comparativa y poder explicar el comercio exterior. Para Solow, se logra el desarrollo con la combinación de formación bruta de capital, mano de obra y tecnología. En los años 80's

---

<sup>53</sup> Sir W. Arthur Lewis, James Madison Professor of political economy, Universidad de Princeton NJ.

y 90's se insistió en la educación, en la preparación del capital humano, en la innovación, como los factores claves para crecer y desarrollarse. Se argumentó que en la innovación no aplicaba la ley de los rendimientos decrecientes que sí aplica a los factores clásicos de la producción: capital y trabajo. El gran Joseph Schumpeter, cuyo ejemplo favorito era el de la industria de los automóviles desplazando al de los carruajes y generando muchos empleos, proponía que el desarrollo se daba con industrias nuevas, disruptivas, que sepultaban a las viejas y generaban más empleo y producción y por ende desarrollo.

En estos tiempos presentes, sabemos que recibieron el premio Nobel de economía tres brillantes académicos: James A. Robinson, Daron Acemoglu y Simon Johnson, por su contribución a demostrar el rol que juegan las instituciones en el desarrollo. Estos académicos añaden otro elemento, a los ya enunciados de las grandes teorías sobre el desarrollo y es el rol de la institucionalidad.

El papel de la seguridad jurídica y de las instituciones fue reconocido por W. Arthur Lewis<sup>54</sup> cuando explicaba el por qué Inglaterra lideró la Revolución Industrial. Entre las causas para este gran logro inglés, Lewis explicaba que Inglaterra, hacia la segunda mitad del siglo XVIII, había desarrollado un marco institucional y legal mucho más sólido que el resto de los países del mundo, y que habiendo revolucionado su agricultura generó los excedentes en el sector primario para hacer posible la revolución industrial. El argumentaba que un sector primario de baja productividad, es decir solo de subsistencia, con un alto porcentaje de la población en la zona rural, no tiene capacidad de consumo de los productos industriales, y tampoco genera excedentes que permitan la formación bruta de capital. Inglaterra logró la más alta productividad en el sector agrícola por hectárea que cualquier otro país del mundo, y por eso lideró la revolución industrial (Lewis, 1978).

Europa occidental aceptó el reto, y también revolucionó su agricultura, y lograron crecer e industrializarse. El este europeo, estando tan cerca de los países que se transformaban, no tomó el reto. Fuera de Europa lo hicieron los EE.UU, Australia, Canadá y Nueva Zelanda.

---

<sup>54</sup> El libro seminal de Lewis "The theory of economic growth", así como el pequeño libro "The evolution of the international economic order" son lectura obligatoria para entender cómo muchos países del mundo se desarrollaron, y por qué muchos otros no lo hicieron.

Pero hay dos maravillosos ejemplos, que son Italia y España. El norte de ambos países es mucho más desarrollado que el sur, porque ambas zonas norteñas en Italia y España transformaron su sector primario, mientras que el Sur no lo hizo.

La Revolución Industrial sucedió cuando todo el mundo estaba en el mismo sistema monetario y cambiario del patrón oro. Una vez más: No era cuál sistema monetario tenían los países. Era cuestión de hacer lo que se debía hacer para modernizarse, institucionalizarse, tener formación bruta de capital, producir, y crecer; en los tiempos de la Revolución Industrial, fue fundamental el lograr una alta productividad del sector primario y agrícola, como condición previa para poder crecer.

Por donde miremos a los grandes pensadores y expertos en desarrollo económico y por donde analicemos la evidencia histórica, jamás el modelo cambiario ha sido considerado el elemento clave para lograr crecer y mejorar el nivel de vida.

Esto, sin embargo, no indica que cualquier manejo irresponsable del tipo de cambio sea irrelevante para el desarrollo económico. Todo lo contrario, la teoría económica y la evidencia histórica demuestran los enormes costos en una sociedad donde el tipo de cambio se politiza, o se maneja inadecuadamente. Puede producir verdaderas debacles y ha sucedido en muchísimas ocasiones y circunstancias en la historia económica de la humanidad. También la teoría y la práctica nos indican que cualquiera sea el sistema cambiario, el desarrollo requiere como condición necesaria que el tipo de cambio real sea el adecuado.

Un ejemplo, siempre favorito para este autor, de los muchos errores de la política cambiaria, es el que cometió ni más ni menos que Sir Winston Churchill, cuando ejercía el rol de Ministro de Hacienda del Reino Unido en 1925.

Las necesidades de financiación de la guerra, hicieron que los países abandonaran el patrón oro para poder emitir dinero y financiar los gastos del conflicto. Obviamente Reino Unido sintió el efecto en la inflación y depreciación de la libra esterlina.

Churchill creyó conveniente restaurar el patrón oro para generar confianza en la libra y en el Reino Unido, y artificialmente fijó el tipo de

cambio en 4 dólares por libra esterlina. Obviamente, este tipo de cambio sobrevaloraba en alto grado a la libra. El sector financiero y empresarial británico quería también volver al patrón oro.

El resultado no se dejó esperar. Hacia fines de esa década, la caída de las exportaciones, y el aumento de las importaciones, produjo una grave recesión en el Reino Unido, con gran pérdida de competitividad, y un aumento del desempleo.

Este ejemplo clásico demuestra que el tipo de cambio real tiene que ser correcto, o las economías padecerán de muchos males.

Así como Churchill se equivocó con el tipo de cambio, una de las peores crisis del Ecuador, aquella que forzó finalmente al país a proceder con la “sucretización” de la deuda, tuvo su origen en la absurda política cambiaria de los años 70, cuando, a pesar de haberse generado una inflación promedio del 12% anual, la dictadura militar mantuvo el tipo de cambio fijo. Pasó lo que tenía que pasar: se redujeron las exportaciones, perdimos mercado en café, banano y cacao, no se estimularon tampoco las exportaciones no tradicionales, y aumentaron, más bien, las importaciones de bienes transables. Para 1976 y 1977, poco tiempo después de la bonanza del petróleo, apareció una crisis de la balanza de pagos, y para tratar de arreglarla se impusieron barreras arancelarias para frenar las importaciones, y en vez de ajustar el tipo de cambio, el Estado tomó mucha deuda externa para sostenerlo. Eso fue un poderoso mensaje especialmente para el sector privado, que creyó que “el país petrolero no deprecia su moneda” y se endeudó masivamente en dólares que era mucho más rentable que hacerlo en sucres.

Los dos casos aquí citados no dejan duda: no se puede tener una política cambiaria inadecuada. Ese error de Churchill y el de la dictadura ecuatoriana le costaron muchísimo al Reino Unido y al Ecuador. Cuando nuestro país, sucretizó la deuda, se echó la culpa a los banqueros, al gobierno de turno, a los empresarios, y nadie miró a la absurda política cambiaria que tuvo la dictadura, que lamentablemente no se ajustó a tiempo en 1979 y que motivó el alto endeudamiento en dólares.

La larga exposición que se ha hecho sobre esta materia comprueba que no por estar dolarizado ni dentro de la zona euro se puede explicar el desarrollo. Tampoco por tener moneda propia. No se puede atribuir el bienestar a un

modelo cambiario en específico. En el Ecuador lamentablemente hemos hecho esto. Le hemos dado poderes casi mágicos a la dolarización, le hemos otorgado la llave de la felicidad, desenfocándonos sobre la gran tarea que había que realizar y que no se ha realizado. Hemos hecho de la dolarización el gran objetivo nacional, sin entender que es un simple instrumento, y nos hemos descuidado totalmente de la gran tarea de hacer todo aquello que una sociedad debe hacer para crecer y desarrollarse.

Insisto, no cabe duda que, el tipo de cambio es una herramienta importantísima, es un precio transversal fundamental. Posiblemente el más importante precio en una economía abierta y en desarrollo<sup>55</sup>. Pero jamás el modelo cambiario puede explicar o ser el motor del desarrollo.

Recordemos siempre que todas las grandes teorías sobre el desarrollo económico contribuyen con uno o varios elementos importantes a explicar cómo y por qué un país logra crecer, tal como lo hemos visto en esta sección de este libro. El desarrollo se logra combinando los elementos claves de todas estas grandes recetas. Pero no se logra haciendo que un instrumento de política económica como es el tipo de cambio o el sistema cambiario, se vuelva un fin en sí mismo y un objetivo nacional.

### III.3.2 DOLARIZACIÓN Y CRECIMIENTO EN EL ECUADOR

Con las muy importantes reflexiones conceptuales y ejemplos muy claros de países sin moneda propia en Europa que hemos citado en la sección precedente, veamos ahora qué ha pasado con el crecimiento ecuatoriano examinando el PIB per cápita en términos constantes. Al igual que el tema de la inflación, o el tipo de cambio, veremos que lo que creemos respecto del crecimiento económico y bienestar atribuido a la dolarización es exagerado y no nos ubica en la realidad.

¿Cómo se compara nuestro crecimiento con el de los países de la zona? A continuación, presentamos la **Figura 9** del PIB per cápita en términos constantes, es decir, descontando la inflación, para que sean cifras reales.

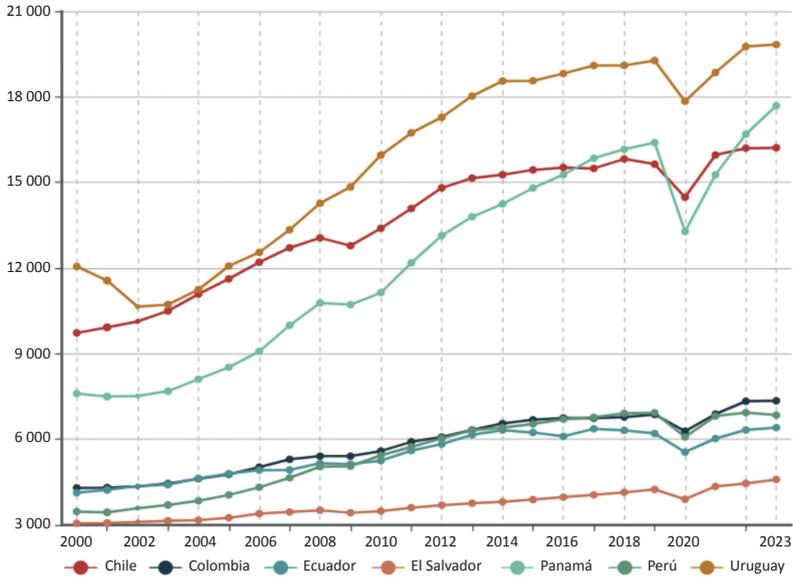
Usamos el PIB per cápita porque es una cifra mucho más indicativa de bienestar que solamente el PIB. Un país donde la población no crece y

---

<sup>55</sup> Una economía abierta es aquella en la cual las transacciones del sector externo representan un alto porcentaje del PIB.

ya es rico, como Japón, si tiene un crecimiento del 1% del PIB puede ser muy aceptable. Pero un país pobre, con crecimiento poblacional, para salir de esa situación necesita altos crecimientos del PIB.

**Figura 9.** *Producto Interno Bruto (PIB) total anual por habitante a precios constantes DE 2015 (USD)*



**Nota.** Fuente: Datos del BM. Elaboración: CEPAL

De la **Figura 9** se desprende que los dos países que para el año 2023 muestran las peores cifras de ingreso per cápita están dolarizados: Ecuador y El Salvador. El Perú, que en su momento estaba por debajo del Ecuador, poco a poco fue superando a nuestro país, y todos los demás países seleccionados están por encima del ingreso por habitante del Ecuador. Además, la brecha respecto de los tres países a los cuales les ha ido mejor, se ha ampliado notablemente en los últimos años.

Los tres mejores países son Uruguay, Panamá y Chile. Dos de ellos con moneda propia, uno dolarizado. No puede argumentarse que a Chile y al Uruguay les ha ido bien porque tienen moneda propia. Tampoco puede argumentarse que a Panamá le ha ido bien porque está dolarizado. De igual manera, no hay teoría económica que pueda ser usada para demostrar que

El Salvador y el Ecuador están por debajo de todos los demás porque no tienen moneda propia.

Cualquiera sea el sistema monetario que un país tenga, los grandes objetivos son crecimiento económico, generación de empleo, equidad, esto es buena distribución del ingreso, estabilidad de precios y sostenibilidad. Pero ni la equidad, ni el empleo son posibles sin crecimiento.

El magro, y tristemente bajo crecimiento del ingreso per cápita del Ecuador, demuestra que mientras hemos estado dolarizados no ha habido ninguna bonanza como se nos ha hecho creer. El nivel de vida de los ecuatorianos y los salvadoreños ha aumentado mucho más lentamente que el del resto de los países de la muestra.

Debo repetir: la gran falla, la enorme falla, que hemos tenido en el Ecuador es que hemos transformado la dolarización en un objetivo nacional. La hemos idealizado y considerado una vacuna contra todo mal, hemos hecho de un instrumento de política económica un objetivo, y no lo es. Confundir instrumentos o herramientas con objetivos o metas es un grave error. Mientras hemos dedicado leyes, charlas, discursos para “proteger la dolarización” hemos olvidado los fundamentos de la economía, y las razones verdaderas por las que un país crece, se desarrolla y resuelve la pobreza. Hemos descuidado las grandes e imprescindibles reformas estructurales, y el resultado no se ha dejado esperar cuando se ve el crecimiento del PIB per cápita.

Dos veces el Ecuador quemó oportunidades doradas. La primera con el inicio de las exportaciones petroleras en los años 70, a lo cual siguió el aumento del precio del crudo con la creación de la OPEP. La segunda fue la gran bonanza de los productos primarios del 2006 al 2014, que incluyó la gran alza de los precios del petróleo también.

En ambas ocasiones el modelo fue el mismo: Una dictadura formal en la primera, con gobierno militar y disolución del parlamento, y un gobierno con todos los poderes concentrados al puro estilo del socialismo Siglo XXI en la segunda. El discurso de la primera hablaba del “Nacionalismo Revolucionario”. El segundo se inventó para su discurso la frase “La Revolución Ciudadana”.

Ambos regímenes mantuvieron un tipo de cambio rígido, el primero por decisión política que fue un error imperdonable e hirió gravemente a la economía del Ecuador. El segundo, no por su voluntad, sino por el sistema monetario de dolarización. El primero generó un gigantesco aumento del gasto público, un modelo centralista, proteccionista, de dirigismo estatal, con la creación de empresas del Estado y la inoculación del concepto de áreas estratégicas reservadas al Estado, un empuje del modelo cepalino de sustitución de importaciones y proteccionismos alejados de la eficiencia del mercado, y de la búsqueda de penetrar el mercado internacional. Se creyó en la riqueza inagotable del petróleo.

El segundo produjo igualmente un aumento del gasto del sector público no financiero sin precedentes en América Latina donde el Ecuador entre el 2006 y el 2014, años de la bonanza por la subida de las materias primas y el consecuente beneficioso resultado en los términos del intercambio, no solo que aumentó al más alto nivel que cualquier otro país el gasto público, sino que además casi lo duplicó, cosa que ni los gobiernos de Venezuela de Chávez y Maduro, ni el de Bolivia de Evo, ni el del Brasil de Lula lo hicieron. Al igual que la dictadura del “nacionalismo revolucionario”, los de la “Revolución Ciudadana” con el aumento de actividad del Estado volvió también a reafirmar la noción de la dictadura militar de “áreas estratégicas reservadas al Estado” y lo consagró constitucionalmente, siendo una de las causas hoy para la falta de inversión en esos sectores.

Con el gran incremento del gasto público, de ambos “revolucionarios” y con tipo de cambio fijo, se produjo lo que la teoría económica nos enseña: un problema de balanza de pagos, y la bonanza de dólares pronto se transformó en escasez. La dictadura que tomó el poder en 1972, tan pronto como en 1976 impuso recargos arancelarios y empezó a tomar deuda externa, en vez de ajustar el tipo de cambio y sincerar la economía. A su vez, la “revolución ciudadana” impuso en marzo del 2015 las “salvaguardas”, absolutamente similares a los recargos del año 1976, y también como en 1976, en el 2015 en vez de responsablemente corregir las grandes distorsiones económicas, se prefirió tomar endeudamiento externo.

Dos épocas perdidas, que difícilmente recuperaremos. Nos embriagamos de populismo, nacionalismo, el discurso de la soberanía y mil cuentos más. Creímos en los discursos facilistas y hoy, como veremos en el siguiente

capítulo y lo advertimos en el primero, los astros están alineados y nos obligan a actuar rápido para remediar las omisiones del pasado.

El Ecuador creció, como toda la América Latina entre el 2006 y el 2014 por la bonanza de los términos del intercambio y la gran cantidad de recursos que el Estado gastó. Fue una lotería que vino del exterior. No fueron acertadas políticas económicas ni fue la dolarización. Esa bonanza la desperdiciamos como se hizo también en los años 70.

### III.3.3 DOLARIZACIÓN Y FLUJO NETO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

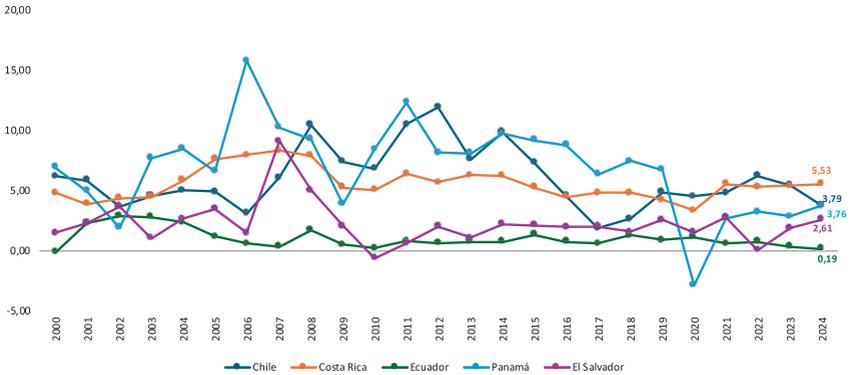
Pero vayamos a algo insospechado, y que sorprenderá muchísimo al lector: Si algo hay clave en el crecimiento de países en desarrollo es la inversión extranjera directa (IED). ¿Ha sido la dolarización un gancho para atraer IED? ¿Han atraído los países dolarizados la IED más eficientemente que los no dolarizados?

Intuitivamente se podría decir que dado que la dolarización garantiza la estabilidad cambiaria, este sistema cambiario debería ser una herramienta casi infalible para atraer al inversionista extranjero, que sabe que no tiene riesgo de pérdida del valor de su patrimonio ante una crisis cambiaria.

La realidad no nos enseña esto. Para lo cual, hemos usado datos del Fondo Monetario Internacional como fuente, y elaborados por el Banco Mundial. Hemos tomado el dato más relevante: El flujo neto de inversión extranjera directa como porcentaje del PIB, mirando desde el año 2000 al 2022.

Chile es el modelo en Sudamérica de cómo atraer inversión extranjera directa. Costa Rica lo es en Centroamérica y en el continente entero. En la **Figura 10** comparamos a Chile y Costa Rica con los tres países dolarizados: Panamá, El Salvador y Ecuador. Chile, con normales altibajos, ha tenido un alto flujo de inversión extranjera directa neta, lo mismo que Costa Rica, que muestra una estabilidad y permanencia año tras año de la IED. Ecuador y El Salvador, que están dolarizados, no le llegan ni a los tobillos a esos dos países que tienen moneda propia cuando se analiza el flujo de IED.

**Figura 10.** *Inversión Extranjera Directa Neta - como porcentaje (%) del PIB (Ecuador, Chile, Costa Rica, Panamá, El Salvador)*



**Nota.** Fuente: Banco Mundial. Elaboración: CESDE

Panamá, que está dolarizado, sí ha tenido un flujo neto interesante, que en el 2005 y 2006 tuvo picos excepcionales. Si bien muestra altibajos, tiene en promedio un nivel bastante bueno.

Por lo tanto, para Ecuador y El Salvador, la dolarización no ha significado un factor determinante en relación a atraer inversión extranjera. En Panamá la IED ha sido bastante aceptable. Pero si la dolarización ayudó, es porque Panamá produjo las condiciones para que esa IED sea atractiva.

Comparemos ahora al Ecuador y El Salvador con Colombia, el Perú y Uruguay. En la **Figura 11** vemos nuevamente que los tres países con moneda propia han sido mucho más efectivos en atraer IED que Ecuador y El Salvador.

La evidencia es por lo tanto contundente. Si no se hacen las cosas que hay que hacer, si no se tiene una economía sana, cuentas fiscales en orden, precios transparentes, la dolarización no garantiza nada. Ni siquiera que haya inversión extranjera por la estabilidad del tipo de cambio, que teóricamente o intuitivamente daría una enorme seguridad al inversionista extranjero.

De nada sirve la dolarización sin seguridad jurídica. No sirve tampoco con ejemplos de casos como Occidental, Chevron, Perenco, etc, todos perdidos en arbitrajes internacionales, y que demuestran una voluntad

permanente del Estado ecuatoriano de deshacer contratos.

La dolarización tampoco hace que venga la IED, cuando se dan casos como el del 12 de diciembre del 2008, en que el gobierno declaró ilegítima parte de la deuda externa, más específicamente algunos tramos de los bonos globales del 2030 y del 2012. No pagó esa deuda, a pesar de tener los recursos, tanto en la caja fiscal cuanto la disponibilidad de divisas. Todo este “show”, para luego recomprar en el año 2009 esa deuda en el mercado internacional, pagando cifras tan bajas como el 30% del valor nominal.

Entonces, la supuesta seguridad cambiaria que garantiza la dolarización para un inversionista extranjero, sucumbe, ante la inseguridad jurídica, el permanente conflicto con las multinacionales, la manipulación dolosa del discurso para negar la validez de la deuda y luego recomprarla y la manipulación del estado de la justicia como fue el caso Chevron. Súmese a esto la legislación y políticas laborales, la corrupción, la falta de eficacia y nada confiable justicia del país cuestionada aquí y en el mundo entero, más una economía con grandes desajustes fiscales, y se entenderá por qué aunque las NN UU garanticen que el Ecuador estará dolarizado siempre, no vendrá la IED al país.

**Figura II.** *Inversión Extranjera Directa Neta - como porcentaje % del PIB (Ecuador, El Salvador, Colombia, Perú, Uruguay)*

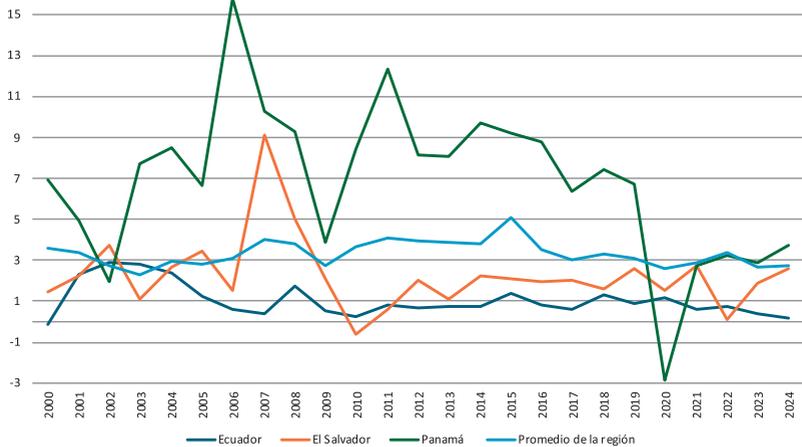


**Nota.** Fuente: Banco Mundial. Elaboración: CESDE.

Para ver con mayor claridad y reafirmar lo que ya hemos explicado, comparemos la IED en los tres países dolarizados con el promedio de Latinoamérica, como lo muestra la **Figura 12**. Panamá está por encima del promedio de la región. El Ecuador y El Salvador por debajo del promedio. Ni Panamá ha recibido más IED en promedio que el resto de la América Latina por estar dolarizado, ni el Ecuador y El Salvador han recibido menos que el promedio por estar dolarizados. Panamá ha creado todo el conjunto de condiciones para que la IED sea atractiva, mientras que el Ecuador y El Salvador no lo han hecho.

Una vez más, no es el sistema monetario el que garantiza nada. Son las decisiones correctas o incorrectas que toma una sociedad las que permiten el crecimiento y la generación de riqueza.

**Figura 12.** *Inversión Extranjera Directa Neta - como porcentaje % del PIB (Ecuador, Salvador, Panamá y promedio de la región)*



**Nota.** Fuente: Banco Mundial. Elaboración: CESDE.

El objetivo de este capítulo ha sido el demostrar que ni el control de la inflación, ni la estabilidad cambiaria, ni el crecimiento económico, ni el flujo de inversión extranjera directa, ni finalmente el éxito económico son patrimonio de ningún sistema cambiario.

La gran meta del progreso, del avance de una sociedad, del logro de equidad y justicia social, de la solución de las necesidades de una población, no

viene del modelo cambiario que se use, sino de un conjunto de políticas que garanticen estabilidad macroeconómica e institucionalidad. En el Ecuador, empero y lamentablemente, fuimos creyendo que la dolarización era la llave de la felicidad y un logro casi automático para la gran meta del progreso. Repetiré siempre: La dolarización fue inevitable. Fue la decisión correcta, pero luego de adoptarla no hicimos la tarea, no resolvimos los grandes problemas estructurales.

Sería justo decir que la dolarización nos anestesió y nos adormeció. En otras palabras, no la supimos aprovechar, hoy, los retos de nuestro país son formidables, como demostraremos en el capítulo siguiente de este libro.

## **IV. LOS GRANDES RETOS**

---

En los capítulos anteriores hemos mencionado que hoy, año 2025, hay un “alineamiento de los astros” igual que lo hubo en 1999, es decir un conjunto de factores que ponen en alto riesgo la estabilidad de la economía ecuatoriana, con potenciales secuelas muy riesgosas en lo social y en lo político. Hay muchos gravísimos problemas estructurales que requieren de una inmediata solución. De no hacerlo, tendremos una crisis de proporciones mayores, tal cual se advirtió en 1998, y que se consumó al final de 1999.

Esos problemas estructurales no son bien entendidos por la ciudadanía y muchas veces hasta desestimados. Cuando esos problemas son analizados, solamente en excepcionales ocasiones y tal vez únicamente en ciertos medios académicos se hace referencia a la forma en que ellos se conectan entre sí, y cómo esa interconexión afecta a toda la economía. Los problemas estructurales analizados uno a uno son de por sí muy graves. Pero analizados en conjunto y entendiendo las sinergias entre ellos, se vuelven superlativamente graves.

Tal vez un ejemplo sea útil. Una insuficiencia renal es de por sí muy grave. Pero si, además, el paciente tiene insuficiencia cardíaca es bastante peor. Y si ese paciente tiene enfisema pulmonar, el asunto es gravísimo. Y si además, tiene deficiencias inmunológicas, entonces el paciente es absolutamente crítico.

Las soluciones a los problemas estructurales no aparecen ni en la discusión pública ni en la discusión política. Peor aún, en la discusión política, cuando se los trata, se aprecia mucha ignorancia y superficialidad sobre los mismos. Se los desfigura, se los recubre siempre con un lenguaje populista, demagógico, que engaña al pueblo. Y el actuar de los políticos tradicionalmente ha sido el de patear irresponsablemente la pelota hacia adelante.

Hay problemas como el de la estructura de las tasas de interés que se analizan en el contexto populista y demagógico de “banca corrupta”, o de “banca usurera”, sin el más mínimo análisis del cómo funciona un sistema financiero.

Problemas como el de la seguridad social, se reducen en la discusión pública a frases como “Que el Estado le pague lo que le debe”, o “es cuestión de que aumente el empleo”, o “el IESS está cargado de recursos, es solo cuestión de administrarlos bien”. Ni el Estado tiene la plata para pagar lo que le debe al IESS, ni el aumento del empleo es solución, porque si aumenta el número de afiliados con las condiciones actuales, se agravaría el déficit actuarial de las pensiones.

Una cosa es ser simplista en el análisis, pero estar enfocado por dónde va la realidad. Otra es ser simplista, y estar totalmente desorientado sobre la realidad. Esto último, es un camino seguro al despeñadero. Este último es el camino que parece que la sociedad ecuatoriana ha escogido.

Veamos qué significa este tema de la interrelación de los problemas estructurales con toda la economía. Usemos el tal vez, menos mencionado, menos visible de los problemas estructurales: La política de tasas de interés. Es absurdo en una dolarización tener tasas fijadas por leyes o por regulaciones del Estado. Deben ser libres, como lo son en Panamá, país que ha manejado bien las normas regulatorias y monetarias de su dolarización.

Una ineficiente estructura de tasas de interés distorsiona la correcta asignación de recursos entre el ahorro y la inversión, entre crédito de consumo y crédito para la producción. Esto a su vez, afecta la formación bruta de capital, lo cual afecta el empleo y el crecimiento. La afectación del crecimiento agrava el déficit fiscal y la redistribución del ingreso. Pero no solamente esto, una ineficiente estructura de tasas de interés impide el desarrollo del mercado de capitales, el cual, en el Ecuador, comparado a países como Chile o Colombia, es simplemente diminuto<sup>56</sup>. Esa falta de mercado de capitales no permite que los bonos del Estado tengan un mercado donde puedan transarse transparentemente.

---

<sup>56</sup> En Colombia el mercado de capitales hace transacciones por alrededor del 200% del PIB, en Chile del 300%. En el Ecuador es más o menos el 10%.

El Estado, entonces, los coloca en forma directa con el IESS y otras instituciones como los GADS en una negociación de tasas y condiciones que no tienen que ver con la realidad. Al no tener mercado se afecta gravemente a los receptores de los bonos, y en especial a la Seguridad Social, gran tenedora de deuda pública y a cualquier institución que reciba estos papeles. Esto a su vez afecta al patrimonio de los afiliados.

Cuando seguimos toda esta secuencia explicada en los párrafos anteriores, vemos entonces que el problema de las tasas de interés tiene una transversalidad mucho mayor de lo que uno podría suponer. Esta estructura irracional y controlada de las tasas tiene un enorme impacto sobre toda la economía y afecta a muchas más instituciones, personas y sectores de lo que uno podría imaginar sin un análisis más profundo.

Por lo tanto, el problema de las tasas de interés es sumamente grave. ¿Este tipo de análisis se hace en el Ecuador? ¿Se entiende? ¿Los políticos lo entienden? ¿Los medios de comunicación lo analizan? ¿Es tema en redes sociales?

En este capítulo trataremos de ir explicando el impacto de todos estos problemas estructurales en la economía en su conjunto. Otros problemas estructurales son por ejemplo la legislación laboral, el déficit fiscal, la falta de apertura al capital privado en sectores estratégicos, la situación de la seguridad social, el tamaño del Estado, las inflexibilidades del gasto corriente, entre otros.

Recordemos ahora, que en los capítulos anteriores hemos explicado conceptos que seguramente entraron en contradicción con lo que la gran mayoría de lectores, muy posiblemente, creía antes de leerlos, en cuanto a lo que la dolarización ha significado para el Ecuador y puede significar a futuro.

Los conceptos que se sostendrán en este capítulo seguramente también entrarán en conflicto con lo que muchos de los lectores tienen como verdades. En el Ecuador tenemos una serie de creencias erradas que se vuelven muros difíciles de vencer, como por ejemplo que si se suben los combustibles “todo sube”, cuando la evidencia empírica demuestra que no es así. Creemos que “los impuestos son altísimos”, sin mirar evidencias de cuál es la realidad frente a los demás países del mundo y de la región.

Creemos que los aportes a la seguridad social son muy altos y no vemos qué está pasando en otros países.

Somos una sociedad en la cual no validamos lo que decimos ni lo sostenemos con cifras y en la cual el político populista no quiere entender ni aceptar la realidad, porque solo piensa en los procesos electorales.

Se sostiene lo contrario de lo que la ciencia económica nos enseña. Por último, si se sostuviera lo que la economía enseña y no se lo validara con cifras, sería un pecado menor. Pero sostener aquello que choca contra lo que enseña la economía, y no validarlo con las cifras, y autoconvencerse de esa “verdad”, es el camino seguro a que se enfrentarán grandes problemas.

El resultado de estas teorías, suposiciones, o ideas, de esta forma de analizar y discutir las cosas, es una población que mayoritariamente quiere que le otorguen subsidios, que le bajen los impuestos, y que haya más inversión pública. Semejante concepción de lo que debe ser una sociedad es el camino seguro al fracaso, y lo hemos venido transitando apasionadamente en el país. ¿Qué ha hecho nuestro sistema educativo, para que una población pueda pensar así? ¿Cómo se les enseñó pensamiento crítico a los ecuatorianos?

En muchas ocasiones he expresado que al pueblo del Ecuador se le ha hecho creer que el tesoro nacional es dueño de una gigantesca plantación mágica en la Amazonía, llena de unos árboles fantásticos, milagrosos y únicos, que producen billetes. A fin de mes, el ministro de finanzas va a la plantación, recoge los billetes que necesita, y puede pagar cualquier cosa que le exijan.

Todos los sectores demandan más recursos. Todos los políticos prometen más y más dádivas. Todos los sectores buscan renta del Estado y protección del mismo.

Así, hemos creado una sociedad que solamente exige, y no quiere aportar, que tiene conceptos que no son reales y sobre esas irrealidades sustenta sus exigencias.

Comencemos el análisis de estos graves problemas estructurales.

#### IV.1 LA CAPACIDAD DE NEGACIÓN

Antes de revisar con detalle todos los problemas estructurales que agobian al Ecuador de hoy, comencemos explicando la gran capacidad de negación que tienen las sociedades que es casi connatural al ser humano. Individuos y sociedades, no quieren oír lo que no les gusta.

Si una persona va donde un médico y este le dice que tiene una enfermedad terminal y luego consulta a otro galeno que le dice que no tiene nada grave y que con unas medicinas y unas prácticas de ejercicios se va a curar, la tendencia de ese paciente es creerle al médico que le dice lo que es más agradable a sus oídos.

En el ámbito político sucede lo mismo. Si un candidato le dice a la gente: “el proceso para salir de la pobreza toma 30 años de esfuerzo, décadas de no regalar subsidios, de ahorrar para invertir y de lograr poco a poco subir el nivel de vida”, ese discurso le gusta mucho menos al electorado que aquel que le dice que “la pobreza se resuelve sencillamente redistribuyendo la riqueza, y que en cuatro años de gobierno se darán todas las soluciones a los problemas de la sociedad”

A la gente le placen las noticias buenas y quiere creer lo que le agrada escuchar y desarrolla una capacidad enorme de negación. En el Ecuador son comunes frases como: “somos un país corcho, aquí siempre flotamos”, “aquí no nos pasará nada”, “tenemos muchos recursos y siempre hemos salido adelante”.

Si uno recuerda la crisis del año 1999, debe concluir que no somos un país que siempre flota, pues esa crisis fue totalmente devastadora. Y si vemos cuál ha sido el crecimiento per cápita del Ecuador en los últimos 50 años comprobaremos como países que eran mucho más pobres, como Taiwán o Corea del Sur, hoy están en niveles altísimos y mucho más desarrollados que el Ecuador y en general que Latinoamérica. Igualmente, si nos comparamos con países exitosos como Costa Rica, Panamá, Chile o Uruguay. No se trata de tener recursos, se trata de saber usar los recursos que se tienen y no lo hemos sabido hacer.

Ser corcho, para no hundirse, pero estar siempre en el mismo lugar flotando sin rumbo y sin avanzar a puerto, es una proposición bastante desilusionante, y totalmente inaceptable.

Es extremadamente útil que analicemos dos eventos: La gran crisis de 1929, a la cual sucedió la peor depresión de la historia del mundo occidental, y la crisis de las hipotecas del 2008, para que comprobemos que esta capacidad de negación es un fenómeno universal y que se da en países y en mercados altamente desarrollados.

#### IV.1.1 LAS GRANDES CRISIS DE 1929 Y 2008

Para mediados de los años 20 la economía de los EEUU y el mercado de capitales se encontraban en un gran boom, estimulados por la recuperación luego de la Primera Guerra Mundial.

Hacia el año de 1929 el índice Dow Jones había alcanzado niveles inexplicables, que no podían atribuirse a variables económicas reales. El valor de las acciones tiene que reflejar el valor real de las empresas, cuando no lo hace y está muy por encima de ello, se debe a la especulación.

En aquel entonces, era posible obtener crédito contra acciones de las empresas. La gente compraba acciones, iba al banco, dejaba en prenda las acciones que había comprado y pedía crédito y compraba más acciones, con lo cual los precios subían más, y más, en una espiral endemoniada, que terminó generando la burbuja la cual, cuando explotó, fue el inicio de una larga depresión nunca antes vista en el mundo capitalista. La **Figura 13** muestra la evolución del índice Dow Jones, desde 1920 hasta el año 1955.

**Figura 13.** *Evolución del índice Dow Jones (entre 1920 y 1955)*

**Nota:** Fuente y elaboración: Statista

Si se toma como año base 1920, no había manera de explicar cómo las empresas valían cuatro veces más, en el año 1929. No hay manera de justificar, con argumentos económicos y de productividad, un aumento así. Era obvio, para cualquier persona que lo hubiese analizado sin negación, que para el año de 1925 había comenzado en la bolsa una burbuja irreal. Si se analizaba la descomunal caída del año 1929 en aquel fatídico octubre, se ve que lo único sucedió es que los especuladores enfrentaron la realidad económica. Pero el mundo estaba en negación. Banqueros, inversionistas, empresas, todos en negación. No lo quisieron ver.

Para el año 1933, el valor de las acciones en promedio era  $\frac{1}{3}$  de lo que habían sido en 1929. La caída patrimonial fue devastadora, y la depresión, que es una recesión severísima, afectó con desempleo, pobreza y desazón a toda la sociedad de los EEUU y se transmitió a todo el mundo occidental.

Hubo gente brillante que sí lo vio, y lo advirtió. Muchos de quienes leen este libro habrán oído hablar de Babson College, fundado en 1919 como una escuela de negocios y emprendimiento. Ubicada en Massachusetts, es de muy buen prestigio hasta el día de hoy.

Su fundador fue Roger Babson, quien posiblemente fue el personaje con mayor claridad para anticipar la crisis.

Babson College celebró una conferencia en septiembre de 1929, que la llamó “Annual National Business Conference”. En aquella ocasión Babson dijo textualmente: “Tarde o temprano un desplome se viene, y puede ser terrible”. Así se documentó en varios artículos y periódicos de la época (Babson Predicts Crash in Stocks Sooner or Later, 1929). Esta contundente aseveración choca, sin embargo, con la de uno de los economistas más brillantes de la época: Irving Fisher.

La contribución de Irving Fisher a la ciencia económica fue sencillamente gigantesca, al punto que un intelectual y economista del calibre de Joseph Schumpeter, dijo respecto de él que era “el más grande economista que los Estados Unidos habían producido”. La admiración a Fisher también la tuvieron gigantes como James Tobin y Milton Friedman. Quienes estudiamos la economía con profundidad sabemos de todo el gigante aporte de Fisher a nuestra ciencia. No creo que nadie pueda hacer una lista de los diez más grandes economistas de la historia sin incluir a Irving Fisher.

Sin embargo, ese superlativo economista, dijo en el mismísimo octubre de 1929, pocos días antes de la crisis, que “las acciones habían alcanzado un nivel permanentemente alto”. Es inexplicable que semejante talento de economista, haya podido decir tal cosa, a menos que lo expliquemos no por la ciencia que conocía y dominaba, sino por la condición humana que hemos mencionado de la capacidad de negación. Supongamos que Fisher tenía sus ahorros en acciones en la bolsa, entonces su sentimiento de negación era explicable, y por lo tanto fue eso, y no su entendimiento de la ciencia económica lo que motivó lo que dijo.

Otro notable caso de predicción de la realidad fue el del banquero de inversiones de origen alemán y luego nacionalizado como ciudadano de los EEUU, Paul Warburg. Fue Vice-Chairman, del Federal Reserve (Reserva Federal) de los EEUU. En el mes de marzo del año 29, habló de la especulación rampante en ese país y del crash que inevitablemente se vendría.

De igual manera, hubo empresarios que anticiparon la crisis. Los dos más famosos fueron Joseph Kennedy, padre del presidente Kennedy y patriarca del clan familiar, quien se deshizo de sus posiciones en la bolsa, cuando el precio estaba artificialmente alto, para luego adquirir activos a precios absoluta e irrisoriamente bajos.

Esta visión que tuvo como inversionista, que se hizo muy famosa, lo llevó a que sea llamado luego para ser el primer presidente del Security and Exchange Commission<sup>57</sup>. El presidente Roosevelt, conociendo que Kennedy sabía todas las mañas y trucos especulativos de Wall Street, lo escogió para que precisamente dirigiera esta institución.

Otro muy reconocido inversionista fue Jesse Livermore, quien anticipando lo que iba a suceder, vendió sus posiciones y al aprovechar luego los precios bajos obtuvo ganancias que a precios de hoy serían miles de millones de dólares.<sup>58</sup>

El episodio de 1929 demuestra entonces la gran capacidad de negación que hubo, pues es evidente que no se le creyó a quienes lo anticiparon.

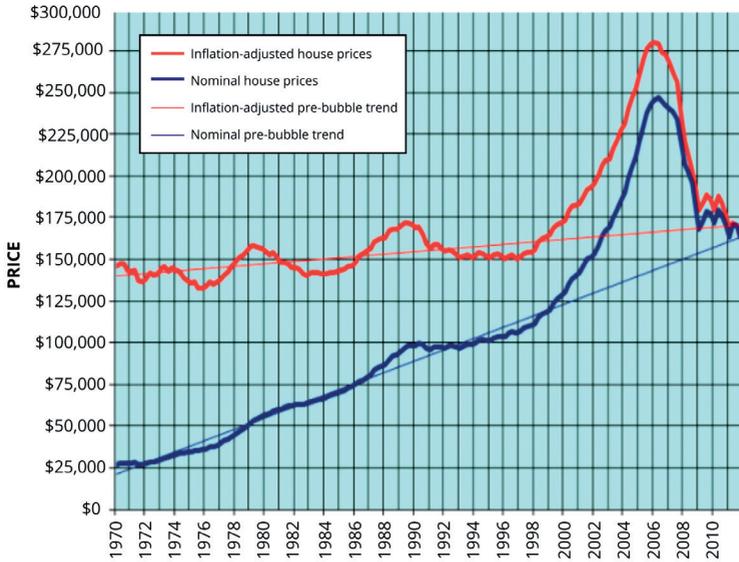
Después del desplome de 1929, el más grave episodio de la bolsa fue indiscutiblemente el de la crisis de las hipotecas del año 2008, muy fresco todavía en la memoria de todos nosotros. Para entenderlo, debemos analizar la **Figura 14**.

---

<sup>57</sup> El Security and Exchange Commission, fue una institución creada para la vigilancia de la bolsa de valores y el mercado de capitales de los EEUU, como respuesta directa a la terrible especulación que produjo la debacle del año 29.

<sup>58</sup> Realicé mis estudios Universitarios de Grado en la Universidad de Western Ontario. Un graduado de dicha universidad, Richard Smitten, escribió un libro: “Jesse Livermore: World’s Greatest Stock Transfer” (2001), en el cual indica que en el año 1929 la anticipación de Livermore a la crisis le generó finalmente alrededor de \$100 millones de dólares de las época, miles de millones de hoy. El libro de Tom Rubython’s “Jesse Livermore: Boy Plunger” (2013), también menciona la cifra de los \$100 millones de dólares. Lo importante es notar que sí hubo gente que lo anticipó, pero la gran mayoría de actores económicos estaban en negación.

**Figura 14.** Precios históricos de las viviendas en los Estados Unidos



*Nota.* Fuente: Housing Bubble (JPARSONS.NET). Elaboración: CESDE

Esta figura es muy sencilla. Muestra la tendencia de largo plazo de los precios constantes y precios corrientes de las viviendas en los EEUU por más de 130 años antes de la crisis del 2008.<sup>59</sup>

Al observarlo con algo de detenimiento, vemos como el precio de las viviendas, tanto medido a precios constantes como a precios corrientes, empezó en el año 1999 a despegarse en una forma inusual, desviándose respecto de la tendencia de largo plazo de los mismos.

Para el año 2004 era más que evidente la existencia de una gran burbuja. Cualquier análisis que hubiese comparado los precios vigentes en ese momento respecto de la tendencia de los precios en el largo plazo “gritaba” que había una burbuja. Esto se corrobora también con la **Figura**

<sup>59</sup> Los precios corrientes o nominales son aquellos que reflejan el valor monetario de un bien o un servicio en el momento de la medición del mismo. Es decir, los precios corrientes a través del tiempo incorporan el efecto de la inflación. Los precios constantes son aquellos que reflejan el valor monetario de un bien o un servicio descontando la inflación, es decir tomando un año base, y haciendo que los precios sean comparables a través de un período porque no incluyen el efecto de la inflación.

15 de la “renta equivalente del propietario”.

**Figura 15.** Precio de la vivienda vs. Renta equivalente de los propietarios en EE.UU



**Nota.** Fuente: Housing Bubble (JPARSONS.NET). Elaboración: CESDE

Este concepto indica cuánto pagaría el dueño de una vivienda si tuviera que alquilarla. Para el año 1999 el precio de las casas se había comenzado a elevar explosivamente respecto de la línea de largo plazo de la renta equivalente del propietario. Es decir, que el precio de las casas no se podía justificar en relación a la renta que generaban. Clara indicación también de la burbuja.

A pesar de estas evidencias, el mundo siguió comprando en forma masiva, en los mercados internacionales, instrumentos financieros que supuestamente estaban respaldados por hipotecas de propiedades en los EEUU.

¿No vieron esto los banqueros de inversión que promovían la emisión y venta de los papeles? ¿No vieron esto los profesionales del mundo financiero que estaban a cargo de manejar responsablemente los recursos de fondos de inversión y de instituciones que compraban dichos papeles? ¿No vieron esto las instituciones financieras en el mundo que invirtieron en estos papeles?

Este es uno de los mejores ejemplos de la capacidad de negación que existe en las sociedades. Por un lado, “grandes expertos” generaban los títulos que se ponían a la disposición de los inversionistas. Por el otro lado, “grandes expertos” analizaban estos papeles para decidir si sus instituciones las compraban o no.<sup>60</sup>

Nuevamente, y tal como sucedió en el año 1929: La gente no quiere ver lo que no le conviene o no le agrada. En vez de darse cuenta de que habían comprado un montón de papeles basura, el planeta prefirió ignorar esto y seguir comprando, hasta que la crisis estalló, causando la más grande pérdida patrimonial de la historia de los mercados financieros.

No es este el espacio para explicar las grandes irregularidades que permitieron este fiasco mundial de las hipotecas<sup>61</sup>, ni para entrar en detalles más allá de donde hemos ido en la crisis de 1929. Pero sí es esencial que usemos estas lecciones para meditar en que hoy, en el Ecuador, no debemos caer en la negación de los problemas que enfrentamos y sobre los cuales a mi entender existe una gran negación y que pasamos a continuación a describir.

## IV.2 LOS SUBSIDIOS

Es difícil pensar en un tema más irracional y frustrante, que el de los subsidios en el Ecuador. Su naturaleza y su monto hacen que la economía y la sociedad ecuatoriana no sean viables, a menos que los eliminemos y los focalicemos a quienes lo necesitan. Por lo tanto, el primer reto que tenemos, es desmantelar aquellos subsidios que son los más perjudiciales en lo económico y en lo social.

---

<sup>60</sup> El lector recordará la famosa película “The Big Short”. En ella se ve como Michael Burry (Scion capital), Steve Eisman (FrontPoint Partner), Greg Lippmann (Deutsche Bank) y un socio de la firma Cornwall Capital, ven con claridad lo que iba a venir, y apostaron contra las hipotecas subprime, para hacer una verdadera fortuna. Entre Scion Capital y Front Point Partners la utilidad fue de unos dos mil millones de dólares.

<sup>61</sup> Un notable profesor del IESE en Barcelona, España, Leopoldo Abadía, escribió un entretenido ensayo que explica en forma sencilla todos los antecedentes y el proceso que llevó a la explosión de la burbuja. Recomiendo la lectura del mismo. Se puede conseguir como: “La crisis ninja” por Leopoldo Abadía, publicado en 2008.

Los subsidios principales que tiene el país son:

- 1.- A los combustibles: Gas, diesel, gasolina<sup>62</sup>.
- 2.- El subsidio a las pensiones: De acuerdo a normas legales vigentes, el Estado debe pagar el 40% del valor de las pensiones de los jubilados del IESS, y el 60% del valor de las pensiones de los jubilados del ISSFA y del ISSPOL.
- 3.- El subsidio de las enfermedades catastróficas y de la atención médica de los jubilados. El Estado debe pagar las enfermedades catastróficas de los afiliados, y todo el gasto médico de los jubilados.
- 4.- El subsidio del bono de la pobreza.
- 5.- El subsidio de tarifas eléctricas.

Adicionalmente a estos subsidios directos y visibles, hay otros ocultos dentro de lo que se llama gasto tributario.<sup>63</sup>

El total de estos subsidios es una cifra realmente inmanejable para la economía del Ecuador pues, dependiendo del precio del petróleo y otras variables, ronda el 8 ó 9% del PIB.

Adicionalmente a los subsidios, en el Ecuador, en el 2025 contamos con más de 18 bonos dentro del presupuesto del Estado incluyendo aquellos por compensaciones por el aumento del precio del diésel, tras la decisión tomada por el gobierno de la reducción<sup>64</sup> del subsidio en septiembre del 2025. Entre los bonos con mayor presupuesto asignado en el 2025 están el Bono de Desarrollo Humano, Mis Mejores Años, Joaquín Gallegos Lara, el bono de los 1000 Días, y el bono Toda una Vida. Es decir, Ecuador no solo tiene una cantidad inmanejable de recursos destinados a subsidios, sino también padece de la bonomanía. Pero al menos, se puede

---

<sup>62</sup> El subsidio a la gasolina ha sido casi eliminado. Estando este libro en proceso de impresión, el gobierno eliminó parcialmente el subsidio al diésel, el cual subió de \$1,85 por dólar a \$2,85.

<sup>63</sup> El gasto tributario comprende exenciones, privilegios, protecciones de diversa índole que existen en el Ecuador.

<sup>64</sup> La “eliminación” del subsidio al diésel, es en realidad una eliminación parcial o reducción. Esto se debe a un subsidio “disimulado” que aún existe: Petroecuador entrega crudo a la refinería no a su valor real, sino a su costo de producción. En la práctica esto significa que continúa existiendo un subsidio entre Petroecuador y la refinería en los que se está dejando de ganar.

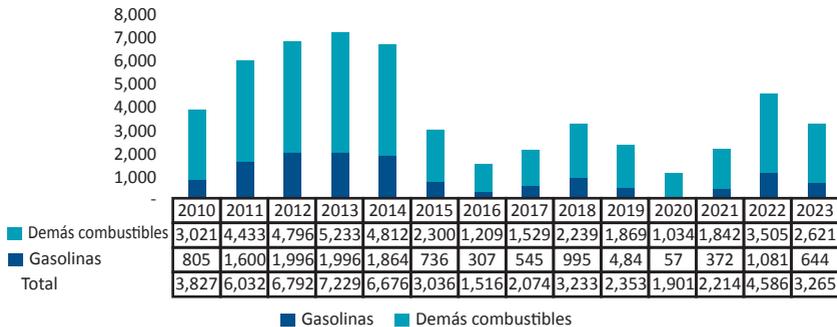
argumentar que no todos estos bonos son regresivos.

Ahora, miremos el posiblemente más nefasto de todos los subsidios: El de los combustibles.

#### IV.2.1 EL SUBSIDIO A LOS COMBUSTIBLES.

Para entender el problema de este mal que ha asolado al Ecuador, veamos a continuación la **Figura 16**, elaborada por el Banco Central del Ecuador, con datos del presupuesto del Estado y de las entidades relevantes, que muestra el subsidio a los combustibles.

**Figura 16.** *Subsidios a los combustibles*



**Nota.** Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas – Proforma Presupuestaria. **Elaboración:** Banco Central del Ecuador

El Banco Central indica que “Entre 2010 y 2023, los subsidios a los combustibles representaron, en promedio, el 12,8% de la Proforma del PGE enviada por el MEF a la Asamblea Nacional”. Lo primero que debemos decir, es que esa cifra es mucho más alta que el porcentaje que la educación o la salud representan en el presupuesto. Se dirigió del PGE, en este mismo periodo, un promedio de 10,57% del gasto a los sectores de salud y educación, según las cifras del Ministerio de Economía y Finanzas.

¿Qué adjetivo merece el hecho de que el valor de los subsidios a los combustibles sea mayor que el gasto en educación o salud?

Igualmente, de esas cifras del BCE observamos que entre el año 2010 y el 2023, se destinaron 54 mil millones de dólares al subsidio de los combustibles. ¡Sí lectores: 54 mil millones de dólares!

Analicemos esto desde dos perspectivas. El déficit de vivienda y la deuda pública.

Existen muchas cifras sobre déficit de vivienda. Lo más difícil es determinar si el déficit es cualitativo o cuantitativo. Mucha gente dice “si tengo vivienda”, pero no son viviendas que garanticen el mínimo de dignidad y calidad de vida de sus ocupantes. Otras viviendas, que pueden ser aceptables, tienen sin embargo hacinamiento de personas.

Pero hecha esta salvedad, el déficit habitacional del Ecuador se estima en alrededor de 2.4 millones de unidades, de las cuáles alrededor de las  $\frac{2}{3}$  partes tienen déficit cualitativo<sup>65</sup>.

En otras palabras, ese déficit cualitativo quiere decir que un millón seiscientos mil viviendas necesitan ser mejoradas, ya sea construyendo baños, mejorando pisos, o cualquier arreglo que garantice la mínima calidad de vida que una persona o familia debe tener. Hay mucha gente que dice tener vivienda, y la estadística fría indicaría que no hay déficit. Sin embargo, su calidad no es la mínima aceptable para ser una vivienda digna.

Por otra parte, el déficit cuantitativo indica que se necesitan ochocientas mil viviendas nuevas, para aquellos que sencillamente no tienen ninguna vivienda.

Una vivienda popular, tomando en cuenta zonas rurales y urbanas, se puede entregar a un promedio de \$25.000 dólares por unidad. En otras palabras, con 20 mil millones de dólares, se habrían podido entregar todas las unidades que faltan en el país para resolver el déficit cuantitativo de viviendas.

Por otra parte, con un promedio de \$10.000 dólares por vivienda (que es una cifra generosa), se resuelve el problema cualitativo de todas aquellas viviendas que deben ser mejoradas para tener el mínimo aceptable de calidad para ofrecer una habitabilidad digna. Entonces con 16 mil

---

<sup>65</sup> Agradezco a Humberto Plaza, ex ministro de vivienda, quien en ejercicio de sus funciones discutió estas cifras conmigo y me las explicó.

millones de dólares, se habría resuelto el déficit habitacional cualitativo del Ecuador.

Dicho de otra manera, con 36 mil millones de dólares, se habría resuelto el problema de la vivienda de todos los ecuatorianos, entre el año 2010 y la fecha actual.

Este ejemplo permite entender la irracionalidad económica y la grave falta moral de toda nuestra sociedad, que ha significado sostener la política del subsidio a los combustibles en el Ecuador.

Pero veamos ahora el tema de los subsidios a los combustibles desde el punto de vista de la evolución de la deuda pública del Ecuador, entre el año 2010 y el 2023, según los datos del Observatorio Fiscal. Para el 2010 el saldo de la deuda total era de 13.336,7 millones de dólares. Para fines del 2023, el total de la deuda<sup>66</sup> representaba 78.670,1 millones de dólares. Es decir, la deuda aumentó en 65.333,4 millones de dólares. Un salto realmente gigantesco, pues pasó del 19,2% del PIB al 66,2% del PIB en 13 años.

Pues bien, de ese gigantesco aumento de más de 65 mil millones de dólares, el 83% se explica por los subsidios de los combustibles. Entendamos esto: El Ecuador tomó deuda no para desarrollarse, no para formación bruta de capital, no para obra pública o para reformar la educación o los servicios de salud. El Ecuador tomó deuda fundamentalmente para subsidiar combustibles. En otras palabras: El Estado se atrasó con proveedores, se atrasó con universidades y GADS, se atrasó con el IESS, le colocó bonos al IESS, se endeudó con los organismos internacionales, emitió CETES, colocó bonos en el mercado internacional, le quitó recursos a otras entidades y empresas del Estado a través de convenios de liquidez, para que los contrabandistas se lleven gas, gasolina y diésel fuera del país, para que ciertas empresas tengan combustible subsidiado y para que las clases medias y altas tengan el subsidio en el consumo de hidrocarburos, ya que los pobres lo usan en una proporción muchísimo menor.

---

<sup>66</sup> Con todo acierto, el Observatorio Fiscal incluye en las cifras de deuda los atrasos del presupuesto, los CETES, los pasivos derivados de los convenios de liquidez, conceptos que se explicarán más adelante. Pero no se incluye la deuda del estado al IESS, las sentencias ejecutoriadas que obligan al estado a pagar enormes cantidades de dinero, ni atrasos de pago que son reales pero no registrados.

Esta distorsión es simplemente devastadora para el total de la economía, no solamente por lo que significa el monto del subsidio en relación al PIB; sino porque es un subsidio fundamentalmente regresivo. Dar subsidios para empeorar la redistribución del ingreso es lo último que debe perseguir la política pública. Es en todo sentido inadmisibles.

Los subsidios no son deseables, pero si se los va a dar, deben ser directos, y preferiblemente a la producción más que al consumo, pero siempre, repito siempre, buscando que la distribución del ingreso mejore. Subsidios para las clases más pudientes no solamente es una herejía económica, representan fundamentalmente un comportamiento alejado de la ética y una falta moral en una sociedad que los mantiene. ¡Y esto es culpa de todos!

El subsidio a los combustibles ha sido un pecado grave de la sociedad ecuatoriana, un insulto a la pobreza, y una irresponsabilidad colectiva. Esta aberración que se ha mantenido por 50 años<sup>67</sup> ha limitado el crecimiento, el empleo, y el mejoramiento del nivel de vida de los ecuatorianos y ha hecho a los pobres más pobres y a los ricos más ricos.

Pero vamos un paso más allá. Para defender este ordenamiento oprobioso, ofensivo a los pobres, que los hace más pobres, enarbolando la bandera de “la lucha por el pueblo” se destruyó en el 2019, en el 2022 la ciudad de Quito, y se paralizó al país. Y nadie, absolutamente nadie ha sido condenado por esos delitos.

Eso no solo demuestra la irracionalidad del ordenamiento de nuestra sociedad, sino el grave pecado de la impunidad, aliada terrible de la irresponsabilidad colectiva.

Estos últimos episodios que la mayoría de los lectores deben recordar por ser recientes, tienen en el pasado la contraparte de la más absoluta irresponsabilidad de los partidos y líderes políticos, que, aún sabiendo el costo del subsidio, lo usaron siempre como muletilla política, haciendo entonces más difícil su solución.

---

<sup>67</sup> El subsidio a los combustibles se instauró en el gobierno de la dictadura militar en 1974. Se estableció con la idea que un país petrolero debe hacer que sus habitantes tengan combustibles subsidiados. Ese error garrafal ha costado al país, más que ningún otro despilfarro de la historia, el continuar en la pobreza.

#### IV.2.2 EL SUBSIDIO A LOS SISTEMAS DE PENSIONES.

El otro subsidio de gran magnitud es el de las pensiones. El Estado, por ley, debe aportar el 40% de las pensiones de los jubilados al IESS, y el 60% de las pensiones del personal militar y de policía. Este subsidio está en alrededor de 3300 millones de dólares por año, pero creciendo significativamente, en forma exponencial, no lineal, como veremos en la explicación de la situación detallada del IESS más adelante. Este gran crecimiento del aporte que debe hacer el Estado obedece a las variables demográficas y a la totalmente inviable arquitectura financiera del sistema de pensiones del Ecuador.

El subsidio de las pensiones se generó por leyes y decisiones de hace muchas décadas, cuando las variables demográficas y la esperanza de vida eran totalmente diferentes a lo que hoy existen. Se analizará más adelante el problema estructural de la seguridad social, pero por ahora debemos ver los aspectos cualitativos de este subsidio, que, al igual que el de los combustibles, es absolutamente regresivo.

Cuando el Estado usa recursos del presupuesto, y los destina al pago de las pensiones, está tomando dinero que debería usarse para los grupos más desprotegidos y desvalidos de la sociedad, y los entrega a un grupo privilegiado. Decimos grupo privilegiado ya que entre IESS, ISSFA e ISSPOL, que son los tres fondos de seguridad social que hay en el país, se cubre solamente un 38% de la población del país. Por lo tanto, cualquiera que tenga en el Ecuador cobertura de un sistema de pensiones, pertenece a una minoría privilegiada.

En resumen, los dos más grandes subsidios, el de los combustibles y el de las pensiones, han servido para agravar el problema de la inequidad y la pobreza en el Ecuador. Han canalizado los recursos fiscales que deberían haber ido a los más pobres, hacia las clases más pudientes.

Vemos entonces un sistema perverso, una falta de ética, una sociedad que se ha organizado y construido instituciones para privilegiar a quienes menos lo necesitan, en desmedro de quienes más lo necesitan.

### IV.2.3 SUBSIDIOS DE GASTOS MÉDICOS

El tercer rubro de subsidios, es por dos conceptos que reciben poca atención en medios y discusiones públicas.

El Estado, por ese paternalismo populista de la Constitución del 2008, debe pagar todas las enfermedades catastróficas. De hecho, también para los afiliados a la seguridad social. Adicionalmente, paga los gastos médicos de los jubilados.

Ya antes habíamos dicho que en la genética nacional está el creer que el Estado debe pagar todo, y nadie se pregunta de dónde salen los recursos. Un sistema de seguridad social, debe contemplar siempre que las tasas que cobra a los aportantes tengan un valor que cubra totalmente las prestaciones que brinda a los afiliados. En el Ecuador, el IESS da cobertura médica, pero el Estado paga una parte a los afiliados cuando cubre enfermedades catastróficas y todo el gasto médico de los jubilados. También se dan pensiones, pero el Estado paga el 40% de esas pensiones. Si en algo se ve la absurda mentalidad paternalista del Estado, que en el Ecuador se cree y anhela que debe ser dadivoso, es precisamente en cómo la Constitución y las leyes obligan al Estado con los dineros que no tiene a contribuir a fondos de seguridad social que por definición deben ser completamente autónomos y autosuficientes.

Veamos ahora los datos. Según la Dirección Nacional de Gestión Financiera del IESS, el Estado tenía deudas pendientes a noviembre de 2023, de \$2918 millones por atención a jubilados, y \$2107 millones por concepto de atención de enfermedades catastróficas.<sup>68</sup> Estos datos no se publican regularmente, pero a la fecha, superan ya los \$6000 millones.

De todos los subsidios, el único que sí va directamente a los más necesitados es el bono de la pobreza, que a pesar de las fallas que pueda tener, sí es una transferencia directa a los más pobres. El subsidio eléctrico llega también mayoritariamente a los pobres. Los demás son regresivos.

El Ecuador no solo tiene una herejía económica en su sistema de subsidios, pues su monto es inaceptable e inmanejable en relación al PIB. Tiene también una situación de severo cuestionamiento moral, pues ha generado un sistema de subsidios para hacer más pobres a los pobres y lo más absurdo, es que en nombre de la pobreza se los defiende y se los mantiene.

---

<sup>68</sup> El IESS afirma que el estado le debe hoy más de 27 mil millones de dólares por una serie de conceptos. Cuando se analizan las cifras de deuda pública, no se incluye esto.

Siempre se debe recordar, que la redistribución del ingreso no se logra porque el Estado a través de los tributos toma recursos de los que más poseen o de los más ricos. Es obvio que se debe buscar siempre que quienes más tienen, más contribuyan, pero lo fundamental es entender el *cómo* el ingreso se redistribuye por la forma en la cual el presupuesto gasta, a quiénes atiende, en quiénes invierte, y en qué invierte. La evidencia académica sobre esto es contundente.<sup>69</sup> Esta es la clave para ir venciendo las desigualdades y lograr la equidad. Esto lo hemos olvidado e ignorado completamente en el Ecuador. ¿De qué sirve cobrar más impuestos a los ricos, si después les subsidiamos las cosas? Hemos gastado para los que más tienen, no para los que menos tienen.

Pero si se examina el discurso político en el Ecuador, está frecuentemente cargado de odio de clases, insistiendo en que hay que hacer pagar a los ricos, y esas mismas voces defienden los subsidios a los combustibles, “para favorecer a los pobres”. Es una inconsistencia total.

Ya hemos visto que el sistema de subsidios, analizado no solamente como un problema de hueco fiscal, nos cuestiona en cuanto a lo que han hecho en la redistribución del ingreso. Pero esto no se queda ahí.

Los subsidios han sido una de las principales, sino la más importante, de las razones por la cual no tenemos ni suficiente inversión, ni formación bruta de capital. ¡Cómo va a existir! El Estado en vez de tomar recursos que van a contrabandistas y a las clases más pudientes, ha preferido o postergar o no hacer infraestructura; no ha mejorado la educación, no ha aumentado la inversión en formación bruta de capital. Esto a su vez impide la creación de empleo, no hace crecer a la economía, y el círculo

---

<sup>69</sup> El tema de que la forma de recoger impuestos no es lo relevante para lograr reducir la inequidad, sino cómo se gasta, y en qué se gasta, ha recibido mucha atención académica. El lector puede revisar artículos como: “Does Tax Progressivity Reduce Income Inequality?” de Piketty, T., Saez, E., & Stantcheva, S. (2014); “Taxation and Inequality: The Role of Redistribution in Developing Countries” de Gemmill, N., & Morrissey, O. (2005); “Taxation and Inequality: The Role of Redistribution in Developing Countries” de Gemmill, N., & Morrissey, O. (2005); “Public Spending and Income Inequality in Developing Countries” de Vanni, F. (2003); “The Role of Fiscal Policy in Reducing Inequality” de Bastagli, F., Coady, D., & Gupta, S. (2012); “Fiscal Policy and Income Inequality: The Effectiveness of Taxes and Transfers” de Gordon, R. H., & Li, W. (2009). Todas estas publicaciones demuestran hasta la saciedad que la progresividad de los impuestos no es el factor esencial en el mejoramiento de la redistribución del ingreso sino la calidad del gasto público.

vicioso de este proceso no merece explicación porque todos los lectores lo entienden.

No se puede mirar el tema de los subsidios solamente como una cifra o como un porcentaje del PIB. Hay que observarlo como lo que es: Una receta suicida que por décadas ha envenenado a la sociedad y a la economía ecuatoriana.

A pesar de todo esto, en nombre de los pobres, a los cuáles más les ha afectado estas políticas, se ha incendiado la Contraloría, se ha destruido patrimonio histórico de Quito, se ha paralizado al país por varios días en dos ocasiones en años anteriores al 2025<sup>70</sup>, y se ha logrado mantener el status quo que sigue promoviendo pobreza e inequidad. En el mes de septiembre del año 2025, se anunció la reducción del subsidio al diésel y con esto, el aumento de \$1 por galón al consumidor. Las protestas contra esta decisión incluyeron bloqueos viales, cierre de carreteras y provocaron desabastecimiento en varias provincias.

Debemos recordar dos instancias en las cuales se aplicaron fórmulas, para ir adaptando el precio de los combustibles al nivel internacional. En el gobierno del Arq. Sixto Durán Ballén, y en el gobierno de Gustavo Noboa. En ambos casos, los políticos terminaron desmantelando el sistema para seguir con los subsidios y los privilegios de los grupos de presión que se benefician de los mismos.

La conclusión es simple: hemos generado unos monstruos de mil cabezas en estos subsidios, y nadie se atreve a tocarlos. Mientras ellos prevalezcan, ni la dolarización, ni ninguna receta mágica podrá sacarnos adelante, porque estamos quemando demasiados recursos en aquello que no debemos gastar.

---

<sup>70</sup> Los episodios de octubre del 2019, y junio de 2022, en que dirigentes de la CONAIE promovieron la movilización de sus bases a las cuales se unieron grupos subversivos para desestabilizar al Ecuador.

### IV.3 EL CRÓNICO DÉFICIT FISCAL Y SUS MANIFESTACIONES MÁS PELIGROSAS

Explicado el tema de los subsidios, pasemos ahora a analizar el crónico déficit fiscal, otro problema estructural muy grave.

Al inicio de la dolarización, el país optó por la disciplina fiscal, que es, indiscutiblemente, un gran aliado si uno quiere que ese sistema monetario-cambiario funcione y sea bien aprovechado.

De hecho, en los gobiernos de Gustavo Noboa Bejarano y de Lucio Gutiérrez, los ministros Francisco Arosemena Robles del primero de esos dos presidentes y luego Mauricio Pozo Crespo<sup>71</sup> y Mauricio Yépez en el período de Lucio Gutiérrez, mostraron disciplina y prudencia fiscales, arrojando cuentas sanas y sin déficit.

Más aún, en el año 2002, se creó el Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP). Este fondo respondió a un propósito: Administrar los excedentes de ingresos petroleros teniendo una herramienta de estabilización de la economía en los ciclos negativos.

Es interesante que comparemos a Chile con el Ecuador respecto al FEIREP. Ese país tiene el FEES, Fondo de estabilización económica y social. Cuando el cobre sube por encima de cierto nivel, se acumulan reservas líquidas. Cuando el precio baja de un cierto nivel, se usan las reservas acumuladas como un elemento de política anticíclica. Este fondo ha sido una gran herramienta en ese país, para lograr estabilidad de la economía, especialmente cuando el precio del cobre baja.

De igual manera, ese fondo puede ser utilizado en caso de una emergencia nacional, como fue el devastador terremoto del año 2010, el cual ocurrió pocos días antes que asumiera el Presidente Piñera su primer mandato. Cuando le ofrecieron a Chile ayuda financiera internacional, Piñera indicó que la agradecía, pero que Chile contaba con los recursos para una emergencia de esa magnitud.

---

<sup>71</sup> Durante esos dos gobiernos, viví en Costa Rica en el exilio. Ambos ministros, con quienes para efectos de este libro pude charlar, me comentaron la absoluta convicción que había al inicio de la dolarización y en los dos gobiernos a los que sirvieron, de que la dolarización funcionaría mucho mejor con cuentas fiscales sanas. Más allá de la responsabilidad personal de ambos, el país se había dolarizado con esa creencia que era por supuesto muy adecuada.

Lo importante para el propósito que persigo en este libro, es hacer notar que dicho fondo tiene décadas en Chile. A ningún presidente, sea de izquierda como la señora Bachelet, o sea de derecha como el presidente Piñera, se le ha ocurrido en la historia tomar recursos de ese fondo para dedicarlos a alguna cosa que no sea el fin específico para el cual fue constituido. Tampoco a ningún presidente se le ha ocurrido desmantelarlo, para gastarse el dinero. Eso es prueba clara de lo que al Ecuador le falta: Institucionalidad, y capacidad de llegar a acuerdos entre los diversos sectores de la sociedad. Sencillamente, no hay objetivos nacionales ni políticas de Estado.

Aprobada la ley del FEIREP en el año 2002, le tocó al ministro Pozo aplicarla y empezó a acumular recursos en dicho fondo. Luego el Ministro Mauricio Yépez continuó la tarea. Al poco tiempo, el ministro de finanzas del siguiente gobierno del Dr. Alfredo Palacios lo empezó a desmantelar y para el gobierno siguiente, en que ese ministro fue presidente, se ridiculizó a ese fondo, se consideró que la previsión y la prudencia eran ilógicos y se dispendiaron todos los recursos que ahí existían y se abolió el FEIREP.

Desde ahí, el país optó no por la prudencia fiscal, sino por la voracidad del gasto, hasta que, como hemos dicho, el Ecuador se convirtió en el país de la región con el más alto gasto público en el sector público no financiero en relación al PIB hacia el 2015. Hoy somos segundos, muy ligeramente detrás de Brasil.

La dolarización entonces, luego de la estabilización inicial y de la convicción durante los primeros años de la necesidad de prudencia fiscal, fue inoculada desde el 2006 con la bacteria del gasto público, que, luego de la bonanza del boom de los commodities y los excedentes que generó el precio alto del petróleo, se transformó en el perverso círculo vicioso de déficit y más deuda, del cual no hemos podido salir.

Ese déficit tiene elementos estructurales que emanan desde la misma Constitución y varias leyes<sup>72</sup>, tienen elementos perversos como los subsidios e inflexibilidades grandes en el gasto corriente. Pero, sobre todo, en la genética del déficit actual está la herencia de la enorme expansión del gasto entre el 2006 y el 2015.

---

<sup>72</sup> Un ejemplo son los aumentos automáticos que propone para salud y educación. La ley de escalafón, ley del magisterio, son otros ejemplos.

### IV.3.1 LA CALIDAD DEL DÉFICIT Y LA CONTAMINACIÓN A LA ECONOMÍA

La cifra del déficit es un número normalmente expresado como un porcentaje del PIB. El déficit es aquello que llamamos coloquialmente “el hueco”, y que tiene que ser financiado con más deuda.

Pero debemos hurgar un poco más y entender que además del “hueco”, que es la simple diferencia entre ingresos y gastos, el ministro de finanzas tiene que “buscar aún más plata”. ¿Por qué?

Porque técnicamente, los vencimientos de capital de la deuda no cuentan para el déficit. Los intereses sí están en el gasto, y son parte del déficit en caso de existir una brecha entre gastos e ingresos. Pero los vencimientos de capital no cuentan para el cálculo del déficit fiscal, no son “gasto”. Esa es la metodología universal, y no es el objetivo de este trabajo discutir la contabilidad fiscal.

Pero sí es menester entender cuáles son esos vencimientos, y qué se debe hacer con ellos. Pero por sobre todo, analizar en qué forma todas las deudas están incidiendo sobre la sociedad ecuatoriana. A quién se le debe, y cuáles son las implicaciones cualitativas de esas deudas.

Lo primero es entender el “recorrido” del presupuesto. El presidente envía a la Asamblea la proforma de presupuesto para su aprobación mediante resolución. Si no existen observaciones por parte del legislativo, el presidente la envía para su publicación en el Registro Oficial. Todas las partidas aprobadas constituyen el presupuesto inicial del Estado. Durante el ejercicio fiscal, estas partidas pueden incrementarse o reducirse, lo cual constituye el presupuesto codificado. Este último presupuesto se devenga, o se ejecuta. Si luego de devengado o ejecutado<sup>73</sup>, no se paga una partida, surgen las cuentas por pagar.

El déficit es simplemente la diferencia entre ingresos y gastos, considerando todos los gastos corrientes y de capital, más los intereses de la deuda.

---

<sup>73</sup> Presupuesto Ejecutado: cuánto realmente ingresó, cuánto realmente se gastó, y cuánto se financió.

Un presupuesto puede tener superávit primario, es decir, que antes del pago de intereses, los ingresos superan a los gastos. Puede tener superávit primario y déficit global, cuando se incluye el pago de intereses.

El presupuesto regula y controla el gasto de las funciones del Estado, que son 5 en la actualidad, más las instituciones adscritas especialmente al ejecutivo.

Pero cuando se toma en cuenta todas las empresas del Estado, el IESS el ISSFA y el ISSPOL, los GADS, se habla entonces del presupuesto del sector público no financiero.<sup>74</sup>

Aunque como ya dije no es el objetivo de este libro explicar la contabilidad fiscal, sin embargo, para efectos de lo que persigo que el lector comprenda, la explicación precedente era necesaria, a fin de entender los aspectos no sólo cuantitativos sino cualitativos que las cifras encierran.

La cifra que normalmente se usa es el déficit o superávit primario, y luego se habla del global, en referencia al PGE

Se habla del déficit, y luego se menciona “las necesidades de financiamiento”. La revisión de esa necesidad de financiamiento es clave.

¿Cuáles son esas necesidades de financiamiento? La cifra que normalmente se maneja, es la del “hueco” es decir, la diferencia entre ingresos y gastos que es el déficit, para el cual obviamente hay que buscar financiamiento. Pero además, hay que buscar financiamiento para pagar las amortizaciones de la deuda tanto interna como externa. Recordemos que las amortizaciones no son parte del déficit, pero los vencimientos de capital se tienen que cubrir y por lo tanto adicionalmente a los recursos que hay que buscar para el déficit, hay que buscar aquellos necesarios para cubrir los vencimientos de capital, cuentas por pagar, convenios de liquidez, CETES, y notas del tesoro.

La deuda externa que vence requiere de buscar recursos en el exterior, nuevos, frescos, para amortizar la deuda que está venciendo. Entonces, en cuanto a deuda externa no solamente hay que buscar los recursos en el exterior para cubrir los intereses de la misma que son técnicamente parte del déficit del ejercicio fiscal. Hay que buscar también recursos frescos para cubrir y pagar las amortizaciones, aunque no sean parte del déficit.

---

<sup>74</sup> El sector público financiero no es parte ni de un superávit ni de un déficit.

Las fuentes para este financiamiento son claras: O los organismos internacionales como Banco Mundial, BID, Fondo Monetario, CAF etc, o gobiernos de otros países, o el mercado de capitales, al cual se accede normalmente con emisión de bonos.

Ahora entenderá el lector después de esta explicación, que siempre la necesidad de financiamiento del presupuesto es superior al valor del déficit, y ya veremos el grado en el cual esto ocurre, y sorprenderá al lector.

En cuanto a la deuda interna que está, esta sencillamente se renueva en lo tocante al IESS, mayor tenedor de bonos del país, se le entregan nuevos bonos y se le recogen los que vencen. Pero no toda se puede renovar. Si a algún proveedor se le pagó con bonos, estos hay que pagarlos, igual a jubilados.

Pero hay una serie de otras obligaciones sobre las cuales vamos a entrar en mayor detalle, que no son objeto de la discusión normal cuando se habla de necesidades de financiamiento.

La mejor forma de explicar esto, es asumir que, a usted, estimado lector, le proponen ser el ministro de Economía y Finanzas. Entonces, usted llama al Observatorio de la Política Fiscal, que es la institución que mejor recoge y evalúa las cifras del presupuesto, para que le expliquen cómo es el manejo del presupuesto. Entonces, ellos le presentan la siguiente tabla, indispensable para comprender la realidad de las finanzas públicas al día de hoy en el Ecuador.

**Tabla 2. Necesidades de Financiamiento Presupuesto del Estado (Millones USD)**

	ENE-DIC 24
<b>A. Necesidades de Financiamiento</b>	
<b>1. Déficit/Superávit</b>	<b>3.107</b>
2. Amortizaciones Internas	5.044
3. Amortizaciones Externas	3.347
<b>Incluye recompra Bonos Basura (AMAZON CONSERVATION DAC)</b>	527
4. CETES (1)	2.408
5. Obligaciones no Pagadas y Registradas en los Presupuestos Clausurados (2)	981
6. PASIVOS DERIVADOS DE CONVENIOS DE LIQUIDEZ (3)	3.656
7. OBLIGACIONES PENDIENTES DE PAGO DE EJERCICIO FISCAL EN CURSO (4)	3.676
8. PAGO PRÉSTAMOS BANCO CENTRAL (CRÉDITO GOLDMAN SACHS JUNIO.20)	500
9. TENEDORES BONOS Y PAGARÉS (BANCO CENTRAL USO RESERVA)	2.386
10. TENEDORES BONOS Y PAGARÉS (BANCO CENTRAL BONOS SUCRES)	71
<b>II. OTROS FLUJOS ECONÓMICOS (RECOMPRA BONOS BASURA AMAZON CONSERVATION DAC)</b>	<b>1.000</b>
<b>B. FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>25.437</b>
1. DESEMBOLSOS INTERNOS	6.125
DE ORGANISMOS MULTILATERALES	4.945
BANCO MUNDIAL	855
CAF	1.140
BID	1.155
FMI	1.487
OTROS	
FLAR	308
AGENCIA FRANCESA DE DESARROLLO	117
GOBIERNOS Y BANCOS	63
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	0
<b>AMAZON CONSERVATION DAC</b>	<b>1.000</b>
2. CETES (5)	2.395
3. DESEMBOLSOS INTERNOS	5.979
4. Obligaciones no Pagadas y Registradas en los Presupuestos Clausurados (6)	2.260
5. PASIVOS DERIVADOS DE CONVENIOS DE LIQUIDEZ (7)	2.874
6. OBLIGACIONES PENDING DE PAGO ENERO-DICIEMBRE 2024	2.119
7. CONVENIO BANCO CENTRAL USO RESERVA	2.899
8. CONVENIO CFN	79
<b>9. OBLIGACIONES PENDIENTES DE PAGO ENERO-FEBRERO 2025</b>	
10. SALDOS CAJA	707
<b>C. BRECHA FINANCIERA (A-B)</b>	<b>739</b>

(1)(5) STOCK DE CETES AL 31 DE DIC. DE 2023 Y 31 DICIEMBRE 2024

(2) (6) SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2024

(3) (7) SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 31 DICIEMBRE 2024

(4) SALDO AL 31 DE DICIEMBRE 2023

**Tabla 2. A. Necesidades de financiamiento (enero a junio 2025)**

	ENE-JUNIO 25
<b>A. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>15.150</b>
<b>1. Déficit/Superávit</b>	<b>1.757</b>
2. Amortizaciones Internas	1.360
3. Amortizaciones Externas	1.581
4. CETES (1)	2.395
5. Obligaciones no Pagadas y Registradas en los Presupuestos Clausurados (hasta 2024) (2)	5.093
6. PASIVOS DERIVADOS DE CONVENIOS DE LIQUIDEZ (3)	2.874
7. NOTAS DEL TESORO (5)	90
<b>B. FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>14.419</b>
1. DESEMBOLSOS EXTERNOS	597
DE ORGANISMOS MULTILATERALES	589
BANCO MUNDIAL	46
CAF	442
BID	15
FMI	
OTROS	85
FIDA	1
AGENCIA FRANCESA DE DESARROLLO	0
GOBIERNOS Y BANCOS	1
JICA	7
2. CETES (5)	2.325
3. DESEMBOLSOS INTERNOS	4.507
4. Obligaciones no Pagadas y Registradas en los Presupuestos Clausurados ( HASTA 2024) (6)	2.521
5. PASIVOS DERIVADOS DE CONVENIOS DE LIQUIDEZ (7)	2.801
<b>6. OBLIGACIONES PENDIENTES DE PAGO ENERO -JUNIO 2025</b>	<b>1.554</b>
<b>7. NOTAS DEL TESORO (8)</b>	<b>114</b>
<b>C. BRECHA FINANCIERA (A-B)</b>	<b>731</b>

(1)(5) STOCK DE CETES AL 31 DE DIC. DE 2024 Y 30 DE ABRIL 2025.

(2)(6) SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 30 DE ABRIL 2025

(3)(7) SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 30 DE ABRIL 2025

(4). OBLIGACIONES PENDIENTES DE PAGO EJERCICIO FISCAL EN CURSO ) (AÑO 2024)

(5)(8). SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE Y 30 DE ABRIL 2025

**Nota.** Fuente: Ministerio de Finanzas. Elaboración: Econ. Jaime Carrera, Observatorio Fiscal

Usted revisa la tabla y asombrado, pregunta: ¿Por qué las necesidades de financiamiento son tan grandes? Entonces el economista Jaime Carrera del Observatorio le dice: Lo mejor es ir revisando rubro por rubro para entender este tema.

Mire usted el déficit. Son 3107 millones de dólares en 2024. Esto no hay forma de financiarlo si no es con recursos frescos. Hay que buscarlos en el exterior. Luego hay amortizaciones externas. Estos son pagos de capital de obligaciones con organismos internacionales como el FMI, el BM, el BID etc. y también con gobiernos de otros países, en especial la China. Además, hay los bonos globales, hoy categorizados como bonos basura, sobre los cuales hay que pagar amortizaciones. Entonces le dicen que si bien están revisando qué pasó en el año 2024, debe entenderse que en este 2025 ya hay un pequeño pago de capital sobre los bonos azules que son dos emisiones, y que para el 2026 hay un importante pago de capital sobre los reestructurados.

Hasta este punto usted ha entendido que lo mínimo que debe conseguir de recursos externos es el valor del déficit, más los vencimientos externos de capital.

Sin embargo, en el Observatorio Fiscal le hacen esta explicación: el déficit reportado por el gobierno en 2024 fue de 3107 millones de dólares. Pero si consideramos que se contabilizaron como ingresos las auto retenciones del impuesto a la renta, que no son un ingreso genuino sino un préstamo, o un anticipo que las empresas dieron al fisco que por ende se deja de recibir en un futuro, y otros pasivos no registrados, el verdadero déficit fue de 5179 millones de dólares. Una cifra realmente significativa, muy difícil de manejar para las actuales circunstancias del país.

Y luego usted pregunta: ¿Y qué son los CETES y por qué están en la tabla? Le explican entonces que son Certificados de Tesorería, los cuales técnicamente son papeles que se emiten para manejar el flujo del presupuesto, no para financiarlo. En otras palabras, se supone que en un manejo ortodoxo de las finanzas públicas esos Certificados de Tesorería deberían ser cero al final del ejercicio fiscal. Pero dada la crisis fiscal, en el Ecuador se han convertido ya en una fuente permanente de financiamiento, y que como tienen que ser a menos de un año plazo, se van venciendo, y el ministro tiene que ir normalmente a los bancos, que son quienes los compran (no muy felices y con cierta presión del ministerio), para pedirles que vuelvan a comprar esos papeles. Entonces le explican que al 31 de diciembre del 2023 habían 2408 millones de dólares en CETES, y que a fines del 2024 esa cifra fue \$2395 millones, como se ve en el numeral 2 de la parte baja del cuadro, esto es en B.- Fuentes

de Financiamiento. Entonces usted se da cuenta que prácticamente los CETES no se pagan, y que por lo tanto hay que perder una cantidad de tiempo llamando y negociando con los bancos y otros tenedores, para que los vuelvan a adquirir.

Ya usted está preocupado con el ofrecimiento que le han hecho de ser Ministro de Economía y Finanzas, cuando le empiezan a explicar el tema de las obligaciones pendientes de pago del ejercicio fiscal en curso. Le explican en el Observatorio Fiscal que existe una gran cantidad de dinero que se debe a proveedores, al IESS; a Universidades, a GADS, y que se ha ido acumulando año tras año.

Entonces, supuestamente, el ministro tiene que ver de dónde saca la plata para poner al día esas obligaciones que son muy complejas, pues afectan la cadena de pagos en la economía. Si el IESS no recibe dinero, este a su vez no paga a proveedores. Si los GADS no reciben las transferencias del presupuesto, no hacen inversión y se atrasan en sus pagos a proveedores y contratistas. Y los proveedores que no cobran de esas instituciones, y los que no cobran directamente de obligaciones del presupuesto se complican muchísimo y complican a la economía.

En este punto usted razona sobre la gravedad de los atrasos del presupuesto y se da cuenta que todo proveedor que está pendiente de un cobro normalmente está endeudado, y que ese atraso significa que indirectamente el gobierno le quita capacidad de crédito al sistema financiero, pues el dinero que debería dirigirse a créditos productivos, está financiando los atrasos del Estado a muchos acreedores. Esto contribuye a la falta de inversión que tiene el Ecuador.

Revisa las cifras, y se da cuenta que para fines del 2023 existían 3656 millones de dólares de obligaciones atrasadas del ejercicio en curso, y que había que añadir 981 millones de dólares de pagos pendientes de ejercicios clausurados.

Luego se pasa a la parte baja de la tabla y comprueba que las obligaciones de presupuesto clausurados (hasta 2023) fueron de \$2260 millones y las obligaciones pendientes de pago del año 2024 fueron de \$2119 millones. Esto suma un total de \$4379 millones de cuentas por pagar a fines de 2024; por lo tanto, la reducción en relación a las cuentas por pagar de 2023 fue mínima.

Sigue su revisión y entonces pide una explicación sobre los “convenios de liquidez” y le explican que esos son recursos que el presupuesto toma de varias empresas y entidades del Estado, para supuestamente devolverlas, pero que no las devuelve.

Tomemos ejemplos concretos. La Superintendencia de Compañías genera, entre contribuciones y multas, más de 250 millones de dólares al año. ¿Cuánto le autoriza de presupuesto el Ministerio de Finanzas a dicha institución? Apenas 20 millones de dólares. En otras palabras, la tasa que están pagando las compañías del Ecuador por un servicio, se ha transformado en un impuesto.

Esa superintendencia debe controlar compañías, mercado de valores, y compañías de seguros. Obviamente, no puede invertir en softwares modernos, no puede invertir en tecnologías modernas y la calidad de la supervisión es mínima.

En el mundo actual, perseguir el origen y destino de los bienes a través de inspecciones a las compañías se vuelve vital, para poder establecer dónde hay lavado de activos, dónde hay indicios de actividades fraudulentas y compañías que son pantalla para realizar transacciones de grupos delictivos. En el Ecuador de hoy esto es más que urgente. Todo esto no se puede hacer, porque el presupuesto general del estado le quita los recursos a la Superintendencia de Compañías, para entregar subsidios y mantener el gasto corriente, muchas veces improductivo.

La “tasa” que pagan las sociedades a la Superintendencia no es ya tal, sino un impuesto, pues el ingreso que tiene esa institución se está utilizando en otros fines.

La Superintendencia de Bancos es un caso similar. Genera \$93 millones de ingresos, pero el ministerio le entrega apenas \$14 millones. La supervisión bancaria, que es fundamental en una sociedad moderna, está muy retrasada en el Ecuador pues no cuenta la institución con recursos. Igualmente, la supervisión bancaria tiene que apoyar el control de lavado de activos, el control de transacciones que puedan ser parte de redes delictivas. Para ello se requiere invertir en tecnología, IA, y en modelos de supervisión más avanzados que los que hoy existen en el Ecuador. La Superintendencia de Bancos no lo puede hacer, porque lo que cobra

de tasa, que se ha transformado en un impuesto, sirve para subsidios y despilfarro de gasto corriente.

La historia es similar con la Dirección General de Aviación Civil, que cobra una tasa para la seguridad aeronáutica. El presupuesto se lleva muchos de sus ingresos, a pesar de ser una entidad autónoma con fines específicos. Se pone en riesgo la seguridad aérea, quitándole recursos y se prefiere subsidiar a los contrabandistas y las clases pudientes.

Tomemos el caso de los apagones que agobiaron al país en la segunda mitad del 2024. No hay duda, que el sector eléctrico tiene una estructura administrativa deplorable. No hay duda de su politización, que ha sido entregado como cuotas políticas, donde no ha primado el interés nacional sino el partidista y el beneficio personal de muchos. No hay duda, que existen gran cantidad de denuncias de corrupción. Pero tampoco hay duda, que a través de los convenios de liquidez se le han quitado al sector eléctrico cientos de millones de dólares que debieron haber sido usados para inversión. Y esto viene de años.

Lo mismo se puede decir del sector petrolero. En otras palabras, los convenios de liquidez han dejado sin capacidad de inversión a empresas claves del Estado, para que el presupuesto gaste en subsidios, y que se continúe con un gasto corriente altísimo, en desmedro de la inversión en áreas absolutamente estratégicas. Esto explica bastante bien la caída de la producción petrolera por falta de inversión.

Respecto de los convenios liquidez, si uno solo mira la cifra, y no va a los aspectos cualitativos, a lo que hay atrás, no podemos entender lo gravemente perjudiciales que han sido para el país.

La sociedad ecuatoriana prefiere subsidiar a las clases altas, beneficiar a contrabandistas, antes de tener buena supervisión bancaria, buen control sobre las compañías, los seguros y el mercado de valores o buena seguridad aérea. Ese es el aspecto cualitativo que no podemos olvidar. Atrás del déficit del Estado ecuatoriano hay una serie de privilegios y de políticas que responden a grupos de presión, a los que pueden gritar para exigir rentas y beneficios que la sociedad no puede pagar y no debe pagar. Detrás de ese déficit del Estado hay un dolor profundo de clases abandonadas a las cuales no se las ha atendido, porque no tienen voz, y

no han podido elevarla como sí lo han hecho los grupos de interés que han logrado tantos beneficios.

Para estas alturas usted se ha dado cuenta, con la explicación por la cual hemos navegado, el tamaño de enredo de las finanzas públicas ecuatorianas. Lo precario del estado de la caja fiscal, y como esa caja fiscal vive tratando de sacar dinero de cualquier lado. También se ha dado cuenta que los desembolsos internos fueron 5979 millones de dólares, y como las amortizaciones internas que se necesitaron en el 2024 fueron 5044 millones, el stock de bonos de la deuda pública interna aumentó en 935 millones de dólares y que por lo tanto lo más probables es que le colocaron a la Seguridad Social casi mil millones de dólares más de papel, complicando, aún más, la muy delicada situación del IESS.

También es relevante mencionar, que entre el 1 de enero de 2024 hasta julio de 2025, la deuda interna aumentó en \$5418 millones y el stock de bonos en poder del IESS aumentó en \$3448 millones hasta los \$13255 millones.

Un igual razonamiento se hace con la deuda externa. Los vencimientos de capital eran 3347 millones de dólares, pero se recibieron 6125 millones de dólares con lo cual la deuda externa aumentó en casi 3000 millones más en el año 2024.

Y todo ese aumento de la deuda, tanto interna cuanto externa, ¿Sirvió para crecer?

Profundicemos un poco más en los atrasos del Estado. Pocas veces se analiza cómo estos atrasos interactúan con el sistema financiero en forma indirecta, para que el Estado termine financiándose con recursos que hubieran ido a actividades productivas. En la medida que la mayoría del gasto sea corriente y existan subsidios, y en la medida en que las víctimas de esos atrasos tengan que mantener deudas que hubieran podido cancelar, los atrasos terminan afectando la formación bruta de capital en el sector privado. Eso es sembrar falta de crecimiento a futuro, y se ha venido dando por más de 10 años.

La **Tabla 3** a continuación, muestra cómo los atrasos se han ido convirtiendo en una forma permanente de financiamiento del Estado, con toda la secuela negativa explicada en párrafos anteriores.

**Tabla 3. Cuentas por Pagar del Presupuesto (Millones USD)**

CUENTAS POR PAGAR DEL PRESUPUESTO. \$MILLONES			
	HASTA AÑO ANTERIOR	AÑO VIGENTE	TOTAL
2019			1.351
2020	708	1.185	1.893
2021	1.103	2.105	3.208
2022	1.994	1.517	3.511
2023	981	3.676	4.657
2024	2.287	1.656	3.943
INCLUYE DEUDA AL IESS POR 40% DE PENSIONES \$1.825 MILLONES			

**Nota.** Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas. Elaboración: Jaime Carrera

Cabe indicar que la aparente disminución del saldo de atrasos respecto de 2023 se debe a que los \$1825 millones que existían de atrasos con el IESS por el 40% de aporte para las pensiones hacia junio del 2024, fueron cancelados con bonos del Estado. En otras palabras, una deuda (que se debía pagar en cash y que era un atraso del Estado) se canjeó por una deuda a largo plazo, que no es un activo del IESS que se pueda transformar en liquidez. Dicho de otra manera, el IESS entregó liquidez al Estado a cambio de bonos ilíquidos.

¿Qué pasó en el año 2024 con los atrasos? Las cuentas por pagar de presupuestos clausurados hasta 2023, fueron de \$2260 millones y las cuentas por pagar del 2024 fueron \$2119 millones, por tanto, las cuentas por pagar totales del 2024 fueron de \$4379 millones. Sin embargo, estos valores consideran operaciones registradas<sup>75</sup>. Estos \$4379 millones son un nivel parecido a los del 2023, lo cual demuestra la dificultad de reducir los atrasos.

<sup>75</sup> Existen deudas “no registradas” pero reales. Por ejemplo, prestaciones de servicios médicos que no han sido auditadas, o facturas que no se presentan, porque al presentarse el dueño de la factura tiene que pagar el IVA, y solo la presenta, cuando el ministerio le dice que ya la van a pagar. Por ello, la cifra de atrasos siempre está subestimada.

Esta práctica de no pagar a entidades y proveedores es una forma aparentemente “barata” de financiarse. Su crecimiento a través de los años es preocupante. Pero hay que ir más allá de la sola cifra, para entender nuevamente las implicaciones que esto tiene sobre la economía.

Cualquier proveedor del Estado, al hacer una cotización, se da cuenta que el Estado paga en 18 meses, o en 20 meses, o más, y entonces incluye en el costo de la oferta, el valor de los intereses, más el riesgo sobre su negocio de lo que ese atraso significa. Por lo tanto, los atrasos, que uno podría decir “no generan intereses” sí lo hacen, porque hoy está en la mente de todos los proveedores la necesidad de “cubrirse”, aumentando el costo de lo que se oferta. Y si el Estado tarde, paga con bonos, estos se venden con descuento, el proveedor toma en cuenta esto en su cotización.

Es de esta manera que tenemos que ver las cifras. No superficialmente, para entender entonces que no estamos refiriendo a un simple número cuando hablamos del déficit. Estamos discutiendo una metástasis que ese déficit ha generado, contaminando todo, atacando por todo lado el funcionamiento de la economía del país.

La calidad del déficit ha sido deplorable. ¿Calidad del déficit alguien me puede preguntar? Sí, los déficits tienen buena o mala calidad. Si se genera un déficit, para construir, por ejemplo, como en Panamá, una ampliación del Canal, es un déficit de calidad. Si se genera un déficit para ampliar y modernizar el sistema vial es un déficit de calidad. Cuando se lo genera para dar subsidios y “comerse” el dinero en gasto corriente, el déficit es de muy mala calidad. Esa ha sido la historia del Ecuador reciente. Generar déficit, tomar deuda, para subsidiar y despilfarrar, no para formación bruta de capital, no para apoyar el crecimiento futuro. Hemos sembrado por lo tanto una semilla perversa, un entrapamiento cuya cosecha es totalmente visible hoy: Deuda alta, baja inversión, bajo crecimiento, más pobreza e inequidad.

Veamos ahora de dónde salieron los recursos para afrontar todos los pagos de 2024. Como ya habíamos mencionado, los organismos internacionales desembolsaron 5163 millones de dólares. Se volvieron a emitir CETES para terminar el año con un saldo de 2395 millones de dólares.

Se hizo “roll over” de los bonos domésticos y se colocaron nuevos bonos para un total de 5979 millones de dólares. Cabe anotar aquí, que esta es una

situación muy delicada. Como ya hemos mencionado, los bonos locales no tienen mercado, porque no puede existir un mercado de capitales, en un país donde las tasas de interés son controladas. Entonces, al aumentar el stock de bonos, que es fundamentalmente colocación en el IESS, la muy grave situación de esa entidad, se ve todavía más afectada, pues acumula bonos que no puede vender. Podemos decir, cualitativamente, que esa cifra de desembolsos internos agravó la situación de liquidez del IESS.

De las obligaciones que había de presupuestos clausurados, no se pagaron \$2260 millones, y los ya famosos convenios de liquidez se “reestructuraron” con un saldo de \$2874 millones. Pero adicionalmente a todo esto, el presupuesto dejó de pagar obligaciones, esto es, se atrasó en 1656 millones de dólares durante el 2024.

Al lector le ruego meditar sobre esta pregunta: ¿Es dable hablar solo del déficit sin entender todas las consideraciones cualitativas que he descrito en esta sección? ¿Qué país puede desarrollarse y crecer con este tipo de distorsiones? Pero en este ofrecimiento de ser ministro, usted le dice al Observatorio que le dé una idea de cómo va el año 2025. Entonces, vamos nuevamente a la **Tabla 2. A:**

**Tabla 2. A***Necesidades de Financiamiento (enero a junio 2025)*

	ENE-JUNIO 25
<b>A. NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>15.150</b>
<b>1. Déficit/Superávit</b>	<b>1.757</b>
2. Amortizaciones Internas	1.360
3. Amortizaciones Externas	1.581
4. CETES (1)	2.395
5. Obligaciones no Pagadas y Registradas en los Presupuestos Clausurados (hasta 2024) (2)	5.093
6. PASIVOS DERIVADOS DE CONVENIOS DE LIQUIDEZ (3)	2.874
7. NOTAS DEL TESORO (5)	90
<b>B. FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>14.419</b>
1. DESEMBOLSOS EXTERNOS	597
DE ORGANISMOS MULTILATERALES	589
BANCO MUNDIAL	46
CAF	442
BID	15
FMI	
OTROS	85
FIDA	1
AGENCIA FRANCESA DE DESARROLLO	0
GOBIERNOS Y BANCOS	1
JICA	7
2. CETES (5)	2.325
3. DESEMBOLSOS INTERNOS	4.507
4. Obligaciones no Pagadas y Registradas en los Presupuestos Clausurados ( HASTA 2024) (6)	2.521
5. PASIVOS DERIVADOS DE CONVENIOS DE LIQUIDEZ (7)	2.801
<b>6. OBLIGACIONES PENDIENTES DE PAGO ENERO -JUNIO 2025</b>	<b>1.554</b>
<b>7. NOTAS DEL TESORO (8)</b>	<b>114</b>
<b>C. BRECHA FINANCIERA (A-B)</b>	<b>731</b>

(1)(5) STOCK DE CETES AL 31 DE DIC. DE 2024 Y 30 DE ABRIL 2025.

(2)(6) SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 30 DE ABRIL 2025

(3)(7) SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024 Y 30 DE ABRIL 2025

(4). OBLIGACIONES PENDIENTES DE PAGO EJERCICIO FISCAL EN CURSO ) (AÑO 2024)

(5)(8). SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE Y 30 DE ABRIL 2025

**Nota.** Fuente: Ministerio de Finanzas. Elaboración: Econ. Jaime Carrera, Observatorio Fiscal

Como usted ya ha tenido la explicación de las cifras nota de inmediato que entre enero y junio del 2025, las amortizaciones internas fueron 1360 millones, pero los desembolsos 4507. En otras palabras, la emisión de bonos de deuda interna aumentó la deuda en más de 3000 millones, bonos que fueron entregados a municipios, prefecturas, universidades, instituciones públicas y privadas y además al IESS. Ese crecimiento de la deuda es insostenible, y sigue poniendo presiones sobre la estabilidad financiera de la economía del Ecuador, y haciendo cada vez más que el estado incumpla con sus obligaciones.

También del análisis del primer semestre se ve que los convenios de liquidez siguen quitando recursos a instituciones del Estado, como se había analizado en la **Tabla 2**. En otras palabras, el presupuesto siguió absorbiendo recursos que debían ir a la inversión. El país ha visto una gran caída en la inversión petrolera, el fracaso de la gestión en nuevas fuentes de generación eléctrica, y una caída general de la inversión pública.

Los CETES continúan con los mismos niveles, y los atrasos generados en el primer semestre del año 2025 suman \$2500 millones.

Todo el amplio análisis que hemos hecho de la real situación de la caja fiscal, de las enormes cantidades de recursos que constituyen las necesidades de financiamiento, nos llevan a la conclusión de que el problema estructural de nuestras finanzas públicas no es un simple número. El déficit del Estado, de muy mala calidad, ha contaminado a la economía, le ha impedido invertir, afecta a proveedores del estado que son empresas privadas, a instituciones a las cuales se les quita la liquidez, y a entidades del sector público a las cuales no se les paga. La situación fiscal ha sido uno de los factores que ha llevado al Ecuador a este largo período en que el PIB per cápita sencillamente no haya crecido y que la distribución del ingreso no mejore

#### IV.4 LA LEGISLACIÓN LABORAL, COSTOS LABORALES Y POLÍTICA SALARIAL

Un problema estructural muy grave, cuyas consecuencias negativas sobre la economía cada vez se vuelven más evidentes, y para el cual la sociedad ha mostrado una gran resistencia al cambio y que igualmente

tiene profundas implicaciones en lo social y gran afectación a los más pobres, es el tema de la legislación laboral y la política salarial. La primera está establecida en leyes que emanan de la asamblea. La segunda, esto es la política salarial, la fija el ejecutivo en conjunto con sectores que representan a los trabajadores y a las empresas.

Estos dos temas, legislación laboral y política salarial, han sido, y siguen siendo con cada vez mayor fuerza, un gran freno al aumento del empleo y un gran desestímulo para la inversión tanto nacional cuanto extranjera y obviamente, un obstáculo más para el crecimiento económico.

Además, la combinación sinérgica de legislación laboral y política salarial es un elemento crucial en el gran crecimiento del sector informal, lo cual, no solamente perjudica a quienes no gozan de protección social y mantiene a una gran parte de la población fuera del sistema impositivo y de la formalidad, sino que además, impide un crecimiento mayor del número de afiliados a la Seguridad Social, con todas las implicaciones que esto tiene para el sistema de pensiones del IESS, el mismo que es un fondo de reparto, que se sustenta y presupone un permanente aumento de sus afiliados.

El discurso común, es que “no se puede permitir con la flexibilización laboral la precarización del trabajo”. Veremos más adelante, que la legislación laboral y las políticas salariales existentes han conseguido precisamente esa precarización y un empobrecimiento del sector informal.

Analicemos cada una de las distorsiones que conforman el gran problema estructural del sector laboral.

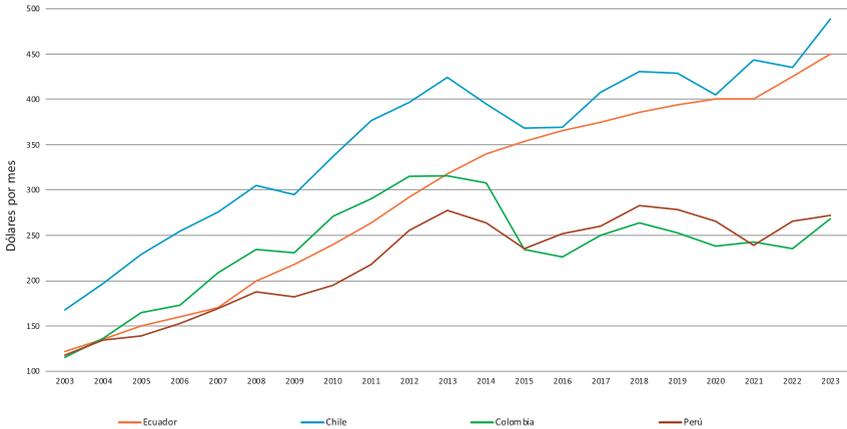
#### IV.4.1 EL SALARIO BÁSICO UNIFICADO (SBU)

Como ya hemos dicho antes, el salario es una variable económica transversal, esto es, un precio que afecta a todos los sectores de la economía.

El Ecuador tiene uno de los salarios mínimos más altos del continente, que no guarda una relación correcta con la productividad laboral, ni con el nivel del PIB per cápita, ni con el salario promedio.

En la **Figura 17** se muestra el salario mínimo del Ecuador (SBU) en comparación con el de los países vecinos.

**Figura 17.** Salario Mínimo (SBU) del Ecuador y de los países vecinos



**Nota.** Fuente: Trading Economics.

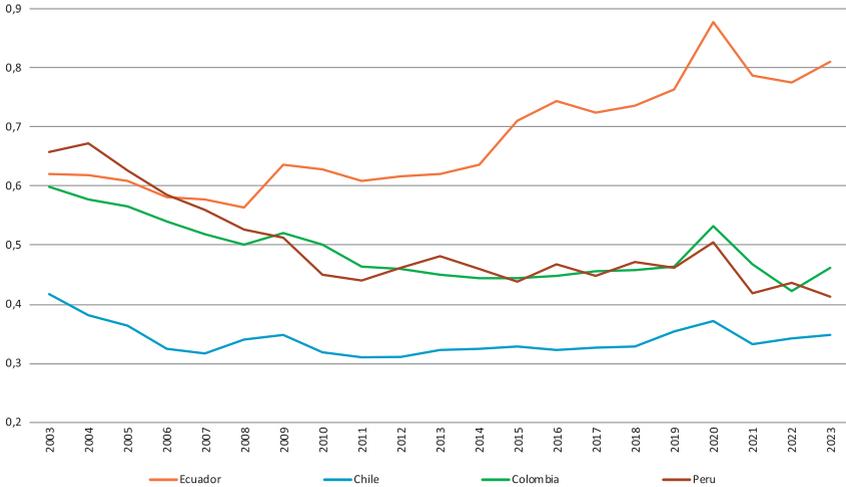
Se observa que el SBU ecuatoriano está supuestamente muy cerca del chileno. ¿Y por qué supuestamente? Porque en Chile no existe el décimo tercer sueldo ni el décimo cuarto sueldo. Entonces, si mensualizamos los 900 dólares de esos dos salarios extras, el trabajador ecuatoriano recibe un promedio de 525 dólares por mes, lo cual pone al salario ecuatoriano para el año 2023 por encima del salario chileno.

Chile tiene una economía mucho más desarrollada y sustancialmente con una mayor productividad laboral que la economía ecuatoriana. Su PIB per cápita, y su grado de madurez económica están muy por encima de la realidad ecuatoriana. ¿Cómo podemos entonces tener un SBU en el Ecuador superior al salario mínimo chileno?

¿Se puede pensar que en España el salario sea superior al de Suiza? ¿O que el salario de Honduras sea superior al de Costa Rica? ¿O que el salario de México sea superior al de EEUU por más integradas que estén las dos economías? Ninguno de esos casos sería lógico. Pues tampoco es lógico que el SBU ecuatoriano esté por encima que el de economías mucho más desarrolladas de la región. Miremos ahora la **Figura 18** que enseña el

Salario Mínimo de los países vecinos y el ecuatoriano en relación al PIB per cápita.

**Figura 18.** *Salario Mínimo de los países vecinos y ecuatoriano en relación a su PIB per cápita*



**Nota.** Fuente: FMI, Trading Economics, Banco Central de cada país

Al ver esta figura nos preguntamos: ¿Cuál es la magia que tiene la economía del Ecuador que le ha permitido tener un SBU o salario mínimo que en relación al PIB per cápita esté totalmente desfasado respecto al de los países vecinos?

Uno ve que Chile (volviendo a la **Figura 17**) ha aumentado significativamente su salario mínimo, sin embargo, ha guardado total prudencia y coherencia respecto de la relación del crecimiento del salario mínimo con el crecimiento del PIB per cápita (**Figura 18**), para que la carga laboral no se vuelva en contra de la productividad y la competitividad. En otras palabras, si Chile aumentó el SBU lo hizo siempre manteniendo relaciones lógicas con productividad y PIB per cápita.

El Perú y Colombia también lo han hecho, mientras que en el Ecuador no hay política salarial. Esta se resume más bien en un incremento perpetuo del SBU, sin relación y con un total divorcio frente a la productividad

laboral y al resto de costos de la economía, haciendo entonces que la mano de obra sea, en términos relativos, el factor más caro de producción y por lo tanto el que menos desea utilizar un empresario.

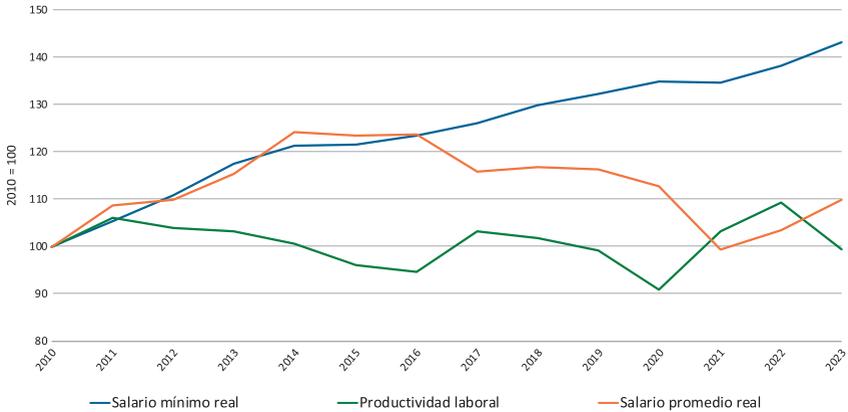
Volviendo a la **Figura 17**, podemos ver que al inicio de la dolarización la política salarial ecuatoriana marchaba razonablemente paralela a la de los países vecinos. A partir del año 2007 el SMV se comienza a elevar aceleradamente y continúa esa tendencia hasta el día de hoy. Como la figura indica, el SBU en el Ecuador aumentó desde ese entonces mucho más rápidamente que el de cualquier país vecino generando una tendencia muy equivocada, que ha causado mucho daño al Ecuador. Esta distorsión tan grande respecto de la realidad, ha sido y sigue siendo uno de los grandes factores para ahuyentar la inversión, que equivale a no dar oportunidades de empleo y obviamente, a frenar el crecimiento económico. Y si la inversión existe, se buscan tecnologías que no utilicen mano de obra, afectando igualmente la generación de empleo. En otras palabras, el inversionista cuando toma el riesgo de poner sus recursos en el Ecuador, no busca invertir para aprovechar su mano de obra, sino para evitarla.

Lo que no se entiende por parte de quienes hablan de “precarizar” el trabajo, es que un hogar está en una mucho mejor situación económica y social con 3 personas generando por decir, 300 dólares cada una y teniendo todas cobertura de la seguridad social, que con una sola generando 450 y las otras desempleadas, y sin ninguna protección social.

Recordemos que en secciones anteriores explicamos que entre el 2007 y el 2017 la inflación del Ecuador fue significativamente más alta que la de los EEUU, precisamente por la inyección de gasto fiscal y por la política salarial que aquí hemos explicado. Lo primero estimuló la demanda agregada, lo segundo aumentó los costos de producción.

Pero ¿podríamos decir que el SBU ha aumentado más que en otros países, porque la productividad del trabajador ecuatoriano ha ido en ascenso, lo que justificaría los aumentos?

**Figura 19.** Ecuador: Salario Mínimo, Salario Promedio Productividad Laboral



**Nota.** Fuente: BCE, INEC, CEDLAS. Elaboración: Augusto de la Torre.

Lamentablemente esto no es lo que revelan las cifras. La **Figura 19** nos muestra lo que ha sucedido con la productividad laboral en el Ecuador y con el ingreso promedio de la economía.

Se ve claramente que los aumentos salariales no han guardado relación alguna con la productividad. Es un elemental concepto de economía, una regla sagrada, que los aumentos salariales mucho más allá de la productividad son negativos y una proposición autodestructiva. Si se los fuerza por ley, destruyen el empleo y alejan la inversión.

Hasta el año 2010, el SBU guardaba relación con la productividad laboral. De ahí en adelante, el primero ha ido subiendo por ascensor de alta velocidad, mientras que la segunda ha ido bajando. Este indicador de la relación del SBU con la productividad laboral, muy pocas veces es analizado en nuestra discusión en el Ecuador. Cuando se lo estudia aparece claramente esta gravísima distorsión sobre una variable transversal y que afecta a toda la economía, que es el salario.

En este análisis a fondo del problema estructural de la política salarial, hay otro tema importante que tampoco se discute suficientemente en el país y que prueba las enormes distorsiones que existen en la materia. Es la relación entre el salario promedio y el SBU. El salario promedio real que para el 2016 estaba empatado con el SBU, ha descendido notablemente

desde aquel entonces. El salario promedio, por lógica, tiene que ser mayor que el salario mínimo. Eso sucede en cualquier economía que esté medianamente regulada por eficiencia y leyes de mercado, donde haya coherencia en la política salarial, independientemente de su nivel de desarrollo relativo. Si el SBU es superior al salario o ingreso promedio, ¿Cómo puede llamarse mínimo? Si el SBU es igual o superior al salario medio es porque hay una clarísima distorsión salarial en la economía, que termina produciendo la existencia de un gran sector informal.

Tratemos de entender esto con un ejemplo: Asumamos que en una empresa existen cuatro segmentos de fuerza laboral: 1.- Altos ejecutivos.

2.- Ejecutivos medios. 3- Empleados de oficina. 4- Personal de limpieza. Asumamos que el personal de limpieza gana \$1000 al mes y cuando se suman los salarios de las categorías 1,2,3 y 4, el promedio es 920. Esto sería totalmente desquiciado. No tendría lógica alguna, ya que los de personal de limpieza estarían ganando más que el promedio de salarios de toda la empresa. Pues así funciona hoy el sistema salarial del Ecuador.

Desde el agotamiento del modelo de expansión del gasto público, y de la lotería de los precios altos de las materias primas, ocurrido a finales de 2014, la economía se ha venido ajustando al sector informal. ¿Qué ha pasado ante la permanente y significativa subida del SBU? Que ha caído el ingreso promedio, lo cual automáticamente indica una caída del ingreso del sector informal más pronunciada que la del salario promedio. Esto es socialmente explosivo.

Hemos desarrollado un esquema laboral en el cual la distorsión de la política salarial hace que el ajuste se está dando en el sector informal, donde los ingresos de ese sector han venido comprimiéndose, mientras que en forma totalmente artificial se han elevado los niveles del SBU, que a su vez empuja hacia arriba todos los salarios del sector formal. Estamos haciendo pagar el precio de una irracional política salarial a los que menos tienen. Dicho de otra manera, la política salarial es regresiva, pues afecta a los más desposeídos. Lejos de proteger a los más pobres los condena a seguir ahí, sin posibilidad de avanzar. Ahora tenemos ya dos ingredientes que entendemos: Que la política de subsidios y la política salarial, han afectado a los más desposeídos, y que ambas se ejecutan bajo el discurso de que están ahí para proteger a los más pobres. ¡Qué gran inconsistencia!

Tratemos de hacer una pequeña explicación para ampliar sobre este tema. Una economía, haciéndola muy simple, tiene los dos clásicos factores de la producción: El capital y el trabajo. La economía puede pagar una cantidad y no más allá de ello al factor trabajo. Recordemos la razón de ser de la economía: Los recursos son limitados, las necesidades ilimitadas, y la ciencia económica nos enseña cómo se deben asignar esos recursos. Las empresas tienen sus limitaciones, al igual que toda la economía las tiene. Si el factor trabajo tiene dos componentes, el formal y el informal, y se sube artificialmente el ingreso del sector formal, la economía, por la limitación que tiene de recursos para pagar al factor trabajo, va a compensar esta distorsión en el sector informal pagándole menos y haciendo que gente del sector formal vaya pasando al informal. Hemos entonces, en nombre de la defensa del trabajador ecuatoriano, perjudicado y precarizado a más del 60% de la fuerza laboral que está en el sector informal aproximadamente.

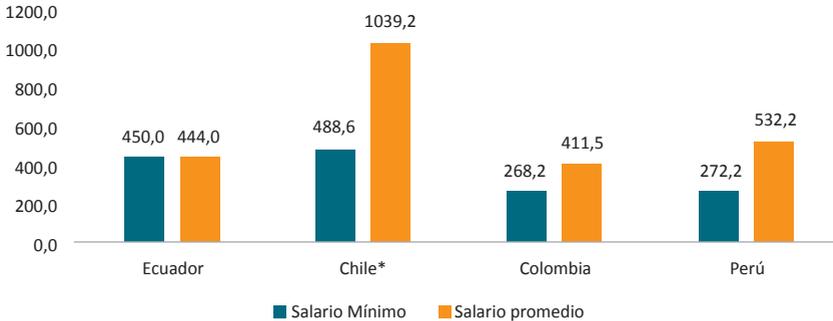
Igualmente pensemos en este ejemplo: En una familia hay tres hijos. Los niños, y adolescentes, reciben una mesada de sus padres. Supongamos que una ley establece que el hijo mayor debe recibir el 50% del total del dinero que la familia asigna para las mesadas. Entonces no hay duda: La mesada de los otros dos será inferior a lo que venían recibiendo, pues la ley no aumenta el ingreso familiar. Las empresas y la economía tienen dos “hijos”. Los formales y los informales. Al buen entendedor pocas palabras.

Cuando por años se usa el discurso de la protección del trabajador, y se exigen aumentos salariales del SBU ilógicos, se está desprotegiendo cada vez más al sector informal, con la secuela social de más pobreza. Viendo y entendiendo estas cifras, no es de extrañarse que el crimen y el narcotráfico hayan avanzado tanto. Es lamentable que el sector informal, desde el 2016, haya venido sintiendo una caída fuerte de sus ingresos.

Recordemos que no hay inversión pública porque los subsidios despilfarran los recursos del Estado, que no hay suficiente inversión privada por mala estructura de tasas de interés y un incipiente y muy débil mercado de capitales, por inseguridad jurídica y la asfixia regulatoria, que no hay inversión estatal por el crónico déficit fiscal. Entonces, lo único que la política salarial ha hecho, es potenciar y magnificar las otras deficiencias estructurales, para generar más desempleo, menos opciones de trabajo

formal y más pobreza en el sector informal. Vamos comprendiendo, que los problemas estructurales no son aislados, son más bien sinérgicos, se apoyan el uno al otro para dificultar el crecimiento de la economía ecuatoriana.

**Figura 20.** Comparación del Salario Mínimo (SBU) con el Salario Promedio (USD) - Ecuador y países vecinos (2023)



**Nota.** El ingreso promedio solo contabiliza el último trimestre de cada año. Fuente: CEDLAS. Elaboración: CORDES

Es importante ver la **Figura 20** en el cual se compara el SBU o salario mínimo con el salario promedio, tanto en el Ecuador cuanto en los países vecinos. En el Ecuador la distorsión es de tal magnitud, que el SMV ya era, para el 2023, superior al ingreso o salario promedio de la sociedad. Claro indicio del gran deterioro del sector informal y de la irracionalidad del SBU. Se debe recordar lo que ya explicamos: Si mensualizamos el décimo tercer sueldo y el décimo cuarto sueldo, el SBU es de 525 dólares. Por lo tanto, en la realidad, hacia el año 2023 que existen las cifras de CEDLAS<sup>76</sup> que nos permiten la comparación con otros países, el SBU del Ecuador, era 18% mayor que el salario promedio. ¡Una absoluta y total aberración!

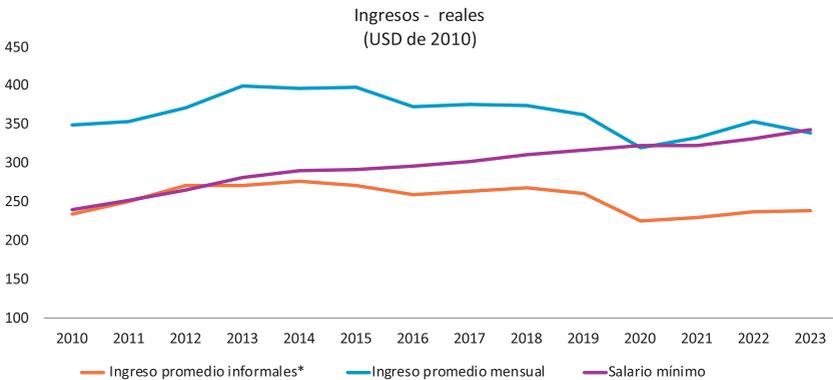
Ahora, comparemos esto con Chile donde el salario mínimo era apenas un 47% del salario promedio. En Colombia era el 65% y en el Perú el 51%.

<sup>76</sup> El Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales (CEDLAS), perteneciente a la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de La Plata, es una excelente fuente de datos laborales.

Ya lo habíamos dicho antes: Si un salario se llama básico o mínimo, ¿cómo puede ser superior al ingreso promedio de la sociedad? Ha dejado a todas luces de ser mínimo. Esta es una prueba más de la absoluta irracionalidad de la política salarial.

Pero, adicionalmente, preguntémoslo siguiente: Una pequeña empresa, un pequeño emprendimiento, ¿Tiene incentivos para contratar a un trabajador formal o a un informal? Si contrata a un formal, dada la irrealidad del SBU, tendría que pagarle muchísimo más que a un informal, ya que, el ingreso promedio es inferior al SBU. No pidamos entonces que aumente el empleo formal, pues todo conspira para que aumente la informalidad. Veamos la **Figura 21**:

**Figura 21.** Ingresos reales (USD, 2010=100)



**Nota.** Fuente: Banco Central, INEC, CEDLAS. Elaboración: Cordes

Para el año 2010, como debe ser en cualquier economía, el salario promedio de toda la fuerza laboral era mayor que el SMV. Para el año 2013, comienza una caída del salario promedio de la economía y una subida del SMV. Esa subida era artificial, como lo expliqué anteriormente, la que hace que la economía se ajuste por el sector que no es formal, que lamentablemente, es el mayoritario en la economía ecuatoriana.

La **Figura 21** válida lo que habíamos dicho. La economía ha hecho que se ajuste el sector informal, frente a las subidas sin ninguna justificación técnica del SBU. Antes de pasar a tratar el tema de la legislación laboral, abordemos un aspecto más de la política salarial: El salario relativo de los niveles medios y medio altos.

Cuando el SBU sube, se ajusta toda la escala salarial del sector formal, excepto el de los niveles medio altos y altos, que están alejados del promedio.

Si el SBU sube y por decir, el conserje está en ese nivel, una secretaria departamental, siente entonces que está “ganando lo mismo que el conserje” y por lo tanto exige aumento. Entonces el oficinista, que es ya un analista, que tiene mayor preparación, dice lo mismo. “Estoy ganando lo mismo que la secretaria” y exige un aumento. Y así, el efecto de la elevación del SBU es que va haciendo que los empleados medios y bajos, todos suban un peldaño en la escalera salarial.

Volvamos al tema de la limitación de recursos. Las empresas tienen un presupuesto y una capacidad de pagar hacia lo interno a sus trabajadores. Lo que es obligada a hacer del segmento medio hacia abajo, lo desquita con el segmento medio alto, donde hay profesionales de mayor preparación, por la simple necesidad de redistribuir esos recursos para acoplarse a la ley.

Entonces se da en el Ecuador el caso que los profesionales ganan muy poco, porque los empleados medios y bajos ganan más allá de su productividad por la política salarial. Así como la sociedad en su conjunto se ha ajustado, haciendo que el sector informal disminuya sus ingresos, ante las irracionales elevaciones del SBU, las empresas han ajustado con los profesionales, empleados y funcionarios más altos de la escala.

Esto tiene como consecuencia la frustración de muchas personas y profesionales que se preparan y no obtienen los salarios que en relación a sus funciones deberían obtener. Fomenta la migración de profesionales hacia el exterior, y deja una sensación de desesperanza en sectores de mayor preparación académica. La política salarial es, por lo tanto, motivo de muchas y graves distorsiones en el Ecuador.

Pasemos ahora al tema de la legislación laboral del Ecuador, totalmente anticuada, y sesgada hacia hacer que se “tenga miedo” de contratar a un trabajador.

#### IV.4.2 LA LEGISLACIÓN LABORAL

La política salarial no puede ser vista o analizada sin tener en cuenta lo que dice y hace la legislación laboral. De igual manera, si se analiza la legislación laboral, no se lo debe hacer sin estudiar la política de salarios.

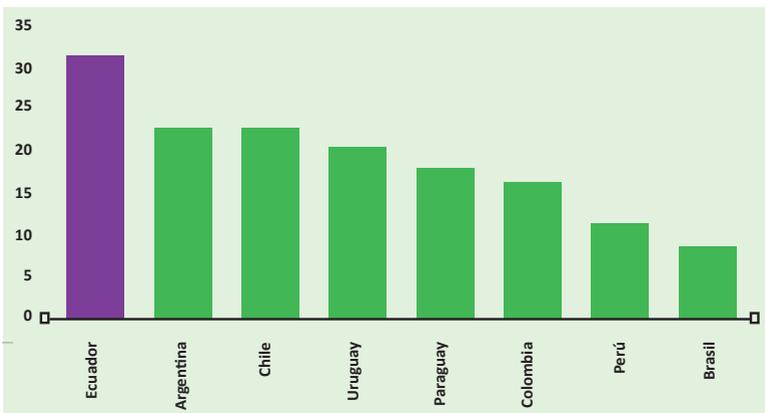
En el Ecuador, la legislación laboral, antigua y desfasada de las realidades del mundo moderno, ha sido un factor punitivo para las empresas. Pero cuando a esa legislación se le añade el peso de la política salarial, en especial del SBU, esta se vuelve intolerable.

Ya hemos visto que el SBU del Ecuador está totalmente fuera de la lógica económica y de la realidad. Veamos ahora ciertos aspectos básicos de la legislación laboral. Comencemos por lo que cuesta despedir a un trabajador.

La **Figura 22** indica el número de semanas de compensación salarial que tiene que pagar una empresa por el despido de un trabajador calculado con el promedio de 1, 5 y 10 años de servicio.

Como se desprende de la figura en mención, el Ecuador es el país que tiene el más alto el número de “semanas salariales” que se deben pagar por despido.

**Figura 22.** *Semanas de compensación por despido en países de América Latina*



*Nota.* Fuente: Banco Mundial.

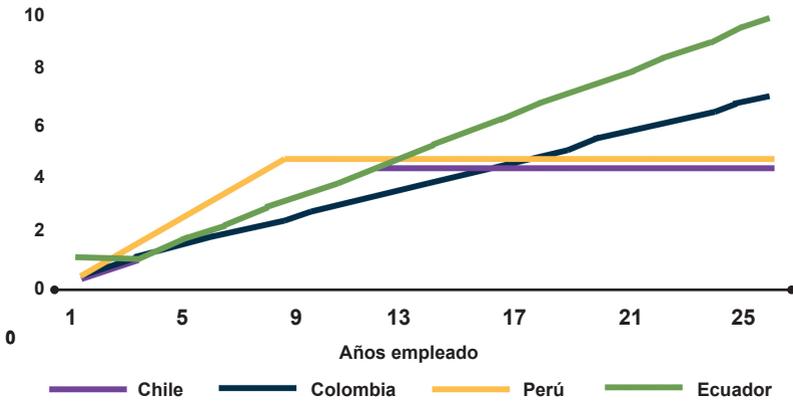
Pero si en términos de productividad laboral, y en términos del PIB per cápita el SBU ecuatoriano es el más alto de la región, el efecto de combinarlo con la legislación laboral es sinérgicamente perverso.

Tal vez expliquemos con un ejemplo. Alguien toma una bebida azucarada y toma 32 onzas. Otro sujeto toma 20 onzas de bebida. Ese es el caso del Ecuador, que tiene 32 semanas. Toma más azúcar que los demás. Pero si el azúcar en esas 32 onzas tiene una concentración por onza que es el doble de la concentración que tienen los otros países, el problema es todavía mayor. Si en la bebida que se toma el primer sujeto, el azúcar es 10% en cada onza, mientras que en la bebida del otro sujeto es 5% en cada onza, el exceso de azúcar es mucho más grave en el primero. La relación no es ya  $32/20$ , sino  $(32/20)*2$ , dada la mayor concentración por onza. Dicho de otra manera, el azúcar en el recipiente de 32 onzas, tiene el doble de concentración que en el vaso de las 20 onzas.

Entonces, pasemos ahora al tema laboral usando el ejemplo. Dado el costo relativo del SBU del Ecuador, esas 32 semanas pesan mucho más de 32 en relación a los demás países. No solo es el número de semanas lo que castiga a una empresa que liquida a un trabajador en el Ecuador. Es también el valor del SBU en relación al giro del negocio, en relación al valor de las ventas, y en relación a los demás costos que la empresa enfrenta. Ese SBU en el Ecuador es no solamente en términos absolutos, sino además relativamente mucho mayor y mucho más caro que en los otros países. Pesa más en relación al valor de las demás cosas, pesa más en relación al PIB per cápita, y pesa más en relación a los demás costos de la empresa que en los demás países. Combinando entonces el número de semanas, con el SBU, el despido en el Ecuador es venenoso para cualquier empresa.

Hasta aquí es claro cuán punitiva es la legislación laboral. Pero habíamos indicado que el cuadro anterior toma en cuenta el promedio de 1, 5 y 10 años de servicio. ¿Qué pasa cuando los años de servicio aumentan? La **Figura 23** nos lo indica.

**Figura 23.** Costo de despido por incremento de años de servicio del empleado



*Nota.* Fuente: Banco Mundial.

La **Figura 23** muestra que en el Perú, durante los primeros ocho años de servicio, la compensación por despido crece más rápido que en cualquier país, pero al cabo del octavo año ya no crece. En Chile, que marcha con un régimen casi idéntico al del Ecuador por los primeros doce años, pero luego, al igual que en el Perú, las compensaciones no aumentan por más años de servicio y se estabilizan en el tiempo.

Colombia y el Ecuador tienen un crecimiento sin límite de la compensación en función de los años de servicio, pero en el Ecuador crecen más rápidamente, es decir a través del tiempo el régimen del Ecuador es más punitivo que el de Colombia. Una vez más, volvemos al SBU: Siendo el ecuatoriano el más alto, la combinación de más años de servicio con el valor del salario son las más fuertes en valor real en todo el continente. Nuevamente el ejemplo de la concentración de azúcar en la bebida, y no solamente la cantidad.

¿Cuál ha sido el resultado de todo lo anterior? Sin dejar de desestimar todos los problemas estructurales que estamos analizando en esta obra, la política salarial junto a legislación laboral ha producido un país con una inmensa informalidad, que no solamente han visto como lo demostramos en la sección una caída dramática de sus ingresos promedios, sino que

además impiden un crecimiento de las protecciones de la seguridad social, y generan mayor marginación social.

Pero no podemos dejar de mencionar otros factores de la legislación laboral que ahuyentan al inversionista: El 15% de participación de los trabajadores en las utilidades. Esto no existe en ningún otro país de la región, y es para efectos del inversionista, exactamente igual a un impuesto. Si un inversionista extranjero quiere venir al Ecuador sabe que le están quitando ese 15% de utilidades, en un país que de por sí le exige un pago más alto de SBU y que además lo castiga por despidos de empleados más que los otros países de la región. No hay duda de que si viene al Ecuador solo lo hará para inversiones con altísimo componente de maquinarias y equipo, esto es con un altísimo CAPEX, pero con la mínima utilización de mano de obra posible.

Pero el 15% no es el único factor de la legislación laboral adicional a los que ya hemos tratado y que castigan al inversionista. La jubilación patronal es otro castigo. Obliga a las empresas a hacer una reserva anual, que reduce la utilidad, y que no es deducible del impuesto a la renta, sino únicamente en el momento en que esta se paga. Otra carga, no comparable a los demás países de la región.

Esa jubilación patronal hace, además, que antes de los 20 años de servicio, excelentes empleados, en el pico de su productividad, sean liquidados, para evitar el pago de la misma, que es obligatorio si el empleado cumple 20 años. Estos despidos de personal de experiencia y alta productividad, es otro de los daños colaterales cualitativos de la legislación laboral ecuatoriana.

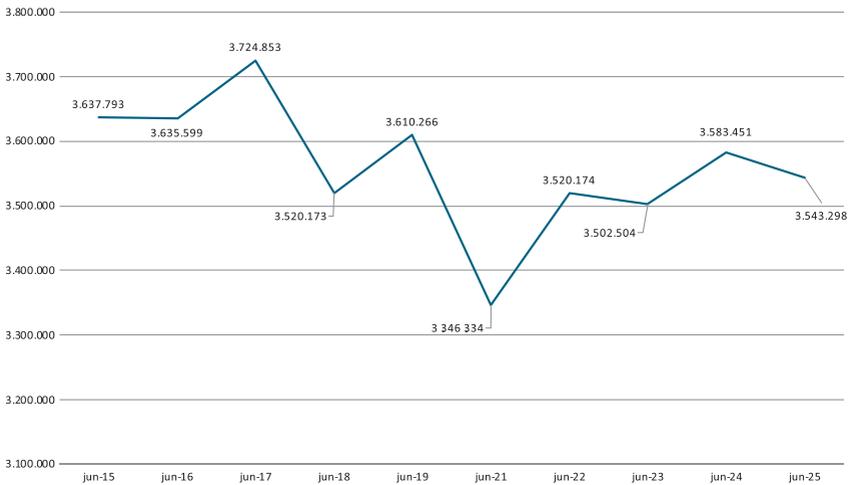
Pero no se queda ahí: Hay obligaciones de contratar a sectores minoritarios, a jóvenes, a discapacitados, y en el caso de estos últimos, con costos de despido verdaderamente inalcanzables.

Volvemos al punto: Si el SBU es de por sí en términos relativos totalmente desfasado de la realidad de la productividad laboral y el nivel de desarrollo de nuestra economía, cuando este se combina con todas estas otras cosas de la legislación, no hay duda de que hemos construido un régimen laboral totalmente absurdo.

El resultado final se puede comprobar con las cifras del INEC. Ecuador no logra recuperar el número de empleos formales de hace 10 años y cualquier incremento no es capaz de perdurar en el tiempo. Hemos destruido empleo formal, y hemos aumentado el empleo informal. Esto es una consecuencia lógica y previsible de todos los temas que hemos abordado de política salarial y legislación laboral.

De ahí, resulta realmente risible cuando se escuchan promesas de aumentar cientos de miles de empleos, o de que el problema del sistema de pensiones del IESS se resuelve con mayor empleo formal.

**Figura 24.** Empleo formal en Ecuador



**Nota.** Fuente: INEC. Elaboración CESDE

El análisis que hemos realizado revela cuán contraproducente ha sido el discurso de evitar la precarización del trabajo bloqueando cualquier reforma a la legislación laboral. El freno a las reformas que se han tratado de hacer, utilizando las arengas políticas y supuestamente haciéndolo en nombre de defensa del trabajador, han dado como resultado la pauperización de la mayoría de los trabajadores del Ecuador que son informales.

Como evidencia de esta realidad, a agosto de 2025 la informalidad fue del 54,3% de la población con empleo (INEC, 2025). Esto se traduce a 4,7 millones de personas trabajando en la informalidad. No queda duda, que este es un cambio estructural que necesitamos con urgencia.

## IV.5 EL SISTEMA DE PENSIONES

Dentro de los problemas estructurales y retos de la sociedad que estamos analizando, ninguno tiene la complejidad y posible impacto político, económico y social, como el potencial colapso del sistema de pensiones del país.

El sistema de pensiones del Ecuador, al igual que el de casi todos los países del mundo donde existen sistemas de reparto, está afectado por la inversión de la pirámide poblacional, evento sostenido que viene dándose por primera vez en la historia de la humanidad y que tiene dos elementos determinantes: Tasa de natalidad y esperanza de vida.

Los sistemas de reparto fueron creados a comienzos y mediados del siglo XX. Estos sistemas se sustentaban en una tasa de crecimiento poblacional y en un promedio de fertilidad por mujer muy superior al que existe el día de hoy. Por otra parte, el sistema también se diseñó cuando la esperanza de vida era significativamente más baja de lo que es hoy.

Por lo tanto, es muy difícil encontrar un país que no esté afectado en su sistema de pensiones, en especial cuando se hace un análisis actuarial y una proyección de 20 o 30 años de la viabilidad financiera de los sistemas. La inversión de la pirámide poblacional es un problema que, en mayor o menor grado, afecta a todos los países del mundo.

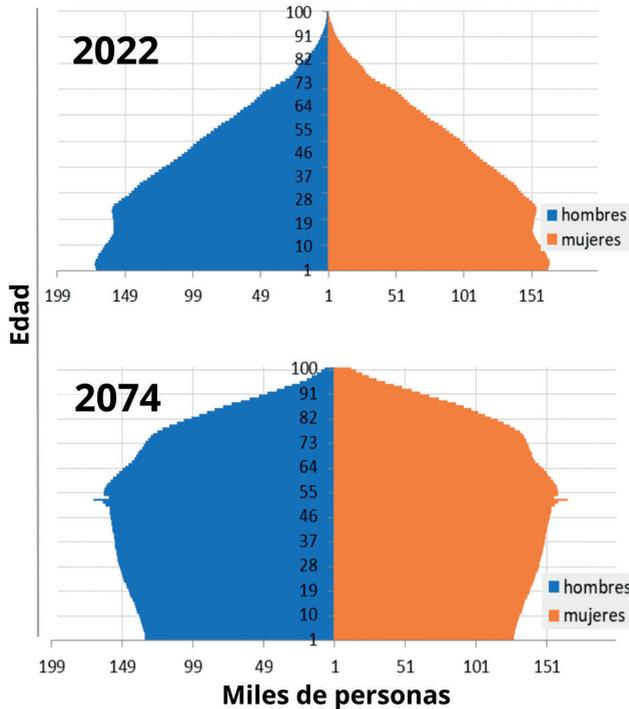
El Ecuador tiene este problema y el déficit actuarial del fondo de pensiones que es el IVM, Fondo de Invalidez Vejez y Muerte, traído a valor presente, representa más del ciento treinta por ciento (130%) del PIB cifra sacada del informe de la comisión que se explica en el párrafo siguiente, calculado para un período de 30 años, que es un horizonte de tiempo absolutamente normal cuando se proyectan este tipo de realidades.

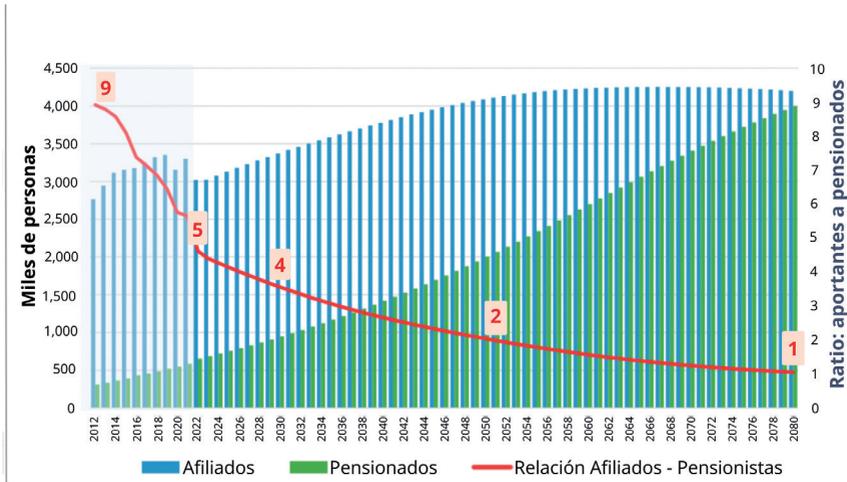
Mucho del análisis que se comparte en esta sección, está en un informe presentado por la comisión conformada a pedido del Ministerio de Finanzas y el Consejo Superior del IESS, en el año 2019, para analizar las realidades del IVM, que fue dirigida por Hans Rudolph del Banco Mundial y Augusto de la Torre, con el aporte de muchos funcionarios especializados del BM, junto a un grupo de profesionales ecuatorianos. Este informe se hizo público en el año 2020 y se lo presenta completo en el **Apéndice 5**, el cual es sumamente importante que el lector revise pues

permite entender todos los elementos que configuran la crisis del IVM. El autor participó en el trabajo de esa comisión y desde ese momento, ha sido un tema de enorme preocupación para mi persona, pues ese trabajo reveló la cruda realidad del fondo de pensiones.

Vamos a analizar los muchos problemas que tiene el IVM, pero ninguno, y de muy lejos, pesa tanto como la variable demográfica. Las **Figura 25**, **Figura 26**, **Figura 27** y **Figura 28** deben ser entendidas con mucho detenimiento. En ellos está la clave del gran problema de la quiebra actuarial, y la absoluta insostenibilidad del fondo. El diseño, o la “arquitectura financiera” del fondo asume que por cada jubilado deben existir 8 aportantes. **A continuación, se observa la Figura 25:**

**Figura 25.** Pirámide poblacional y arquitectura del IVM





**Nota.** Fuente: Proyecciones de la Comisión con base al modelo Prost del Banco Mundial, datos proporcionados por el IESS, y proyecciones demográficas de las NNUU.

Como se puede observar en la **Figura 25**, entre el año 2012 y 2022, se produjo una caída dramática del número de afiliados en relación al número de jubilados. Esto obedeció a varios factores. En primer lugar, al descenso de la tasa de fertilidad y de natalidad en décadas anteriores. En segundo lugar, a una falta de interés de profesionales y gente independiente en la afiliación voluntaria. En tercer lugar, al crecimiento del sector informal que se ha venido dando en el Ecuador y que analizamos ya en profundidad en la sección anterior.

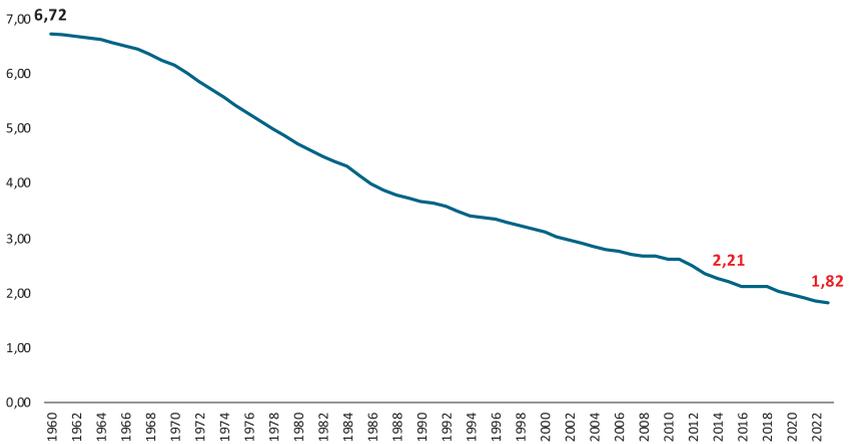
Para el año 2030, que está a la vuelta de la esquina, habrá solamente cuatro aportantes por cada jubilado. Si el sistema del IVM está diseñado para que funcione con ocho aportantes por cada jubilado, como lo hemos explicado, la proporción que hoy existe y la proyección futura lo hacen absolutamente insostenible.

Para entender esto mejor imaginemos que en el suministro de agua de una ciudad, dada la población y el consumo, se asume que hay vertientes o fuentes de agua que deben proveer 1000 litros de agua por segundo y resulta que con el paso del tiempo solo están entrando 500 litros. Eso es exactamente lo que pasa hoy y que será mucho más grave el año 2030: habrá la mitad del “agua necesaria” para que no haya sed en el sistema de

pensiones del Ecuador.

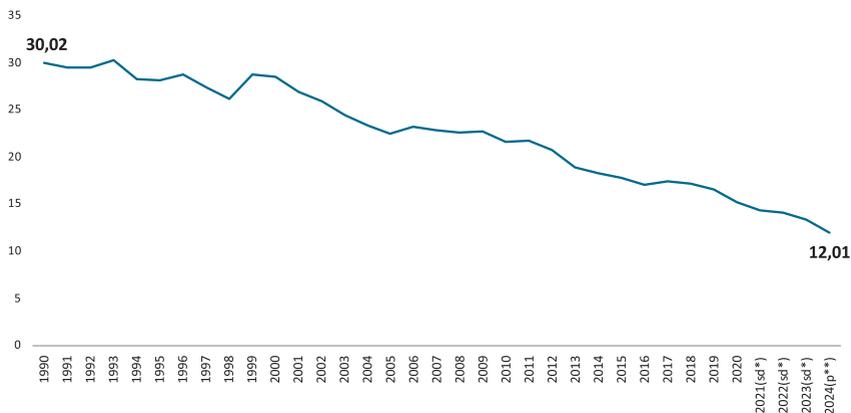
La predicción tiene la fuerza de la evidencia de lo que está pasando con la tasa de fecundidad, como se observa en la **Figura 26**, y de natalidad en el Ecuador, como lo demuestra la **Figura 27**. Hoy la tasa de fertilidad está por debajo del mínimo para asegurar la supervivencia de la sociedad ecuatoriana. Con 1,82 hijos por mujer en promedio, y con tal decrecimiento reflejado en la tasa de natalidad, el país está condenado a la implosión de la población. Es decir, un decrecimiento poblacional.

**Figura 26.** Tasa de fecundidad en el Ecuador



**Nota.** Hijos por mujer. Fuente: Banco Mundial. Elaboración: CESDE

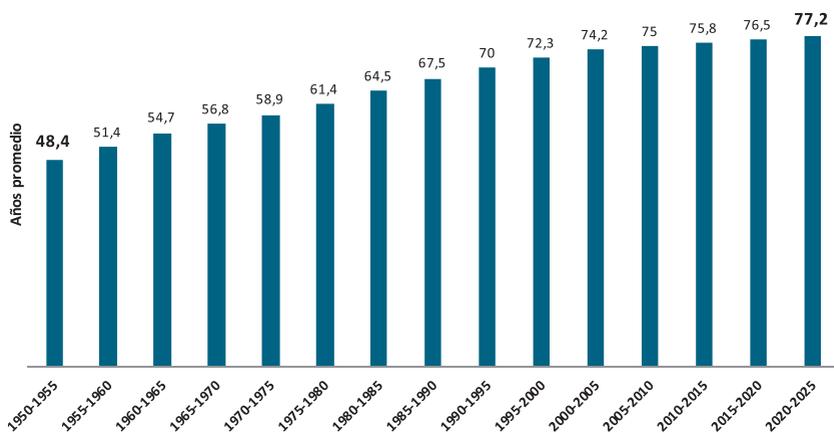
**Figura 27.** Tasa de natalidad (nacimientos por cada mil habitantes) en el Ecuador



**Nota.** Fuente: INEC. Elaboración: CESDE.

Adicionalmente, cuando se diseñó para esa ciudad el sistema de agua, se asumió que cada persona iba a consumir una x cantidad de agua por año. Y resulta que no solamente están ingresando la mitad de los litros de agua que el sistema necesitaba, sino que además, cada ciudadano consume 2x de agua, y el consumo es creciente. Esto es lo que explica la **Figura 25. C**, que nos muestra la esperanza de vida.

**Figura 28.** Esperanza de vida al nacer en el Ecuador



**Nota.** Fuente: INEC. Elaboración: CESDE.

Esta es la otra parte del problema demográfico. El uno, ya lo dijimos, no hay suficiente número de afiliados. El otro, como la esperanza de vida es cada vez mayor, el IVM tiene que pagar durante más años pensiones, respecto del cálculo sobre el cual se basó la arquitectura financiera del sistema. Dicho de otra manera, el sistema colapsa rápidamente porque las “entradas de agua” son mucho menores a las calculadas, y porque el “consumo de agua” es mucho mayor y cada vez está creciendo más de lo que estaba calculado.

Noten ustedes que para los años 90, si una persona se jubilaba a los 65 años, iba a recibir en promedio 5 años de pensiones. Si se jubila hoy, recibirá 12 años de pensiones. Es decir, más del doble de lo que hubiera recibido hace escasos 20 años.

Estas variables demográficas están en el trasfondo de la crisis. Todos los demás huecos y falencias del sistema tienen algún peso, pero ninguno tiene el peso de la variable demográfica. Esto hay que entenderlo, para no caer en simplismos y en supuestas soluciones que se creen muy fáciles.

Entendido lo anterior y sabiendo que el problema de los sistemas de pensiones, que se originan en las variables demográficas, es universal por falta de nacimientos y mayor esperanza de vida, hagámonos la pregunta: ¿Qué es lo que complica más al Ecuador respecto de otros países? El otro factor: Su situación de liquidez. Además de ese enorme déficit actuarial, de este gran impacto de las variables demográficas, el IVM está también ilíquido, es decir corre el riesgo de no poder pagar pensiones en muy poco tiempo.

Dicho de otra manera, en el ejemplo de la ciudad y el agua potable. No me entra suficiente agua de las fuentes que tenía programadas, y sale más agua por consumo de lo calculado, pero si tengo un gran reservorio para varios años mientras busco fuentes alternativas de agua para resolver el problema, tengo esperanza de resolverlo. Pero si no me entra lo suficiente, y además mi reservorio está agotado, la situación es realmente crítica. Este segundo escenario es el del Ecuador.

Un fondo de pensiones con problemas de déficit actuarial, pero que posee todavía liquidez, tiene tiempo para hacer reformas. Un fondo de pensiones, como es el caso del IVM ecuatoriano, con un gran déficit actuarial, pero sin liquidez, está en una situación de gran riesgo.

No solamente las variables demográficas que afectan a todos los sistemas de pensiones del mundo están presentes en el Ecuador, sino que además hay una serie de otras distorsiones que analizaremos más adelante. No puedo por lo tanto en esta obra dejar de entrar en cierta profundidad en esos problemas.

#### IV.5.1 ERRORES COLECTIVOS Y CREENCIAS POPULARES - CIFRAS REALES DEL IVM

En la discusión pública, que es escasa, sobre los problemas del IVM, se oyen frases muy comunes como: “Todo se resuelve aumentando más el número de afiliados”, “El IESS nada en plata”, o “Al IESS le sobra la plata, es cuestión de administrar bien los recursos”, “El problema de las pensiones es simple: Que el Estado le pague lo que le debe al IESS y que aporte el 40% que corresponde por ley”.

Frases como estas son comunes en una sociedad como la nuestra, acostumbrada al análisis rápido, y a no mirar cifras para validar lo que se sostiene.

Si el número de afiliados aumentara, sin cambiar los parámetros del sistema<sup>77</sup> el problema no se resolvería, sino que se agravaría. La razón es simple: Bajo los parámetros actuales, cada jubilado recibe mucho más de lo que ha aportado, y por ello existe el “hueco actuarial”. Un mayor número de afiliados complica hacia el futuro ese déficit actuarial. Pero además, vistas las cifras al día de hoy, se requerirían, para resolver el tema de caja<sup>78</sup>, y no el tema del déficit actuarial, alrededor de 1.8 millones de empleos, o de afiliaciones voluntarias. Eso es absolutamente irreal. La economía no tiene capacidad de generar ese número de empleos del sector formal y de otra parte, la ciudadanía ya tiene conciencia de que

---

<sup>77</sup> Los parámetros del sistema son la tasa de aportación, la edad mínima de jubilación, la base sobre la cual se calcula el monto de la pensión, el monto máximo de pensión, la tasa de reposición, la pensión máxima en relación al salario medio, entre otras variables que veremos más adelante.

<sup>78</sup> Si milagrosamente el día de hoy se afiliaran y comenzaran a aportar 1'800.000 personas, el IVM tendría más caja, pero el hueco actuarial se agravaría de una forma infinita. Obviamente, no hay manera de generar ese número de afiliaciones, pero es fundamental entender que más afiliados no es solución sin reformar completamente el sistema.

la situación del IVM es crítica, y, por lo tanto, difícilmente podríamos pensar en que voluntariamente se vayan a afiliar un número tan grande de personas.

Recordemos que vimos ya en la sección IV.4, donde tratamos legislación laboral y política salarial, que el empleo formal, lejos de crecer, ha decrecido. Por lo tanto, hablar de resolver el problema del IESS con más empleo es una proposición irrealizable.

Analicemos ahora la famosa frase de que todo se soluciona con que “el Estado le pague”. Comencemos diciendo que en los momentos en que este libro ingresa a impresión, el IESS asegura que el Estado le debe “en cuentas por pagar”, alrededor de 28.000<sup>79</sup> millones de dólares. Esto sin considerar los bonos que tiene en su poder el IESS, que totalizan alrededor de 12 mil millones de dólares. La primera y más evidente realidad, es que el Estado no tiene la plata para pagar. El fisco ha venido acumulando más y más deudas con la seguridad social, tanto por el aumento de la tenencia de bonos por parte del IESS, cuanto por el aumento de las cuentas por pagar a dicha institución.

Lo segundo es que, hacia fines del año 2024, el Estado le debía al IVM \$4591 millones. Pero el déficit básico del IVM, esto es la diferencia entre los aportes y el pago de prestaciones, está rondando los 3000 millones de dólares por año (ver **Tabla 4**). Es decir, en el supuesto, no consentido, de que el Estado le pague lo que le debe, que no puede suceder por la situación fiscal asfixiante como la hemos ya analizado en secciones anteriores, la cancelación de esa deuda serviría para cubrir año y medio el déficit y nada más. ¡Qué superficial e irreal es por lo tanto la frase de que todo se resuelve si el Estado le paga la deuda al IVM!

---

<sup>79</sup> Vale anotar que esos 28.000 millones no figuran como deuda pública, es decir cuando se analiza la deuda pública del Ecuador, hay que aumentar a la cifra oficial, la deuda al IESS y los atrasos de pagos que mantiene el presupuesto.

**Tabla 4. DÉFICIT BÁSICO IVM - Estado de Resultados abreviado (millones USD).**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Proyección		
									2023	2024	2025
Aportes (empleador y empleado) (1)	2,365	1,457	1,800	2,151	2,684	2,368	2,715	2,951	3,100	3,330	3,500
Pago de prestaciones (2)	-2,890	-3,296	-3,670	-3,928	-4,220	4,549	-4,838	-5,184	-5,339	-6,000	-6,800
<b>Déficit (-) básico IVM</b>	<b>-525</b>	<b>-1,839</b>	<b>-1,869</b>	<b>-1,777</b>	<b>-1,536</b>	<b>-2,181</b>	<b>-2,123</b>	<b>-2,232</b>	<b>-2,239</b>	<b>-2,670</b>	<b>-3,300</b>
Valor pagado de la contribución fiscal (40%)	349	0	48	162	1009	1802	1329	1746			
<b>Memorándum ítems</b>											
Valor devengado de la contribución fiscal (40%)	349	94	91	136	1,758	1,883	2,02	2,154	2,262	2,375	2,640
Como % del PIB	0.4	0.1	0.1	0.1	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0
Gastos de administración (neto)	32	28	25	22	19	20	18	21	22	22	22
Desinversiones (-) del fondo IVM	0	-1,588	-1,733	-1,763	0	-1,033	-830	0			
Saldo (fin de año) fondo IVM (3)	9,050	8,436	7,614	6,309	6,523	6,328	5,887	6,329			

(1) Los aportes (empleador y empleado) excluyen el 4% del total de aportes que se canaliza a la Administradora, la cual, a su vez, devuelve al fondo IVM los recursos no utilizados.

(2) Los pagos de prestaciones incluyen pensiones por invalidez, vejez, discapacidad, montepío y auxilio de funerales. No se incluyen gastos no asociados al pago de beneficios de pensiones.

(3) El saldo al fin de año del fondo de pensiones IVM corresponde al portafolio administrado por el BIESS. Difiere de la información de balance porque no incluye Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar, Provisiones y Costos Financieros. Los ingresos financieros asociados a la rentabilidad del fondo IVM percibidos durante el año se incluyen en el saldo al final del año.

**Nota.** Fuente: Datos históricos proporcionados por el IESS y proyecciones de la Comisión. Elaborado por: Reforma al sistema de pensiones recomendaciones (Comisión Interdisciplinaria de Reformas al Sistema de Pensiones, 2023)

Analicemos ahora el tema que el IESS “nada en plata” y que es cuestión de “manejar bien los recursos”. Para esto, será necesario un esfuerzo del lector para seguir la explicación de la **Tabla 5** que contiene el estado de situación del IVM.

De ese cuadro se desprende que los activos del IVM totalizaron, según los datos del IESS para diciembre del 2024 \$11.020’268.900 dólares. En otras palabras, algo más de 11 mil millones de dólares.

**Tabla 5. Estado de Situación del Fondo de Invalidez, Vejez, y Muerte IESS por años (2015 a 2024) (miles de USD)**

CUENTAS	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>ACTIVOS</b>	<b>9.601.539,8</b>	<b>8.607.195,8</b>	<b>7.866.175,2</b>	<b>6.726.773,1</b>	<b>8.574.586,5</b>	<b>8.345.918,7</b>	<b>8.954.177,7</b>	<b>9.604.380,2</b>	<b>10.543.839,9</b>	<b>11.020.268,9</b>
FONDOS DISPONIBLES	46.037,7	11.485,4	15.227,2	233.025,6	137.481,9	125.696,8	250.435,1	65.839,3	25.559,0	11.832,5
RECURSOS ADMINISTRADOS POR EL BIESS	8.537.761,1	7.468.154,2	6.629.654,8	5.215.026,2	5.753.891,7	5.746.473,7	5.451.395,9	5.929.916,6	5.340.050,0	5.646.535,0
CUENTAS POR COBRAR	774.844,0	855.279,9	948.107,1	983.892,2	2.364.674,8	2.109.729,9	2.893.885,5	3.223.742,0	4.797.704,9	4.931.082,1
DEUDA DE GOBIERNO (1)	781.049,2	869.613,3	957.679,7	929.454,4	2.304.201,7	2.023.871,0	2.750.451,4	3.119.227,5	4.676.990,0	4.590.835,9
CUENTAS POR COBRAR INTRA-INSTITUCIONALES (2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	35.011,6	34.210,5	191.850,1
CUENTAS POR COBRAR VARIAS	44.891,1	36.763,0	41.680,3	54.848,5	61.717,8	87.103,6	144.678,9	80.747,6	87.749,2	148.396,2
(PROVISION PARA CUENTAS INCOBRABLES)	-51.096,4	-51.096,4	-51.252,9	-1.244,7	-1.244,7	-1.244,7	-1.244,7	-1.244,7	-1.244,7	0,0
ACTIVOS NO CORR. MANTEN. PARA LA VENTA	200,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PROPIEDAD Y EQUIPO	237.440,7	265.946,1	266.281,7	270.280,0	293.155,0	338.635,2	335.097,0	351.507,2	379.367,5	429.661,7
OTROS ACTIVOS	5.256,2	6.330,3	6.904,5	25.383,1	25.383,1	25.383,1	23.364,1	23.375,1	1.157,5	1.157,5
<b>PASIVOS</b>	<b>136.187,2</b>	<b>183.214,1</b>	<b>236.213,6</b>	<b>183.571,3</b>	<b>1.111.157,1</b>	<b>469.254,7</b>	<b>534.051,6</b>	<b>603.006,6</b>	<b>221.286,5</b>	<b>201.557,9</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>12.556,1</b>	<b>3.410,7</b>	<b>53.453,6</b>	<b>4.360,6</b>	<b>303.142,9</b>	<b>6.775,8</b>	<b>8.017,4</b>	<b>570.895,9</b>	<b>186.922,4</b>	<b>171.930,2</b>
OBLIGACIONES PRESTACIONALES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8.449,3	9.335,7	10.129,8
CUENTAS POR PAGAR INTRA-INSTITUCIONALES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PROVEEDORES	12.359,2	3.202,3	53.245,6	4.143,6	302.920,8	6.599,1	7.795,3	80.303,2	0,0	47.977,0
RETENCIONES EN CALIDAD DE AGENTE DE RETENCIÓN	30,3	32,6	32,8	31,5	32,5	27,5	25,1	23,1	23,0	25,0
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	166,6	175,8	175,1	185,5	189,6	189,2	197,0	0,0	0,0	0,0
PASIVOS NO CORRIENTES (3)	123.631,1	179.803,4	182.760,1	179.210,7	808.014,2	462.478,8	526.034,2	32.110,7	34.364,2	29.627,7
<b>PATRIMONIO (4)</b>	<b>9.465.352,6</b>	<b>8.423.981,7</b>	<b>7.629.961,6</b>	<b>6.543.201,8</b>	<b>7.463.429,4</b>	<b>7.876.664,0</b>	<b>8.420.126,1</b>	<b>9.001.373,6</b>	<b>10.322.552,4</b>	<b>10.818.711,0</b>

**Nota.** Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: Francisco Bolaños Trujillo

De esos activos, en fondos disponibles, esto es “cash”, tenía 11.8 millones de dólares. En recursos administrados por el BIESS, el fondo tenía 5.646 millones de dólares hacia fines del 2024.

¿Qué son esos recursos administrados por el BIESS? El BIESS administra recursos del IESS, de todos los fondos, que son independientes entre sí. Vale aquí insistir en que todos los fondos son independientes, por lo tanto, que el de salud esté financieramente mal no tiene nada que ver con pensiones, y viceversa. Ahora bien, los principales activos en los cuales el BIESS invierte los recursos del IESS son bonos del Estado, préstamos quirografarios, préstamos hipotecarios y depósitos que ganan intereses en el sistema financiero, estos últimos casi inexistentes a la fecha, precisamente por la gran iliquidez de la institución.

Por lo tanto, la cifra de 5646 millones de dólares representa una combinación de esos activos.

Luego observamos que en el activo hay otra cifra muy importante: Deuda del gobierno. Esa no es deuda de bonos, esa es la cantidad que por el concepto del 40% del subsidio a las pensiones que el Estado debió aportar y que, obviamente no lo ha hecho. Se ha transformado por lo tanto en una cuenta por cobrar para el IESS. El lector podrá ver que en el 2015 esa deuda, o cuenta por cobrar, era de 781 millones de dólares. En otras palabras, esa deuda se ha multiplicado 6 veces en 9 años, pues a diciembre del 2024 estaba en 4590 millones. Un crecimiento absolutamente exponencial.

Analícemos ahora con principios de una sana contabilidad, y de prudencia financiera este estado de situación del IVM. Dado que el IESS es finalmente propiedad de los afiliados, hacemos la pregunta: ¿Es el patrimonio de los afiliados que esperan su jubilación y de los actuales jubilados que ya reciben sus pensiones realmente 11.020 millones de dólares? Ellos son los dueños de su fondo que es el IVM. La respuesta tajante es ¡No!

Comencemos por los activos administrados por el BIESS. ¿Valen los bonos del Estado el 100% de su valor nominal? ¿Si alguien tiene un bono del Estado de 1 millón de dólares lo puede vender en ese valor? La respuesta es no. Los bonos del Estado se venden con descuento, pues la tasa de interés no refleja la realidad del mercado. Por lo tanto, cualquiera sea el monto de tenencia de bonos del Estado del IVM, estos no valen su valor facial.

Los préstamos hipotecarios: ¿Valen el saldo del capital de las deudas de los prestatarios de esas hipotecas? La respuesta es nuevamente ¡No! Hay varias razones para esto. En primer lugar, la morosidad de la cartera hipotecaria del BIESS es alta, lo cual indica que debe existir una provisión para incobrables que no está considerada en estas cifras que presenta el IESS. En segundo lugar, la tasa de interés a la cual están colocados esos préstamos hipotecarios está por debajo de la tasa del mercado, con lo cual, si en algún momento el BIESS por mandato del IESS saca a la venta las hipotecas para que las compren los bancos, estas se venderán con algún descuento.

Los préstamos quirografarios, que tienen el respaldo del fondo de reserva del afiliado, están a tasas de interés razonables, y no tienen alta morosidad. Por lo tanto, esos préstamos sí tienen un valor que es el 100% de lo que el estado de situación del IVM indica.

Dicho lo anterior, ya sabemos que la cifra de 5646 millones está por lo tanto sobreestimada, pues ni los bonos del Estado ni los préstamos hipotecarios valen lo que el estado de situación indica.

Si miramos la cifra de la deuda del gobierno la situación es mucho más crítica. Esa deuda es incobrable, a menos que el gobierno suba dramáticamente impuestos y elimine subsidios. Pero aún en ese hipotético caso, la reforma al IVM requerirá por lo menos durante un tiempo, que el gobierno sostenga el pago de las pensiones hasta que las reformas

paramétricas permitan que el nuevo sistema encuentre su equilibrio financiero. Por lo tanto, sostener las pensiones y pagar lo que se adeuda al IESS al mismo tiempo es financieramente inviable. Por lo tanto, cualquier contador responsable, y cualquier auditor profesional exigiría que se ponga una reserva o provisión por incobrable de esa deuda.

Con esta explicación, vemos que la situación patrimonial del IVM es sumamente crítica. ¿Qué ha venido pasando como resultado del déficit operacional básico del IVM<sup>80</sup> y de la falta de aporte del 40% del Estado? Es muy simple. El lector debe observar la situación en el año 2015.

A fines de ese año, el IVM tenía en recursos administrados por el BIESS, esto es bonos del Estado, hipotecas y préstamos quirografarios, 8537 millones de dólares. Para ese momento, la deuda del Estado era de 781 millones. Nueve años después el IVM tiene 2891 millones menos de activos manejados por el BIESS. Es decir, su tenencia de préstamos quirografarios, hipotecarios y de bonos del Estado ha disminuido en esa cantidad. Lo que ha aumentado es la deuda del Estado en 3809 millones de dólares.

Aún en el supuesto no consentido de que los activos manejados por el BIESS valiesen el 100%, el IVM habría perdido 2891 más 3809<sup>81</sup> millones de valor en su patrimonio a fines del año 2024 en relación al año 2015. En otras palabras, a fines del año 2024, con mucha mayor cantidad de jubilados y mayor esperanza de vida de estos que en el 2015, el valor del IVM era 6700 millones inferior que al de fines del 2015. ¡Un deterioro impresionante!

Con estas realidades resulta incomprensible que en el año 2015 el gobierno de entonces anunciara que el IESS estaba cargado de liquidez, y que no necesitaba el aporte del 40% para las pensiones. La situación actuarial del IVM ya era crítica en el año 2015 o en el 2016. Desde ahí se debió comenzar a discutir la reforma al sistema de pensiones. En vez de hacer eso se le dijo al país que el IVM estaba boyante.

---

<sup>80</sup> El déficit operacional básico del IVM es la diferencia entre lo que generan las aportaciones más los rendimientos financieros del IVM y lo que tiene que pagarse en pensiones y montepíos. Las cifras están en la tabla 4

<sup>81</sup> Asumiendo, como es la convicción del autor, que el estado no pagará esa cuenta por cobrar.

Pero volvamos al tema de “administrar bien los recursos”, otra frase muy común. Si el IVM que tenía un valor real de alrededor de 5300 millones a fines del 2024, lograrse con una “buena administración” subir, digamos en 3% el rendimiento del fondo que sería un gran aumento, sus ingresos subirían en unos 160 millones de dólares por año. ¿Qué significa eso frente a un déficit operacional de casi tres mil millones de dólares por año? Nada que cambie la inviabilidad financiera del IVM. Repito: Subir en 3% el rendimiento de las inversiones del IVM que sería un gran éxito, solo resolvería el 5% del déficit básico operacional. Cae por su propio peso la frase: Es cuestión de administrar bien los recursos.

Estimado lector, al ver estas cifras, se observa, una vez más, que, en el Ecuador en el léxico popular, y en la discusión pública, estamos cargados de mitos sobre la realidad del IESS.

#### IV.5.2 PRINCIPALES PARÁMETROS Y DISTORSIONES DEL SISTEMA DE PENSIONES DEL ECUADOR

Recordemos que el **Apéndice 5** contiene el diagnóstico presentado en el año 2020 sobre la situación del IVM. El sitio web de la comisión técnica Jubilación Segura<sup>82</sup>, contiene todos y cada uno de los documentos elaborados por la comisión para la Reforma al IVM<sup>83</sup>.

Es fundamental que, dada la gravedad del problema del fondo de pensiones del IESS, y la importancia del mismo para la sociedad, el lector pueda profundizar revisando cuidadosamente estos materiales. La seguridad social es una institución sobre la cual todo el mundo habla, pero sin entenderla de verdad.

Veamos ahora esas muchas distorsiones en nuestro sistema de pensiones, que se han ido generando a través del tiempo, con prebendas y privilegios para grupos y para el total de los jubilados.

---

<sup>82</sup> Recomiendo visitar la página web “Jubilación Segura” en donde encontrará todos los insumos técnicos trabajados para reformar el sistema de pensiones IVM ecuatoriano, garantizando su sostenibilidad y viabilidad financiera.

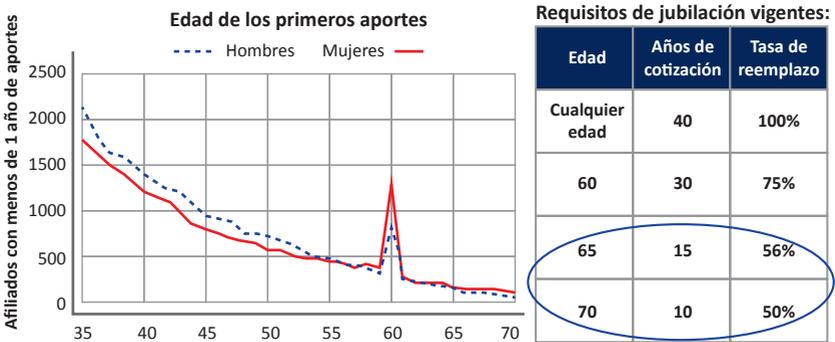
<sup>83</sup> La comisión fue creada por el Presidente Guillermo Lasso, e integrada por Augusto de la Torre como coordinador, Andrea García, Doménica Cobo, Karla Morales, Fabián Vilema, Andrés Hidalgo, y Pablo Lucio-Paredes.

Comencemos por lo que en el argot popular se conoce como “la viveza criolla”. En el Ecuador, la pensión se calcula sobre la base de los 5 mejores años de aportación. Esto de por sí, ya es un claro subsidio, porque no refleja el promedio de aportaciones del afiliado, por lo tanto, es obvio que el afiliado recibirá una pensión cuyo valor actuarial será mayor al valor presente de lo que habrá aportado en su vida de afiliado hasta el momento de su jubilación. ¿Qué sucede entonces en los 5 últimos años de aportación? Que quienes pueden hacerlo, inflan sus aportaciones, en forma artificial, y obtienen por lo tanto una jugosa jubilación. Esto es una estafa al sistema, y sabemos que se hace.

Otro problema del sistema es que se aportan 12 mensualidades, pero el jubilado recibe 14 mensualidades como pensionado. Aquí se produce otra sangría del IVM.

La edad de las primeras aportaciones es también un gran problema, como lo demuestra la **Figura 29**.

**Figura 29.** Edad de los primeros aportes y requisitos de jubilación vigentes



**Nota.** Fuente IESS. Elaboración: Comisión Interdisciplinaria de Reforma al Sistema de Pensiones

Miremos la gran cantidad de personas que comienzan a aportar a los 60 años por primera vez. ¿Por qué? Porque si se comienza a aportar a los 60, y la persona se jubila a los 70, con apenas 10 años de cotizar, recibe el 50% de la tasa de reemplazo. Mientras quien ha aportado por 40 años, es decir 4 veces más en número de años, recibe el doble de quien ha aportado

por 10 años. Un claro incentivo para aportar poco y cobrar mucho. Otro desangre del sistema.

Otro parámetro que distorsiona es la tasa de reemplazo, esto es, cuánto es la pensión jubilar en relación con el último salario.

Ecuador tiene una tasa de reemplazo mayor que la de los países europeos. La **Figura 30**, que consta en el diagnóstico que está en el **Apéndice 5**, lo demuestra.

**Figura 30.** *Tasas de reemplazo promedio observadas en países europeos y Ecuador.*



**Nota.** En el caso de Ecuador se incluye la tasa de reemplazo promedio de 2019. Fuente: Encuesta EU-SILC (2018) y cálculos del Banco Mundial

No solo que nuestra tasa de reemplazo es más alta que el promedio de la tasa de reemplazo en la UE, sino que es tan alta como la más alta de la UE, la de Luxemburgo, el país con el mayor ingreso per cápita de la comunidad europea. ¿Tiene sentido esto? ¿Tiene lógica alguna?

Pero a pesar de que son tan altas las tasas de reemplazo, las aportaciones en el Ecuador son mucho más bajas.<sup>84</sup> Damos beneficios de países ricos, pero recogiendo aportaciones de un país paupérrimo. Entonces, otra grave distorsión paramétrica está en las bajas tasas de aportación. No comparemos con los aportes de Europa, que son mucho más altos. Hagámoslo con los aportes de los países de América del Sur, en la **Tabla 6**

<sup>84</sup> Insisto en la necesidad de que, dada la gravedad de este problema, el lector profundice en los contenidos del apéndice y el sitio web de la comisión con todos sus documentos.

**Tabla 6.** Aportaciones a la Seguridad Social en varios países

PAÍS	APORTE PATRONAL	APORTE EMPLEADO	TOTAL DE APORTACIÓN
<b>Argentina</b>	17-21% dependiendo del salario	14% del salario	31% - 35%
<b>Brasil</b>	20% sobre nómina 4,86%	8 - 11% dependiendo del salario	31% - 35%
<b>Chile</b>	4,86%	AFP 13%; Salud 7%	24,86%
<b>Colombia</b>	Salud 8,5%; Riesgos laborales 0,35%; Pensiones 12%	Salud 4%; Pensiones 4%	28,35%
<b>Costa Rica</b>	24,08%	10,34%	34,42%
<b>Ecuador</b>	11,15%	9,45%	
<b>Panamá</b>	12,25% en transición a 15,25% en 2029	10,75%	23% en transición a 26%

**Nota.** Elaboración: CESDE

Si uno pregunta en el Ecuador, ¿Son altas las aportaciones a la seguridad social? La respuesta será casi en coro: ¡Sí, altísimas! Mirando la **Tabla 6** se observa que es exactamente al revés. Las aportaciones en el Ecuador son mucho más bajas, además, el sistema de pensiones es mucho más generoso que el de los otros países. Podríamos decir, que en el sistema de pensiones ecuatorianos hay la mentalidad de un pobre que gasta como millonario.

Esto, sin considerar que ese 11% que se aporta a las pensiones en el Ecuador no es real, ya que se aportan 12 mensualidades al año, pero el jubilado recibe 14 pagos al año, por lo cual la aportación efectiva es  $11\% * (12/14) = 9.429\%$ .

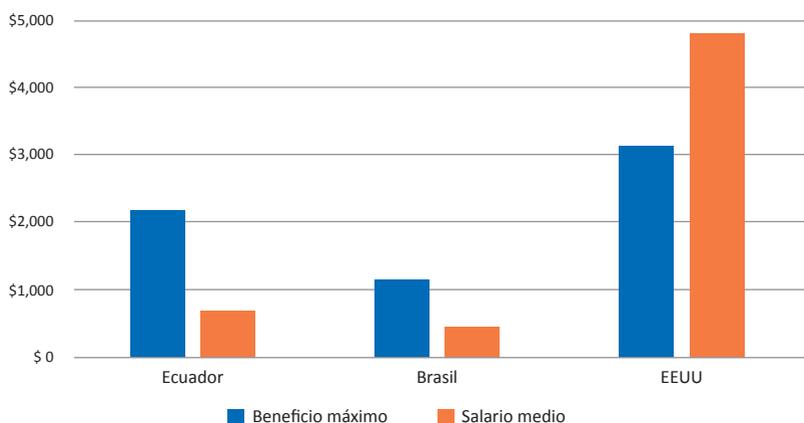
Comparemos esa cifra con el 16% que se aporta en Colombia, o con Chile, país en el cual se aporta el 17,86% para pensiones. Las aportaciones están simplemente desfasadas de la realidad en el Ecuador.

Si continuamos examinando las “generosidades” de nuestro sistema de pensiones, veremos también que la pensión máxima de jubilación es muy superior al salario medio de la población. En la **Figura 31** se demuestra como en el Ecuador y el Brasil (mucho más pronunciado en nuestro país),

la pensión máxima supera, de largo, el ingreso medio de la sociedad, mientras que, en un sistema de reparto más lógico, como es el de los EEUU, la situación es exactamente al revés, esto es, la pensión máxima de jubilación está por debajo del ingreso medio de la sociedad.

Un jubilado no debe tener una pensión superior al salario promedio de la sociedad. Ya no paga impuesto a la renta, no tiene gastos de movilización para trabajar, ni gastos de vestimenta o equipo de trabajo. La pensión no puede superar el ingreso promedio de los que trabajan. Esta es otra de esas distorsiones, que caen en la categoría de aportan como pobres y tienen beneficios de países ricos.

**Figura 31.** Salario mensual medio y pensión máxima (US a noviembre de 2020)



**Nota.** Las pensiones máximas en EE.UU y Brasil se refieren a las fijadas por el Social Security Institute y el INSS respectivamente. Tomado directamente del informe de la comisión para la reforma del sistema de pensiones. Fuente: Banco Mundial. Elaboración: Comisión - Jubilación Segura.

Hasta aquí hemos mencionado las más importantes distorsiones del sistema de pensiones del Ecuador.

Pero debemos ser claros: Aunque se corrigieran todas las distorsiones aquí explicadas, como esta última de la pensión máxima siendo superior al salario medio de la sociedad; aunque se aumentara la base del cálculo

de la pensión para que no sea sobre los 5 mejores años aportaciones, sino sobre 20 o 25; aunque se eliminara el privilegio que si desde los 60 años en adelante si alguien comienza a aportar, en apenas 10 años puede jubilarse con el 50% de los beneficios de quien ha aportado por 30 años; si además se lograra una tasa de reposición más lógica: Aun haciendo todas esas correcciones, terminarían siendo totalmente insuficientes, para enfrentar el problema fundamental que es de las variables demográficas.

Por ello no hay escapatoria a la realización de una reforma profunda que abarque cambios paramétricos fundamentales en el sistema de pensiones.

Adicionalmente a estos problemas que hemos citado, el Ecuador tiene además un sistema de reparto que es regresivo. Esta es una situación realmente insólita. Los sistemas de pensiones pueden ser de reparto, como el IVM, o de capitalización individual como el 401K de los EEUU o los fondos de las AFP chilenos, o el fondo de cesantía en el Ecuador. La razón de ser, fundamental, de un sistema de reparto es precisamente la solidaridad, esto es, que el sistema redistribuya el ingreso hacia los más desprotegidos. Si no hace esto, no tiene sentido mantenerlo y es mucho más sano ir a un sistema de capitalización individual.

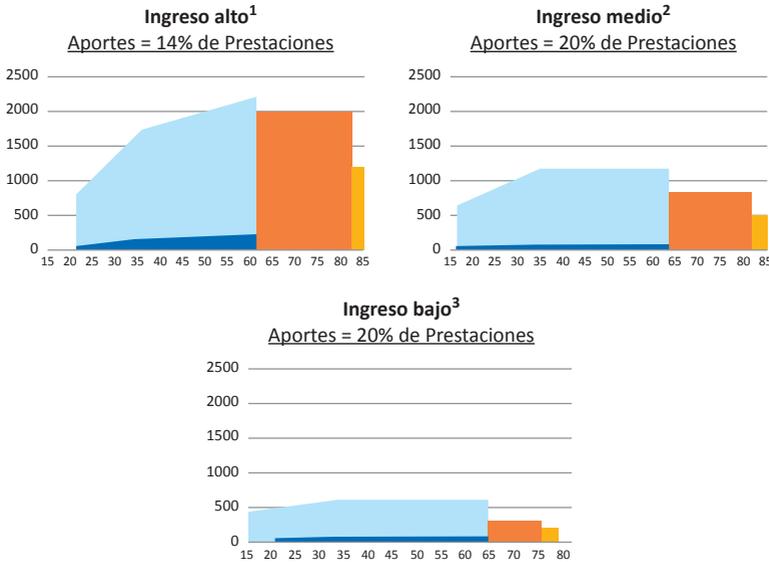
En el Ecuador, aunque parezca un imposible, se ha logrado que los jubilados con las pensiones más altas, al recibir sus beneficios, tengan un rendimiento financiero implícito o actuarial, sobre lo que han aportado, superior al rendimiento que obtienen los jubilados de bajos ingresos.

Tomamos la evidencia del Diagnóstico del Sistema del IVM, realizado por expertos del Banco Mundial con el apoyo técnico de varios profesionales nacionales, a petición del MEF y del IESS y presentado en su última versión en el año 2021.<sup>85</sup>

---

<sup>85</sup> La comisión fue coordinada por Augusto de la Torre y Rudolph Hans del Banco Mundial, y contó con el apoyo de técnicos de dicha institución y un grupo de expertos y analistas ecuatorianos. Ya mencionamos este informe anteriormente.

**Figura 32. Evidencias del diagnóstico del Sistema del IVM: Aportes y prestaciones por perfil de ingresos (USD constantes)**



<sup>1</sup>Asume una densidad de cotización (proporción promedio de meses de aporte por año) del 100%

<sup>2</sup>Asume una densidad de cotización del 66%

<sup>3</sup>Asume una densidad de cotización del 30%



**Nota.** Fuente: Banco Mundial, con base en datos del IESS. Elaboración: Comisión Técnica - Jubilación Segura.

Lo que estas figuras indican es que, en el segmento alto de ingresos, los jubilados aportan el 14% de lo que reciben, y en los segmentos de ingreso medios y bajos, aportan el 20%.

Anteriormente se explicó que el aporte del 40% de las pensiones al cual está obligado por ley el Estado, es un subsidio regresivo. Este subsidio al salir del presupuesto, sale de todos los ecuatorianos hacia el sector privilegiado de los jubilados. Pero ahora descubrimos que, una vez hecho el aporte, el sistema de seguridad social de reparto, el IVM, es además a lo interno también regresivo. En vez de hacer que quienes más aportan

transferieran recursos a los que menos aportan, sucede exactamente lo contrario.<sup>86</sup>

Es una situación verdaderamente insólita, ya que, si un sistema de reparto no es progresivo, si no transfiere recursos hacia los más necesitados, no tiene lógica alguna mantenerlo. Para tener un sistema de reparto regresivo, sería mucho más sano tener únicamente un sistema de capitalización individual.

Es muy importante también mencionar que, durante los últimos años, por la iliquidez del IVM, este ha ido pasando activos, como son hipotecas y préstamos quirografarios, a otros fondos que tienen liquidez, como el de cesantía o el de reserva, para tomar la liquidez de ellos y poder así pagar las pensiones.

En otras palabras, la iliquidez del IVM está “contaminando” a otros fondos del IESS, produciendo una iliquidez ya sistémica en otros fondos de la institución. Los fondos del IESS son absolutamente independientes, en el sentido de que no puede un fondo apropiarse de recursos de otro. Eso, no impide que se “canjeen a lo interno activos”. Esto ha venido sucediendo por muchos años ya.

Pero volvamos a la **Figura 32**, no solamente ese estudio actuarial demostró la regresividad del sistema, sino también que el valor presente neto de las aportaciones hechas por un afiliado, aún sin hacer la trampa de los “mejores 5 años de aportación”, son muchísimo menores que el valor actuarial de los flujos que recibirá como pensionado. Dicho de otro modo, en el actual sistema un jubilado ha aportado una pequeña fracción de lo que finalmente recibe. El estado con un 40% de los valores, y las futuras generaciones, son quienes ponen el dinero para pagar la mayoría de lo que recibe un jubilado.

La reforma al IVM es por lo tanto indispensable y urgente. Si no se hace, en muy poco tiempo el IESS no podrá pagar pensiones, lo cual representaría un problema de dimensiones incalculables en lo político, lo económico y lo social.

---

<sup>86</sup> Esta “regresividad a lo interno” en el sistema de pensiones no se había detectado en el Ecuador antes del trabajo de la comisión que elaboró el diagnóstico de la situación del IVM.

Este es un claro ejemplo, de cómo enfocándonos solo en la dolarización, hemos olvidado e ignorado problemas de una gran dimensión que pueden desestabilizar, de no ser solucionados, a todo el tejido social.

#### IV.5.3 PENSIONES Y MERCADO DE CAPITALES

El problema del IVM no solo representa un riesgo para los jubilados y para toda la sociedad, ya que un colapso del sistema de pensiones no solo afecta a quienes reciben su jubilación sino obviamente a todas sus familias en caso de que no se paguen las mismas.

Pero debemos también analizar las implicaciones que existen para el crecimiento económico, al tener un sistema de pensiones actuarialmente quebrado e ilíquido.

Un fondo de pensiones que apenas tiene ahorrado un 5%<sup>87</sup> del PIB, representa un freno gigante para el mercado de capitales, y para la financiación de la inversión con recursos de largo plazo.

El mercado de capitales del Ecuador es diminuto en relación al tamaño de nuestra economía. Mientras que en Chile el valor de las transacciones que se realizan en el mercado de valores durante el año es alrededor del 300% del PIB, en el Ecuador es de alrededor de un 10%.<sup>88</sup>

Si los fondos de pensiones son fuertes, bien capitalizados, entonces la sociedad tiene recursos de largo plazo disponibles para la inversión. Si los fondos de pensiones son débiles, el mercado de capitales no tiene de dónde obtener recursos de largo plazo, indispensables para las inversiones de formación bruta de capital.

Por lo tanto, el problema del IVM no lo debemos ver única y exclusivamente como un riesgo de alterar la estabilidad de la sociedad por su posible colapso. Lo tenemos que entender como un serio limitante para el desarrollo de un elemento que en una sociedad moderna es indispensable:

---

<sup>87</sup> Recordemos el análisis hecho en relación a la Tabla 5. Si bien es cierto que el IVM supuestamente tiene activos por más de 10.000 millones, un análisis detallado de los mismos nos revela que no valen más allá de 6000 millones.

<sup>88</sup> Estos datos son fácilmente verificables entrando a la página web de la bolsa de Santiago y a las páginas de las bolsas de Guayaquil y Quito.

El mercado de capitales, que genera las oportunidades de innovación, inversión y crecimiento.

Miremos a las 10 empresas más grandes del mundo en el valor de su patrimonio. Nueve de ellas son de los EEUU, y solo una, ARAMCO, está en Arabia Saudita. Hay una desproporción entre el tamaño de la economía de EEUU, de la Unión Europea y de la China, y el número de empresas con el mayor valor de capitalización en el mundo que existen en esos tres polos. No es un problema de tecnología, la cual está disponible y es usada por la UE y por China. Es precisamente la profundidad y desarrollo del mercado de capitales de EEUU, lo que ha permitido que en ese país florezcan y se desarrollen empresas que no habrían tenido todo el acompañamiento del mercado de capitales en los otros dos grandes polos desarrollados del mundo.

Muchas veces en el Ecuador se habla de “leyes para el desarrollo del mercado de capitales”. Esto es, nuevamente, falta de entendimiento de las realidades económicas. Un mercado de capitales no se desarrolla si no hay un mercado de dinero racional con tasas de interés libres y una fuente importante de ahorro que proviene precisamente de los fondos de pensiones. Por lo tanto, más que hablar de leyes para desarrollar el mercado de capitales, hay que hablar de las reformas estructurales que permitirían que dicho mercado empiece a ser relevante en el Ecuador, y contribuya al crecimiento de nuestra economía.

Hemos hablado del valor de las transacciones en relación al PIB. Veamos ahora cuánto es el monto que tienen como patrimonio los fondos de pensiones de los países más notables del mundo en este rubro, que son Noruega, Suiza y Singapur, cuánto tienen las AFP chilenas, los sistemas de pensiones de Costa Rica, Uruguay y comparemos con el menos del 4% del PIB que tiene el Ecuador.

**Tabla 7. Fondos de pensiones en relación al PIB**

PAÍS	Tipo de fondo	PIB (Miles de millones de \$US)*	Activos en fondos (Miles de millones \$US)	Activos en fondos como % del PIB	Fuente
Chile	Fondo de Pensiones AFP	\$288,16	\$209	72%	Superintendencia de Pensiones de Chile
Noruega	Fondo de Pensiones Global (GPGF)	\$443,94	\$2.044	460%	Norges Bank Investment Management - Government Pension Fund Global Annual Report 2024
Singapur**	Fondos Soberanos (Temasek, GIC)	\$408,74	\$1.124	275%	Temasek: Reporte Oficial; GIC: estimaciones externas (Reuters, Global SWF)
Suiza	Fondo de Pensiones (2do pilar)	\$811,11	\$1.570	194%	The Global Economy
Costa Rica	Fondos de Pensiones (ROP)	\$76,26	\$26	34%	Superintendencia de Pensiones Costa Rica - Activos administrados Régimen Obligatorio de Pensiones
Uruguay	Fondos de Pensiones (AFAP)	\$64,20	\$30	47%	The Global Economy

\*\*Singapur: \$324 miles de millones confirmados por reporte de Temasek + \$800 miles de millones estimaciones externas en caso del GIC

**Nota.** En todos los países pueden existir regímenes adicionales de reparto, básicos o voluntarios). Para mantener la comparabilidad internacional, esta tabla incluye únicamente los fondos de capitalización obligatorios o soberanos que acumulan activos financieros significativos y cuentan con reportes oficiales o estimaciones reconocidas. Fuente: Banco Mundial - Valor a precios constantes de 2015. Elaboración: CESDE

Singapur, Suiza y Noruega están en los más altos índices de libertad económica y desarrollo humano del mundo. Tienen un nivel de vida envidiable. Sus ahorros de pensiones superan de largo el PIB. Chile, país que hizo una reforma previsional hace varias décadas y que se fundamentó en el pilar del ahorro individual, tiene un respetable 72% del PIB acumulado como ahorro. De igual manera países como Uruguay y Costa Rica tienen un monto digno de ahorro en sus fondos de pensiones.

Vemos entonces que la limitación del ahorro interno en el Ecuador, por la deficiencia de los sistemas de pensiones, es un factor determinante en la falta de recursos de largo plazo. Una vez más tenemos que usar la palabra sinergia. La falta de inversión en el Ecuador, proviene en parte de la debilidad del IVM. Eso genera menos crecimiento, lo que genera a su vez menos empleo formal y eso a su vez más debilidad del IVM, finalmente generando menos recursos para el mercado de capitales y menos inversión. Sinergia y sobre todo, un círculo vicioso más de los muchos que los problemas estructurales están generando en el Ecuador.

Como lo hemos repetido tantas veces, los problemas estructurales de hoy lastimosamente se alimentan unos a otros.

#### IV. 6 LA ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS

Ya en capítulos anteriores explicamos lo que son los precios transversales, es decir, precios que afectan a todos los sectores de la economía.

La tasa de interés es un indicador sumamente importante y potente. De ella dependen las decisiones sobre consumo, ahorro, inversión, endeudamiento y flujo de capitales entre países.

Es también, y esto no es muy conocido o discutido por la inmensa mayoría de ciudadanos, un indicador importantísimo de riesgo, una medida de riesgo, que quienes prestan dinero o lo colocan en instituciones financieras deben entender.

Siendo un precio tan importante, es un grave error y una severa limitación, el que sea determinado mediante controles y topes impuestos por una autoridad de gobierno, y que no se fije por mecanismos de mercado.

##### IV.6.1 TASAS DE INTERÉS Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL

Si la tasa de interés es muy alta para los inversionistas, estos no desarrollan nuevos proyectos, ni emprenden en nuevas inversiones. En los EEUU, por ejemplo, país al cual estamos atados a su política monetaria y cambiaria, la tasa corporativa, es decir aquella que se cobra a las empresas que buscan invertir, ha fluctuado en los últimos años entre el 4 y el 6%. A su vez, la tasa de consumo, en las tarjetas de crédito, está entre el 18 y el 30%.

En Panamá, el crédito corporativo está entre el 6 y el 7%, y las tarjetas de crédito en alrededor del 23%. Una situación similar sucede en Europa, o en Colombia. En todos estos países el mercado fija la tasa de interés. En el Ecuador, la tasa de interés la fija la Junta de Regulación y Política Financiera (JRPF).

Una vez dolarizado el país, en vez de tener tasas libres, optó por tasas que fueron fijadas por el Estado. La tasa corporativa durante todos estos

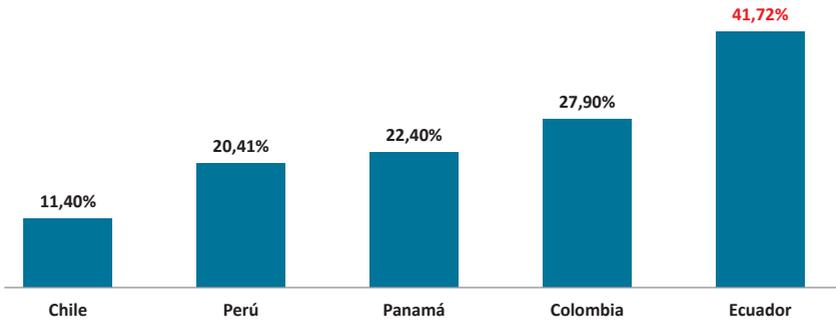
años ha tenido el tope de  $\pm 10\%$ , mientras que la de consumo ha sido del  $16\%$ . En Panamá, por ejemplo, la tasa de consumo es casi 4 veces la corporativa, en el Ecuador ha sido 1.6 veces.

Vayamos más a fondo para analizar todos los problemas que devienen de esta situación. A toda luz, los hacedores de política financiera, han elevado artificialmente el costo del dinero para la inversión en relación al costo del dinero para el consumo. Como consecuencia de ello, la demanda de crédito para inversión ha caído en relación al potencial de la economía, y la demanda de crédito de consumo ha crecido más allá de lo debido.

Al no tener cómo colocar suficiente crédito corporativo, las entidades financieras que están obligadas a colocar, so pena de perder dinero, lo han hecho en el segmento consumo.

Si examinamos qué pasó con la bonanza económica que surgió del “boom” de las materias primas del 2006 al 2014, se aprecia que el Ecuador utilizó esas divisas mucho más en bienes de consumo, que en inversión o formación bruta de capital. Durante esos años el país vio crecer en una forma acelerada el consumo de electrodomésticos, de autos, de teléfonos celulares, de televisores planos. Pero no aumentó el stock de maquinaria y equipos, es decir, no aumentó como, habría podido aumentar, la formación bruta de capital. La **Figura 33** confirma de forma contundente las distorsiones que el control de tasas ha tenido para la economía del Ecuador.

**Figura 33.** *Créditos bancarios de consumo como porcentaje % de su cartera de crédito total (2024) (Chile, Perú, Panamá, Colombia y Ecuador)*



**Nota.** Fuente: Comisión del Mercado Financiero (Chile), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Perú), Superintendencia de Bancos (Panamá), Superintendencia Financiera (Colombia), Superintendencia de Bancos (Ecuador). Elaboración: CESDE

Es totalmente desproporcionado el porcentaje de crédito al consumo que otorga el sistema financiero del Ecuador, frente a lo que sucede en otros países de la región. Claramente, en los demás países la banca entrega muchos más recursos a las empresas para mayor inversión y formación bruta de capital de lo que la banca entrega en el Ecuador.

Queda claro entonces, que la estructura de tasas de interés fue, en muy buena parte, responsable de haber desperdiciado una época en la cual el país pudo haber incrementado la inversión para luego cosechar con crecimiento económico.<sup>89</sup> El consumo no genera inversión ni crecimiento posterior. La inversión sí genera un crecimiento hacia el futuro. Desde sus inicios, la dolarización ecuatoriana fue acompañada de represión financiera, en vez de aprovechar, como lo hizo Panamá, las fortalezas de ese sistema, se potenciaron sus debilidades.

<sup>89</sup> El lector recordará que ya anteriormente en el texto explicamos la sinergia entre la distorsión de tasas-inversión-generación de empleo-valor de los bonos del estado-IESS-patrimonio de los afiliados, etc.

## IV.6.2 TASAS DE INTERÉS Y RIESGO

En el Ecuador, los tarjetahabientes pagan, todos, la misma tasa de interés. En países con libertad de tasas, el prestamista decide qué tasa le cobra a cada individuo, reflejando la calificación de riesgo de cada persona. Un sujeto con excelente récord crediticio obtiene por ejemplo en los EEUU, un 18% para su tarjeta de crédito, mientras que uno con mal récord tendrá una tasa del 30%.

De esta manera, los recursos crediticios, que provienen de los depósitos del público, que por lo tanto tienen que ser cuidados por los bancos, son entregados, cuando hay libertad de tasas, con una medida de riesgo mucho más precisa que en el Ecuador, con lo cual la cartera de los bancos queda más protegida.

En el Ecuador esto no es posible, y termina sucediendo que los buenos pagadores subsidian a los malos pagadores. Un sistema que está alejado de la racionalidad en el manejo de los riesgos. Pero en el tema de riesgos también hay que mencionar la exclusión financiera. Hay sectores que no tienen acceso al mercado de crédito, y que pagan en el mercado informal de dinero tasas que son altísimas, superan el 1000% al año. Este dato proviene de un estudio de David Castellanos con Equifax (Castellanos Paredes, 2021).<sup>90</sup>

Por lo tanto, el no permitir libertad de tasas, y sostener techos irreales, empuja al sector más vulnerable a estar en el mercado informal de dinero, a tasas de absoluta usura. Una vez más, una distorsión que afecta la distribución del ingreso y se vuelve regresiva.

Retomando el análisis sobre cómo en el Ecuador se maneja el discurso político, sindical y de grupos de presión. Comparemos este tema de las tasas de interés con el SBU, que supuestamente “defiende a los trabajadores” e “impide la precarización del trabajo”. Ya vimos con anterioridad, cuál es la situación del sector informal, que no se ha podido reducir, y que ha experimentado una gran caída de su ingreso medio. Esto en nombre de la defensa del trabajador.

---

<sup>90</sup> Un artículo publicado por *El Comercio* resume el Estudio de Equifax con David Castellanos. Se puede encontrar como “El chulco cobra más de 1238% en interés anual por préstamos informales” publicado en agosto de 2021.

El tema de las tasas de interés es similar. Hay que “defender al consumidor de las garras de los banqueros”, “hay que proteger a los débiles”. Con ello se fijó artificialmente baja la tasa de consumo. Las consecuencias se han analizado, puesto que son totalmente diferentes a lo que el discurso político, demagógico o carente de validez científica ha promovido.

Esta es entonces otra reforma estructural urgente, sin la cual no habrá asignación eficiente de recursos, y se seguirá limitando el desarrollo del Ecuador.

#### IV.6.3 TASAS DE INTERÉS Y RIESGO SOBERANO

Existen dos conceptos fundamentales que se deben entender: Riesgo Soberano, y Riesgo país. Tienen una correlación, pero no es del 100%. Si bien es cierto que toda la población no tiene que ser experta en estas materias, para efectos de entender el problema que nos ocupa es esencial comprenderlos.

En un país como Alemania, Japón o los EEUU, los dos riesgos son los mismos, pues su deuda está en el mercado mundial. En un país como el Ecuador, Colombia, Panamá, Chile, Uruguay o Perú, son diferentes. El riesgo soberano, mide la probabilidad de que un país no pague su deuda pública. En el caso de Colombia, o cualquier país de América Latina, es fundamentalmente el riesgo de que no pague su deuda interna, esté esta denominada en dólares o en moneda nacional. El riesgo país, en cambio, mide la probabilidad de que no se pague la deuda externa, que está colocada en mercados internacionales.

Si Colombia tiene deuda en dólares, pero colocada en el mercado local, la tasa de interés refleja el riesgo soberano en dólares. Si coloca bonos en pesos, la tasa de interés refleja el riesgo soberano en pesos. Igual ocurre con Perú y Chile. Panamá que está dolarizado, tiene igualmente un riesgo soberano, que es la tasa a la cual coloca bonos en el mercado local, y un riesgo país, que está reflejado en la tasa a la cual coloca bonos en el mercado internacional.

Técnicamente la tasa de interés a la cual se colocan bonos en el exterior, es la suma del “riesgo país”, más la tasa de interés de los bonos,

normalmente del tesoro americano.<sup>91</sup> Suficiente explicación para lo que buscamos en esta obra. ¿A qué tasa se están colocando bonos en el mercado internacional y en el local por los países de la región?

Panamá, país dolarizado, emitió bonos en el mercado local en el 2025, a tasas de interés del 5.20%, mientras que colocó bonos en el mercado internacional al 3.8%, y tomó un crédito con Bank of America Merrill Lynch a una tasa total de 4.46%. Entonces el soberano de Panamá es 5.20% y el riesgo país pone la tasa en 4.46%. Cabe indicar que hay diferencias en los plazos de las obligaciones locales e internacionales.

Colombia emitió bonos del tesoro en pesos al 9,25%, Uruguay al 9.1%, Chile en pesos a 5 años al 6.04%, Costa Rica al 4.3%, y el Perú a 5.35%. Estos datos están disponibles en las páginas oficiales de los ministerios de finanzas y bancos centrales de cada país.

Por otra, Colombia emitió Bonos Globales en el 2025, por 1900 millones de dólares a una tasa de 7,375%, Perú emitió con vencimiento al 2055, por 1400 millones de dólares, Uruguay optó por el mercado suizo, y lo hizo en francos suizos al 1.62%, mientras que Chile se endeudó en euros al 3,806%, y Costa Rica en dólares al 5.5%.

El Ecuador no ha entrado al mercado de capitales por varios años. Tuvo que reestructurar su deuda, cosa que sucedió el 2020, y si hoy tuviese que salir al mercado la tasa sería de dos dígitos. Es decir, no podemos hoy compararnos con países de la región.

De otro lado, ¿Qué sucede con el soberano? Que sencillamente el Ecuador no lo tiene. La inmensa mayoría de bonos, por no decir todos, no se venden a través del mercado de valores, para saber cuál es realmente la tasa a la cual estaría el mercado dispuesto a recibir bonos del estado. Los bonos en el Ecuador se negocian directamente por parte del gobierno al mayor tenedor que es la Seguridad Social, no se negocian en el mercado. Igualmente, el Estado entrega bonos en forma directa a muchos de sus acreedores, sean estos GADS, bancos privados, entidades como la Junta de Beneficencia, Solca, o proveedores del estado. En este caso, tampoco la tasa está determinada por realidades económicas.

---

91 Si un país coloca bonos en francos suizos, o en euros, se considera el soberano suizo, y el de normalmente Alemania como referente de zona Euro.

La tasa de riesgo soberano es la piedra angular sobre la cual se desarrolla un mercado de capitales. Es la tasa de referencia, ya que se considera a los bonos del estado como los papeles más seguros, y cualquier otra tasa, se supone que está por encima de ella. Todos los demás riesgos se miden en función del riesgo soberano.

Entonces, al no existir esta tasa claramente determinada, no puede desarrollarse con claridad el mercado de valores, o el mercado de capitales. Si a esto sumamos los controles de tasas que tiene el sistema financiero, hemos construido el cuadro completo que hace del sistema de tasas de interés un factor absolutamente contradictorio para desarrollar los mercados financieros, promover la inversión y el crecimiento.

Nuevamente aquí vale anotar el tema de las sinergias: El déficit fiscal abrumador se constituye en un primer obstáculo para tener una tasa de riesgo soberano que sea de mercado. ¿Por qué? Porque si esto se da, es obvio que la tasa de los bonos del estado va a subir en forma muy pronunciada, y por lo tanto, aumentaría el servicio de la deuda. Dada la situación fiscal, los gobiernos tienen un fuerte incentivo para no realizar el cambio que tanto se necesita, de que la deuda del estado se negocie en el mercado y este determine la tasa.

#### IV.7 LA SOLIDEZ DE LA DOLARIZACIÓN

Nuestra dolarización, que comenzó no buscando, como en Europa, de forma voluntaria, y mediante acuerdos de políticas económicas, una mayor eficiencia de sus economías con la adopción de una moneda común, sino que más bien fue en nuestro país como una boya en una situación desesperada y fue la única de la cual agarrarse, no ha sido, lamentablemente, fortalecida a través del tiempo.

El Ecuador ha hecho todo aquello que no se debe hacer y no ha hecho lo que sí se debe hacer, en una dolarización. El resultado es que, al momento actual, este sistema monetario no ha podido brindar todas las bondades que potencialmente tiene, y ha permeado más bien todas las debilidades que ella tiene.

Los principales obstáculos que tiene la dolarización son la crisis fiscal permanente, la “incautación” que hizo el BCE obligando a la banca privada a pasarle las tenencias de divisas que ella tenía en el exterior, el ISD, el control de tasas de interés, y los obstáculos a la IED.

#### IV.7.1 LA INCAUTACIÓN DE LAS DIVISAS, EL COEFICIENTE DE LIQUIDEZ DOMÉSTICA, EL ISD, Y EL DÉFICIT FISCAL

La dolarización tuvo inicialmente una estructura lógica en cuanto a lo que permitía a la banca privada en el manejo de su liquidez. Estas instituciones podían tener en el BCE una cantidad que consideren necesaria como capital de trabajo y requerimiento de liquidez local para su normal funcionamiento.

En forma simple, tratemos de entender este concepto. Un banco tiene que asegurarse de tener “a la mano” o “cerca” una cantidad suficiente para un eventual retiro de depósitos más allá de lo que es normal y para sus gastos operativos, como pagos de sueldos, y también para el movimiento de sus operaciones de crédito y pago a sus depositantes. Esa liquidez que se debe tener “a la mano y cerca” la tenían los bancos en depositada en el BCE. Cualquier liquidez por encima de esta cantidad, la podían tener en el exterior, en bancos e instituciones de primer orden, con un manejo profesional de esa liquidez. Esto era lo lógico en una dolarización.

En el año 2010, se cambian las normas, mediante el establecimiento de lo que se llamó el Coeficiente de Liquidez Doméstica (CLD), que obligaba a las entidades financieras a mantener un 60% de la liquidez en una serie de instrumentos financieros locales. Esto condujo a que una gran cantidad de dólares que estaban en el exterior, en instituciones financieras de primer nivel, y que servían para estar conectados como se debe estar en dolarización al sistema financiero mundial, se canalizaran hacia bonos del estado, hacia papeles de entidades financieras públicas y hacia depósitos en el BCE. En otras palabras, la esencia de una dolarización, que implica tener un cordón umbilical y una relación estrechísima con el mercado financiero mundial, fue debilitada, haciendo que el sistema financiero cambie posiciones en moneda extranjera líquidas, seguras, y que generaban gran confianza, por posiciones en activos locales que no son líquidos y no generan confianza.

Este grave error, quitó la posibilidad de que poco a poco la Banca ecuatoriana fortaleciera los vínculos con el sistema financiero internacional, como sí ocurre en Panamá, país que está absolutamente conectado al sistema financiero mundial.

¿Qué sucedía? En la medida que los bancos privados necesitaban aumentar su CLD, debido a las exigencias de las regulaciones impuestas desde el 2010, transferían desde el exterior depósitos que mantenían en instituciones financieras de primer orden, a las cuentas del BCE en el exterior, como contrapartida, este les acreditaba dólares en las cuentas de estas instituciones en el BCE. Con esos recursos ya la banca compraba instrumentos financieros locales. Así se fue consumiendo la gran liquidez que se mantenía afuera, y que era garantía de solvencia de la dolarización.

El CLD ha sido una absoluta distorsión en un sistema bancario dolarizado.

¿Cómo funciona en Panamá? Cada fin de mes, la SB de Panamá, de acuerdo al volumen de transacciones y giro del negocio de cada institución financiera, le indica qué cantidad de recursos líquidos debe tener depositados en el Banco Nacional, que actúa como la institución a través de la cual el sistema hace las compensaciones domésticas.

El resto de la liquidez los bancos panameños la tienen a su libre albedrío donde consideren más prudente, mayoritariamente en el exterior. Obviamente, el regulador controla y supervisa en qué instituciones esta liquidez está depositada o en qué tipo de instrumentos está invertida, pero los bancos no están obligados a tener papeles domésticos. Panamá tiene un requerimiento mínimo legal de 30% de liquidez para su sistema financiero, frente al 17% del Ecuador; pero en Panamá en realidad la liquidez está por el 50%<sup>92</sup>, y en el Ecuador por el 24%.

EL CLD es por lo tanto un primer gran obstáculo para una dolarización sana, en la cual los bancos que manejan recursos del público deben tener total discrecionalidad en el manejo de la liquidez, y no estar sujetos a imposiciones del estado de comprar o tener tal o cual papel o tal o cual inversión con riesgos que no son aceptables.

---

<sup>92</sup> Los bancos panameños son muy líquidos. La banca está totalmente conectada al sistema financiero internacional.

Veremos más adelante la dependencia absoluta que existe hoy en el BCE respecto de la liquidez que los bancos tienen depositada en dicha institución. Así como ha sido muy negativo el CLD, también lo ha sido el ISD. Imaginemos que en España quien viaja a Italia o a cualquier otro país de la UE, tuviese que pagar un 5% sobre el consumo que realiza en el exterior y dentro de la misma UE. O que, en Francia, un importador tuviese que pagar 5% por usar *sus euros* en el exterior.

Tendríamos que decir que ni España ni Francia estarían “Euroizados”. El Ecuador no está real y efectivamente dolarizado. Si yo tengo un dólar en el Ecuador, no vale lo mismo en el resto del mundo. Si tengo un dólar en EEUU, este vale 100 centavos de dólar en cualquier país. Pero si soy ecuatoriano, “mi dólar” vale 95 centavos en el mundo.

Un ISD es igualmente un elemento “anti-dolarización”, impide, finalmente, no la salida, sino la entrada de capitales. Nadie pone su plata en un país donde le dicen que al sacarlo tiene que pagar 5% de lo que trajo. Es decir, si un extranjero hace un depósito en un banco local y piensa luego en sacarlo, al momento de depositarlo ya tiene solo 95 centavos. Es cierto que hay exenciones, cuando los plazos de los depósitos son de mayor tiempo, y en la repatriación de utilidades, pero siempre el concepto de la restricción en la cuenta de capitales es absurdo.

Pero al igual que el CLD fue una medida la cual, al obligar a la banca a tener papeles del estado y otros instrumentos que beneficiaban las finanzas públicas, servía no como una medida monetaria sino más bien fiscal, el ISD, originalmente pensado “para frenar los movimientos de capitales especulativos” siempre fue una herramienta para ir alimentando la insaciable voracidad fiscal que se generó desde el año 2006.

La **Tabla 8** muestra la evolución del ISD a través del tiempo. El discurso inicial decía que era para “controlar los capitales golondrina que hacen daño al país”.

Entonces debemos interpretar que “las golondrinas” se controlaban con un 0.5%, que fue el impuesto inicial en el año 2008. Para el año 2009, las golondrinas se volvieron más astutas. Entonces, se subió al 1%. Para el 2011, ¿será que las golondrinas ya usaban IA, y entonces se elevó el impuesto al 5%?. Noten ustedes la coincidencia entre la elevación al 5% y el establecimiento del CLD.

En la medida que crecía exponencialmente el tamaño del Estado, crecía el ISD. Una vez más, el modelo de expansión irracional del tamaño del estado lo fue contaminando todo. Ni el CLD fue una medida monetaria, ni el ISD fue para controlar los capitales “golondrina”. Ambas medidas fueron para sofocar la voracidad fiscal, para alimentar esa maquinaria de gasto insaciable, que llevó el gasto del sector público no financiero de un 23% a un 45% del PIB en escasos 8 años.

**Tabla 8.** *Evolución del ISD*

Periodo	Tarifa ISD	Notas relevantes
2008	0,50%	Inicio del impuesto
2009	1%	Primer aumento
2010	2%	Incremento ante crisis global
2011-2021	5%	Tarifa estable prolongada
2022	4,75% a 4%	Reducción escalonada durante el año
2023	4% a 3,5%	Continuación del descenso progresivo
2024	3,5% a 5%	Reversión parcial desde abril
2025	5% (con exenciones)	Mantiene 5% general con beneficios sectoriales

*Nota.* Elaboración: CESDE.

En forma sinérgica, entonces, la dolarización fue debilitada por el CLD y el ISD. Ambos tuvieron y tienen como verdadera motivación, alimentar el gasto fiscal.

Vemos entonces cómo la dolarización se afecta cuando hay permanentes déficits del estado. que van haciendo que el estado con máscaras disfrace medidas “monetarias” que son realmente fiscales.

Pero no solamente a través de estas dos graves distorsiones el déficit afecta a la dolarización. También lo hace por lo que se va convirtiendo en la emisión de un equivalente a los “patacones” de la Argentina, que en su momento fueron los precursores de la ruptura del régimen de convertibilidad.

Muchos municipios, contratistas y acreedores del Estado reciben bonos como pago de las obligaciones del estado. Tomemos por ejemplo el caso de la jubilación de los maestros, quienes tenían una serie de privilegios, entre ellos un régimen especial de jubilación. Fueron atendidos con un menú de opciones de bonos del estado, que llegaron a venderse con tal descuento que en algún momento su rendimiento alcanzó entre 16 y 17%.

Esos pagos con bonos son una transferencia de recursos del receptor de los bonos hacia el estado, disminuyen el ritmo de actividad económica y causan una pérdida patrimonial a varios actores económicos.

En la medida en que el déficit siga presionando las finanzas públicas y se continúe el pago de obligaciones con bonos, iremos gestando una situación de peligro, que puede hacer que la parte fiscal presione la estabilidad de la dolarización.

Y qué decir de la situación del IVM. Si en algún momento no hay recursos, y se pagan pensiones con algún tipo de vale, bono, o cualquier otro “patacón” criollo, se pondrá un enorme peso sobre la estabilidad de la dolarización.

#### IV.7.2 DOLARIZACIÓN E IED

La dolarización requiere dólares, o divisas de reserva. Si hay una gran inyección de euros también sirve, o de Francos suizos, o cualquiera de las monedas que sean aceptables como Reservas Monetarias. En otras palabras, la dolarización requiere un gran influjo de divisas.

Hemos visto ya los enormes obstáculos que existen para la venida de flujos de capitales financieros por factores como el ISD, las tasas de interés controladas, y la falta de un mercado de dinero racional y por ende de un mercado de capitales. Pero uno podría compensar estas falencias si existiera, a pesar de todo esto, una gran inversión extranjera directa.

Vimos en capítulos anteriores que el nivel de IED en el Ecuador es el más bajo de América Latina en relación al PIB. Volvemos a la sinergia de los factores estructurales. Un déficit fiscal y una deuda externa que representan un alto porcentaje del PIB, más todos los demás problemas que hemos mencionado tienen el riesgo país en niveles sumamente altos.

Cualquier inversionista requiere entonces de rentabilidades esperadas muy elevadas, para tomar una decisión de invertir en el país. Adicionalmente, la inseguridad jurídica<sup>93</sup>, la gran variabilidad y falta de permanencia de

---

<sup>93</sup> Sugerimos al lector consultar el sitio web de *Heritage Foundation*, esta organización tiene el muy prestigioso índice de libertad. Ese índice mide cuatro categorías, siendo la primera la seguridad jurídica. Hay “12 libertades” que se miden. Las tres primeras tienen que ver con seguridad jurídica: El Ecuador es considerado en estas categorías un país

medidas tributarias que son muy cambiantes, siguen conspirando contra la IED.

Igualmente, el costo y la legislación laboral, que no atraen a los inversionistas. Por último, una verdadera guerra ideológica de muchos sectores contra la IED, en especial donde más la necesitamos: Minería y sectores estratégicos. Se juntan entonces tantos factores negativos, que sencillamente la IED no viene.

Cuando un país decide no tener moneda propia, tiene que entender que debe vincularse casi con un cordón umbilical al mercado mundial de capitales, a los flujos de capitales, y a la IED. El Ecuador no lo entendió, y ha hecho durante los últimos 25 años todo aquello que ahuyenta capitales y desmotiva la IED.

Volvemos al punto planteado: No se ha hecho lo que sí se debe hacer en una dolarización, y se ha hecho todo aquello que no se debe hacer en este sistema monetario.

#### IV.7.3 DOLARIZACIÓN Y BALANCE DEL BCE

Los factores que hemos ya analizado en esta sección 7 del capítulo IV, tienen como resultado lo que sucede con el balance del BCE. Esto se resume en la **Tabla 9**, que refleja los activos y pasivos, y la liquidez del BCE.

Al 31 de mayo del 2025, el BCE tenía en la RI 8276 millones de dólares. De ese valor, la posición neta de divisas, esto es dinero en efectivo en caja, depósitos en bancos del exterior e inversiones absolutamente líquidas<sup>94</sup>, sumaban 5453 millones de dólares. ¿Cuánto tenían a la fecha depositados los bancos y las cooperativas en el BCE?: 5997 millones.

¿Qué quiere decir eso? Que, si la dolarización del Ecuador estuviese bien manejada, y fuera una dolarización como la panameña, en la cual los bancos y cooperativas pudieran tener su liquidez libremente en el exterior,

---

“represivo”.

<sup>94</sup> Inversiones absolutamente líquidas son por ejemplo bonos del tesoro de los EEUU, o de países como Alemania o Japón. Otro ejemplo son obligaciones emitidas por el BM o por organismos internacionales. También depósitos en bancos internacionales de primer orden.

entonces el Banco Central se quedaría con muy pocas divisas líquidas y su liquidez, o mejor dicho, su posición real en divisas, estaría solo en el oro de la RMI y no en depósitos ni inversiones líquidas.

El Estado no tendría liquidez para importar combustibles, ni para pagar la deuda externa, ni para nada que implique uso de divisas reales. Hoy es el sector privado, sacrificando la libre disponibilidad de su propia liquidez, el que alimenta las necesidades de divisas de todo el país, en especial si se considera que lo que genera el estado de divisas vía exportación de petróleo y desembolsos externos es inferior a los pagos que está haciendo anualmente al exterior. El estado solo se sostiene con más y más deuda, no con generación de divisas ni con inversión. Por ello, el Balance del Banco Central analizado con cierto detenimiento, nos hace ver una vez más, que, en la dolarización del Ecuador, “hemos hecho lo que no se debe hacer, y no hemos hecho lo que sí se debe hacer”.

**Tabla 9. Sistema de Balances del BCE (31 de mayo 2025) (Millones USD)**

RI		DUEÑOS DE LA RI	
<b>1. Posición neta de divisas</b>	<b>5.453,1</b>	1. Emisión monetaria	99,1
1.1 Caja en divisas	1125,9	2. Depósitos Otras Sociedades Depósitos	4.911,7
1.2 Depósitos netos exterior	704,6	3. Depósitos Otras Entidades Financieras	544,9
1.3 Inversiones, depósitos plazo	3.622,6	4. Depósitos Otras Entidades Financieras Públicas	300,4
2. Oro	2.769,4	5. Intermediarios Financieros	318,9
3. DEGs	15,4	6. SPNF	5.565,2
4. Posición FMI	38,7	<b>Tesoro Nacional</b>	<b>768,3</b>
5. Posición ALADI		Entidades Gob. Central	442,0
6. Posición neta Sucre	0,0	IESS	814,6
<b>TOTAL RI</b>	<b>8.276,6</b>	Gobiernos Locales	1.614,3
<b>FALTANTE</b>	<b>3.562,7</b>	Empresas públicas	1.926,0
		7. Depósitos Personas Jurídicas Particulares	9,5
		8. Depósitos y Transferencias SNP-BCE	89,6
		9. Endeudamiento Externo	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>11.839,3</b>	<b>TOTAL DUEÑOS RILD</b>	<b>11.839,3</b>
ACTIVO		PASIVO	
		PRIMER SISTEMA	
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>	<b>8.276,6</b>	ESPECIES MONETARIAS EMITIDAS EN CIRCULACIÓN	99,1
<b>SALDO PRIMER SISTEMA</b>	<b>3.265,8</b>	DEPÓSITOS OTRAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO	4.911,7
		SEGUNDO SISTEMA	
SALDO PRIMER SISTEMA	3.265,8	DEPÓSITOS OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	544,9
		DEPÓSITOS OTRAS ENTIDAD FINANCIERAS PÚBLIC	300,4
<b>SALDO SEGUNDO SISTEMA</b>	<b>2.101,6</b>	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	318,9
		TERCER SISTEMA	
SALDO SEGUNDO SISTEMA	2.101,6	DEPÓSITOS SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	5.565,2
		<b>TESORO NACIONAL</b>	<b>768,3</b>
		ENTIDADES GOBIERNO CENTRAL	442,0
		IESS	814,6
		GOBIERNOS LOCALES	1.614,3
		EMPRESAS PÚBLICAS	1.926,0
		DEPÓSITOS PERSONAS JURÍDICAS PARTICULARES	9,5
		DEPÓSITOS Y TRANSFERENCIAS SNP-BCE	89,6
		ENDEUDAMIENTO EXTERNO	0,0
<b>FALTANTE TERCER SISTEMA</b>	<b>-3.562,7</b>	<b>TOTAL</b>	<b>5.664,3</b>
		CUARTO SISTEMA	
INVERSIONES EN EL EXTERIOR	7,5	OBLIGACIONES CON ORGANIS. FINANCIEROS INTER	86,7
OTROS ACTIVOS EXTERNOS	518,5	OTROS DEPÓSITOS MONETARIOS	0,0
FONDOS DISPONIBLES PARA OPERACIÓN	492,2	CUENTAS POR PAGAR	32,2
INVERSIONES EN EL PAÍS	5.767,9	OTROS PASIVOS	41,5
CUENTAS POR COBRAR	1,1	INGRESOS	172,2
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	149,2	PATRIMONIO	3.082,0
OTROS ACTIVOS VARIOS	26,3	<b>TOTAL</b>	<b>3.414,6</b>
GASTOS	15,8		
<b>TOTAL</b>	<b>6.978,5</b>		

**Nota.** Fuente: Banco Central. Elaboración: Jaime Carrera

Esta realidad resume, luego de 25 años, cuál es la solidez de nuestra dolarización. No la hemos sabido fortalecer. Año tras año las utilidades del BCE son pasadas al Estado para ser despilfarradas en subsidios y gastos que, como conocemos, son improductivos, en vez de capitalizarse, para ir generando una institución en la cual llegue el momento en que no solamente el BCE tenga en divisas el valor de los dineros depositados en esa institución, sino que tenga un excedente.

De ser ese el caso, como por ejemplo es la situación de Hong Kong, el cual tiene una caja de conversión. Pero en esa caja de conversión, la Hong

Kong Monetary Authority (HKMA)<sup>95</sup> tiene una liquidez mucho mayor de lo que tiene en depósitos. Por lo tanto, tiene un alto patrimonio y una gran liquidez propia.

Cuando vino la crisis de Asia de 1997 y años subsiguientes, sus efectos fueron sumamente graves. Muchos países del sudeste asiático acumularon mucha deuda en dólares en el sector privado y además recibieron una gran cantidad de inversión extranjera, estimulados, ambos flujos, por tipos de cambio bastante rígidos, que generaron expectativas de estabilidad en los inversionistas. Una gran parte de esos recursos se fueron al sector inmobiliario, en el cual hubo ciertamente una gran burbuja.

El problema comenzó en Tailandia, país en el cual, luego de un gran período de rigidez cambiaria se produjo una masiva devaluación del Baht con respecto al dólar. Rápidamente se contagiaron Corea del Sur, Malasia, Indonesia y las Filipinas donde se dieron retorno de capitales, devaluaciones grandes de las monedas y colapsos de sus mercados de capitales y bolsas de valores.

Este desplome llevó a que en Hong Kong se diera un ataque especulativo contra la moneda y en el mercado bursátil de ese país. Sin embargo, la HKMA actuó rápidamente y como tiene gran patrimonio propio y una gran liquidez, entró rápidamente al mercado de valores comprando títulos y evitando el colapso del mismo. Años más tarde, cuando se había absorbido ya el efecto de la crisis y cuando la situación se estabilizó, la HKMA vendió los papeles recuperando su liquidez. Es decir, Hong Kong es un claro ejemplo de un BC con capacidad de maniobra, precisamente por su gran liquidez, a pesar de la “camisa de fuerza” de la caja de conversión. De hecho, esta realidad hizo que entre los famosos “tigres de oriente”<sup>96</sup> el único que saliera inmune fuera Hong Kong. Este éxito se debió precisamente a la liquidez de su autoridad monetaria, o de su “Banco Central”.

---

<sup>95</sup> La Hong Kong Monetary Authority, (Autoridad Monetaria de Hong Kong) fue creada en 1993. No es un banco central desde el punto de vista legal, pero lo es “de facto”. Cumple las funciones de un BC. Maneja las reservas de Hong Kong, mantiene la estabilidad de la moneda, y controla la estabilidad del sistema bancario, así como el mercado financiero. Recibe depósitos de entidades de gobierno y bancos autorizados en Hong Kong. Hace el rol de un Banco Central como cámara de compensación. Hong Kong ha mantenido por más de 40 años una caja de conversión. El dólar de Hong Kong está anclado en 7.8 unidades de moneda local por cada dólar en EEUU.

<sup>96</sup> Los “Tigres del Oriente” son las economías de Hong Kong, Singapur, Corea del Sur y Taiwán.

Para que en el Ecuador pudiésemos estar en una posición así de sólida, el BCE debería capitalizar todas sus utilidades y no dárselas al estado. Debería ir acumulando liquidez. Esa ideal situación que está muy lejos de ser real, no es ni siquiera un objetivo acordado por la sociedad ecuatoriana. Una permanente capitalización pondría al BCE en el largo plazo en una posición de tener más activos líquidos que depósitos de su pasivo, y por lo tanto le daría oportunidades de entrar al mercado y tener un cierto grado de política monetaria que se podría transformar en un gran elemento estabilizador y de gran confianza para la dolarización.

Nuevamente, el déficit fiscal, que lo contamina todo, en acción. El presupuesto se lleva año a año las utilidades del BCE. Lejos de haber resuelto el problema las cifras del balance del BCE, estas más bien demuestran que la dolarización todavía tiene un “hueco” y que son las divisas del sector privado las que la sostienen.

#### IV.7.4 DOLARIZACIÓN Y SISTEMA FINANCIERO

Una dolarización tiene entre sus debilidades intrínsecas la falta de un prestamista de última instancia. Por ello, lo saludable es que los bancos sean altamente líquidos y que esa liquidez esté depositada donde ellos lo consideren más conveniente.

¿Qué herramientas hay en el Ecuador para solucionar un problema de liquidez en el sistema o una situación de liquidación de alguna institución? Para lo primero hay un fondo, llamado fondo de liquidez, el cual está en dólares, en activos líquidos en el exterior. Ese fondo tiene algo más de 3000 millones de dólares, para que en caso de que una entidad tenga un problema de liquidez, pueda acceder al mismo.

¿Cuál es el problema de ese fondo? Que es asimétrico. Si hay un problema generalizado de liquidez sistémica, los peores bancos son los primeros en necesitar usar los recursos del fondo, y los mejores bancos no tendrían acceso al fondo en caso de tener también una situación de iliquidez. Por ello, mencionamos anteriormente, que habría sido deseable desde el inicio de la dolarización que los bancos tengan su liquidez en el exterior, y que el BCE hubiese consistentemente buscado aumentar su patrimonio y su liquidez, para ser, como en Hong Kong, capaz de apoyar

una crisis de liquidez sistémica, con recursos propios, y capacidad de intervención en el mercado financiero.

El fondo de liquidez da un cierto alivio, pero no garantiza que los mejores bancos en caso de una situación sistémica tengan acceso al mismo.

Para una situación de liquidación de una entidad financiera, existe el COSEDE, Corporación de Seguro de Depósitos, que cubre a los depositantes de hasta 32.000 dólares en caso de que una entidad financiera, banco o cooperativa<sup>97</sup>, tenga que ser liquidada.

¿Cuál es el problema del COSEDE? Que, como he dicho antes, la crisis fiscal es un factor de desequilibrio en la dolarización y ha contaminado a muchas instituciones en el Ecuador, como consecuencia de ello una importante proporción de los recursos del COSEDE están invertidos en bonos del Estado que no son líquidos. Sería inadmisibile que a un depositante le entreguen bonos del Estado. Nuevamente, vemos que no hemos hecho lo que sí hay que hacer, y hemos hecho lo que no se debe hacer.

Sabiendo esta situación, la banca ecuatoriana ha sido bastante responsable, se ha manejado con enorme prudencia todos estos años. Ha acumulado un alto nivel de provisiones, está bien capitalizada y con niveles de liquidez adecuados para los niveles y tipos de depósitos que el público mantiene en el sistema bancario.

No podemos decir lo mismo del sistema cooperativo, el cual fue artificialmente estimulado para crecer mucho más rápidamente que la economía y mucho más rápidamente que la banca, tomando entonces, riesgos no recomendables.

El gran crecimiento de las cooperativas en el Ecuador tuvo un elemento de enemistad política contra la banca. Ha terminado ese sector siendo en relación al PIB y en relación al tamaño del sistema financiero, de largo el más grande de Latinoamérica.

---

<sup>97</sup> La cobertura a los depositantes de las cooperativas está en función del tamaño de las mismas, esto es al segmento al cual pertenecen.

**Tabla 10.** *Activos de cooperativas de ahorro y crédito como % del PIB*

PAÍS	Activos Coop (USD)	PIB 2024 (USD)	% del PIB
<b>Brasil</b>	137.983 M	2.179.410 M	6,33%
<b>Colombia</b>	5.217 M	418.544 M	1,25%
<b>Costa Rica</b>	9.478 M	95.355 M	9,94%
<b>El Salvador</b>	5.165 M	35.365 M	14,61%
<b>Guatemala</b>	4.288 M	113.208 M	3,79%
<b>México</b>	14.966 M	1.849.640 M	0,81%
<b>Panamá</b>	762 M	86.260 M	0,88%
<b>Perú</b>	3.167 M	289.218 M	1,09%
<b>R. Dominicana</b>	2.506 M	124.289 M	2,02%

**Nota.** Fuente: World Council of Credit Unions (WOCCU) y Banco Mundial. Elaboración CESDE

En el Ecuador, los activos de las cooperativas superan los 28 mil millones y el PIB es de 124 mil. Por lo tanto, la relación activos de las cooperativas sobre el PIB es de más del 22%. Es, de largo, la más alta relación de la región, pero no por un pequeño margen. Miremos a Colombia: Los activos de las cooperativas representan el 1.25% del PIB. En el Perú es el 1.09%. En Panamá, que tiene una dolarización muy bien manejada, no llega al 1%. En las dos economías más importantes de la región que son Brasil y México están en 6,33% y 0.81% respectivamente.

¿Algún secreto tiene el Ecuador para haber descubierto que un sistema cooperativo así de grande es conveniente? La principal y más importante diferencia entre un banco y una cooperativa es que los bancos tienen accionistas, que son dueños del capital. Las cooperativas tienen socios, no accionistas. Quienes reciben un préstamo en una cooperativa, dejan un porcentaje del monto recibido como aporte de patrimonio en la cooperativa y se vuelve socio.

Si hay una crisis en una de esas instituciones, la autoridad de control no puede llamar, como es en el caso de un banco, a los accionistas principales y exigirles un aumento de capital. Eso no se puede hacer en una cooperativa. Eso vuelve complejo el manejo de una situación de riesgo sistémico.

El concepto de tener cooperativas no está equivocado en sí mismo. Si su tamaño es adecuado y su relación con el tamaño del PIB y del sistema

financiero es lógico, pueden ser un instrumento importante para promover la inclusión financiera en sectores más desprotegidos.

Sin embargo, en el caso del sistema cooperativo ecuatoriano, durante muchos años se establecieron y mantuvieron normas de liquidez y patrimonio mucho más laxas que las que tenían los bancos. Había un objetivo de debilitar a la banca, se solía decir “banca corrupta”, sin justificativos para tal generalización. Por ello, las cooperativas pudieron crecer explosivamente y llegaron a ser más de 1000 las cooperativas de ahorro y crédito en todo el país. Hoy quedan menos de la mitad. Ese, es un claro indicador del descontrol de su crecimiento en los últimos años. Muchas cooperativas desaparecidas no cubrieron a sus depositantes, siendo personas sumamente frágiles.

La Constitución del 2008 que crea el “Sector de Economía Popular y Solidaria” dentro del cual se desenvuelven las cooperativas, abrió estas ventanas con la clara intención de competir con la banca, sin darse cuenta de que los temas financieros son técnicos y no políticos. De hecho, se creó la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, sin las capacidades técnicas para ejercer el control y la regulación del sector cooperativo financiero. Dicha superintendencia tiene que controlar a todo el sistema cooperativo ecuatoriano, dentro del cual las cooperativas de ahorro y crédito son solamente una parte. Nació esta entidad de control sin las herramientas para controlar un crecimiento desbordado de las cooperativas de ahorro y crédito.<sup>98</sup>

Es cierto que hay cooperativas muy bien manejadas, pero las cifras que veremos a continuación nos indican que el Ecuador debe hacer un esfuerzo para ir poniendo orden en este sector, en todas aquellas instituciones donde no hay buena gobernanza y existen problemas de patrimonio y liquidez.

Las **Figuras 34 y 35** muestran el nivel de provisiones de la banca privada y de las cooperativas. Las provisiones son reservas de una institución financiera para cubrir las posibles pérdidas de cartera que no se puedan recuperar. Para hacer provisiones, primero debe existir margen financiero,

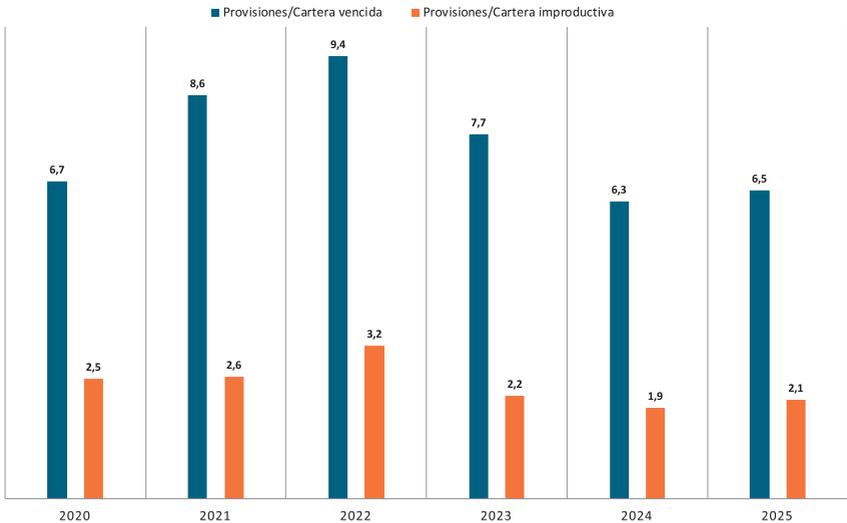
---

<sup>98</sup> En el año 2024, se exponía ante el país por parte de la autoridad del control como un gran logro “el gran crecimiento” del sector. En pronunciamientos públicos cuestioné esta aseveración indicando que no tomaba en cuenta la realidad de la falta de provisiones y la calidad de la cartera.

es decir, una diferencia entre lo que la institución cobra por intereses y comisiones respecto de lo que paga.

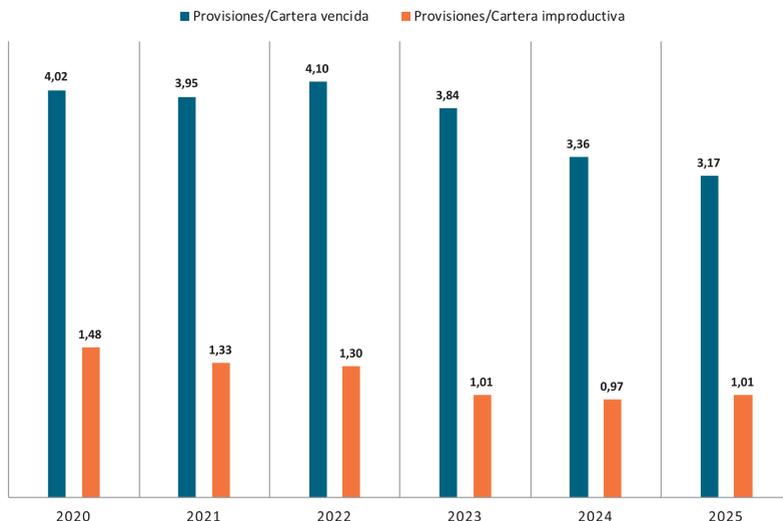
La falta de provisiones puede ocurrir por: a.- Falta de margen financiero. b.- Mala política de hacer provisiones suficientes en una entidad. c.- Una cartera de mala calidad por mala gestión que haya desbordado los límites y previsiones que los departamentos de riesgo hayan previsto, o por fallas de esos mismos departamentos de riesgos. d.- Falta de supervisión de las autoridades de control y/o normas muy débiles. Obviamente, también se puede dar por cualquier o cualesquiera combinaciones de los factores arriba mencionados.

**Figura 34. Provisiones de la Banca Privada**



**Nota.** Indicador con corte en el primer semestre cada año. Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: CESDE

**Figura 35. Provisiones de las Cooperativas**



**Nota.** Indicador con corte en el primer semestre de cada año. Se incluyen cifras de cooperativas del Segmento 1. Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: CESDE

Si miramos la **Figura 34** y **Figura 35**, la diferencia en provisiones es realmente notable. Mientras la banca tiene por cada dólar de cartera vencida 6,5 dólares de provisiones, las cooperativas tienen en promedio 3,17 dólares, esto es menos de la mitad.

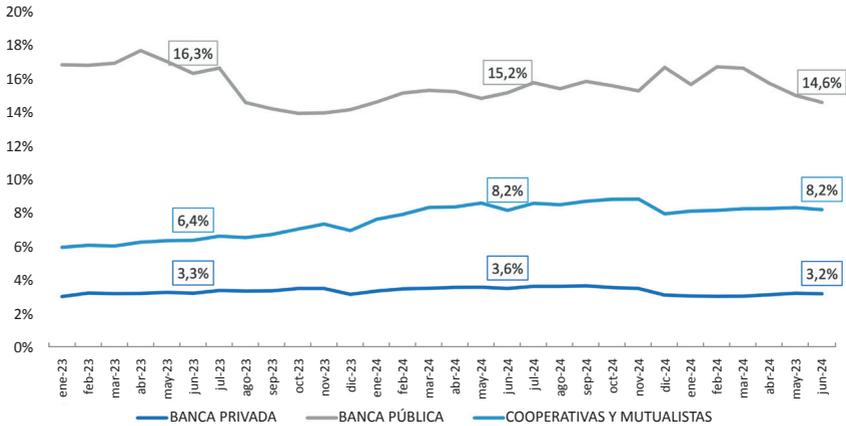
En cuanto a la cartera improductiva<sup>99</sup>, la banca tiene más de dos dólares por cada dólar de la misma. En las cooperativas el promedio es 1 dólar por cada dólar de cartera improductiva. Pero si el promedio es 1, eso quiere decir que hay algunas que tienen mucho más de un dólar y otras que tienen mucho menos de un dólar. Si no hay provisiones suficientes, que es evidentemente el caso en algunas cooperativas, entonces hay un problema patrimonial, porque las pérdidas de las malas carteras no irán contra las provisiones, sino contra el patrimonio.

Aquí está una de las principales diferencias y que refleja ese crecimiento desbordado y fuera de la lógica financiera que se dio hasta hace muy

<sup>99</sup> La cartera improductiva es aquella que ha estado vencida por largo tiempo, y se considera ya de muy difícil cobro, e inclusive incobrable. Es cartera que no está pagando ni los intereses.

poco tiempo en el sector cooperativo. Crecer a la velocidad que crecieron, implicaba tomar muchos riesgos. Eso debió ser controlado en su momento y no lo fue.

**Figura 36.** Morosidad en el Sistema Financiero Nacional



**Nota.** Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: Junta de Política y Regulación Financiera

La diferencia en morosidad es también notable. Como lo demuestra la **Figura 36** al analizarla junto con las **Figura 34** y **35**, la banca está provisionada en mayor grado, sobre una cartera mucho más sana que la de las cooperativas. Un índice de morosidad que es 2.6 veces mayor en un sector que en el otro desafía toda lógica. Y qué decir del índice de morosidad de la banca pública, que está fuera de todos los parámetros de una institución financiera sana.

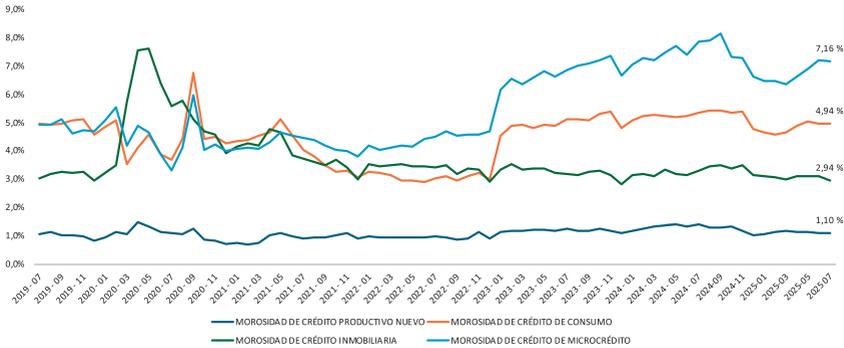
Pero volvamos al tema de morosidad: Mientras la banca ha mantenido la morosidad de un 3.2%, que se ha mantenido estable, el sistema cooperativo ha visto consistentemente crecer el índice de morosidad hasta llegar a 8.2%, mostrando ciertamente grandes riesgos.

Ciertamente, las cooperativas están en un sector de más alto riesgo, pero jamás para tener una diferencia tan grande en morosidad con la banca. Además, si están en sector de alto riesgo, deberían estar obligadas a provisionar más y tener índices más estrictos de control, cosa que no ha sucedido, ha sucedido lo opuesto. Damos estas cifras por válidas, haciendo

notar que dada la falta de supervisión, esas cifras pueden perfectamente no reflejar la verdadera situación de la cartera.

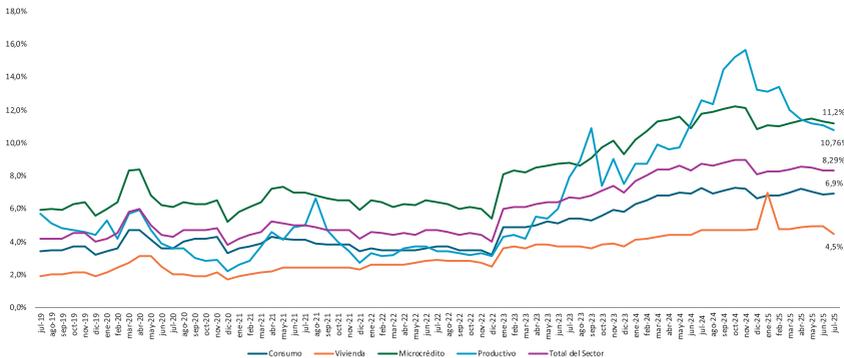
Las grandes crisis financieras vienen fundamentalmente por mala cartera. Por una parte, el promedio de morosidad es mucho más alto en las cooperativas. Por otra parte, viendo con más detenimiento las cifras de morosidad por sector se levantan algunos interrogantes.

**Figura 37. Morosidad por segmento de crédito Banca Privada**



**Nota.** Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración: CESDE

**Figura 38. Morosidad por segmento de crédito Cooperativas de ahorro**



**Nota.** Se incluyen cifras de cooperativas del Segmento 1. Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Elaboración: CESDE

La morosidad por sector en la banca está acorde a lo que se espera. Como lo indica la **Figura 38** en el microcrédito, que es el de mayor riesgo, y por el cual se cobra la tasa más alta, la morosidad está 7.16%, luego le sigue el de consumo, con 4.94%, el inmobiliario con 2.94% y finalmente el más seguro que es el productivo, dado a las empresas, con 1.1%. El crédito corporativo es el de más baja tasa de interés, porque precisamente, refrendado por la baja morosidad, es el de menor riesgo.

Si comparamos estas cifras de morosidad de la banca con la situación de las cooperativas, llama mucho la atención que el crédito de consumo estuvo durante los últimos años en niveles de morosidad mucho más bajos que el productivo, y este último ha tenido, a partir de diciembre del 2022, una inexplicablemente alta tasa de crecimiento en la morosidad. La línea de morosidad en el crédito productivo de la banca muestra una gran estabilidad, como se aprecia en la **Figura 37**. La línea de morosidad de crédito productivo en las cooperativas tiene una muy grande variabilidad como se ve en la **Figura 38**. ¿Se han contabilizado correctamente las operaciones? ¿Se han ido renovando por muchos años hasta que se volvieron insostenibles? ¿Se ha ocultado crédito que es realmente de consumo y se lo ha puesto en crédito productivo? Esta última pregunta surge por el hecho de que la morosidad en la cartera de consumo está por debajo de la morosidad promedio de toda la cartera del sector cooperativo. Algo que no se espera nunca en un análisis crediticio de cualquier sector financiero del mundo.

Vemos entonces las grandes dudas que surgen respecto a una situación sistémica en el sector cooperativo, que obviamente no es nunca conveniente, pero menos aún en un sistema sin prestamista de última instancia.

Si el lector sigue las cifras en la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, verá que hay diferencias enormes entre cooperativas bien manejadas y cooperativas con mala gobernanza y malos indicadores que requieren planes de acción para llevarlas por el camino más adecuado. Hay muchas bien manejadas y sólidas y muchas que reflejan lo contrario.

La lección final, es que este problema debe ser abordado lo antes posible, para ir buscando la solución que sea más conveniente para estabilizar ese sector.

## V. CONCLUSIÓN

---

Este trabajo resume la preocupación que resulta de la sincera observación del autor de lo que ha sucedido en nuestro país durante los últimos 25 años en que hemos estado dolarizados. El título de esta obra, “*25 años de la idola-rización*”, refleja mi convencimiento de que la sociedad ecuatoriana ha creado un ídolo en su sistema monetario. Se ha transformado un simple instrumento, que es un sistema monetario, en un objetivo nacional.

Durante este período que se inició en el año 2000, se han ido generando una serie de creencias sobre la dolarización que no son ciertas. No hemos reconocido donde están los verdaderos problemas del país y si lo hemos hecho, no hemos tenido, como sociedad, la capacidad de enfrentar esos problemas y resolverlos.

La incapacidad de la sociedad ecuatoriana para producir los profundos cambios que necesita se ha transformado en una situación endémica, y ya permanente. El plan elaborado por el BCE y Domingo Cavallo, que luego apareció como el plan de gobierno de Abdalá Bucaram presentado en 1996, contenía todo lo que se debía hacer en ese momento y que no se hizo. Si se hubieran seguido los puntos ahí propuestos otra habría sido la suerte del Ecuador.

El Banco Mundial, el BID, el FMI, han presentado innumerables documentos a través de todos estos años de dolarización, diagnosticando la realidad, y sugiriendo el camino a seguir. No se han aplicado esas recomendaciones, y siempre se trata de retrasar los ajustes que hay que hacer.

En la transcripción del artículo de Diario El Universo del 25 de octubre de 1998, que este autor publicó desde el exilio en Costa Rica y que consta en el **Apéndice 4**, se explicó claramente que era indispensable en ese momento salir de la moneda local. Ese artículo también predijo que, de no actuar con rapidez, la crisis sería inmanejable. Y por no hacer a tiempo lo que se debía hacer, la crisis lamentablemente nos desbordó.

Es mi convicción que la discusión en torno a la dolarización nos ha “anestesiado” y alejado de la realidad, al punto que hoy enfrentamos retos de una formidable dimensión, que han sido descritos con detenimiento en esta obra y que más bien ponen en peligro la estabilidad y buen funcionamiento de la dolarización.

Sí, los problemas son muy grandes y el Ecuador puede enfrentar una situación muy compleja en lo económico, que derive en graves consecuencias sociales y políticas como se ha explicado en el texto. Las sinergias que esos problemas estructurales tienen van cada vez haciendo más doloroso el ajuste que se necesita, y más riesgoso el atraso en acometer las soluciones.

Este trabajo ha reunido material sobre varios tópicos, en la esperanza que el lector que haya transitado por todos los capítulos, y haya podido absorber también el material de los apéndices, pueda desarrollar un verdadero pensamiento crítico, con bases técnicas, con cifras, con elementos de análisis más rigurosos sobre qué nos ha pasado, qué realmente ha significado la dolarización, y qué no ha significado.

Es momento en que el Ecuador se aleje del análisis superficial, emotivo, o ideológico. El análisis debe ser profesional, basado en cifras, objetivo y técnico.

Hemos llegado, por una actitud de negación de nuestros problemas, a generar condiciones que tienen en serio riesgo la estabilidad de la economía ecuatoriana. La naturaleza de estos problemas, puede llevar no solo a un mayor deterioro de la economía, que ha permanecido estacionada por una década sin ofrecer un futuro y una esperanza a los jóvenes. Estos problemas pueden generar también un gran caos social y político, con consecuencias muy dolorosas para la sociedad.

La tarea de salir de la pobreza demanda tener objetivos nacionales y acuerdos mínimos entre los diversos sectores de la sociedad. Demanda comprender que es un esfuerzo sostenido de décadas, no solo el ejercicio de un gobierno. Nos hemos negado sistemáticamente a buscar acuerdos, a tener una agenda nacional y a lograr una hoja de ruta para seguirla que nos lleve al progreso. El problema es que no queda mucho tiempo. No podemos “patear la pelota” hacia adelante, sin poner en grave riesgo

la viabilidad de nosotros mismos como un cuerpo social capaz de permanecer juntos como una nación con futuro y esperanza.

Pero aún con todas las graves dificultades que hemos revisado a través de estas páginas, el país tiene un gran potencial, un promisorio futuro, validado por su experiencia histórica.

Pequeño en territorio, así como en población, pero con enorme energía y capacidad emprendedora, el Ecuador ha tomado las oportunidades que el mercado mundial ha ofrecido.

Para mediados del siglo XIX, se empieza a reconocer a la tagua, el “marfil vegetal”, como un producto ideal para peines, botones, piezas de ajedrez, adornos, mangos de paraguas, y muchas otras aplicaciones. Rápidamente empresarios ecuatorianos tomaron el reto, y el Ecuador pasó a ser el primer exportador del mundo de este producto.

Con la dramática caída de los fletes marítimos y terrestres por el uso masivo de barcos de vapor y de ferrocarriles, que acompañaron a la segunda revolución industrial, el mercado mundial se abrió para productos intrínsecamente bajos en precios, y con mucho volumen, como por ejemplo el cacao. Los fletes marítimos cayeron de comienzos del siglo XIX a fines del mismo, a 1/10 de lo que eran.

El Ecuador toma el reto del cacao. En el libro “Tropical development 1880-1913”, editado por Arthur W. Lewis, indica que el Ecuador fue el mayor productor y exportador de cacao del mundo, con 18 mil toneladas métricas entre 1896 y 1900. El Ecuador tenía más del 20% del mercado mundial de cacao, sin la existencia del canal de Panamá (Lewis, 1970). Eso fue una prueba contundente de la capacidad de emprendimiento y de saber aprovechar las ventanas comerciales.

Con el desarrollo de la aviación, igualmente el palo de balsa pasó a ser una madera muy demandada. El Ecuador aceptó el reto, y se transformó en el primer exportador de madera de balsa. Al día de hoy, nuestro país mantiene ese sitio.

Apareció luego el Banano y nos transformamos en el principal exportador a nivel mundial. El esfuerzo del sector privado fue gigante, y cuando apareció la Sigatoka, que atacaba a la variedad Gros Michel, era necesario cambiarlo a la variedad Cavendish, resistente al fusarium, hongo que ataca

al banano y al cual era muy sensible el Gros Michel. El gobierno impedía la importación de la nueva variedad y nuevamente, el empuje del sector empresarial salvó las plantaciones del Ecuador, pues lo introdujeron de contrabando, logrando así la transformación a la variedad Cavendish.

Con tecnología totalmente propia, como pioneros en el mundo, los empresarios ecuatorianos desarrollaron la industria del camarón de cultivo, que no es una industria extractiva. La evolución ha sido especialmente notable, transformándose en un líder mundial en productividad, calidad, innovación y volumen de producción. Hoy no es nuestro país solamente el primer exportador, sino el primer productor a nivel mundial.

Igual cosa ha sucedido con las rosas de altura. Así, cada vez hay más productos que emprendedores ecuatorianos van colocando en el mercado mundial.

La contundente evidencia de nuestra capacidad de emprender y producir y penetrar el mercado mundial nos hace convencernos de que el Ecuador se debe tener fe; pero el éxito no vendrá ni por la dolarización, ni por no tenerla. Vendrá por buscar una economía libre, que se guíe por transparencia en los mercados, precios reales, y un sector público mucho más eficiente, lo cual implica necesariamente su reducción. En otras palabras, el éxito vendrá resolviendo los problemas estructurales aquí descritos.

Si este trabajo permite a mis compatriotas y a quienes, como extranjeros se interesan en el Ecuador, tener el entendimiento de nuestra realidad actual, y de lo que ha sucedido en los últimos 25 años, y si lleva a que tengamos una discusión seria, profesional, basada en cifras y no en enunciados emotivos, habrá conseguido el propósito de quien lo escribió.

## ***VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:***

---

- Alemán, P. R. (2012). *Más Libertad y menos política*. Quito: Universidad San Francisco de Quito. Corporación de Promoción Universitaria.
- Babson Predicts Crash in Stocks Sooner or Later. (1929). *The Owensboro Messenger*, pág. 2.
- Castellanos Paredes, D. (2021). *Impacto del mercado de financiamiento informal en Ecuador*. Ecuador: Equifax.
- Comisión Interdisciplinaria de Reformas al Sistema de Pensiones. (2023). *Informe de Recomendaciones*. Jubilación Segura. <https://jubilacionsegura.ec/documentos-de-la-comision/>
- Dahik Garzozi, A. (2015). *El Petróleo: Un detonante y no un causante. Salidas a la Crisis*. Samborondón: Universidad Espíritu Santo.
- De la Torre, A., Castellanos-Vasconez, M., & Cueva, S. (2020). The Macroeconomics of the Commodities Boom in Ecuador: A Comparative Perspective. En F. Sanchez, & S. Pachano, *Assesing the Left Turn in Ecuador* (pág. 163). Salamanca: Palgrave Macmillan.
- De la Torre, A., & Mascaró, Y. (2011). *La Gran Crisis Ecuatoriana de Finales de los Noventa*. Quito: Corporación de Estudios para el Desarrollo CORDES.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC). (2025). *Encuesta de Empleo, Desempleo y Subempleo – Tabulados Estadísticos*.
- Jaramillo, F. (2025). In God we trust: a 25 años de la dolarización. *Primicias*.
- Miño Grijalva, W. (2008). *Breve historia bancaria del Ecuador*. Quito: Corporación Editora Nacional.
- Mahuad Witt, J. (2021). *Así Dolarizamos al Ecuador*. Ariel.

- Paredes, P. L. (2025). *Festejando la Dolarización... falta eliminar el BCE*. Quito: Universidad San Francisco de Quito Colegio de Economía.
- Lewis, W.A (1978). *The Evolution of the International Economic Order*. Great Britain : Princeton University Press.
- Lewis, W. A. (Ed.). (1970). *Tropical development 1880-1913: Studies in economic progress*. George Allen & Unwin.

## **APÉNDICE 1**

---

### **PLAN ECONÓMICO DEL GOBIERNO DEL ABG. ABDALÁ BUCARAM.**

#### **ELABORADO POR EL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR (BCE) Y DOMINGO CAVALLO.**

#### **1. REFORMAS AMBICIOSAS PARA UN NUEVO ECUADOR**

El bajo nivel de ingreso por habitante y el alto porcentaje de la población que vive en situación de indigencia constituyen, sin lugar a dudas, los principales problemas socioeconómicos del Ecuador. El Gobierno Nacional, identificado con los sectores marginados de la sociedad, tiene un claro mandato popular para sacar a su pueblo de la pobreza extrema y este será su principal objetivo. Para cumplir con este mandato, el gobierno se propone llevar a cabo profundas reformas que transformarán a la sociedad ecuatoriana.

Las políticas sociales son elementos prioritarios de nuestro gobierno. Queremos dotar a los ecuatorianos de una vivienda digna, con adecuado aprovisionamiento de agua potable, alcantarillado y electricidad. Queremos preparar el Ecuador del mañana, poniendo especial énfasis en la nutrición de nuestros niños, en la educación de nuestros jóvenes, en la capacitación laboral de los adultos, en la salud de todos los ecuatorianos.

Para que los programas sociales puedan llevarse eficientemente a la práctica y dar resultados reales y permanentes, para que los recursos del Estado se orienten efectivamente a los sectores más necesitados, son imprescindibles la disciplina fiscal, la estabilidad de la moneda y el crecimiento de la producción y del empleo.

Sin embargo, el crecimiento nos ha eludido por décadas. Porque se da la paradoja que el Ecuador es un país con petróleo pero sin energía. Estamos convencidos del inmenso potencial de nuestro país, así como de que este potencial ha sido subexplotado. Somos pobres, pero vivimos sobre una

inmensa riqueza, como mendigos sentados en un trono de oro; tenemos gente, pero desempleada y no capacitada; tenemos recursos mineros, pero muy poca inversión en el sector; tenemos innumerables bellezas naturales, pero un turismo incipiente; tenemos una tierra muy fértil, pero una productividad agrícola muy baja. Nuestros recursos naturales y humanos no han sido debidamente aprovechados, porque no se han hecho cambios profundos e integrales.

Este país necesita reformas de fondo, estructurales, que revolucionen no sólo las instituciones básicas del Estado y el funcionamiento de la economía, sino también las mentalidades y los comportamientos. Son estos cambios los que necesita el Ecuador, cambios que no se han dado desde hace 70 años, en la época de la Revolución Juliana. Vamos a recrear un país verdadero, sincero y sin engaños, sin facilismos ni paternalismos.

El logro de estos objetivos exigirá una dosis sustancial de compromiso por parte de los distintos sectores de la sociedad: los empresarios, los trabajadores, el sector financiero y el sector público. Este reto requiere entender que el Estado y la Sociedad Civil son socios y no contrincantes en la gestación de un proyecto de prosperidad nacional. Nuestro plan económico no es una suma de proposiciones aisladas o de retazos, sino que constituye una concepción completa y coherente con el objetivo de transformar radicalmente al Ecuador, para hacer viable un país con crecimiento sostenido y crear una nueva sociedad, más justa, más eficiente, más solidaria y con menos pobreza.

Nos hemos acostumbrado a que el inicio de un nuevo gobierno se acompañe de un programa de ajuste, en respuesta a desequilibrios fiscales y externos, con medidas que han sido percibidas como traumáticas por el pueblo ecuatoriano ya que, a falta de suficientes reformas estructurales, no generaron beneficios permanentes y no sentaron las bases para el crecimiento económico y la reducción de la pobreza.

Así por ejemplo, en el gobierno del Dr. Osvaldo Hurtado, el programa de ajuste se inició con una devaluación del 32% y fortísimas elevaciones en los precios de gasolina y derivados del petróleo. Además, entre enero de 1982 y agosto de 1984, el tipo de cambio se devaluó en 168% y desde comienzos de 1980 hasta agosto de 1984, el precio de la gasolina subió en 500%. Durante el gobierno del Ing. León Febres Cordero, el tipo de cambio en el mercado libre se devaluó en 450% y el precio de

la gasolina subió en 167%. Durante el gobierno del Dr. Rodrigo Borja, el tipo de cambio del mercado de intervención se devaluó en 465% y en el mercado libre en 224%, mientras que el precio de la gasolina subió en 712%. Por último, el Arq. Sixto Durán Ballén inició un programa de ajuste con una devaluación del 35% y una elevación de 125% del precio de los combustibles, y durante el conjunto de su administración, el tipo de cambio en el mercado libre se devaluó en 88% y el precio de la gasolina subió en 422%.

En los programas mencionados, las medidas adoptadas no lograron reducir la inflación por debajo de los niveles vigentes antes del ajuste. La única excepción fue la del gobierno del Arq. Durán Ballén, durante el cual se registró un importante progreso en la lucha contra la inflación. Sin embargo, desde el comienzo de los años 80 hasta la fecha, la economía ecuatoriana no ha podido generar un crecimiento alto y sostenido de la producción y del empleo. Todo esto por falta de profundas reformas estructurales.

Es lo que este gobierno quiere corregir. No podemos seguir siendo cada vez más pobres, con recursos subexplotados, con un desempeño económico mediocre y un crecimiento débil que no permite distribuir la riqueza a los más necesitados, con niveles de endeudamiento crecientes que comprometen al máximo nuestra capacidad de pago, con altas tasas de analfabetismo y de desnutrición infantil, con un círculo vicioso entre inflación, devaluación y especulación.

Este gobierno llevará a cabo reformas estructurales, que cambien en profundidad la institucionalidad del Ecuador. Necesitamos limpiar las trabas, sincerar la economía y lograr una actitud más transparente, con un cambio de mentalidad de todos los sectores de la sociedad. El sector privado tiene que asumir sus responsabilidades, en un marco de reglas claras en el que el Estado ya no tendrá una política paternalista que solvente las pérdidas de grupos privilegiados, otorgándoles subsidios financiados en base al impuesto inflacionario que golpea a las clases populares. No podemos continuar con déficit fiscales financiados por emisión inorgánica porque quien los paga, a la larga, es el pueblo.

Con el apoyo de toda la sociedad, haremos del Ecuador del siglo XXI un país próspero, cuyo desarrollo se basará en el trabajo individual y colectivo, en el que ya no regirán los intereses de unos pocos. Crearemos

un Ecuador productivo, que aproveche las bondades de su tierra, que honre sus compromisos nacionales e internacionales, que se integre a los flujos de inversión internacionales, que esté presente en el comercio exterior con productos hechos por las manos de su gente, que sepa orientar sus esfuerzos hacia las grandes mayorías populares.

En concreto, nos planteamos los siguientes objetivos de mediano plazo:

- Mejorar significativamente el nivel de vida de la población, elevando el ingreso per cápita en casi 20%, de 1600 a 1900 dólares en cuatro años.
- Generar un crecimiento de la economía entre 4% y 5% en 1997, y superior al 6% anual para el período 1998-2000.
- Crear al menos 600.000 nuevas plazas de trabajo durante el período 1997-2000.
- Sacar de la extrema pobreza a un millón y medio de ecuatorianos hasta el año 2000.
- Crear oportunidades para la inversión de riesgo en sectores claves de la economía, que están claramente subexplotados.
- Eliminar la inflación y bajar las tasas de interés a niveles internacionales y aumentar la disponibilidad de crédito para las familias, los productores y los empresarios

## 2. LA CONVERTIBILIDAD

Desde el 1 de julio de 1997, los actuales sucres perderán tres ceros. Desde entonces y en todo momento, el Banco Central se compromete a vender dólares a una relación de 4 sucres por cada dólar, debiendo retirar de circulación los sucres recibidos en cambio, y viceversa. Esa relación cambiaría no constituye ninguna sorpresa devaluatoria, pues corresponde a un tipo de cambio enmarcado dentro de la banda cambiaría que está ahora en vigencia y que ha sido preanunciada. En todo momento, la totalidad de los sucres en circulación estarán respaldados por una reserva monetaria internacional de un monto equivalente. A partir de ese día, tendremos un sucre sincero, un sucre *sin ceros* y tan fuerte como el dólar norteamericano, como el marco alemán, como el yen japonés.

El balance del Banco Central muestra que las reservas internacionales de libre disponibilidad son superiores al 100% de la base monetaria, lo que asegura un ingreso al esquema de convertibilidad en una posición sólida de respaldo de nuestra moneda. Las reservas internacionales de libre disponibilidad son aquellas que resultan después de excluir de las reservas internacionales netas aquellas que estén atadas a pasivos del Banco Central en moneda extranjera. Hasta la convertibilidad, el Banco Central sólo emitirá dinero a cambio de dólares que le sean entregados. El Banco Central publicará semanalmente el nivel y composición de las reservas y la base monetaria.

En otras palabras, el Banco Central sólo podrá crear dinero de base como contraparte de la acumulación de reservas internacionales. Los agentes económicos tendrán total libertad de escoger entre el sucre y el dólar, sin controles, sin incautación de divisas, sin congelamiento de depósitos bancarios o cualquier otra medida compulsiva.

Con este sistema de convertibilidad que vamos a poner en vigencia, evitaremos caer en los dos grandes errores que han distorsionado permanentemente la actitud de los agentes económicos y han deformado las instituciones de nuestra sociedad, obstaculizando por décadas el funcionamiento eficiente de la economía ecuatoriana

1. En primer lugar, la absurda idea de que crédito y dinero son la misma cosa. El crédito se da siempre en base a un ahorro real de recursos, fruto de un esfuerzo consciente para economizar una parte del ingreso a fin de mejorar la situación futura. Sin embargo, los empresarios, los banqueros y el gobierno han creído mucho tiempo que el Banco Central podía otorgarles crédito para solucionar sus problemas. El Banco Central, en vez de otorgar crédito, emite dinero y, cuando lo hace sin respaldo, genera emisión inorgánica, descargando, mediante la inflación, el peso de los malos manejos en el sector fiscal, empresarial y financiero, sobre las espaldas de trabajadores y de ahorristas, para quienes la inflación es el más injusto de los impuestos. Por este error que se incorpora en la estructura de nuestras instituciones, distintos sectores golpean equivocadamente la puerta del Banco Central buscando crédito, en vez de demostrar seriedad y presentar verdaderos proyectos productivos para ganarse la confianza del ahorrista, quien es el verdadero proveedor del crédito.

2. El segundo error ha sido pensar que devaluando la moneda se logra mejorar permanentemente la competitividad de nuestros productos en los mercados internacionales. Esta es una visión miope y cortoplacista, pues la devaluación conduce a una subida de precios y salarios, lo que genera un círculo vicioso entre devaluación, inflación y especulación. Las exportaciones no tradicionales han crecido muy poco en épocas de grandes devaluaciones. Al contrario, su mayor crecimiento se ha registrado durante los últimos años que ha existido mayor estabilidad. No es el Banco Central quien da competitividad, sino la eficiencia y la reducción de costos. Podremos exportar más gracias a la estabilidad económica, a la mayor productividad y eficiencia, a la mejora de la calidad de los productos, a un trabajo conjunto entre el sector público y el sector privado, a la reducción de los costos, a mejores condiciones de acceso a los mercados en el exterior y a un verdadero esfuerzo productivo.

El esquema de convertibilidad permitirá hacer un reordenamiento institucional que evite estos errores de la sociedad.

Por el lado del dinero, son necesarias instituciones monetarias y de supervisión bancaria independientes, tanto del gobierno y del Ministerio de Finanzas como del sector financiero, para que puedan cumplir su papel con imparcialidad y velar por la estabilidad del valor de la moneda y la solidez y solvencia del sistema financiero y administrar eficientemente las reservas internacionales que respaldan al sistema monetario interno.

Por el lado del crédito, debemos buscar un cambio profundo de nuestra conducta. Cumplir fielmente con nuestros compromisos, tanto los que hemos asumido privadamente como aquellos que afrontamos como sociedad. Honrando las deudas, pagando los impuestos, haremos respetar nuestro crédito e inspiraremos confianza. Así lograremos el crecimiento de la economía real y podremos mantener la férrea disciplina fiscal propia de un Ministerio de Finanzas eficiente y profesional y un marco de estabilidad para que los sectores productivos, motor del desarrollo nacional, incrementen su productividad y generen empleo.

Así como las naciones necesitan una lengua común, la economía necesita de un lenguaje compartido. Este lenguaje es la moneda, y debe ser estable para reflejar precios reales de los distintos bienes y del trabajo, sin las distorsiones e interpretaciones subjetivas, a fin de eliminar la incertidumbre que da lugar a especulación. La convertibilidad asegurará

que las ganancias de cada sector correspondan a aumentos reales de riqueza y no a incrementos especulativos de precios.

El sistema de convertibilidad obligará a catalizar, enrumbar e instrumentar, de manera mucho más rápida que bajo sistemas alternativos, las reformas indispensables para establecer características económicas que la historia de los pueblos ha demostrado que son esenciales para el desarrollo exitoso.

La gran ventaja del régimen de convertibilidad es que elimina los incentivos para la especulación cambiaria, reduce rápidamente la inflación y tiende a igualar las tasas de interés en sucres con las tasas de interés domésticas en dólares, generando las condiciones para una mayor estabilidad macroeconómica. Estos grandes beneficios sólo pueden lograrse si los agentes económicos se convencen de que el esquema será permanente y sostenible. Mientras más creíble sea el esquema, mientras más preparado esté el país para adoptarlo, más rápidos y permanentes serán los resultados y menos costosa la transición. La credibilidad en el esquema es esencial, por lo que exigirá la participación, la convicción y el compromiso de todos los sectores de la sociedad, cuya disciplina será indispensable para lograr un sinceramiento general de la economía:

- La convertibilidad impone una rigurosa disciplina al Tesoro Nacional, así como a las instituciones financieras, porque sólo podrán financiar los déficit que generen por medio de financiamiento voluntario en el mercado interno o internacional de capitales, ya que el Banco Central deberá restringir severamente sus créditos. Una gestión sana, disciplinada y transparente será la única manera de obtener condiciones adecuadas de financiamiento. El Ejecutivo tendrá que garantizar la honradez y profesionalismo en el manejo de fondos públicos, reducir su tamaño y volverse más eficiente, de manera que pueda destinar la mayor parte de sus ingresos a gastos de inversión social. Incluso sin generar déficits, el fisco necesitará inspirar confianza en los mercados de crédito y de capitales para levantar los recursos necesarios para la amortización de deuda. El sector financiero deberá asumir una actitud renovada, con profunda ética profesional, tomando en cuenta que es custodio de la fe pública, utilizando los recursos ajenos entregados en depósito para financiar actividades productivas y no empresas relacionadas.

- Trabajadores y empresarios deberán llegar a nuevos acuerdos y convertirse en socios con el fin de mejorar la productividad de nuestras empresas, la

calidad de nuestros productos, la capacitación de nuestros trabajadores, el crecimiento del empleo y la remuneración de la fuerza laboral. Las empresas tendrán el compromiso de invertir y producir con altos grados de eficiencia y calidad, innovando e interiorizando los cambios tecnológicos, abriendo y democratizando su capital. Los trabajadores deberán adaptarse a los cambios tecnológicos y a la reconversión industrial, lo que implica mayor movilidad y flexibilidad en el mercado laboral y una evolución de las remuneraciones acorde con la productividad.

Se ha hablado mucho de los riesgos de la convertibilidad. El Gobierno los conoce y se prepara para enfrentarlos:

1. Se ha manifestado que frente a un shock real que afecte al Ecuador (movimiento de salida de capitales o baja de los precios del petróleo por ejemplo), la economía sólo puede ajustarse por medio de una reducción de los precios internos y de los salarios, ya que está vedada toda posibilidad de devaluación. Mientras más inflexible sea el mercado laboral y menos sólida la institucionalidad fiscal, menos rápidamente se podrá hacer este ajuste y mayores serán la recesión y el desempleo que acompañen a este shock.

Para modular este riesgo, es indispensable crear un Fondo de Estabilización Petrolera, que otorgará al país una mayor capacidad de adaptación a variaciones incontrolables de los precios del petróleo. Una férrea disciplina fiscal fortalecerá la economía y será clave en la sostenibilidad del esquema. Además, reformas para fomentar el empleo generarán mayor flexibilidad en el mercado laboral y capacitarán a nuestros trabajadores para que el país pueda hacer frente a dificultades futuras.

2. Se deberá compensar el limitado margen de maniobra del Banco Central para actuar como prestamista de última instancia con una mejor supervisión y control del sistema bancario, esquemas que faciliten el saneamiento de las entidades financieras, un fortalecimiento de su patrimonio y mecanismos que protejan a las familias y empresas que son pequeños depositantes. Así tendremos instituciones financieras mucho más sólidas, más líquidas y más capitalizadas, que harán fluir el crédito para la economía ecuatoriana, facilitando la creación de puestos de trabajo.

Por el sinceramiento de la economía que produce, por el cambio de actitudes y de mentalidades que implica, por la estabilidad económica y la reducción sustancial de la inflación y de las tasas de interés que permite, la convertibilidad será el corazón de una nueva política económica. Para que produzca todos sus beneficios y posibilite el nacimiento de un nuevo Ecuador, debemos prepararnos:

- Es indispensable llevar a cabo reformas institucionales profundas e innovadoras que hagan más flexible, más sólida y menos vulnerable la economía ecuatoriana, tanto a nivel de la disciplina fiscal como de la solidez del sistema financiero. Aunque seguramente generarán resistencias de aquellos sectores que siempre se han beneficiado del Estado para ocultar sus ineficiencias, estas reformas, por su importancia, revolucionarán el funcionamiento de la sociedad ecuatoriana.
- Es necesario concientizar a todos nuestros compatriotas sobre los costos sociales de no emprender las reformas y la naturaleza de los problemas económicos vigentes, a fin de que se comprenda el porqué de las medidas propuestas. De esta manera, se evitará el riesgo de que, por falta de explicación, se le eche la culpa a la convertibilidad de problemas económicos y sociales preexistentes.
- Nos aseguraremos, por medio de disposiciones legales, que nadie se perjudique arbitrariamente por el cambio del régimen jurídico de la moneda. En particular, se establecerán disposiciones para que una vez instrumentada la convertibilidad, los deudores puedan repactar las tasas de interés de sus obligaciones. Uno de los beneficios de la convertibilidad es precisamente la drástica caída de las tasas de interés. Por ello, el Gobierno Nacional aconseja al pueblo que, como estrategia para su propio beneficio, debe estar muy precavido y no asumir deudas en sucres a altas tasas fijas de interés, sino más bien exigir créditos a tasas reajustables, sin perjuicio de que la Ley de Convertibilidad así lo establecerá.
- Para lograr una convergencia más rápida de la inflación a niveles internacionales, se debe eliminar todos los mecanismos de indexación en contratos laborales, financieros, en las fórmulas polinómicas de los contratos del sector público, y demás cláusulas de indexación en otros contratos. En este contexto, el incremento salarial de enero de 1997 debe ser un primer paso que introduzca la necesidad de desindexar la economía y de anticipar la reducción futura de la inflación.

Compatriotas, la disciplina empieza hoy.

Llevaremos a cabo profundas reformas legales e institucionales para transformar radicalmente nuestro país, reformas que voy a explicar a continuación.

### 3. REFORMAS ECONÓMICAS, INSTITUCIONALES Y LEGALES

#### 3.1 REFORMA FISCAL

La disciplina fiscal es sumamente importante puesto que no se puede seguir financiando el gasto público imprimiendo billetes que no están respaldados por producción real y que generan procesos inflacionarios que golpean a los trabajadores y a las pequeñas empresas; no se puede seguir financiando el gasto público a través del endeudamiento agresivo e indiscriminado que terminarán pagándolo nuestros hijos cuando sean adultos; no puede continuar con gastos improductivos que no benefician a los más necesitados ni sientan las bases para el Ecuador del futuro. Ya no vamos a caer en la tradicional tentación de aplicar prácticas presupuestarias oscuras para engañar al pueblo ecuatoriano y a nosotros mismos; tampoco se pueden incumplir las obligaciones de deuda previamente contraídas pues estos facilismos se pagan con la pérdida de confianza del mundo hacia todos los ecuatorianos; y, finalmente, ya no podemos ser indiferentes a la cultura de evasión tributaria.

Este Gobierno se propone ordenar sus cuentas y llevar una gestión sana de las finanzas públicas, elaborando presupuestos sinceros y realistas, controlando eficientemente la gestión presupuestaria y fortaleciendo su capacidad de gasto que beneficie a los sectores sociales.

Todo este esfuerzo en el marco de la convertibilidad estará sustentado en nuestro firme compromiso de mantener los equilibrios fiscales. Por eso se plantean toda una serie de reformas en el área fiscal que garanticen este compromiso en todo momento, reformas que eliminarán esta cultura de déficit fiscal que tanto daño nos ha hecho y que contribuirán a incrementar el ahorro nacional y a generar el clima de confianza necesario para fomentar la inversión y el empleo.

a) Reforma Tributaria:

La reforma tributaria estará orientada a fomentar la cultura tributaria en la sociedad, a disminuir la evasión fiscal y a eliminar distorsiones que afectan las decisiones de ahorro y producción. Entre las medidas propuestas se destacan las siguientes:

- Generalización de la facturación, en un nuevo régimen que obligue a todos los contribuyentes. Este mecanismo permitirá ampliar la base de tributación, reducir la evasión y facilitar el control tributario.
- Eliminación de exenciones al IVA para incorporar a toda la economía en la red tributaria y evitar comportamientos oportunistas que perjudican al Estado. Quedarían exentas las exportaciones y los productos agrícolas en estado natural. Esta decisión es clave para impedir el déficit fiscal y cerrar las posibilidades de corrupción y de evasión, en la que han estado involucrados tanto el sector privado como la burocracia corrupta, privándole al Estado alrededor de un billón de sucres.
- Constitución de las empresas emisoras de tarjetas de crédito como agentes de retención del IVA, facilitando de esta manera la recaudación tributaria.
- Mejoramiento de los mecanismos de devolución de impuestos indirectos a los exportadores (incluyendo IVA y aranceles sobre combustibles) y eliminación de impuestos específicos a la exportación que aún existen (por ejemplo, 0.5% a productos mineros). Que quede claro de una vez por todas que, si queremos entrar a los mercados internacionales con éxito, no podemos seguir exportando impuestos.
- Para estimular el ahorro e inversión de las empresas, sincerar sus estados financieros y sus declaraciones de impuestos y crear fuentes de trabajo, el Gobierno Nacional reducirá la tasa de impuesto sobre la renta del 25% al 10% sobre las utilidades reinvertidas y al 20% sobre las utilidades distribuidas en efectivo. La participación de los trabajadores en las utilidades será del 1% en el caso de las reinvertidas y del 15% en el caso de las distribuidas en efectivo, respetando el mandato constitucional sobre este tema. Este tratamiento tiene sentido porque las utilidades reinvertidas implican un ahorro de las empresas y, consecuentemente, impide que los accionistas consuman esta rentabilidad. La medida, además, incentivará

el desarrollo del mercado de acciones pues las utilidades reinvertidas se traducen en el pago de dividendos con acciones. Sin duda, el beneficio es también para los trabajadores, en razón del fortalecimiento de las respectivas empresas.

- Para estimular el ahorro de los hogares y las empresas, el gobierno eliminará el impuesto del 8% sobre el ahorro, lo cual tendrá efectos saludables sobre las tasas de interés que reciben los ahorristas.
- Otro sacrificio fiscal del Gobierno Nacional para simplificar nuestro sistema tributario y, fundamentalmente, abaratar el crédito, será la eliminación del impuesto de 2.6% sobre créditos, impuesto que eleva artificialmente las tasas de interés activas.
- Se establecerá una tasa de recargo del 10% al ICE sobre artículos suntuarios como automóviles, avionetas, etc.
- Por razones de carácter ético y para promover la paz, la salud y los valores, aumentaremos sustancialmente los impuestos a ciertos consumos a fin de reducir la demanda de cigarrillos y alcohol. Estos impuestos se aplicarán por igual a los productos nacionales como a los importados.
- Eliminaremos los convenios tributarios, que se han convertido en fuente de corrupción y evasión tributaria.
- Ampliaremos los plazos de caducidad para revisar las obligaciones tributarias, abriendo espacio para auditorías rápidas y disminuyendo por esa vía la evasión.
- Para acelerar la recaudación de tributos atrasados, eliminaremos la tasa de mora en favor de aquellos que se pongan al día en el pago de tributos antes del 1° de marzo de 1997, tomando en cuenta que desde 1995 la tasa de interés estuvo en niveles excesivamente altos.
- Se tipificarán como delitos tributarios el contrabando y la defraudación y se establecerán penas de reclusión y prisión de 4 a 8 años y de 2 a 5 años, respectivamente. Además, se impondrán sanciones administrativas de destitución para funcionarios que colaboren en la defraudación de tributos, sin perjuicio de su enjuiciamiento penal.

b) Ley del Fondo de Estabilización Petrolera:

El mayor riesgo de la convertibilidad es que los precios internos no puedan cambiar cuando se producen fuertes variaciones en los términos de intercambio, ocasionadas, por ejemplo, por variaciones en los precios del petróleo. En una época de altos precios del petróleo los ingresos adicionales provocarían un aumento de precios y salarios internos. Al contrario, en el momento de la caída del precio extremo del petróleo, sería necesaria una devaluación del sucre para facilitar la reducción del poder adquisitivo de aquellos precios y salarios insosteniblemente elevados. Como la convertibilidad no permite devaluar el sucre, el ajuste de la economía se realizaría a través de recesión y desempleo.

Para evitar este riesgo, el gobierno creará un Fondo de Estabilización Petrolera orientado a estabilizar los ingresos petroleros presupuestados originados en exportaciones. El Fondo actuará como una represa, acumulando reservas durante los periodos de abundancia de exportaciones petroleras y permitiendo utilizar estas reservas en periodos de escasez. De esta forma, no serán necesarias las devaluaciones porque tampoco se producirán alteraciones insostenibles en los precios y salarios.

La creación del Fondo de Estabilización Petrolera será entonces una importante innovación en la política fiscal del país y un esfuerzo del fisco en aras de la estabilidad y de la sustentabilidad a largo plazo de la convertibilidad. Este fondo permitirá suministrar al fisco recursos estables, partiendo de un flujo de ingresos petroleros externos variables, con lo cual se aísla la ejecución presupuestaria, y por tanto la economía interna, de los shock externos sobre el petróleo, creando condiciones para una mayor eficiencia y continuidad de la inversión en programas sociales.

La Ley incluirá reglas claras sobre la manera de estimar los ingresos petroleros y el nivel óptimo del Fondo y obligará a que sus recursos sólo puedan invertirse en el exterior en instrumentos de altísima liquidez y seguridad y no puedan ser utilizados sino para estabilizar los ingresos petroleros del sector público.

c) Reformas a la Ley de Presupuesto y de la Ejecución Presupuestaria:

Tal como se señaló anteriormente, es necesario sincerar las cuentas fiscales y su gestión, lo cual permitirá garantizar el firme compromiso

de mantener los equilibrios fiscales y así coadyuvar a la estabilidad y crecimiento económicos. A continuación se exponen algunas medidas que se instrumentarán en este sentido:

- Se derogará el artículo que permite que el Ejecutivo aumente el gasto discrecionalmente en 10% de los ingresos presupuestados y, además, en cualquier monto necesario para el servicio de la deuda. Esta disposición legal provoca la falta de sinceridad presupuestaria, es responsable del desfinanciamiento de los presupuestos, del desorden de las cuentas y de la expansión arbitraria de los gastos.

El gobierno sustituirá este artículo por una disposición que permita la introducción explícita en el Presupuesto de una partida de Imprevistos, hasta el 4% de los ingresos presupuestados (ingresos definidos excluyendo los desembolsos de deuda). Este cambio legal obligará a que se introduzca en la proforma presupuestaria la totalidad del gasto público proyectado, incluyendo las proyecciones de aumentos salariales y la totalidad del servicio de la deuda, tal como se ha hecho en la proforma presupuestaria de 1997 presentada al Congreso Nacional

- El Estado se obligará, por Ley, a generar equilibrio fiscal en el sentido técnico (es decir que los ingresos, excluyendo desembolsos de deuda, sean iguales a los egresos, incluyendo pago de intereses pero excluyendo amortizaciones), mientras el saldo de deuda pública (interna y externa) sea superior o igual a 45% del PIB. Esta es una actitud de suma responsabilidad del Ejecutivo, para evitar en el futuro la demagogia de los Presidentes de la República.

d) Fortalecimiento institucional del Ministerio de Finanzas:

El Ministerio de Finanzas, como responsable de la política fiscal, se convertirá en la institución más fuerte y disciplinada del Estado. De su gestión depende la recolección de los ingresos del Gobierno Central y su asignación. La falta de cuadros técnicos y la ausencia de normas y sistemas modernos han impedido que el Ministerio de Finanzas sea un órgano eficiente rector de las finanzas públicas y de su administración.

Por ello, se emprenderá una reforma administrativa para lograr un perfil de sus recursos humanos con alto profesionalismo y honestidad, con programas de entrenamiento y una racionalización salarial, y el desarrollo

de sistemas y procedimientos que permitan reforzar su capacidad en la formulación de políticas financieras públicas y para operar una administración presupuestaria con información oportuna que permita una mejor asignación y control de los recursos públicos. Para acelerar esta reforma, se integrará más estrechamente al Ministerio de Finanzas la parte correspondiente del Proyecto de Asistencia Técnica para la Modernización del Estado (MOSTA), financiado por el Préstamo de Ajuste Estructural del Banco Mundial.

Han primado la arbitrariedad burocrática, la centralización y el cabildeo político en la asignación y consecución de recursos del Presupuesto del Estado. Yo quiero expresar a los señores legisladores del país, a los pocos que no tienen una conducta decente, que se les acabó el negocio político: cero para ustedes. Este sistema tiene que terminar de una vez por todas. Por ello, se instrumentará completa e inmediatamente el sistema de ejecución presupuestaria previsto en la Ley de Presupuesto, diseñado y listo para entrar en vigencia desde hace 3 años, pero que no se ha instrumentado por falta de decisión política y por resistencia de algunos funcionarios públicos. Con ello, los políticos tendremos nuestro propio código de responsabilidades en la consecución del objetivo nacional de una política fiscal equilibrada.

La lucha implacable contra la evasión nos obliga a reforzar la gestión de las Aduanas y de Rentas. Para ello se otorgará autonomía a los organismos respectivos y se mejorará el nivel técnico del personal mediante un sistema de remuneración acorde con la realidad del mercado y la importancia de sus funciones. De esta forma, se reducirá el incentivo para que los funcionarios aduaneros y de rentas caigan en la tentación de la coima. A los que lo hagan, se les aplicará todo el rigor de la ley.

Nuestra propuesta incluye también un cambio trascendente por vía legal en la contabilidad gubernamental. No podemos hablar de disciplina fiscal sin disponer de información financiera confiable y oportuna de las entidades públicas. Para cambiar esto, implementaremos un sistema integrado de contabilidad, de presupuestación y de flujos de información que permitan al Ministerio de Finanzas tomar decisiones y monitorear la consecución de las metas fiscales.

e) Optimización de la gestión de la deuda pública:

El saldo de deuda externa e interna del sector público representa al momento cerca de 75% del PIB. Esto quiere decir que, para cancelar completamente esta deuda, los ecuatorianos deberíamos dedicar la totalidad de nuestros ingresos durante 9 meses, sin comer, sin vestimos, sin consumir, sin ahorrar. La necesidad de reducir esta carga y la de reintroducir al país a los mercados financieros internacionales, en las mejores condiciones de tasas de interés y de plazos, nos obliga a ser más responsables, más previsivos, más profesionales en la gestión de nuestra deuda pública.

En los próximos meses, para reducir la carga del endeudamiento existente, el Gobierno se propone reestructurar la deuda con el Club de París. Además se buscará maximizar el acceso a los créditos del Banco Mundial, BID y CAF, especialmente en cuanto a los Préstamos Sectoriales. Simultáneamente, reintroduciremos al país a los mercados internacionales de capitales mediante la juiciosa colocación de bonos del Estado.

Esta gestión incrementará la confianza de los inversionistas extranjeros y permitirá obtener mejores condiciones de financiamiento y establecer una referencia para el ingreso de otras entidades públicas y privadas. La seriedad del Estado ecuatoriano para honrar sus compromisos de deuda y el manejo sano de las finanzas públicas serán el pasaporte de acceso a los mercados de capitales y de crédito internacionales.

### 3.2 INSTITUCIONALIDAD MONETARIA Y FINANCIERA

Si queremos un verdadero cambio para nuestra economía, se deben desterrar las ideas absurdas de que crédito y emisión de dinero son la misma cosa y que devaluando nuestra moneda se logra mejorar permanentemente la competitividad de nuestros productos. En la convertibilidad, esto se acabará y nuestras instituciones monetarias tendrán funciones claramente delimitadas, como sucede en las naciones modernas del mundo que han tenido éxito en lograr estabilidad de precios.

El Banco Central se concretará a la consecución de sus tres objetivos básicos, a saber el mantenimiento del valor de la moneda, mediante el

tipo de cambio fijo y la regla de emisión inherentes a la convertibilidad; la inversión adecuada de las reservas internacionales; y, coadyuvar a la estabilidad y eficiencia de los sistemas financieros y de pagos. En concordancia, el Banco Central dejará de hacer política monetaria y cambiaria activas, mantendrá la prohibición de dar crédito al sector público, restringirá severamente el otorgamiento de liquidez a las instituciones del sistema financiero y continuará generando estadísticas y realizando estudios y análisis macroeconómicos. Se acabaron los falsos salvatajes y la eficiencia y la responsabilidad tendrá que ser el norte de la banca y financieras del país. Como resultado de esta redefinición de funciones, se requerirá una reducción adicional del número de empleados del Banco Central (que ya ha disminuido de 6000 en 1987 a 1800 en el presente) y el cierre de sus sucursales, con excepción de Quito, Guayaquil y Cuenca y de los lugares en donde se mantengan actividades culturales.

En concordancia, bajo la convertibilidad, la Junta Monetaria no tendrá injerencia en el proceso de endeudamiento del sector público, que pasará a ser de exclusiva responsabilidad del Ministerio de Finanzas, no tendrá participación alguna en temas de comercio exterior, que serán de la competencia de las áreas respectivas del Gobierno, y tampoco tendrá la facultad de introducir controles cambiarios o restricciones a la cuenta de capitales, exceptuando el manejo de la tasa de encaje. Además, la Superintendencia de Bancos intensificará y modernizará su acción para promover un sistema financiero fuertemente capitalizado y líquido, que genere confianza y garantice la estabilidad del sistema de pagos.

En una primera etapa, funcionaremos con el esquema institucional actual, es decir se mantendrán el Banco Central, con su cuerpo colegiado, que es la Junta Monetaria, y la Superintendencia de Bancos, con su cuerpo colegiado, que es la Junta Bancaria.

Posteriormente, para una segunda etapa, el Gobierno propondrá una reforma constitucional que permita la eventual fusión de estas entidades en una sola institución, que podría denominarse el Banco de la Reserva del Ecuador. Esta nueva institución contaría con un Directorio, que no incluiría al Ministro de Finanzas y que reemplazaría a las actuales Junta Monetaria y Junta Bancaria. Desde el punto de vista orgánico-funcional, el Banco de la Reserva tendría dos unidades principales, una de política monetaria y otra de supervisión y control bancario. Los miembros del

Directorio deberán reunir requisitos profesionales y de experiencia mínimos y tendrán periodos de duración en sus funciones, de forma tal que se garantice el profesionalismo, la independencia política y la ausencia de conflictos de intereses.

### 3.3 CONSOLIDACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero debe asumir un nuevo papel, con mayores exigencias éticas y de eficiencia en la custodia de los ahorros de la población. Los bancos deben velar por los ahorros de sus depositantes y canalizarlos hacia inversiones creadoras de empleo y desarrollo, y no para actividades financieras especulativas, ni para sus propios negocios ni los de sus accionistas. La sociedad exige mucho de los banqueros, con toda razón, y por ello debemos apoyar un sistema financiero sólido y sano en el cual el público tenga día a día mayor confianza, fortaleciendo el sistema con disciplina y transparencia.

Con miras a conseguir un sistema financiero más capitalizado, más líquido y con un número de instituciones acorde al tamaño del mercado, se implementarán las siguientes reformas:

- Fortalecimiento profesional de la supervisión bancaria, en particular de los mecanismos de supervisión directa, con auditorías e inspecciones rápidas y operativos especiales de inspección bancaria, así como la utilización de indicadores de alerta y sistemas de supervisión temprana. Más aún, una mayor transparencia de la información sobre el sistema facilitará procesos modernos de control basados en el mercado. Esta tarea se llevará adelante con los recursos de asistencia técnica del préstamo Sectorial Financiero del Banco Interamericano de Desarrollo. Un proyecto similar de fortalecimiento institucional, y con los mismos recursos, se llevará a cabo en la supervisión y control del mercado de valores.
- Para salvaguardar al ahorrista en situaciones de liquidación de instituciones financieras, se establecerá un seguro de depósitos explícito y limitado, que protegerá a los depositantes hasta 10.000 dólares por depositante y por institución. Este seguro lo financiarán las mismas instituciones financieras a través de una prima a ser pagada obligatoriamente, equivalente a 3 por mil de los depósitos asegurables. Además, la autoridad de control podrá

establecer, dentro de un determinado rango, una prima adicional para instituciones más riesgosas. Este seguro de depósitos será administrado por el sistema financiero privado, pero la autoridad monetaria tendrá una participación accionaria minoritaria, que le dará derecho al veto con respecto a reformas de estatutos o de procedimientos. El Estado emitirá un bono como capital semilla de dicho fondo a 10 años plazo, pagadero al vencimiento. La idea central del esquema es la protección del pequeño depositante.

- Las empresas deudoras del sistema financiero que son económicamente viables pero que necesitan un alivio coyuntural en el perfil de pagos de sus deudas, podrán acceder a una reestructuración de sus pasivos a plazos largos y tasas de interés razonables, a través de la Línea de Reactivación de los Sectores Productivos de la CFN. Esta política, además de mejorar la calidad de la cartera de los bancos, permitirá proteger fuentes de empleo.
- Establecimiento de estímulos e incentivos para la fusión voluntaria de instituciones financieras. El Estado podrá utilizar recursos externos (BID, CAF, Banco Mundial) para ayudar a financiar parte del aumento de capital requerido de aquellas entidades previamente calificadas que se fusionen con otra institución financiera o que adquieran los activos y asuman los pasivos de una entidad que enfrente problemas o se encuentre en proceso de liquidación, por medio de mecanismos transparentes y competitivos.

En todos los casos, deberán constituirse garantías satisfactorias.

- Se mejorarán y fortalecerán los instrumentos de intervención de las autoridades de supervisión bancaria, introduciendo en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero mecanismos tales como sistemas de vigilancia preventiva; mecanismos de saneamiento (levantamiento de provisiones para cubrir cartera irrecuperable y castigo del capital de los antiguos accionistas); normas alternativas de actuación de la autoridad de control (procesos de liquidación, escisión de activos y pasivos, capitalización puente, administración por fiducia).
- La venta ordenada y oportuna del Banco Continental, intervenido en marzo de este año, es una tarea de alta prioridad que ya ha comenzado en el contexto del plan de reestructuración de ese banco, diseñado con la asesoría del Swiss Bank Corporation y aprobado por la Junta Monetaria. Este proceso es necesario, no sólo para mantener la estabilidad del sistema

financiero y recuperar los recursos del Banco Central, sino también para concluir el primer proceso en el Ecuador en que la intervención de un banco ha resultado en la pérdida de propiedad por parte de los antiguos accionistas. La venta del Banco Continental debe hacerse sin perjuicio de que prosigan los procesos judiciales para establecer las responsabilidades de los antiguos accionistas y administradores. El Gobierno Nacional deja sentada su voz de protesta ante la inmoral conducta de los antiguos dueños del Banco Continental y exige de las autoridades judiciales la inmediata detención de los corruptos. Bajo la convertibilidad, el Banco Central nunca tendrá que hacerse cargo de los problemas causados por la corrupción bancaria.

- Para aumentar la transparencia del sistema financiero, se obligará a consolidar la información de las instituciones off shore con la de sus respectivas matrices. Paralelamente, se reforzará el régimen informativo sobre los activos de las instituciones off shore, manteniendo la reserva bancaria sobre sus pasivos.
- Se enviará al Congreso Nacional una ley relativa al lavado de dinero, medida necesaria para combatir esa actividad ilícita que mueve grandes cantidades de dinero, especialmente tomando en cuenta la completa eliminación de controles cambiarios y de restricciones al flujo de capitales en la convertibilidad.
- Está lista para ser enviada al Congreso Nacional una nueva Ley de Seguros, para crear una actividad aseguradora competitiva y adecuada a las necesidades de la economía moderna. Además, ciertas reformas a la Ley del Mercado de Valores estarán listas en pocos días para ser presentadas al Congreso Nacional, reformas que buscan que el mercado de capitales de nuestro país se profundice y facilite la canalización de recursos para la inversión y el aumento de productividad.
- Para incentivar el financiamiento a la vivienda y lograr una relación más eficiente entre el mercado de valores y el mercado financiero, se fomentarán mecanismos de titularización y de fiducia, con normas adecuadas.

### 3.4 REFORMAS PARA FOMENTAR EL EMPLEO

El Ecuador tiene enormes desafíos que enfrentar en el proceso de apertura. La interdependencia, internacionalización y globalización de la economía mundial exigen aumentos en la productividad y, por lo tanto en la competitividad de los sectores económicos. La mayor parte de estos retos se refieren a la capacitación de la población y a mejorar el apoyo que el Estado debe brindar a los sectores rezagados y desfavorecidos de la sociedad.

En efecto, el 8% de la población está desempleada, cerca del 50% de los trabajadores son subempleados, es decir, sus salarios no son suficientes para asegurar la supervivencia. Por la misma razón, alrededor del 60% de los hogares son considerados pobres. Al mismo tiempo, las empresas requieren trabajadores con mejor calificación y programas que se inserten en la reconversión de todo el aparato productivo, incluyendo las destrezas de los trabajadores para mejorar la productividad.

En este contexto es inevitable actualizar la legislación laboral a fin de que sus disposiciones respondan a las exigencias de la globalización económica, superando algunas de las actuales regulaciones poco realistas, que lo único que han logrado es generar un gigantesco sector informal en el cual trabajan los más pobres del país.

Nuestro gobierno plantea una reforma laboral sana, que busca incrementar el empleo. Esta reforma se asentará en la flexibilización interna y externa del mercado laboral, que implica el establecimiento de una legislación laboral justa para las partes involucradas y una nueva cultura de negociación entre trabajadores y empleadores que esté acompañada de una eficiente normatividad, supervisión y capacitación por parte del Ministerio de Trabajo. Esto permitirá que el costo de la mano de obra en el país esté acorde con sus realidades propias y con los niveles existentes en los países vecinos, de tal forma que sea un factor atractivo para que la inversión extranjera se establezca en el sector productivo de la economía.

- La ley de Unificación Salarial permitirá racionalizar la política salarial de tal forma que los trabajadores puedan beneficiarse de su remuneración total, planificar mejor sus flujos de consumo y ahorro y evaluar mejor su capacidad de endeudamiento. Paralelamente, se instrumentará un cambio en la filosofía de la fijación del salario mínimo unificado en la que se tome

en cuenta una base mínima de bienestar considerando variables objetivas como nutrición calórica, vivienda, salud, educación.

- La flexibilización interna posibilita al empleador adaptar su oferta a los inesperados cambios del mercado. Procura mejorar la competitividad de las empresas y sobre todo resguarda los escasos puestos de trabajo existentes en la economía. Medidas como la no consideración de la movilidad laboral como despido intempestivo y la flexibilización de la jornada de trabajo, apuntan en ese sentido.

Este tipo de flexibilización permite negociar en un marco descentralizado que responda a las realidades de las empresas y las necesidades de los trabajadores, pero sobre las bases de condiciones mínimas y reglas de juego claras elaboradas por el Ministerio de Trabajo acordes a los resultados de diálogo social y pactos sectoriales.

El Ministerio de Trabajo, además de establecer las reglas de juego, deberá fortalecer sus capacidades de supervisión, mediación y capacidad de hacer respetar los acuerdos bilaterales. Adicionalmente, asesorará a empleadores y trabajadores para que negocien de manera más eficaz.

- La flexibilización externa incluye cambios legales e institucionales que afectan al marco general del mercado de trabajo. En este sentido, para limitar las rigideces en el mercado laboral, se normará el sistema de contrataciones a fin de ampliar los plazos para los contratos a tiempo definido y se regularán los procedimientos previos a la celebración de contratos colectivos. Esta medida será combinada con el mejoramiento del Seguro de Cesantía, que será transformado en un Seguro de Desempleo.

Dentro de este concepto, se incluye la posibilidad de contratación por horas y la adecuación de la cláusula legal que obliga a la recontractación obligatoria de empleados temporales.

En el marco de los pactos sectoriales, los incrementos salariales deberán ser acordados bilateralmente, partiendo de los aumentos de productividad, para lo cual, empleadores y trabajadores deberán compartir toda la información sobre la situación financiera de la empresa. Este mecanismo permitirá descentralizar el proceso de determinación de los salarios, y por tanto despolitizarlo y acercarlo a las realidades concretas de las empresas. Con este sistema, empleadores y trabajadores se preocuparán por

identificar oportunidades de capacitación y mejoramiento que potencien la productividad y competitividad de las empresas.

La racionalización de la política salarial incluirá el reconocimiento de las distintas realidades de los sectores público y privado. En el sector público, ésta se basará en el marco de la administración presupuestaria en tanto que en el sector privado se dará mayor libertad para las negociaciones bilaterales, tomando como referente los aumentos de productividad y el salario mínimo unificado establecido por el Ministerio de Trabajo.

- Se establecerá un Sistema Nacional de Capacitación Y Formación Profesional más dinámico y competitivo en función de las necesidades del empleo, que articule al sector público, los empresarios y las universidades y otras instancias de capacitación técnico-profesional, incluyendo el SECAP; y que precise concertadamente la oferta con la demanda de capacitación.

Las reformas del marco jurídico laboral, necesarias para lograr su flexibilización que posibilite la incorporación de un número mayor de trabajadores al sector formal y permita al empresario adaptarse a las nuevas realidades mundiales, deberán ser tratadas de manera tripartita en la mesa de concertación respectiva, en plazo no mayor cuatro meses.

### 3.5 INVERSIÓN Y CRECIMIENTO

El Ecuador subexplota los inmensos recursos y oportunidades que posee, lo que explica los bajos niveles de crecimiento económico que ha registrado y los altos niveles de pobreza, subempleo y desempleo de su población. Es imprescindible entonces establecer una estrategia agresiva de promoción de la inversión y de apertura al capital de riesgo, fundamentalmente en áreas claves que lideren el crecimiento. En el Ecuador existen algunas áreas que cumplen esas condiciones, entre las que se destacan el sector de energía y minas, las telecomunicaciones y las instalaciones aeroportuarias. El sector interno de la economía y el empleo recibirán un impulso importante en el corto plazo gracias al ambicioso Plan de Vivienda Popular.

- Sector de energía y minas

Este sector, tanto en lo referente al petróleo como a la electricidad y a la minería, requiere de importantes transformaciones institucionales y legales que permitan superar su estado de crisis.

En materia de petróleo, el desempeño de Petroecuador y sus filiales es insatisfactorio. La actividad de exploración es mínima, no se están realizando inversiones que permitan aumentar la producción ni los nuevos equipamientos para refinación o la capacidad de transporte. La riqueza petrolera del Ecuador debe ser explotada al máximo de sus posibilidades para ser puesta al servicio del pueblo. Se implementará un programa de desarrollo que contribuirá sustancialmente al crecimiento económico y a la multiplicación de las reservas hidrocarburíferas del Ecuador. La mejor forma de lograr estos objetivos de eficiencia empresarial y de aumento de producción y beneficios será creando para el sector petrolero un mercado libre y competitivo donde empresas privadas participen corriendo riesgos de inversión en exploración, producción, capacidad de transporte, almacenaje y refinación. El Tesoro Nacional se beneficiará significativamente, a través del cobro de regalías e impuestos, de la rentabilidad de dichas inversiones.

La reestructuración de Petroecuador será total, separando en una primera etapa sus actividades, para sujetarlas a la competencia y a una mayor eficiencia, y transfiriéndolas en una etapa posterior al sector privado. El Estado se reservará las actividades de fiscalización y control, por intermedio de la Dirección Nacional de Hidrocarburos.

En primer lugar, se mantiene a los yacimientos petroleros como patrimonio inalienable e imprescriptible del Estado. En cuanto a la actividad de exploración y explotación, se transferirán al sector privado, bajo la figura de concesiones, tanto los bloques ya identificados como factibles de despertar interés de compañías privadas, como toda área donde exista interés de realizar exploración de riesgo.

Se escindirán de Petroecuador, creando sociedades anónimas a las que serán transferidas junto con el personal que opera estas instalaciones, las actividades de transporte de crudos, de refinación y de comercialización. El Estado regulará eficientemente la capacidad de los oleoductos, plantas de almacenaje y terminales portuarias, así como las tarifas que deberán

pagarse al transportista. Una tarea prioritaria será la construcción de un nuevo oleoducto, vinculado a la modalidad de concesión al sector privado. Las refinerías tendrán libertad de comprar y vender productos de acuerdo a sus conveniencias económicas. La actual Petrocomercial se transformará en una sociedad anónima propiedad del Estado hasta en un 51%, que actuará como testigo en la fijación de precios de los combustibles, para así evitar que puedan ocurrir concertaciones oligopólicas.

Por último, la industria del gas natural, aunque incipiente, tiene altas posibilidades de desarrollo bajo un régimen de libertad y competencia, regulando las actividades de transporte y distribución, elementos que serán introducidos en las reformas a la Ley de Hidrocarburos.

En materia de electricidad, el Ecuador sufre grandes deficiencias por causa de la mala organización y administración del sector, que ha determinado el retraso sustancial de las inversiones necesarias. Abriremos espacio para inversiones privadas de riesgo, tanto en generación como en transporte y distribución, multiplicando la producción y venta de energía en beneficio de la población de nuestro país.

El sector eléctrico cuenta con una ley de reciente sanción que le otorga al poder Ejecutivo facultades suficientes para llevar a cabo la transformación propuesta. Sin embargo, se considera conveniente transferir al sector privado un porcentaje mayoritario de las empresas que se creen a partir de INECEL; en este sentido, se propondrá al Congreso Nacional una modificación de la actual ley.

Las empresas de generación podrán vender energía directamente al sistema, bajo la regulación económica que se disponga para esta clase de transacciones, o bajo contrato libremente pactado con empresas distribuidoras o con grandes consumidores. Se escindirá de INECEL el sistema de transmisión, creando una empresa de transporte como sociedad anónima, regulada en los aspectos de acceso a la capacidad de transmisión y de tarifas, y que será transferida al sector privado en una etapa posterior.

Las empresas de distribución, que ya están creadas como sociedades anónimas, funcionarán bajo un régimen regulado, donde se controlará esencialmente los aspectos de calidad de servicio y tarifas autorizadas. Su traspaso al sector privado en una etapa posterior es clave para lograr

la recuperación de las instalaciones y la reducción de las pérdidas. Se creará un organismo que regule la operación física del sector eléctrico y que juegue un papel competitivo clave, estableciendo la metodología para determinar el precio a reconocer a los generadores que venden en el mercado ocasional y el precio que se cobrará a las empresas distribuidoras que compran en dicho mercado. Los contratos de concesión a las empresas distribuidoras establecerán varias condiciones, como la obligatoriedad de prestación de servicio, el derecho a percibir tarifas que cubran el precio de la energía y un mecanismo de revisión tarifaria. Además, las empresas eléctricas deberán compensar financieramente a sus clientes en caso de no poder suministrarles energía o de deficiencias en su calidad. Con estas medidas, ya no habrá más apagones.

En cuanto a minería, el potencial del Ecuador es gigantesco por sus características geológicas. El marco regulatorio y legal será reformado, para crear un clima atractivo para la gran inversión minera de riesgo, otorgando mayor seguridad jurídica y cortando de raíz las amenazas de invasiones. Esto se traducirá en mayores ingresos impositivos y por regalías y demanda de insumos nacionales y de mano de obra.

- Modernización del Estado

Capitalización y privatización de empresas públicas [Sección correspondiente al CONAM].

Modernización de puertos, aeropuertos y más generalmente de infraestructura que permita abaratar costos, creando un ambiente favorable a la eficiencia y la productividad de la industria nacional, a tono con los niveles de infraestructura de nuestros socios comerciales. [Sección correspondiente al CONAM]

- Turismo [Sección correspondiente al Ministerio de Turismo]

- Apertura comercial y a la inversión extranjera

Llevaremos adelante una política de apertura comercial y racionalización de la estructura arancelaria, con miras a que esta última sea más uniforme y simplificada, aprovechando al máximo las oportunidades de libre comercio con otros países de la región y el marco de la Organización Mundial de Comercio, del cual somos miembros recientes. Modificaremos la ley de zonas francas

e implantaremos una mejor reglamentación del régimen de maquila. Paralelamente con la institucionalización de la política comercial, llevaremos adelante un trabajo conjunto entre el sector público y el sector privado y haremos funcionar a plenitud el sistema de drawback, es decir la devolución a los exportadores de impuestos indirectos.

El Ecuador seguirá mejorando su régimen de inversión extranjera, para que las reglas sean cada vez más claras y la seguridad jurídica mayor. En este contexto, solicitaremos al Congreso Nacional la ratificación de la membresía ecuatoriana en el Centro Internacional para el Arbitraje de Disputas sobre Inversión Extranjera (ICSFID), para garantizar la tranquilidad de los inversionistas foráneos. La confirmación reciente por el Tribunal Constitucional de la validez de la Ley 125 sobre inversión extranjera generará aún más confianza. Es indispensable además promocionar en foros internacionales nuestro marco legal para inversión extranjera, que es muy competitivo en la región. He instruido a los distintos Ministerios la simplificación sustancial de toda la tramitología asociada a la inversión extranjera.

- Sector agropecuario [Sección correspondiente al Ministerio de Agricultura]

### 3.6 AHORRO Y FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

En los próximos años se producirá un incremento inicial importante de la utilización de ahorro externo para impulsar la economía. Sin embargo, hay que reforzar el ahorro interno para garantizar el financiamiento de la inversión en el mediano y largo plazos y limitar los déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos. Para ello, las áreas de reformas serán:

- Reforma al Sistema de Seguridad Social

La reforma del sistema de Seguridad Social defenderá un nuevo concepto más moderno y eficiente, de manera que los trabajadores efectivamente perciban que sus contribuciones constituyen sus propios ahorros que, adecuadamente invertidos, generen ingresos para sus años de jubilación y para la protección de su salud. Se ordenará y se clarificará el sistema a través de la separación de cuentas y de contribuciones para las prestaciones de Salud, Pensiones y Seguro Social Campesino. Se explicitará el

principio de solidaridad en cuanto a los beneficios de los afiliados. Se harán eficientes las prestaciones de salud al afiliado a través de reformas administrativas, con la participación de todo el cuerpo médico nacional en la oferta de servicio a los afiliados. En cuanto a pensiones, en el marco de un sistema de capitalización, con la participación del sector financiero y de las Administradoras de Fondos de Pensiones, la inversión de los ahorros de los afiliados permitirá, no sólo protegerlos y dotarlos de una rentabilidad adecuada, sino también ser fuente de financiamiento a largo plazo para la economía nacional.

- Fondo de Solidaridad

En base a la ley aprobada durante el gobierno anterior, el Fondo de Solidaridad será conformado gracias a los recursos provenientes de las privatizaciones, el cual evita la descapitalización de la República, al tiempo que hace líquido y más rentable, especialmente en términos de inversión social, dicho capital. Este Fondo preservará su capital, pero permitirá la utilización de su rentabilidad en el financiamiento de programas sociales debidamente presupuestados.

Con el fin de garantizar la solidez del Fondo de Solidaridad, que constituirá un activo nacional, éste será administrado de manera eminentemente técnica y profesional. La inversión de este Fondo estará sujeta a una auditoría externa de primer orden, con mecanismos adecuados de control interno, de manera que genere una alta rentabilidad social. Conforme al reglamento vigente, el Fondo subcontratará los servicios del Banco Central, en la medida en que invierta sus recursos en el exterior, pues la experiencia del Instituto Emisor en esta materia es ampliamente reconocida.

- Crédito a largo plazo para el sector productivo

Se fortalecerán las líneas de crédito de segundo piso de la CFN, incluyendo líneas para la pequeña industria y artesanía. El manejo serio y profesional de esta institución, que se reflejará en una situación financiera sana, permitirá obtener fondos de largo plazo y a bajos costos en el exterior, tanto de instituciones multilaterales como en los mercados de capitales privados. Además, canalizará otros recursos de ahorro (fondos de reserva y de pensiones), generalizando así decisiones ya tomadas por este Gobierno al modificar las reglas

que rigen la inversión de los fondos de los empleados del Banco Central del Ecuador. Una nueva Ley para modernizar la CFN está lista para enviar al Congreso Nacional.

Una profunda reestructuración del Banco Nacional de Fomento es necesaria para poder utilizar este brazo financiero del Gobierno en el crédito a los segmentos agrícolas e industriales medianos y pequeños. La reforma se emprenderá en el contexto de la asistencia técnica bajo el préstamo Sectorial Financiero del BID, en el que se prevé el fortalecimiento por medio de una Ley de su función de banca de primer piso. Esta reforma es aún más urgente en vista de que el BNF ha asumido funciones que el Banco Central le ha transferido a través de convenios de corresponsalía.

#### 4. CRONOGRAMA DE TRABAJO DEL GOBIERNO NACIONAL

Compatriotas, la disciplina empieza hoy. Hay que poner en marcha, con decisión y sin retraso, las reformas propuestas. Sólo de esta manera construiremos un nuevo Ecuador y aprovecharemos al máximo los beneficios de la convertibilidad.

Ya han sido enviados al Congreso Nacional, con el carácter de urgente, las reformas legales que conforman la nueva administración tributaria.

Mañana mismo, enviaré al Congreso Nacional la Ley de Convertibilidad. He dispuesto al Ministro de Finanzas que empiece desde hoy la profunda reforma institucional que su Ministerio requiere, por ser el primero que debe dar ejemplo en el manejo de los recursos públicos.

He dispuesto a todos los demás Ministros de Estado que implementen las reformas institucionales en sus respectivas áreas.

Entre el 15 y el 30 de diciembre, enviaremos al Congreso Nacional con el carácter de urgente un conjunto de reformas legales, incluyendo:

- Las reformas a Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, para dotar a la autoridad de control de los instrumentos apropiados para fortalecer el sistema financiero y manejar eficientemente los problemas que se podrían presentar.

- La Ley de Creación del Fondo de Estabilización Petrolera, para proteger a la inversión pública y a la economía de los efectos adversos de súbitas variaciones en los precios internacionales del petróleo.
- La Ley de Creación del Seguro de Depósitos, a fin de proteger a los pequeños depositantes, sin comprometer recursos fiscales y aumentar la confianza en nuestro sistema financiero nacional.
- La Ley de la Corporación Financiera Nacional, para que esta institución pueda modernizarse y crecer fomentando el desarrollo productivo.
- Las reformas a la Ley de Hidrocarburos y a la Ley de Petroecuador, con el fin de crear un marco de libre competencia que promueva la inversión privada y maximice los beneficios al Estado en el sector.
- Las reformas a la Ley de Minería, para aprovechar en favor del pueblo ecuatoriano los recursos inmensos pero inexplorados que tenemos en esa área.
- La nueva Ley de Seguros, a fin de fortalecer, modernizar y controlar mejor la actividad aseguradora del país.
- Las reformas a la Ley de Zonas Francas, para generar empleo y diversificar nuestras actividades de comercio internacional.
- La Ley relativa al Lavado de Dinero, para que nuestro sistema financiero no se contamine con el dinero ganado en esta nefasta e inmoral actividad.

Solicitaremos al Congreso Nacional la ratificación de la membresía del Ecuador en el Centro Internacional para el Arbitraje de Disputas sobre Inversión Extranjera (ICSID), para dar mayor confianza a la inversión extranjera en nuestro país.

Posteriormente, pondremos a consideración del Congreso Nacional un conjunto de importantes Reformas Constitucionales.

Durante el primer semestre de 1997, se hará la modernización del mercado laboral y las políticas de fomento del empleo en el contexto de la concertación.

Noviembre 28 de 1996

## **APÉNDICE 2**

---

### **REPRODUCCIÓN DE LA CONFERENCIA INCAE 1996**

#### **SOBRECONVERTIBILIDAD**

##### **Tomado de reproducción hecha por Diario El Universo.**

Convertibilidad: plan sin retorno

Para el ex Vicepresidente de la República, Alberto Dahik Garzozi, la convertibilidad es un esquema que no tiene salida, abandonarlo sería más grave que desertar en la guerra y el país enfrentaría una total pérdida de credibilidad con el consecuente retroceso irrecuperable, por lo que es preferible efectuar reformas estructurales que permitan que Ecuador tenga instituciones confiables y gobernabilidad.

#### 1.- El dinero

Hoy se me ha pedido que haga una exposición sobre la convertibilidad. Aunque los alumnos son de varios países, debo indicar que los muchos ecuatorianos aquí presentes tienen un gran interés por el tema, dado que se está discutiendo en nuestro país.

Mi objetivo no es sin embargo, el dar mi criterio sobre la conveniencia o no de lo que se está haciendo o se planea hacer en el Ecuador. En primer lugar porque no tengo todos los elementos necesarios, y en segundo lugar, porque dada la composición de este auditorio, aspiro más bien tratar el tema desde un punto de vista conceptual. En otras palabras, pretendo que luego de esta exposición ustedes tenga un entendimiento de lo que significa un sistema de convertibilidad, qué hay detrás de él y qué ventajas y limitaciones tiene sobre el país que lo aplica.

Permítanme ustedes recordarles algo que lo tomamos como un hecho simple, pero que reviste una enorme complejidad: la existencia de dinero. Es tan cotidiano su manejo, es tan común a nuestras vidas, que sencillamente no pensamos en su importancia, en cómo se genera y cuál

es el funcionamiento del sistema en el cual éste actúa.

El dinero existe porque de alguna manera este se va creando y porque la gente lo demanda, porque lo necesita. Sus usos fundamentales son tres:

a.- Es un medio de pago. Mediante su uso podemos adquirir cosas o pagar servicios. Este uso evita enormes complicaciones. Para todos es muy claro que entre el mundo del trueque, y el mundo de las transacciones con dinero, existe una gigantesca diferencia en eficiencia.

b.- El dinero es una unidad de medida. Qué difícil sería el mundo si tuviésemos que medir las cosas en términos de otras. Por ejemplo, si fuéramos a un almacén y preguntásemos cuánto vale este traje y nos contestan: 3 pares de calcetines más dos pañuelos y un helado de vainilla, el mundo sería demasiado difícil de manejar. El dinero nos da una forma fácil de medir el valor de las cosas.

c.- Sirve para medir el patrimonio y para guardarlo. Si alguien tiene depósitos y ahorro en dinero, lo que está haciendo es guardar de una manera sencilla su patrimonio.

Siendo sus usos tan esenciales para la sociedad, es obvio que la gente demande dinero, quiera mantener dinero, en la cantidad adecuada para realizar sus transacciones y para guardar su patrimonio.

Este esencial concepto, lo usaremos muchas veces esta noche, y el entendimiento de esta relación ayudará a comprender luego el porqué de los esquemas de convertibilidad.

## 2.- Sistemas monetarios

Son muchas las formas en que se han dado los sistemas monetarios en la historia. Desde los muy primitivos en los cuales los habitantes de una parte del mundo de por sí usan ciertos artículos como dinero, (así por ejemplo, en la antigüedad en el Ecuador la pepa del cacao fue utilizada como medio de pago), hasta los complejos sistemas monetarios de la actualidad.

Se han acuñado por parte de las autoridades de diversas épocas de la humanidad, monedas de metales preciosos y no preciosos. El oro y la plata fueron siempre favoritos por su valor intrínseco.

La acuñación de monedas no fue suficiente para las cantidades de dinero que se necesitaba para el comercio y por lo tanto se comenzó a utilizar el papel moneda.

En el mundo moderno, llamemos así para efectos de la conferencia de hoy a los dos últimos siglos, la humanidad ha tenido sistemas monetarios sobre los que debemos profundizar un poco más.

Se usó hasta antes de la Primera Guerra Mundial el patrón oro. En este sistema, el Banco Central emite dinero contra el oro de la reserva. La moneda estaba respaldada por oro. Existen variaciones de este sistema, con el bimetalismo, que consistía en tener también plata como reserva. La denominación de Libra esterlina, proviene precisamente del hecho de que Inglaterra, principal potencia económica del siglo pasado, e iniciadora de la revolución industrial, mantenía grandes reservas de plata.

El sistema era simple: se fijaba una paridad entre el oro y la moneda. Ejemplo: 1 dólar por una onza de oro. Se fijaba la paridad entre el oro y la plata. La devaluación o la revaluación se la obtenía mediante la alteración de la relación entre la moneda y una onza de oro. Si el tipo de cambio era como en el ejemplo, 1 dólar por onza de oro, al fijarse dos dólares por onza se estaba devaluando.

No tenemos aquí el tiempo para hacer un relato histórico más detallado, pero el patrón oro prevaleció en la humanidad durante el siglo 19 hasta la crisis de 1913 y la aparición de la Primera Guerra Mundial.

En aquel entonces los países pequeños, como los nuestros, tenían en sus reservas tanto oro, plata, cuanto las monedas fuertes como fundamentalmente la libra esterlina o el dólar americano. Al haber total convertibilidad entre dichas monedas y los metales preciosos, el medio circulante de nuestros países estaba también supuestamente totalmente respaldado por metales.

Luego de la Segunda Guerra Mundial, en Bretton Woods se decidió un sistema monetario internacional en el cual los países podían tener dólares como reserva, y a su vez, los Estados Unidos garantizaban la convertibilidad del dólar en oro. Dicho sistema se quebró en los años setenta, década en la cual los Estados Unidos le dijeron al mundo que el dólar ya no era convertible en oro. Por supuesto, para aquel entonces

la cantidad de dólares que había en el mundo y que formaba parte de las reservas monetarias de los países del planeta era infinitamente mayor que las reservas de oro de los Estados Unidos, a la tasa prefijada oro/dólar que se había mantenido.

Por cierto, y solo como dato interesante, Francia, que previó lo que era obvio que pasaría, fue a los Estados Unidos en los años sesenta y exigió oro por los dólares, lo que terminó siendo un magnífico negocio, ya que cuando se paró la convertibilidad del dólar por oro, la paridad del dólar respecto al precioso metal era menos del 10% del valor real del oro.

Desde 1973 hasta la fecha, hemos vivido un sistema en el cual no ha habido explícita o implícitamente una relación entre las monedas del mundo y los metales preciosos.

De esta breve reseña se desprende algo que es fundamental, importantísimo para el tema que hoy nos ocupa: en los últimos 200 años, la humanidad ha vivido casi 180 de esos 200, con sistemas monetarios que de una manera u otra han atado las monedas a un respaldo de metal, o a un respaldo en otra moneda que a su vez tenía un respaldo total en un metal precioso, como sucedió con el dólar hasta que se suspendió la convertibilidad de esta moneda en oro.

Por lo tanto, cuando se habla en la actualidad de esquemas de convertibilidad, que pretenden darle a la moneda local una seguridad, un respaldo, no estamos hablando de nada nuevo. Estamos más bien hablando de lo que había sido, hasta la década del 70, la práctica monetaria de la humanidad.

Sin embargo, vale aquí mencionar el que, durante las tres últimas décadas, el mundo ha experimentado un fenómeno nuevo en cuanto al sistema monetario internacional: la enorme facilidad para transferir recursos de un país a otro, la enorme facilidad para convertir grandes sumas de recursos financieros que están denominados en una moneda a recursos financieros denominados en otras monedas. El mercado de capitales mundial, por el avance de la tecnología, es hoy por hoy un mercado totalmente integrado. Esto nos será conveniente recordarlo más adelante.

### 3.- El dinero: útil o devastador

Hemos dicho ya que el dinero es de suma utilidad. Que por esa utilidad, la gente lo demanda, porque lo necesita y lo usa. Sin embargo, tan valioso elemento, puede tener efectos devastadores sobre una sociedad. Si la cantidad de dinero que existe en un momento dado no es la adecuada, se puede producir inflación, o recesión.

La inflación es siempre, y sin lugar a dudas, un fenómeno en el cual la cantidad de dinero que existe, esto es la oferta monetaria, es mayor que la cantidad de dinero que la gente desea mantener (digo mantener no tener). En otras palabras, la oferta de dinero es mayor que la demanda. En la Grecia antigua, donde se fraccionaron las monedas existentes para que existiera más dinero para el financiamiento del Estado, y en la China milenaria, donde se imprimió papel moneda en exceso, la historia económica nos enseña ya la aparición de grandes inflaciones, aún en esas economías tan rudimentarias.

Los episodios de grandes inflaciones, con devastadores efectos sobre la sociedad son abundantes: las famosas inflaciones de Rusia antes de la Revolución de Octubre de 1917; de Alemania entre las dos guerras, de Austria- Hungría. Las inflaciones de Argentina, Chile, Bolivia, Brasil, Indonesia y Rusia, en las décadas más recientes, son todos ejemplos del enorme caos y desmembramiento de la sociedad. Empobrecimiento de las grandes mayorías, todo esto producido por el fenómeno de la inflación galopante.

A menos que alguno de ustedes sea de estos países, es difícil comprender, a menos que uno lea mucho sobre el tema, todo lo que inflaciones de miles por ciento, como las que han experimentado estos países, puede significar sobre la sociedad.

De otra parte, si la cantidad de dinero no es suficiente, se produce desempleo, recesión y hasta depresiones con igual caos sobre la sociedad. El mejor ejemplo es la famosa depresión de los años 30, que se inició en el año 1929.

Sin embargo, hay una asimetría. Mucho más fácil es crear por desbalance monetario una gran inflación que una gran recesión, esto sobre todo es válido desde que el mundo abandonó el patrón oro, que ha facilitado la discrecionalidad en el manejo del crecimiento de la oferta monetaria.

Si se examina la historia económica del mundo durante la vigencia del patrón oro, nos daremos cuenta que eran frecuentes las recesiones, e incluso las depresiones, las cuales el propio sistema las transmitía entre los países. La inflación era mucho menos frecuente.

Pero volvamos a lo que estamos empeñados en entender el día de hoy, esto es, los esquemas de convertibilidad de los cuales se habla en el presente.

Pasemos a recordar cómo se crea dinero en una economía. El dinero se crea fundamentalmente por dos vías: el crecimiento de la reserva monetaria, o el crédito del Banco Central.

Cuando existe demasiado dinero en la economía (entendida como una oferta de dinero mayor a la demanda), esto generalmente se debe a que el Banco Central ha permitido que su crédito crezca más allá de lo debido. Es también posible que el exceso de dinero provenga de aumentos de la reserva, sobre todo, cuando dichos incrementos se deben a variaciones de precios internacionales de los productos de exportación y producen una afluencia no anticipada de divisas.

A su vez, el crédito del Banco Central puede concederse al sector público, para financiar el déficit, o al sector privado a través del sistema financiero.

El Banco Central, la autoridad monetaria de cualquier país tiene discrecionalidad, control absoluto de cuánto crédito da en la economía, sea al sector público o al sector privado. Al tener esta discrecionalidad, la autoridad monetaria puede generar una inmensa cantidad de dinero, y consecuentemente una gran inflación, con la secuela de depreciación de la moneda e inestabilidad cambiaria.

Debemos recordar que el déficit del Estado, las necesidades de recursos que en un momento dado hacen que los estados se financien a través del Banco Central, o las cantidades de recursos que fluyen para el sector privado, no son hechos aislados, sin un porqué atrás de los mismos.

El déficit del Estado puede originarse por el paternalismo estatal, por la ineficiencia del sector público, por la evasión tributaria, por el excesivo tamaño del Estado, por las inversiones equivocadas, por la quiebra de las seguridades sociales, por las pérdidas de las empresas del Estado que dan servicios públicos, por corrupción o por cualquier otra razón.

El flujo excesivo de recursos a la banca privada puede provenir porque en un momento dado hay ineficiencia del sector productivo, hay concentración de crédito, hay ineficiencia del propio sistema financiero, o hay una crisis de liquidez que pueda obedecer a diversas razones.

Ahora bien, las grandes inflaciones, los grandes desequilibrios monetarios han tenido como detonante en mucha mayor proporción y frecuencia el financiamiento de grandes déficits del Estado que por cualquier otra razón. Recordemos la hiperinflación de Bolivia en los años 50 que llegó al límite de provocar una huelga de hambre del presidente de la República, hasta que la sociedad entendiera que las empresas del Estado no podían girar sin límite, dinero del Banco Central como lo hacían en aquel entonces.

Pero si bien es cierto que la financiación de enormes déficits ha sido una permanente fuente de inflación, no es menos cierto que también el sector privado, a través del sistema financiero, ha tenido en muchos países una incidencia fuerte en desequilibrios macroeconómicos y monetarios. Baste citar las crisis bancarias de Chile, Colombia, México, Venezuela, entre otras.

Qué pretende entonces, al menos desde el punto de vista teórico, un esquema de convertibilidad: Quitarle al Banco Central, quitarle a la autoridad monetaria de un país, toda discrecionalidad sobre la creación de dinero endógeno, sobre la parte de la base monetaria, esto el crédito interno, que dicha autoridad controla. Al quitarle esa discrecionalidad, se “garantiza” que no hay exceso de oferta de dinero, y que por lo tanto no hay desequilibrios.

Bajo un esquema de convertibilidad el Banco Central no puede otorgar crédito al Gobierno, ni crédito al sector privado. El gobierno tiene que mantener sus recursos en la banca privada, o en algún otro banco estatal que no sea banco de emisión, que no tenga la facultad de crear dinero.

La función de la autoridad monetaria es simple bajo este esquema. Se determina una paridad de la moneda, supongamos 10 colones por dólar. La única obligación del Banco Central es entonces entregar 10 colones cada vez que alguien le entrega un dólar, ya su vez entregar un dólar cada vez que alguien entrega 10 colones y desea divisas. Sea directamente, o mediante el sistema financiero, el esquema de convertibilidad a través de

la autoridad monetaria garantiza un tipo de cambio permanente y fijo, y garantiza que el dinero esté respaldado por divisas.

Ahora bien, antes de ir más allá, deseo hacer una reflexión. La convertibilidad no es solamente un esquema monetario cambiario, es un tema que va a la esencia de la economía política. Tras él hay supuestos de conducta. Tras él hay concepciones sobre cómo debe organizarse la sociedad, que no pueden ser ignorados. La convertibilidad tiene elementos normativos tan o más fuertes que los de economía positiva sobre los cuales se sustenta.

Dichos elementos serán más claros para ustedes cuando luego trate de las ventajas y desventajas del sistema.

#### 4.- Ventajas y desventajas

Las principales ventajas de un sistema de convertibilidad, sobre las cuales me explayaré ahora, son cuatro: La estabilización de la demanda de dinero y por ende el control de la inflación; la disciplina tanto fiscal cuanto del sector privado que motiva mayor eficiencia; las seguridades que da a la inversión extranjera y finalmente la baja de la tasa de interés con la consecuente promoción de la inversión nacional.

Empecemos por el control de la inflación y la estabilización de la demanda de dinero.

En el enfoque más tradicional y que más conoce la gente, se entiende que existe una correlación entre la cantidad de dinero nominal que hay en la economía y el nivel de precios. La famosa y clásica fórmula de  $MV=PQ$  indica que la cantidad de dinero, multiplicada por la velocidad de circulación es igual al nivel de precios multiplicado por la producción real. Los cambios en el stock de dinero se reflejan en el nivel de precios con mucha mayor potencia que en el nivel de la producción, ya que los precios reaccionan mucho más rápidamente que la producción.

Sin embargo, dentro de éste, el más conocido y simple de los análisis, que no deja de tener enorme validez, existe un supuesto: Que la velocidad de circulación es constante y que por lo tanto, implícitamente, la demanda de dinero es estable.

Esto no es necesariamente cierto. De hecho, el sumamente exitoso

programa económico que se aplicó desde 1992, que buscó estabilizar la economía luego del período histórico de la más alta y más larga inflación del Ecuador, se sustentó mucho más que en el control del crecimiento del medio circulante, en lograr que la demanda de dinero aumentara, para así poder controlar la inflación en la forma más idónea que hoy es posible.

Es que un aumento de la demanda de dinero tiene como contrapartida la disminución de la velocidad de circulación y por lo tanto una potente arma para reducir la inflación

¿Cómo logramos esto? Se diseñó un ingenioso sistema cambiario que introdujo un bono emitido por el Banco Central para el pago de la devaluación de la moneda a los exportadores. Con la ventaja de ese papel por parte de los exportadores quienes lo recibían del Banco Central, se trajeron enormes cantidades de capitales que estaban en el exterior, y fue aumentando considerablemente el M2. De hecho, el programa económico dio el fantástico resultado de haber bajado de 60% a 25% la inflación mientras M2 crecía a tasas de más del doble que la inflación, esto es, a tasas superiores al 50%. Esta experiencia demuestra que el medio circulante puede crecer mucho más rápidamente que la inflación si se logra que aumente la demanda de dinero.

Por lo tanto, en el mundo actual, el lograr que la demanda de dinero sea estable es sencillamente esencial. Si el banco central tiene políticas monetarias adecuadas pero la demanda de dinero no es estable y se reduce, la inflación se da de todas formas.

Aquí vuelvo a algo que dije al inicio de esta charla. En el mundo moderno, si algo hay de diferencia con respecto a los sistemas monetarios del pasado es la gran interconexión de los mercados de capitales de todo el mundo. Es mucho más fácil que en el pasado que se dé una desestabilización de la demanda de dinero, que se dé una reducción de la misma, con la inmediata reacción hacia arriba de la velocidad de circulación y la presión inflacionaria.

Así por ejemplo, estudios serios, como los de Multiplica, en su reporte económico del Ecuador, demuestran que la gran inestabilidad e inseguridad que se dio en el Ecuador luego de los hechos políticos de octubre de 1995, produjeron la salida de 700 millones de dólares del país.

¿Qué significó eso? Sencillamente que hubo una considerable reducción de la demanda de dinero. Los ciudadanos del Ecuador no quisieron mantener su moneda, se deshicieron de ella y la cambiaron por divisas. Es por ello que luego de octubre de 1995 fue mucho más difícil bajar la inflación, a pesar de que el crecimiento de M1 y M2 fue mucho más lento que en los años anteriores.

He hecho todo este relato para que ustedes comprendan lo crítico y esencial que es en el mundo moderno para lograr detener la inflación y mantener la estabilidad de los precios, el que la demanda de dinero sea estable y preferiblemente aumente más rápidamente que el producto interno bruto.

Acordémonos de lo que mencioné desde el inicio de esta charla: En el mundo de hoy, los mercados de capitales son muy interconectados. Si en un país hay temor sobre la política económica, hay desconfianza, esto genera expectativas negativas. La gente entonces cambia sus tenencias de moneda nacional por moneda extranjera. ¿Qué es esto? Sencillamente disminuir la demanda de dinero, ya que la gente no quiere mantener moneda nacional, sino moneda extranjera, y por lo tanto se ejerce una presión sobre la inflación como consecuencia del aumento de la velocidad de circulación. Contrarrestar esto, si la disminución es muy fuerte, requiere de grandes elevaciones en la tasa de interés doméstica, con los consecuentes costos sobre la economía.

Aunque ustedes conocen muy bien este tema, permítanme explicarles con una secuencia de hechos el tema de la velocidad de circulación, para que podamos ver el efecto de la incertidumbre y de las expectativas sobre la inflación. En un país con confianza, donde la demanda de dinero es estable, la gente recibe y mantiene moneda nacional. Cuando se cree que va a venir la inflación, cuando no se confía en el gobierno, cuando la gente teme por el futuro de la economía, cuando no se tiene confianza en un país por su récord pasado, cuando por cualquier razón no se tiene confianza, entonces la gente no quiere mantener dinero, sino más bien deshacerse de él. Supongamos que en ese escenario de expectativas negativas alguien vende un florero. Recibe, por decir, 100 colones y ese dinero no lo deposita en el banco para mantenerlo, sino que de inmediato compra algo, porque cree que va a subir de precio, por ejemplo una camisa. A su vez, quien vende la camisa recibe los 100 colones y de inmediato, como tampoco

tiene confianza, compra un pantalón. Hasta aquí, sin continuar la cadena, los 100 colones, dado el aumento de la velocidad de circulación, han dado la vuelta ya tres veces, comprando bienes por el valor de 300 colones. Pero no solamente que se da este fenómeno de deshacerse del dinero y comprar cosas, sino que además se demandan divisas, con la consecuente elevación del tipo de cambio y el efecto inflacionario que esto trae.

La inflación es un mal terrible, es una perversa transferencia de recursos de los sectores más pobres a los más pudientes, es un freno a la inversión extranjera y nacional, un obstáculo al crecimiento sostenible, de largo plazo, única fuente a su vez de recursos para la solución de las necesidades de los países, y sobre todo para cubrir aquellas que son básicas.

Erradicarla es esencial para una sociedad moderna. Las grandes inflaciones son incompatibles con la meta de lograr el progreso y el bienestar.

La convertibilidad hace muy sólida la demanda de dinero, ya que elimina muchísimos de los elementos que generan las expectativas negativas que a su vez producen reducciones de la demanda de dinero.

Así por ejemplo, al impedir el financiamiento del déficit del Estado, y al impedir el financiamiento de la banca privada, la gente no tiene temor de una estampida inflacionaria creada por la irresponsabilidad del gobierno o por errores del sistema bancario y/o productivo. Al existir una relación entre medio circulante y reservas, igualmente no puede haber temor de un excesivo crecimiento de los medios de pago, y por ende la gente se siente tranquila y demanda moneda nacional.

El más potente medio para desestabilizar la demanda de dinero, esto es pasar los depósitos en moneda nacional a divisas, ya no se realiza, debido a que, supuestamente, la moneda nacional está totalmente respaldada por divisas.

La primera ventaja por lo tanto, y espero haberla explicado claramente, está en estabilizar la demanda de dinero y frenar radicalmente la inflación.

El segundo aspecto de beneficio, que he mencionado, es el de lograr la disciplina y mayor eficiencia del gobierno y de la banca comercial, e indirectamente, del sector productivo.

El sistema de convertibilidad no permite un déficit permanente del Estado, no permite que el Banco Central le dé crédito al sector público. Tampoco permite créditos al sector privado por parte del ente emisor.

Como consecuencia de esa disciplina, de no poder tener déficit, el gobierno tiene que ser eficiente, no puede despilfarrar. No es que jamás puede haber déficit, es que en promedio, tomando e n cuenta todos los años de operación, el sistema tiene que estar en equilibrio. Si un año hay un pequeño déficit, debe haber luego un superávit para cubrirlo. Si esto no se da, obviamente que la confianza en el sistema se debilita.

De igual manera, al no tener la banca ese recurso de última instancia que significa poder recurrir al Banco Central en caso de un problema de liquidez, la banca tiene que cuidar su mejor cartera. Esto conlleva una mayor presión sobre los deudores, un mayor control de los balances y estados financieros de los clientes, de tal suerte que los deudores tienen a su vez que ser más cuidadosos, pagar mejor, invertir mejor, y toda la sociedad se beneficia de esta disciplina y de este control.

Gobierno y sector privado son sometidos a una disciplina de la cual no pueden salirse y que es indudablemente beneficiosa para el país.

También habíamos mencionado el punto de la inversión extranjera. Esto es obvio. El sistema de convertibilidad privilegia a la inversión extranjera, al darle un seguro sobre el más crítico y riesgoso de los problemas que ella afronta: La posibilidad de una devaluación.

El sistema de convertibilidad, luego de que fija una paridad cambiaria, la mantiene a rajatabla. La moneda no puede devaluarse. En ese escenario, el inversionista extranjero sabe que su inversión en dólares o en cualquier otra moneda dura, no tiene riesgo de depreciarse, de perder valor.

Uno de los elementos más necesarios para lograr el desarrollo en países como los nuestros es contar con una inversión extranjera. Uno de los elementos más negativos para atraer la inversión extranjera es precisamente el riesgo de la devaluación.

Un inversionista extranjero puede ver en un corto período de tiempo cómo el valor de su patrimonio es reducido drásticamente por la devaluación de la moneda del país donde tiene la inversión.

Este riesgo queda por lo tanto casi eliminado totalmente (digo casi porque jamás puede asegurarse un 100%).

Como otro elemento de ventaja he dicho también que la baja de la tasa de interés es un elemento que promueve la inversión.

Sobre este tema debo hacer una ampliación. La tasa de interés doméstica mide fundamentalmente la expectativa de inflación, más la depreciación anticipada de la moneda, más el riesgo país. Al no existir inflación y no darse tampoco la posibilidad de devaluación, la tasa de interés se sitúa ligeramente por encima de la tasa de inflación, reflejando solamente el riesgo país, el cual a su vez queda reducido en su componente económico-financiero por el sistema de convertibilidad en sí mismo.

La tasa de interés se puede esperar por lo tanto en niveles ligeramente superiores al nivel internacional.

Pero también existen desventajas, que ahora pasamos a analizar. La primera de las desventajas es la inflexibilidad y el automatismo que exige el sistema.

Al no tener el tipo de cambio como método de ajuste, todo lo demás tiene que ajustarse en la economía. Esta total flexibilidad se vuelve, paradójicamente, una camisa de fuerza muy rígida. Pongamos un ejemplo para que entendamos esto.

Supongamos que en un momento dado uno tiene un gran tanque de agua en el cual confluyen cientos de mangueras, cada una llenando el gran tanque con una cierta cantidad de agua. En el fondo del gran tanque hay una válvula que permite regular la salida del líquido del tanque. A su vez, cada una de las cientos de mangueras tiene una válvula que permite cerrar o abrir el paso del agua. Si se nos pide que mantengamos el tanque lleno pero que al mismo tiempo no permitamos un rebose, qué fácil es hacerlo controlando la gran válvula del fondo del tanque. Con una sola herramienta se ajusta todo el nivel del agua del tanque. Pero nos pueden pedir que controlemos el nivel mediante la manipulación simultánea de todas las válvulas de cada una de las mangueras que llevan agua al tanque. ¡Qué inmensamente difícil que la tarea se vuelve! Basta que una válvula no funcione, o se retrase en su movimiento, para que se rebose el tanque.

Pues bien, el tipo de cambio es como una válvula que ajusta una economía con el resto del mundo. Al ser total y absolutamente inflexible, todos los precios de la economía tienen que readaptarse para que la economía se relacione adecuadamente con el mundo exterior.

En un esquema de convertibilidad, so pena de arruinar al sector exportador y al sector productor de bienes transables y para evitar además el producir una deficiente asignación de recursos, los precios de la mano de obra y las condiciones laborales, así como el precio de todos los insumos de la producción tienen que ser absolutamente flexibles, totalmente movibles, pero no solamente hacia arriba, que siempre lo han sido, sino, y esto es mucho más importante, tienen que ser totalmente flexibles hacia abajo también. Debe ser posible reducir en cualquier momento el nivel de empleo en una empresa o sector, debe ser posible la reducción de salarios.

Si no se da esa flexibilidad salarial el desempleo necesariamente se produce en niveles muy altos.

Esta camisa de fuerza lleva a que si en un momento dado hay shocks exógenos en la balanza comercial, como por ejemplo una fuerte variación del precio de algún producto de exportación con alta incidencia sobre el sector externo, se pierda entonces la capacidad de maniobrar con mecanismo de política monetaria o cambiaria, y se tenga que producir reajustes en las demás variables de la economía, incluyendo el nivel del salario real o el empleo. Permítaseme ilustrar con un ejemplo. Supongamos que se está funcionando en un sistema de convertibilidad, y que circunstancialmente se está en una situación de bajos encajes bancarios y que se produce un desplome del precio de productos de exportación.

En este caso, como consecuencia de lo último, el esquema de convertibilidad genera menor base monetaria, y por ende genera una reducción del crecimiento del medio circulante, o hasta una reducción en el mismo. Como el encaje está bajo, ya no se puede compensar dicha caída del crecimiento del medio circulante mediante una disminución del encaje, única herramienta que prácticamente le queda a la autoridad monetaria, que ha perdido toda discrecionalidad. En esa circunstancia, la economía tiene que ajustar con desempleo o con baja de salarios generalizada.

Pero esta camisa de fuerza es también un problema en el caso del sector público. Si existe una emergencia (Ejemplo una gran sequía, un gran terremoto, grandes inundaciones), el gobierno tiene muy poco espacio de maniobra comparadas a las opciones que se presentan en un esquema en el cual se cuenta con todas las herramientas como la política económica.

La ventaja de eliminar la inflación y de estabilizar la demanda de dinero, tiene como contrapartida la desventaja de perder herramientas importantísimas para aislar la economía de circunstancias adversas, herramientas como la política cambiaria, la política monetaria con todos sus muy variados modos y métodos de actuación.

Otro de los problemas sumamente complejos del esquema de convertibilidad consiste en cómo fijar el tipo de cambio, y qué dinero es el que se respalda.

No es un problema sencillo la fijación del tipo de cambio. En mi país se está discutiendo el tema y de lo que he oído, sin que nada sea todavía oficial, dicen que la relación de la moneda con el dólar será de 4 a 1. Miremos qué significa esto. Esto quiere decir que al momento de iniciarse el sistema, tendrá que haber por lo menos una cantidad de reserva monetaria líquida equivalente a un cuarto del total del medio circulante medido en moneda nacional. Pero ahora viene la pregunta: cuál medio circulante. Si es solamente las monedas más billetes en circulación y los depósitos en cuentas corrientes, puede ser que ese tipo de cambio alcance. Si es todo lo anterior más los depósitos de ahorro y las pólizas y los depósitos a plazomayor puede ser que no.

A menos que se parta de una situación de hiperinflación, en la cual los precios relativos están verdaderamente desquiciados, se cree una moneda totalmente nueva sin relación a la anterior, es sumamente difícil el encontrar una cifra mágica de tipo de cambio que al mismo tiempo que coincida con ser el correcto precio de la divisa en relación al mundo exterior y a los precios internos, sea a su vez el tipo de cambio que permita respaldar con las reservas existentes todo el medio circulante y todos los depósitos que hay en el sistema financiero.

Este puede parecer un problema trivial, pero es en realidad un problema de fondo, de real fondo. Si se parte de un cambio equivocado los efectos sobre la economía son sumamente destructivos. Si no se respalda todo el

medio circulante con divisas mediante un tipo de cambio que garantice tal propósito dadas las existencias de reservas, el sistema no tiene credibilidad ni sustento. Es muy difícil que ambas cosas coincidan.

He aquí un problema que no puede ser resuelto simplemente por un cambio legal.

Otro de los serios problemas de un esquema de convertibilidad es que la banca puede ser afectada, sobre todo cuando ha venido operando con amplios márgenes de tasas activas sobre pasivas. De hecho, el sistema de convertibilidad, al bajar la tasa de interés doméstica, lo que está haciendo es bajar el margen operacional de la banca.

Dentro del contexto de repercusiones sobre el sistema financiero, debemos recordar también que al no ser el Banco Central ya prestamista de última instancia, capaz de socorrer a un banco con situación de temporal liquidez, si la banca atraviesa por una situación de iliquidez se ve forzada a resolverlos mediante crédito externo. De ahí que un país tiene que aceptar bajo el esquema de convertibilidad, una total participación de la banca extranjera en el sistema financiero.

Debo mencionar como otro elemento importante a considerar, el problema de que la convertibilidad es un sistema sin salida. La convertibilidad, a diferencia de un esquema de incautación que permite ir a la flotación, de un sistema de minidevaluaciones que permite ir al tipo de cambio fijo, de tipo de cambio fijo que permite ir a cualquier variación, la convertibilidad decía es un sistema que no permite nada que no sea la convertibilidad. Salir de él es sencillamente desastroso para un país. Salir de él y tener luego una devaluación de la moneda, salir de él en un momento dado negándose a convertir la moneda nacional en divisas, significa para el país que lo hace una total pérdida de credibilidad. Esto es más grave que desertar en la guerra, el país que abandona un esquema de convertibilidad le ha tomado el pelo al mundo, ha engañado a los países, empresas y capitales extranjeros que han decidido hacer una inversión sustentados en la seguridad que brindaba el esquema, y tiene por lo tanto ese país un retroceso irrecuperable.

## 5.- Ecuador será el quinto

Al haber disertado ante ustedes por más de una hora, y esperando haberles dado elementos que les permitan comprender lo que es un sistema de convertibilidad, voy a hacer ahora comentarios de orden general, que complementen lo que hasta aquí he dicho.

Es importante darnos cuenta de que a la fecha, desde que vivimos en el sistema monetario internacional que derivó de Bretton Woods, solo 4 países han aplicado un sistema de convertibilidad que son Lituania, Estonia, Hong Kong y Argentina. (Existen países como Panamá donde no hay convertibilidad sino que la moneda realmente es la de otro país ese es otro caso que hoy no hemos analizado).

Estos cuatro países han tenido todas, condiciones críticas, extremas, que han hecho en un momento dado “rentable” el tomar los costos de la convertibilidad a cambio de sus beneficios.

Hong Kong, quien se convertirá en parte de China en el próximo año, tenía que ofrecer durante muchos años al mundo una alternativa muy segura para las inversiones en la isla, frente a todos los riesgos políticos por su peculiar situación.

Estonia y Lituania entraron en caos extremos, luego de la desintegración de la Unión Soviética. En esos casos, cuando la gente no cree en nada, cuando hay total descontrol y desconfianza, se tornó lógico el establecer un “currency board” y tomar el esquema de convertibilidad. Similar situación existe hoy en Bulgaria, país que está tratando de ir a un esquema de convertibilidad.

El país que más conocemos en Latinoamérica como ejemplo de la convertibilidad es Argentina. Pero en ese país también se vivía una situación de hiperinflación, con cifras de miles por ciento de incremento de los precios, y total desestabilización política y económica. Fue entonces un recurso válido.

Sin embargo, países como Chile, Perú, Brasil, Indonesia, son ejemplos de grandes inflaciones que en su momento han sido reducidas sin esquemas de convertibilidad. Y en estos casos no hablamos de las inflaciones de dos dígitos, sino de las inflaciones de tres y cuatro dígitos.

Chile y el Perú son a su vez ejemplos de países que han logrado reducir la inflación y al mismo tiempo generar una muy grande inversión extranjera, y que han tomado grandes pasos en lo que tiene que ver con reforma estructural. Chile, inclusive, con aspectos muy claros de reformas estructurales que son pioneras en el mundo, como el caso de la reforma previsional. Paradójicamente, Chile que es el país que no tiene convertibilidad, es dueño de los servicios eléctricos de Buenos Aires, y es el país de Latinoamérica que mejor manejó el llamado “efecto tequila”, luego de que México tuvo la gran crisis cambiaria hace pocos años.

¿Qué nos enseña esto? Que lo más importante, mucho más allá de la convertibilidad es la reforma estructural, es la organización de la sociedad en una forma moderna, es lograr que se dé marcha atrás en una serie de inflexibilidades e ineficiencias que se han venido acumulando en nuestros países. Lo que esto nos enseña es que la gobernabilidad de la sociedad y su capacidad para fijar objetivos y cumplirlos como conjuntos, son mucho más importantes que el sistema cambiario que se aplique.

A los estudiantes ecuatorianos que están en esta charla, les digo que al evaluación del sistema para nuestro país solo podremos hacerla cuando conozcamos todas las leyes y las reformas que se pretende hacer, para ver si las mismas son coherentes.

Yo no soy de aquellos que habla de memoria. Recuerdo todavía como en forma dogmática, apasionada y fuera de toda racionalidad técnica, dijeron los opositores políticos cuando impulsé la flotación de la moneda, allá por 1986, que eso era entregarle a un puñado de exportadores el control del tipo de cambio. El éxito de la flotación inicialmente hasta la irresponsable actitud del gobierno a partir de marzo de 1987 y el exitoso manejo de la notación en el período 92-96 son hechos que han demostrado que las críticas a la flotación fueron absurdas. Ahora también se dirán muchas cosas. Creo que el análisis que hemos hecho aquí es desapasionado, objetivo y técnico. Es sobre los costos y beneficios que aquí hemos mencionado que un país debe decidir el esquema.

Lo que para mí queda claro en el caso ecuatoriano es lo siguiente. El principal problema de nuestra sociedad es su falta de institucionalidad, el principal problema del Ecuador es que esa falta de institucionalidad deriva en falta de entendimientos políticos, en una crisis sin parangón de gobernabilidad. No me referiré en detalle a eso, porque no he venido

para disertar sobre ese tema. Empero, si se logran todas las reformas estructurales, que son indispensables antes de implantar el esquema de convertibilidad, si se pasan todas las leyes que dicho esquema requiere como producto de un consenso nacional y no de un acuerdo simple en el Congreso, si la sociedad acepta que la transformación es necesaria, la digiere y la adopta como un objetivo nacional, el esquema de convertibilidad es innecesario, pues se habrá dado los pasos para tener las instituciones que den confianza, y se habrá obtenido aquello que para el Ecuador lo más importante: lograr ser una república con instituciones y con gobernabilidad. Eso es mucho más esencial que el esquema de convertibilidad

## APÉNDICE 3

---

### PAÍSES CON REGÍMENES MONETARIOS SIN CAPACIDAD DE EMISIÓN DE DINERO Y/O MANEJO DE TIPO DE CAMBIO

El número de países que usan el dólar o el Euro como moneda, o que tienen un sistema de caja de conversión, que los ata fuerte y rígidamente a otra moneda, o que tienen un sistema en el cual hay una paridad fija e inamovible con respecto de una divisa extranjera, son muchos más de los que se puede normalmente creer.

Para el lector interesado en este tema, este apéndice hace un resumen de los mismos.

#### 1.- PAÍSES DOLARIZADOS:

El Ecuador y El Salvador, La Federación de Estados de Micronesia, Palau, Zimbabue, Timor Oriental, Tonga y Vanuatu son países en que el Dólar de EEUU es la moneda oficial. Panamá aunque tiene “moneda propia” que es el Balboa y que por lo tanto técnicamente es una caja de conversión, es sin embargo de hecho una dolarización, pues no hay circulación de billetes en moneda nacional, y ha mantenido la misma paridad de un Balboa por un Dólar desde el año 1904.

Estos países han renunciado a la política monetaria y a la política cambiaria. Su moneda es el dólar. No tienen capacidad de emitir dinero.

Sí es interesante analizar el porqué un país entra en la dolarización, o en el uso de otra moneda y no una propia. Panamá desde su creación como estado, muy impulsada por los EEUU, usó el dólar como moneda. El Ecuador y Zimbabue lo hicieron como respuesta a devastadoras crisis económicas. Zimbabue, con la segunda más alta hiperinflación de la historia de la humanidad, superada solo por la de Hungría de la posguerra, y el Ecuador como resultado de la crisis financiera de los años 99/2000.

Timor Oriental es otro ejemplo del uso del dólar como una boya de salvación. Ese país fue colonia de Portugal hasta 1975, en que proclamó su independencia de Portugal. Indonesia entonces invade la Isla, considerándola como suya. La represión fue brutal, y la persecución religiosa representa uno de los más vergonzosos episodios de las últimas décadas. La religión católica se convirtió en un símbolo de unidad nacional, y esto produjo la destrucción de Iglesias, muchos católicos perseguidos y ejecutados.

Cuando se celebró un referéndum con gran presión internacional y un 78,5% de la población votó por la independencia, Indonesia reaccionó con violencia, destruyó la infraestructura, y se dieron muchos desplazamientos y muertes.

La economía quedó devastada, y en el nacimiento del nuevo estado, Timor adopta el dólar, para tener una moneda estable que ayude a atraer inversiones y reconstruir el país.

El Salvador hizo un análisis, en el cual entraron las siguientes variables: 1.- El dólar asegura baja inflación. 2. Un gran componente de la balanza de pagos de El Salvador eran las remesas de los salvadoreños en EEUU. La dolarización haría mucho más fácil los envíos y recepción en la misma moneda. 3.- El dólar El Salvador creyó, que la adopción del dólar y la seguridad cambiaria serían un gran incentivo para la inversión extranjera. Esto no terminó siendo así. Entre el 2011 el 2019

## 2.- PAÍSES CON EURO COMO MONEDA DENTRO DE LA ZONA EURO

La zona Euro la conforman 20 países: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Portugal y Rumania.

Todos estos países están bajo la égida del Banco Central Europeo.

### 3.- PAÍSES QUE USAN EL EURO COMO MONEDA, SIN ESTAR EN LA ZONA EURO.

Los países que no estando en la zona Euro usan el Euro como su moneda son: Andorra, Mónaco, San Marino, Vaticano, Kosovo, Montenegro.

### 4.- PAÍSES CON CAJA DE CONVERSIÓN

Una caja de conversión es un sistema en el cual la moneda de un país está respaldada por otra moneda. Los casos más importantes son Hong Kong, que tiene al dólar de los EEUU, y Montenegro con el Euro.

### 5.- PAÍSES CON TIPO DE CAMBIO FIJO FRENTE AL DÓLAR

La Tabla A4-1 presenta a este interesante grupo de países, que han renunciado a la política cambiaria, pues mantienen su moneda absolutamente pegada a otra divisa, en este caso el dólar de los EEUU.

Estos países se han mantenido por décadas en algunos casos pegados a otra moneda. Este sistema monetario ha sido especialmente adoptado por países con gran exportación de petróleo, y con una acumulación muy grande de reservas, como Arabia Saudita, Los Emiratos Árabes Unidos, o Qatar. El Kuwait está pegado a una canasta de divisas, que incluye el oro, y por lo tanto tiene en cierto sentido un tipo de cambio algo flexible.

TABLA A4-1

Países con tipo de cambio fijo frente al dólar

PAÍS	MONEDA PROPIA	TIPO DE CAMBIO CON DOLAR USA	DESDE
Arabia Saudita	Riyal	3.75	1987
Bahrain	Dinar	0.38	1981
Belize	Dollar	2.00	1977
Djibouti	Franc	177.72	1974
Emiratos Arabes Unidos	Dirham	3.67	1998
Eritrea	Nakfa	15.07	2017
Jordania	Dinar	0.71	1996
Líbano	Libra	1507.5	1999
Oman	Rial	0.38	1997
Qatar	Riyal	3.64	1981

De lo expuesto en los párrafos anteriores se observa que hay 46 países, estados o territorios que han renunciado sea a la política monetaria y cambiaria, o a la política cambiaria. Un número bastante mayor que el que intuitivamente la mayoría de personas calcularía.

Lo que es muy importante, es que de ningún país se conoce, con la excepción de Zimbabue, que haya salido de cualquiera de esos sistemas en una crisis, y por sobre todo, de países sin capacidad de emisión de dinero.

Esta es una reflexión sumamente importante en función de pensar que los riesgos de qué puede pasar en un escenario en el cual Ecuador abandone la dolarización, son impredecibles, y muy seguramente altamente costosos.

## APÉNDICE 4

REPRODUCCIÓN DE ANÁLISIS SOBRE SALIDA A LA CRISIS:  
“UNA PROPUESTA DE SOLUCIÓN: ALTERNATIVAS A LA  
CRISIS”, PUBLICADO EN DIARIO EL UNIVERSO, 25 DE  
OCTUBRE DE 1998.



En el segundo semestre de 1998 en el Ecuador coinciden dos grandes crisis: La primera, responde a factores naturales como los graves efectos del clima, o propios de la condición nacional como el caso territorial, la inestabilidad política o la persistente caída de los precios del petróleo.

La segunda es de naturaleza internacional, el Ecuador sufre estragos de la crisis financiera mundial, que partió de los mercados asiáticos. La conjunción de ambas crisis, pronostica una crítica evolución de la

economía en el Ecuador. Por tal motivo es necesario estudiar alternativas, a fin de abordar los desafíos que esta situación impone.

Con este propósito EL UNIVERSO recibe la opinión profesional del economista Alberto Dahik, ex Vicepresidente de la República, quien elabora una propuesta relacionada con la convertibilidad monetaria y la reducción de las tasas de interés. Se complementa esta exposición con los criterios de especialistas económicos y financieros sobre tal propuesta.

## 1 INTRODUCCIÓN

### 1.1 Reconocimiento de la gravedad del problema

Durante los últimos años, y de manera especial los últimos 18 meses, de una manera creciente, los diversos sectores de la sociedad ecuatoriana han ido reconociendo la existencia de un grave problema económico, que ha llevado a un ambiente generalizado por el pesimismo, y de gran preocupación, que hoy se vive en el Ecuador.

Tal percepción no es irreal. De hecho, el Ecuador vive, por factores acumulados y circunstanciales del momento presente, la situación económico financiera más difícil de la segunda mitad del siglo, vistos no solamente los elementos que configuran la crisis, sino además sus potenciales consecuencias.

### 1.2 Factores acumulados y circunstancias presentes

Durante los últimos años, una serie de hechos han ido deteriorando y complicando el panorama económico ecuatoriano: La interrupción del plan económico 1992-96, ocurrida en 1995; la gran inestabilidad política posterior que culminó con la destitución del Presidente de la República, la caída del precio del petróleo y la incapacidad del interinato para resolver la crisis que se vivía. Los efectos del fenómeno de El Niño y de otros fenómenos naturales, produjeron pérdidas no comparables con ningún otro fenómeno natural anterior. Estos elementos, junto a la crisis de gobernabilidad y de inseguridad jurídica del Ecuador, han ido generando el proceso que frente a la grave situación financiera internacional, componen todos los elementos del cuadro actual.

### 1.3 Soluciones sin cálculos políticos y con la participación de los diversos sectores de la sociedad.

Dado que el objetivo de esta propuesta es mucho menos diagnosticar y mucho más presentar alternativas de solución, solo debo mencionar que no habrá salida posible sin un renunciamiento a los cálculos políticos y de intereses sectoriales que tradicionalmente condicionan las decisiones de dirigentes y partidos, gremios y sectores. Más aún no será posible una salida a la crisis sin la participación de los diversos sectores que tienen que aportar a las soluciones.

De hecho, sería un gravísimo error pretender que “medidas económicas” vayan a solucionar la crisis. No hay campo ya para que las tradicionales “medidas” o acciones de gobierno saquen al Ecuador de donde se encuentra, y las soluciones demandarán como se verá más adelante, un compromiso de todos los sectores de la sociedad.

## 2 ¿POR DÓNDE COMENZAR?

### 2.1 El orden de los factores sí altera el producto

Cuando una situación económica es tan grave como la actual, se vuelve esencial para poder intentar una solución exitosa, detectar una secuencia, un orden lógico en el conjunto de acciones que la sociedad debe aplicar, para que dichas acciones tengan un resultado positivo y se logren los objetivos perseguidos.

Hoy el Ecuador vive un muy significativo déficit fiscal; coexistiendo con un déficit en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Nuestro país tiene la más alta inflación de Latinoamérica, la deuda externa más alta en relación al PIB y al número de habitantes en todo el continente. Vive también una situación de estancamiento del sector productivo, todo esto con repercusiones de mucha consideración en el sector financiero nacional.

Por supuesto, el deterioro social frente a una situación económica como esta, es evidente, y las consecuencias sobre los sectores más desposeídos son conocidas en el país.

De hecho, el gobierno comenzó ya un ajuste que, a la luz de las cifras era absolutamente necesario. Pero la sociedad no percibe que esas medidas van a dar soluciones de fondo a los problemas del estancamiento, y de la debilidad de los sectores productivos del país, al tamaño del sector público, entre otros. ¿Cuál es el orden para desenrollar el ovillo?

## 2.2 El Establecimiento de una caja de convertibilidad

Cuando hace ya dos años se propuso en el Ecuador un esquema de convertibilidad de la moneda, fui invitado por la Universidad Politécnica, Diario EL UNIVERSO y las cámaras de la Producción a realizar un análisis del tema, que se realizó vía satélite desde México. En aquella ocasión, se pudo explicar qué era una caja de convertibilidad, cuáles eran sus beneficios y cuales sus costos. La conclusión en esa ocasión fue que todos los beneficios potenciales que una caja de convertibilidad brindaba, podían tenerse mediante una serie de acciones de política económica y modernización de la sociedad, y que por lo tanto, no era necesario, en ese momento, asumir los costos potenciales que tenía la convertibilidad.

La situación hoy es diferente. Durante estos dos últimos años, como consecuencia de los factores que ya se han mencionado, el deterioro de la economía ha sido tan grande, que los beneficios de ir a un esquema de conversión exceden mucho más a sus potenciales costos. Más aún, y es el objetivo principal de esta ponencia, es la primera y más importante condición que debe cumplirse para lograr el rescate de la economía ecuatoriana y de la sociedad toda.

## 3 ¿POR QUÉ UNA CAJA DE CONVERTIBILIDAD?

### 3.1 El problema de la tasa de interés

Para 1992, el país tenía una alta tasa de interés, producto de una inflación que se había mantenido por 5 años. A la fecha, era el más largo periodo de inflación de la historia ecuatoriana generado fundamentalmente por el déficit fiscal de 1987-88 y por la inexistencia de una reforma profunda posterior a esa grave distorsión fiscal.

En 1992 se inició con éxito un programa de estabilización y de modernización de la economía ecuatoriana. La inflación se logró bajar

de más del 50% a menos del 25%, las reservas monetarias que casi no existían, alcanzaron en 24 meses el nivel más alto de la historia. Se realizaron profundas reformas que no vienen al caso citar.

Este programa contemplaba además privatizaciones, reducción del tamaño del sector público y reformas estructurales. En esas áreas, por razones que la historia analizará, no se completó todo el programa. El conflicto armado de 1995 volvió a la elevación de las tasas de interés (que habían venido bajando) a niveles reales sumamente altos, para precautelar las reservas monetarias internacionales, cosas que se logró con éxito. De haber continuado con el programa económico, que se interrumpió por razones que el país conoce; de haberse logrado más privatizaciones, y reducciones del tamaño del Estado, que no se lograron por razones que el país también conoce, se habría podido obtener, al final de ese programa, una sensible reducción en la tasa de interés. De hecho, quienes colaboraron en el programa económico 92-96 que quedó trunco en 1995, saben que uno de los objetivos era llegar al final del gobierno con una nueva moneda (no caja de convertibilidad) a una paridad de 2,5 ó 3 “nuevos sucres” por dólar, con un estado reducido y con una inflación controlada.

Esto no se dio, pero lo que sí se dio luego de las crisis de confianza que se suscitaron, fue el mantenimiento de altas tasas de interés reales para sostener el exitoso modelo cambiario que evolucionó desde 1992 hasta la fecha de hoy. Implícito en esto estaba el mantener la demanda de dinero, condición esencial para la estabilidad de cualquier economía.

Este período, el mayor de nuestra historia económica en el cual han prevalecido tasas de interés nominales de 60 ó 70% y tasas reales de dos dígitos en forma sostenida, han producido una situación de extrema gravedad en los sectores productivos, con una secuela obvia sobre el sistema financiero.

A su vez, la deuda pública en moneda nacional tiene que emitirse a tasas que agravan la situación fiscal, y el Banco Central del Ecuador, bastión de la supervivencia económica de los últimos años, institución a la cual el país debe agradecer, se ve a su vez obligado a emitir instrumentos de control de liquidez a tasas de interés tan altas, de suerte que acumulan un importante déficit cuasi fiscal, cuyos efectos sobre la economía se asimilan a los del déficit fiscal. Se produce así un perverso círculo vicioso que es menester romper.

Por lo tanto, el ovillo tiene que desatarse por la tasa de interés. En los actuales momentos, esto es lo más importante que debemos lograr. Si de forma urgente la tasa no baja es mi opinión que todos los programas van a quedar trancos y que no van a ser exitosos.

Por supuesto, lejos está esto de recomendar aquellos esquema absolutamente fuera de toda lógica económica, de bajar por ley o decreto la tasa de interés, pretendiendo ir contra la realidad del mercado. Esto es una cosa del pasado, contra la cual muchos luchamos en el Ecuador, hasta obtener que el sistema de fijación oficial tan pernicioso fuese abolido.

Entre los efectos que produce una caja de conversión, está el de bajar los niveles de las tasas de interés a lo que es el nivel internacional, más un diferencial que refleja el riesgo país.

Ciertamente que muchas son las razones por las cuales el Ecuador es un país de alto riesgo, pero aún así, la tasa de interés no estaría más de 5 ó 6 puntos por encima de la tasa internacional. Entre el 60% o más en que puede ubicarse por muchos meses más la tasa de interés debido a las presiones inflacionarias y la inseguridad que perciben los agentes económicos, y el 14 ó 15% que sería la tasa de interés bajo un régimen de convertibilidad no debo explicar cuáles son los efectos sobre la capacidad de pago de los sectores productivos, sobre la capacidad de recuperación de la cartera de la banca, sobre la reducción de costos en las operaciones de mercado abierto del Banco Central, y sobre el pago de intereses de la deuda denominada en sucres que actualmente tiene el presupuesto del Estado.

### 3.2 Tasa de interés y sector privado como motores de la salida a la crisis

Los argumentos arriba expresados tienen que ser complementados con el examen de cuáles podrían ser los motores de la salida a la crisis: \*¿El Estado? Sencillamente por antihistórico, y por carecer de los recursos, no podemos pensar que una oleada de inversión pública es lo que nos va a sacar adelante. Más bien la solución requiere de una reducción del tamaño del Estado.

\*¿El mercado internacional? No es el objetivo de esta propuesta analizar la situación internacional. Sobre este tema tendré la ocasión de dictar un ciclo de conferencias en la prestigiosa universidad de Northwestern en

el semestre de invierno, cuyo texto pondré en su momento a disposición de mis conciudadanos, pero no es razonable asumir que en el corto plazo la economía internacional va a ser lo suficientemente fuerte para hacer aumentar de tal manera nuestras exportaciones como para salir de la crisis.

\*¿Financiación Internacional o Inversión Extranjera Directa? Esto es igualmente irreal. La economía ecuatoriana no presenta indicadores que la hagan susceptible de recibir crédito o inversión, y, además, la situación financiera internacional es más bien restrictiva.

Se torna por lo tanto esencial entender que con medios propios, con decisiones internas, debemos construir bases de confianza para la recuperación. Debemos comprender además que toca al sector privado, a los sectores productivos del país y a su sistema financiero general, la producción que nos permitan crecimiento económico y bienestar social.

El establecimiento de una caja de convertibilidad es por lo tanto el único mecanismo en las actuales circunstancias internas y externas, que permitirían aliviar al sector productivo, desahogar las presiones que hoy agobian al sector financiero, y generar las condiciones de estabilidad que de otra manera no se podrían lograr, para que así, tomando luego otras acciones que pasaremos a enumerar, se pueda sacar al país de su actual situación.

### 3.3 Refinanciación de los sectores productivos

La crisis que se está viviendo ha llevado a muchos sectores a plantear la necesidad de leyes especiales, y de apoyos del sector público para refinanciar a las empresas y precautelar la integridad del sistema financiero. Algo similar a lo que se tuvo que hacer con la famosa “sucretización” de la deuda externa privada en la década de los 80.

Es mi deber advertir que tales esquemas normalmente llevan subsidios, y que los mismos terminan siendo pagados por los más necesitados de la sociedad.

Cualquier esquema de salvamento de los sectores productivos ciertamente necesario, que se sustente en arreglar plazos más largos, pero manteniendo tasas reales de interés para que no haya subsidios, no lograría su cometido, por lo insostenible del sistema actual de tasas.

Un esquema en el cual la tasa sea subsidiada, tendría perniciosos efectos sobre la economía nacional, redistribuiría el ingreso a favor de quienes son dueños de activos, favorecería a deudores agresivos por encima de los responsables y terminaría costándole al pueblo ecuatoriano, ya que, sea a través de líneas del Banco Central que hoy felizmente por ley dicho instituto no puede conceder al sector privado, o sea a través de riesgos cambiarios o de otra naturaleza asumidos por entidades del sector público, el peso de una reestructuración de pasivos de esa naturaleza terminaría recayendo en todos los ecuatorianos para fundamentalmente en los que menos tienen.

Más aún, cualquier esquema que artificialmente trate de arreglar el problema de los pasivos, y que genere importantes subsidios, pondría al país en difícil situación frente a los organismos crediticios internacionales, con los cuales, dadas las actuales circunstancias financieras internacionales, se debe mantener una relación provechosa y de no confrontación.

Sin embargo, al aplicarse la convertibilidad, se impone por lógica la creación de los mecanismos de refinanciación del sector productivo tan necesitados o indispensables para salir de la crisis, sin que en este caso se necesite subsidio alguno en la tasa de interés y sin que haya efecto redistributivo alguno que sea nocivo para la sociedad.

Encaminada pues la caja de conversión, se torna mucho más fácil y aplicable el esquema de recuperación empresarial y del sistema financiero que el Estado puede y debe estructurar, con el apoyo de la CFN, de las autoridades monetarias y con la colaboración del Congreso y del propio sector privado.

Más aún, la estructuración de las reformas legales y operativas que lleven a la creación de una caja de convertibilidad bien pueden estar acompañadas, paralelamente, de las reformas legales y operativas de la reestructuración de pasivos del sector privado, porque no hay tiempo que en los actuales momentos se pueda perder.

## 4. PRIVATIZACIÓN Y REDUCCIÓN DEL TAMAÑO DEL ESTADO

### 4.1 Otra condición necesaria

Una de las varias razones por las cuales los sucesivos programas de ajuste no han logrado sacar a la economía ecuatoriana adelante es el no haber logrado una significativa reducción del tamaño del sector público. Si bien es cierto que se han dado desinversiones importantes como Fertisa, Cementos Selva Alegre, Ecuatoriana de Aviación, la Cemento Nacional y otras inversiones del Estado, no es menos cierto que queda lo más importante por realizar, y sobre todo, aquellos que como telecomunicaciones, electrificación, y áreas similares implica una permanente fuente de inversión.

El esfuerzo por privatizar y achicar el estado es esencial, para bajar los requerimientos de capital del estado, y abrir espacio más bien al gasto social.

La pregunta es ¿cómo? Tenemos lamentablemente el triste récord de ser el único país del mundo donde por dos ocasiones ha fallado el intento de vender telecomunicaciones.

### 4.2 Bonos especiales de privatizaciones

Me permito sugerir que mediante una ley de emergencia, se permita al Estado ecuatoriano la emisión de bonos especiales atados a las privatizaciones. ¿En qué consistirán estos bonos?

\*Los bonos serían emitidos por el Estado ecuatoriano, a tasas y condiciones de mercado.

\*Dichos papeles fiduciarios se colocarían en el mercado internacional, con la ayuda del Banco Mundial y de los organismos financieros internacionales, como parte del programa de reconversión de la economía ecuatoriana y amparados ya en la seguridad cambiaria del nuevo sistema monetario.

\*Dichos bonos serían condición necesaria para participar en las licitaciones de las ventas de las empresas del Estado. Más aún, cargarían un “premio” dentro del proceso de venta. Quien presente esos bonos tendría un premio sobre el que oferta con dinero en efectivo.

\*Los bonos que no se utilizaran para este efecto (alguien que compra los bonos y no gana la licitación) tendrán preferencia respecto al pago de otros instrumentos de deuda. Esto debe negociarse con los acreedores, ya que contraviene disposiciones de los convenios de reestructuración de la deuda, pero dada la coherencia de un paquete como el que se está presentando, sería aceptable a la banca.

\*Se solicitaría un avalúo de los bienes privatizables al Banco Mundial u organismo equivalente. La ley contemplaría el que, si nadie oferta más de ese precio, quien ofrezca el precio base con la mayor cantidad de bonos dentro de ella, automáticamente gana la licitación.

La aprobación de una ley de esta naturaleza, más la emisión de los bonos daría un mensaje a la comunidad internacional sumamente positivo: En primer lugar, demostraría una voluntad nacional y no gubernamental de ir seriamente hacia las privatizaciones. En segundo lugar haría el proceso irreversible, ya que las condiciones de los bonos así lo determinan.

Esto, sumado a la seguridad cambiaria de régimen de convertibilidad, daría al Ecuador elementos para ser atractivo a la inversión, a pesar de su reciente desprestigio en los mercados internacionales y de la difícil situación del mercado internacional. Al menos, este conjunto de cosas pondrían al país en la menos débil de las posibles circunstancias.

#### 4.3 Bonos de consolidación financiera

El país tiene que seguir fortaleciendo a su sistema financiero. Los programas de capital mínimo y otras condiciones que ahora existen deben aplicarse con toda firmeza, ya que el sistema financiero no puede debilitarse.

Las fusiones o adquisiciones de instituciones por parte de terceros, especialmente extranjeros, deben estimularse. Para ello puede crearse un “bono de reconversión financiera” emitido por el Banco Central, y que el instituto emisor aceptará con preferencia para la cancelación de pasivos del sistema para con el Banco Central previa a un cambio de accionistas o fusión.

Al igual que los bonos de privatizaciones, estos papeles tienen que ser discutidos y negociados dentro de un acuerdo global con los organismos internacionales.

## 5. LA REFORMA TRIBUTARIA

Recientemente un importante político ecuatoriano ha propuesto la creación de un impuesto de un 1% a todas las transacciones dentro del sector financiero.

Efectivamente, esa fue una propuesta realizada por mi persona en 1995 dentro de lo que era un paquete completo no de reforma, sino de “revolución” tributaria.

Personalmente estoy convencido de la anti historicidad del impuesto a la renta, de los impuestos aduaneros y del impuesto al IVA. Sobre lo que es una “revolución” tributaria y la anti historicidad de los sistemas tributarios del mundo estaré disertando en los próximos días en la Universidad de Loyola en los Estados Unidos, y pondré estas ideas a disposición de mis conciudadanos para que ellas sirvan en la discusión nacional.

El gravar en forma progresiva el consumo de energía doméstica para lograr una contribución proporcionalmente mayor de los más pudientes y favorecer las personas de menores recursos; el gravar el consumo de recursos no renovables como los hidrocarburos; el gravar en forma progresiva los metros cuadrados que se usan para vivir; el gravar la tierra urbanizada que puede ser agrícola; el gravar las transacciones financieras; el tener impuestos al cilindraje de los vehículos, eliminando la dependencia del sistema anterior que prevalece en la mayoría del mundo, es parte de lo que llamo “revolución” tributaria.

El otro camino es la reforma fiscal tradicional, sobre la cual se ha hablado lo suficiente en el Ecuador, y que consiste en mejorar el sistema actual. El Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Finanzas tienen suficientes proyectos, que se han venido estudiando y se han venido tratando de aplicar en el país.

Cualquier que sea el camino, el esfuerzo fiscal deberá mejorar en el país como otro elemento para salir de la crisis.

## 6. CONCLUSIÓN

El Ecuador vive una crisis cuyas potenciales consecuencias, de no actuarse rápidamente, son muy graves.

Como todo sistema integrado, el sistema económico tiene válvulas y mecanismos, por donde hay ajustes. El sistema económico ecuatoriano tiene una válvula que ajusta más rápidamente que cualquier otra que es la tasa de interés. El ajuste fiscal, por más bien hecho que sea, no logrará en el corto plazo la reducción de la tasa de interés a los niveles que sean tolerables para el sector productivo ecuatoriano. Por lo tanto, la recuperación de la economía ecuatoriana tiene que sustentarse en la única opción que en este momento queda para una rápida y genuina reducción de la tasa de interés: La aplicación de una caja de convertibilidad.

Paralelamente, se deben aplicar mecanismos de reestructuración de pasivos del sector privado y fortalecimiento del sistema financiero así como diseñar estrategias como las que se han planteado en esta ponencia para hacer irreversibles las privatizaciones, y propender al fortalecimiento y capitalización del sistema financiero.

Lo peor de una crisis no es su existencia, sino su ingobernabilidad. Estamos a tiempo de controlarla, pero no podemos esperar para actuar.

Opinión:

*El peor momento para una convertibilidad: Lucio Paredes*

“Cuando lo que más falta en la economía es dólares, no hay crédito externo y las exportaciones han caído, es el peor momento para caminar hacia la convertibilidad”, aseguró el presidente de la revista Eckos Economía, Pablo Lucio Paredes Fernández.

El experto se mostró partidario de dejar flotar el tipo de cambio, dejarlo libre, lo que contribuiría a que la economía tenga más confianza.

Indicó que la convertibilidad tiene un lado positivo y es que obliga a la economía a sincerarse. El Banco Central solo puede entregar dinero a cambio de tener dólares, por que la cantidad de dinero depende de que exista inversión, suficientes exportaciones y confianza.

Sin embargo, cuando no hay dólares en la economía la situación se vuelve muy difícil porque, “al no haber dólares tampoco hay suces”, destacó.

En su opinión, el Gobierno tiene cosas más importantes que hacer como es presentar un plan económico que incluya el haber conseguido líneas externas, la propuesta de reforma tributaria que debería adoptar la idea de Nebot y complementarse con un impuesto al patrimonio.

Asimismo, debería comprometerse a un gasto público menor y anunciar un programa de apoyo al sistema productivo y financiero.

*Solo en casos de extrema desestabilización: Pachano*

“La convertibilidad sólo podría plantearse si somos absolutamente incapaces de racionalizar el manejo económico. La convertibilidad agrava las desigualdades sociales”, fue el comentario de Abelardo Pachano, ex presidente de la Junta Monetaria.

El sistema es una política que se ha aplicado en casos de extrema desestabilización económica, cuando se han desbordado todos los parámetros básicos y no ha existido posibilidad alguna de un manejo razonable de las finanzas públicas y la política monetaria”, dijo.

Pachano expresó que este esquema es una camisa de fuerza que obliga a mantener principios absolutamente rígidos en la normatividad monetaria y que tiene elevados costos sociales.

En compensación agregó por un horizonte de estabilización mucho más seguro para países donde la estabilización es una meta razonable y alcanzable, la convertibilidad no es el camino.

Para el ex funcionario, la primera obligación del Gobierno es poner en orden las cuentas fiscales y establecer un plan económico que contemple un programa de reactivación productiva y financiera del país, el fortalecimiento del sector externo que tiene un estrangulamiento muy fuerte y la reforma estructural necesaria para promover inversión y empleo.

*Spurrier: Se requiere soporte de capitales en convertibilidad*

Walter Spurrier Baquerizo, editor de la publicación Análisis Semanal, considera que para adoptar la convertibilidad sería indispensable que Ecuador, al igual que Argentina se dote de prestamistas de última instancia (bancos centrales o privados extranjeros), que estén dispuestos a ofrecer dinero en momentos de retiro de capitales.

Advirtió que en circunstancias similares a las actuales, si el país tuviera ese sistema y no existiera el citado apoyo internacional, “nadie pararía la compra de divisas y sería insostenible para la Reserva Monetaria Internacional”.

A su vez como se inflexibiliza la economía, o se podría dar la estabilidad a los empleos del sector público como se hace ahora; tendría que pensarse en una economía completamente abierta, lo que implicaría el ingreso de instituciones financieras extranjeras.

En cambio con un arreglo de esta naturaleza, se hubiera podido enfrentar y reemplazar los recursos vedados por el cierre de líneas de crédito internacionales. “Ahí si hubiese sido la solución”, concretó.

En todo caso, anotó que por sí sola la convertibilidad no es una solución a la crisis de Ecuador.

En cambio si forma parte de un paquete económico “tiene su lógica porque la globalización está ligada a la dificultad de tener una economía con una moneda nacional en un país pequeño”.

*Convertibilidad sería pelear con camisa de fuerza: Acosta*

“La convertibilidad en las actuales circunstancias sería lo peor que podríamos hacer porque equivaldría a pelear una pelea con una camisa de fuerza”, afirmó Alberto Acosta, consultor del Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales.

En relación a utilizar el mecanismo como alternativa para estabilizar la economía ecuatoriana, se fundamentó en el hecho que ese sistema carece de la flexibilidad necesaria para enfrentar choques externos.

Por ejemplo, preguntó, si devalúa Brasil o lo vuelve a hacer Colombia, respondió: “estaríamos maniatados frente a los problemas internacionales”.

Ese sistema sólo funcionaría en Ecuador si otros países más grandes aplicarían un plan similar y de alguna manera se retornara al sistema económico de tipos de cambios fijos, expresó.

En cambio con un mercado mundial tremendamente volátil, esgrimió, adoptar el esquema de convertibilidad dejaría a esta nación atada de manos frente a las grandes variaciones de los flujos de capital mundial. “Sería suicidarnos”, enfatizó.

Citó como ejemplo, que con un desbalance comercial de 800 millones de dólares como el actual, la caja de conversión agravaría la recesión del aparato productivo.

*Emanuel: Ecuador debe analizar conveniencia*

El ex gerente general del Banco Central del Ecuador, Carlos Julio Emanuel, prevé que ante la crisis financiera internacional, la tendencia hacia el establecimiento de sistemas cambiarios de convertibilidad va a aumentar.

En este sentido considera que “frente al fracaso del manejo cambiario actual, el Ecuador también debería analizar a fondo la conveniencia de implantar un esquema de convertibilidad tal como otros países lo están haciendo”.

Un ejemplo de esta tendencia internacional es Rusia, donde a pedido de su Presidente, Boris Yeltsin, Domingo Cavallo analiza la posibilidad de implementar este sistema. Un análisis parecido se está haciendo en México para pasar de un sistema de flotación a un sistema de convertibilidad, todo esto como resultado de la tremenda crisis financiera mundial, comenta.

Calificó como absurdo que en Ecuador para mantener un tipo de cambio determinado y para no perder reservas monetarias, el Banco Central aumente la tasa de interés al 85%, a sabiendas que justamente ese tipo de medidas han llevado al país a una de sus peores crisis económicas. En este panorama recomienda adoptar medidas tendentes a reactivar a la producción mediante la reestructuración de pasivos y la reprogramación de los pagos de deuda externa.

## **APÉNDICE 5**

---

### **ECUADOR: PENSIONES EN RIESGO DIAGNÓSTICO DEL SISTEMA DE INVALIDEZ, VEJEZ Y RIESGO**

**SEPTIEMBRE 2021**

Documento preparado por expertos nacionales, con el apoyo técnico del Banco Mundial, a petición del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) de la República del Ecuador.

#### **PREFACIO**

Este informe es el resultado de un trabajo técnico comisionado en el tercer trimestre de 2020 por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) al Banco Mundial y a un grupo de expertos nacionales. El objetivo del trabajo fue realizar un diagnóstico sistemático de la situación financiera y de las implicaciones fiscales del seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), el componente troncal del sistema de pensiones ecuatoriano.

El trabajo de diagnóstico que este informe documenta y resume fue dirigido y coordinado por Augusto de la Torre y Heinz Rudolph, y se benefició de valiosos insumos técnicos y comentarios proporcionados por (en orden alfabético y según las afiliaciones que tenían al momento de su participación): Vicente Albornoz (UDLA), Ignacio Apella (Banco Mundial), Simón Cueva (Laureate), Alberto Dahik (UEES), José Hidalgo (CORDES), Rodrigo Ibarra (Actuaria Consultores), Fidel Jaramillo (UDLA), Pablo Lucio-Paredes (USFQ), Jorge Madera (Mesa de Estudios de la Seguridad Social), Faruk Miguel (Banco Mundial), Abelardo Pachano (Finanview), Gladys Palán (Mesa de Estudios de la Seguridad Social) y Asta Zviniene (Banco Mundial).

Los autores de este informe agradecen al personal técnico del MEF y del IESS por la disposición abierta y profesional con la que solventaron preguntas sobre temas técnicos y factuales, y con la que compartieron los datos que se utilizaron para las estimaciones que aquí se analizan y reportan.

## I. Definiciones básicas y ámbito del diagnóstico

1. **Este informe de diagnóstico se concentra en las pensiones cobijadas por el Seguro General de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) administrado por el IESS, que es el componente troncal del sistema de pensiones ecuatoriano.** Si bien el IVM es el principal componente—por su centralidad y tamaño—existen otros, incluyendo el sistema de pensiones de la policía nacional, administrado el Instituto de Seguridad Social de la Policía Nacional (ISSPOL); el sistema de pensiones de las fuerzas armadas, administrado por el Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (ISSFA); y, el Seguro Social Campesino, administrado por IESS. Pueden además considerarse parte del sistema de pensiones ecuatoriano, definido en un sentido amplio, la jubilación patronal, administrada por el empleador, y los sistemas asistenciales a la población pobre de la tercera edad, administrados por Gobierno Central. El IESS también administra beneficios de salud (bajo el Seguro General de Salud Individual y Familiar), cesantía, desempleo, y riesgos del trabajo (bajo los seguros correspondientes). *Este informe se enfoca exclusivamente en el IVM.*

2. **EL IVM es un sistema de pensiones de reparto.** En los sistemas de reparto, los pagos de beneficios pensionales a los afiliados pasivos (los jubilados) se realizan, principalmente, con cargo a los aportes de los afiliados activos y, subsidiariamente, a través de transferencias fiscales. La magnitud de los beneficios pensionales, por su parte, se determinan con base a una serie de parámetros, tales como la edad de jubilación y el número de años de aportes. En la medida en que su estructura demográfica esté dominada por afiliados jóvenes, un sistema de reparto tiende a generar superávits de aportes que se acumulan como reservas en un fondo, el cual se utiliza para cubrir los déficits de aportes que van surgiendo en la medida en que la población de afiliados envejece. Un sistema de reparto se considera equilibrado si, *en un horizonte de largo plazo*, los aportes

de los afiliados activos son suficientes para cubrir el pago de beneficios a los afiliados pasivos. Los sistemas de reparto son, por tanto, de muy distinta naturaleza que los sistemas pensionales de ahorro individual, en los cuales la pensión que percibe la persona durante su jubilación está completamente determinada por el monto de ahorros que acumuló en su cuenta individual durante su vida laboral.

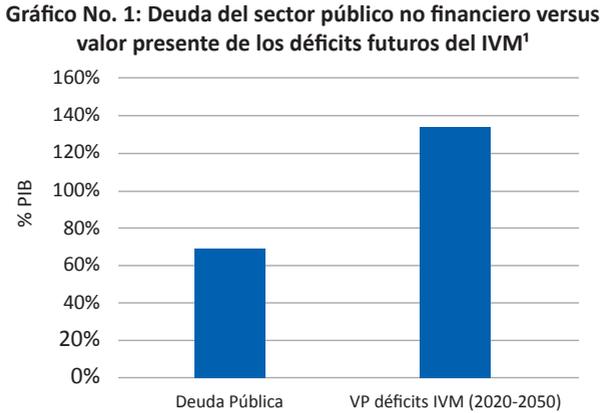
**3. La situación financiera del IVM se puede medir tanto en términos actuariales como en términos “básicos” de caja.** En Ecuador, el fondo del IVM se nutre de tres fuentes: (i) los aportes de los afiliados activos; (ii) los aportes que hacen los empleadores (sean públicos o privados) de dichos afiliados; y (iii) la “contribución del Estado”, esto es, la transferencia que por ley debe hacer el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) equivalente al 40% de las pensiones que paga el IESS. A fin de identificar por separado y con claridad las implicaciones fiscales del IVM, este informe calcula y proyecta el *déficit básico*, definido como la diferencia entre los “aportes” de los afiliados activos (de aquí en adelante, el término “aportes” engloba tanto los aportes del empleado como los del empleador) y el pago de beneficios pensionales a los afiliados pasivos (esto es, a los jubilados). En consecuencia, desde el punto de vista metodológico, este informe trata a la contribución del Estado (el mencionado 40% de las pensiones) como una forma de financiamiento (por vía fiscal) del déficit básico del IVM. Este informe parte del déficit básico para estimar el *déficit actuarial*. Específicamente, el déficit actuarial se define en este informe y calcula simplemente como el valor presente de los déficits básicos estimados para el periodo 2020-2050.

## **II. Los déficits crecientes del sistema IVM y sus implicaciones fiscales**

**El IVM es actuarialmente deficitario.** El IVM no es un sistema equilibrado. Al contrario, es un sistema insolvente, en el sentido de que los aportes (de los afiliados activos y sus empleadores) serán cada vez más insuficientes para cubrir el pago de beneficios pensionales a los afiliados pasivos (los jubilados). En efecto, el cálculo del valor presente de los déficits básicos para el periodo 2020-2050 arroja una enorme deuda implícita para el IVM, equivalente a 134% del PIB. La magnitud de la deuda implícita del IVM es prácticamente el doble de la deuda explícita del sector público no financiero, que al momento está en torno del 67%

del PIB (gráfico No. 1).

**GRÁFICO A5-1:** Deuda del sector público no financiero versus valor presente de los déficits futuros del IVM



Para el cálculo del valor presente (VP) de los déficits futuros se utiliza una tasa de descuento igual a la tasa de crecimiento real del PIB. El resultado está expresado como porcentaje del PIB del año 2020. Fuente: Fondo Monetario Internacional y proyecciones del Banco Mundial, con base al modelo PROST.

**5. Más aún, el IVM viene generando déficits básicos crecientes desde 2014 y, en consecuencia, el saldo en su fondo se ha ido drenando.**

Si el seguro del IVM fuese solamente actuarialmente deficitario, las autoridades tendrían más tiempo para reaccionar y reformar. Pero el IVM presenta además un déficit básico creciente, lo que acelera la necesidad de reforma. Como se muestra en la tabla No. 1, el balance entre aportes y pago de beneficios pensionales—esto es, el balance básico—es deficitario y creciente. Se proyecta que llegue a cerca de US\$2.800 millones en 2025, comparado con US\$87 millones en 2014 y US\$1.895 millones en 2020. A partir de 2016, la variación neta del saldo en el fondo IVM ha sido negativa: la fuerte reducción de transferencias del MEF al IESS, especialmente en el periodo 2015-2018, empujó al IVM a drenar su fondo para cubrir el pago de beneficios pensionales. La reducción y virtual eliminación de las transferencias del 40% de las pensiones del MEF al IVM en ese periodo obedeció a un cambio legal introducido en el gobierno del Rafael Correa, cambio que fue subsecuentemente declarado inconstitucional.<sup>6</sup> Como

resultado, el saldo del fondo IVM se redujo notablemente, de US\$9.577 millones a fines de 2016 a US\$7.331 millones a fines de 2020.

**6. La gravedad del problema financiero del IVM se agudiza al tomar en cuenta que la transferencia fiscal equivalente al 40% de las pensiones, aunque cada vez más onerosa para el MEF, ya no es suficiente para cubrir el déficit básico del IVM.** Como se muestra en la tabla No. 1, en el pasado y hasta 2019, aunque al estado le ha sido difícil realizar la totalidad de su contribución (40% de las pensiones) en efectivo, ésta en principio bastaba para cubrir el déficit básico del IVM. Pero, a partir de 2020, esa contribución ya no es suficiente y la insuficiencia se agrava en el tiempo, tal como se puede apreciar en el gráfico No. 2. En efecto, el crecimiento del número de afiliados pasivos (jubilados) en relación con el número de los afiliados activos hace que ese 40% siga ampliándose en el tiempo como porcentaje del PIB, imponiendo una carga cada vez mayor sobre las finanzas del gobierno central. El 40% de las pensiones, que en 2020 ascendió a \$1.730 millones, equivalente a alrededor del 2% del PIB, se incrementará significativamente, llegando al equivalente de 3% del PIB en 2035 y 4.5% en 2050. La situación fiscal actual es tan apretada que el MEF tendrá serias dificultades para honrar la transferencia del 40% de las pensiones en el corto plazo. Por ello, es impensable que el MEF pueda realizar transferencias aún mayores en el mediano plazo.

**TABLA A5-1:** Estado de Resultados del Sistema IVM

**Tabla No. 1: Estado de Resultados del Sistema IVM**  
(millones de US\$)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*	2025*
Aportes	2.150	2.367	2.538	1.562	1.920	2.290	2.509	2.466	2.90	2.343	2.433	2.503	2.585
Pago de prestaciones <sup>2</sup>	2.056	2.453	2.873	3.277	3.650	3.905	3.976	4.519	4.623	4.854	5.063	5.235	5.379
<b>Déficit básico IVM</b>	95	(87)	(335)	(1.715)	(1.730)	(1.615)	(1.467)	(2.053)	(2.333)	(2.511)	(2.630)	(2.732)	(2.794)
<b>Financiamiento</b>													
Variación neta de reservas <sup>1</sup>	-	(651)	(2.013)	1.621	1.640	1.479	335	1.213					
Transferencias del MEF <sup>3</sup>	849	1.034	349	94	91	136	1.132	841					
<b>Memorándum items</b>													
Valor del 40% de pensiones	822	981	1.149	1.311	1.460	1.562	1.590	1.730	1.849	1.942	2.025	2.094	2.151
Saldo (fin de año) fondo IVM	6.741	7.391	9.405	9.577	8.561	6.961	7.372	7.331					

**Fuente:** Elaboración y proyecciones del Banco Mundial sobre datos del IESS.

\*Datos estimados y proyectados

<sup>1</sup>Para 2014 y 2015 la variación de las reservas (del saldo en el fondo de pensiones del IVM) se calcula por residuo. Una variación negativa implica acumulación de reservas. Ese residuo no coincide con las variaciones observadas en el saldo del fondo IVM en

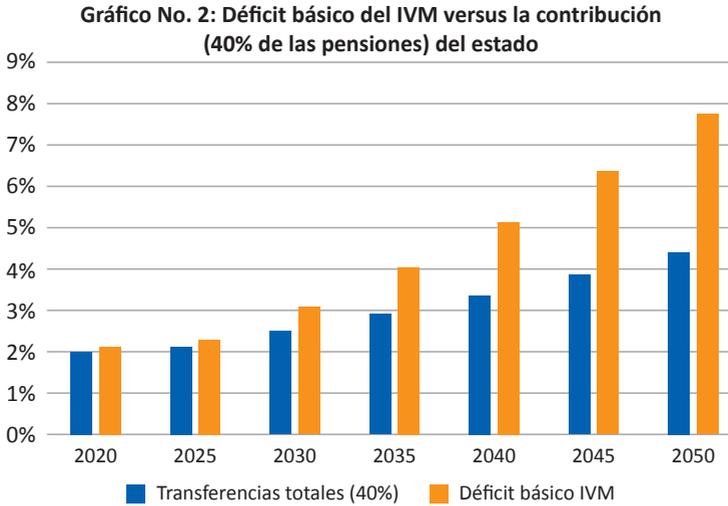
esos años, porque éstas últimas también reflejan efectos de valoración, recuperación de cartera y otros.

<sup>2</sup>Excluye los gastos administrativos del IESS asociados al IVM, que el año 2018 alcanzaron US\$83 millones (equivalente a un 2,1% de las prestaciones).

<sup>3</sup>Se refiere al valor de las transferencias realizadas en efectivo.

**7. En consecuencia, en ausencia de reforma, para que el MEF cubra el creciente déficit básico del IVM se requeriría de un fuerte incremento de impuestos o una reducción drástica de otras partidas de gasto presupuestario.** Si el IVM no es capaz de solventar a sí mismo, a través de los aportes de empleados y empleadores, el pago de pensiones tendría que sustentarse en transferencias fiscales. Pero, como se puede apreciar con claridad en el gráfico No. 2, la brecha de aportes que requeriría de cobertura fiscal crece rápidamente. Las transferencias que el MEF realiza para honrar la obligación de contribuir el 40% de las pensiones se hacen con cargo a los impuestos que pagan todos los ciudadanos. En ausencia de reforma, y dada la imposibilidad de seguir financiando esa contribución vía deuda pública, el financiamiento del déficit básico del IVM por vía fiscal representaría una porción cada vez más grande de los ingresos tributarios, pasando de un 8% del total en 2016 a un 19% en 2030 (gráfico No. 3). A menos que un alza de impuestos aumente la recaudación tributaria como porcentaje del PIB, el gasto fiscal para mantener el pago de beneficios pensionales del IVM competirá cada vez más intensamente con otras partidas de gasto (educación, salud, seguridad, infraestructura, etc.) y podría llegar en el 2030 a representar 1 de cada 5 dólares gastados por el gobierno central, frente a 1 de cada 12,5 dólares en 2016.

**Gráfico A5-2:** Déficit básico del IVM versus la contribución (40% de las pensiones) del estado



**Fuente:** Proyecciones del Banco Mundial, con datos del IESS y con base al modelo PROTS.

**Gráfico A5-3:** Déficit básico del IVM como porcentaje de los ingresos tributarios del gobierno central.

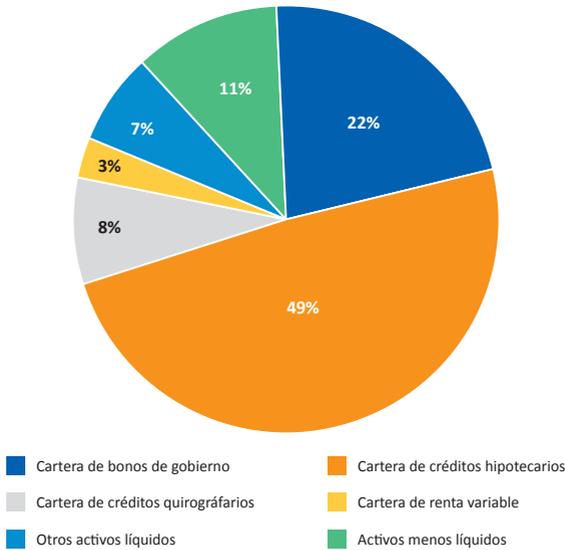


**Fuente:** Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

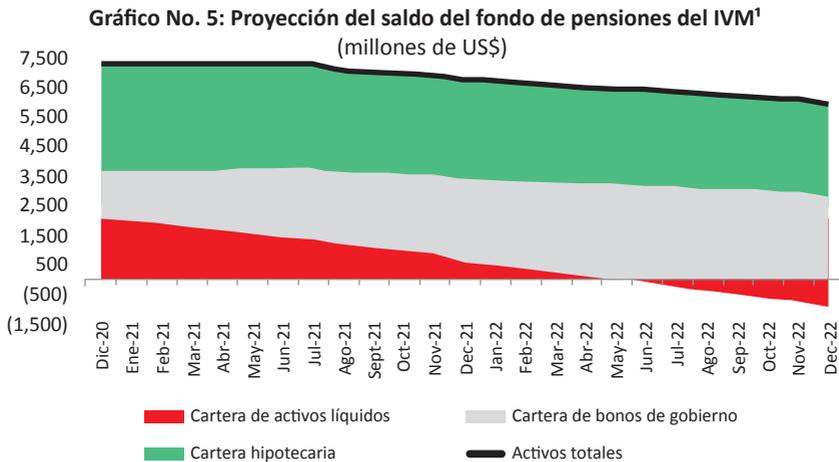
**8. El IVM, por tanto, implica dos formas de transferencias (una al interior del sistema y otra fiscal), que son inequitativas y que se han tornado insostenibles.** La primera se gesta al interior del sistema IVM y es de naturaleza intergeneracional: los afiliados activos de ayer fueron suficientemente numerosos para financiar las pensiones de los jubilados de hoy, pero el número de afiliados activos de hoy ya no es suficiente para financiar las pensiones de los jubilados de mañana (este punto se trata en mayor detalle en la siguiente sección de este informe). La segunda transferencia es de naturaleza fiscal: la contribución del estado (40% de las pensiones) se hace con cargo a los impuestos que pagan todos los ciudadanos, incluso ciudadanos que no está afiliados al IVM y que, por ende, no reciben beneficio alguno del mismo. En un contexto de déficit presupuestario, el gobierno financia el déficit del IVM con emisión de deuda pública, la cual no puede crecer ilimitadamente y tarde o temprano tendrá que ser pagada a través de impuestos por las generaciones futuras.

**9. El fondo del IVM es ilíquido; su liquidez disponible no es suficiente para hacer frente al déficit básico del sistema en el corto plazo.** Existen dos problemas asociados al fondo del IVM. Si bien a diciembre de 2020 mantenía inversiones por un monto de US\$7.331 millones, una gran fracción de sus activos se encontraban en inversiones poco líquidas (o sin un mercado secundario), incluyendo en la cartera de créditos hipotecarios que el IESS otorga a sus afiliados, la cual representa aproximadamente la mitad del total del fondo (gráfico No. 4). Por otra parte, la cartera de bonos de gobierno, que representa un 22% del fondo, no se encuentran reflejados a su valor de mercado sino a su valor nominal, lo que implica que se realizarían pérdidas en caso de que el administrador del fondo decidiera vender esos activos en el mercado. Se puede, por tanto, argumentar que solo la cartera de renta variable (3% del total) y la de créditos quirografarios podría tener algún grado de liquidez. En el caso de la cartera de créditos quirografarios, la liquidez viene dada por la corta madurez de los créditos. En un escenario base (que supone transferencias anuales del MEF al IESS en efectivo por un monto no mayor a 1% del PIB, esto es, alrededor de US\$1.000 millones; la congelación del saldo de crédito hipotecario; y, la recuperación completa de todos los retornos de los créditos e inversiones del BIESS), las reservas líquidas del fondo IVM se agotarían en menos de dos años, como se muestra en el gráfico No. 5.

**Gráfico A5-4:** Composición de los activos del fondo del IVM



**Gráfico A5-5:** Proyección del saldo del fondo de pensiones del IVM



**Fuente:** Proyecciones del Banco Mundial con datos del IESS y BIESS.

<sup>1</sup>Supone un escenario en que el MEF transfiere un máximo del 1% del PIB en efectivo al IESS y que el BIESS deja de dar créditos con recursos del fondo del IVM, transfiriendo así todas las recuperaciones de sus créditos y retornos de sus inversiones al IESS.

Adicionalmente y por simplicidad, para efectos de este ejercicio se considera como "cartera de activos líquidos" aquella que excluye bonos de gobierno y créditos hipotecarios.

### III. El diseño paramétrico del IVM y el envejecimiento poblacional

**8. El seguro del IVM es deficitario por diseño: el valor de los beneficios pensionales que un afiliado recibe a lo largo su jubilación es muy superior al valor de los aportes que el mismo afiliado realiza a lo largo de su vida laboral.** En el pasado, la viabilidad de este diseño se basó en una dinámica demográfica propia de un país joven, en la cual el número de cotizantes activos era muy superior al de afiliados (beneficiarios) pasivos. En otras palabras, la transferencia intergeneracional (que va desde los afiliados activos jóvenes a los afiliados pasivos de la tercera edad) pudo sostenerse mientras el país gozaba de una pirámide poblacional de base amplia. Al parecer, los actuarios ecuatorianos anticiparon el cambio demográfico y el problema de inviabilidad que éste generaría ya en la década de los 1940, cuando el Congreso emitió una ley obligando al gobierno central a realizar una transferencia anual al IESS.

**9. Ecuador no ajustó a tiempo los parámetros del IMV frente a los cambios demográficos.** Ofrecer beneficios pensionales durante la jubilación que exceden con mucho a los aportes realizados durante la vida laboral es ya un problema de diseño. Pero en el caso del IVM el problema se ha ido agravando en la medida en que no se recalibraron sus parámetros a tiempo para reflejar el aumento de la participación de la población de la tercera edad en la población total (por ende, la menor cantidad de afiliados activos en relación con los pasivos) y el incremento en la expectativa de vida (que alarga el periodo durante el que el IVM debe pagar beneficios pensionales).

**Tabla A5-2:** Ecuador: evolución de parámetros demográficos relevantes

**Tabla No. 2:** Tasa de reemplazo promedio observadas, 2018<sup>1</sup>

	Fertilidad <sup>1</sup> (Número de niños por mujer)	Expectativa de vida a los 60 años (Número de años)	Dependencia del sistema IVM (Número de contribuyentes por cada jubilado <sup>2</sup> )	Dependencia demográfica (Población 15–64/Población 65+)
1950–1955	6,8	–	–	–
1960–1965	6,7	–	–	–
1970–1975	5,8	–	–	–
1980–1985	4,5	18,4	–	–
1990–1995	3,6	20,2	–	–
2000–2005	2,9	22,0	–	–
2020–2025	2,3	23,8	5,3	6,7
2030–2035	–	24,7	4,0	5,0
2040–2045	–	25,7	2,9	4,0

*Fuente:* Banco Mundial y Naciones Unidas.

<sup>1</sup>La tasa de fertilidad es el número de niños nacidos vivos que cada mujer hubiera tenido a los 50 años, si estuviese sujeta a las tasas de fertilidad observadas en cada año.

<sup>2</sup>La tasa de dependencia toma en cuenta todos los beneficios del IVM. Esto es, no solamente los jubilados por vejez, sino también los jubilados por invalidez y los beneficiarios por sobrevivencia.

**10. El cambio demográfico, en efecto, es significativo y se está acelerando.** En 1980 los ecuatorianos que llegaban a los 60 años esperaban vivir 18 años más, en promedio. Para el 2019 esa expectativa de vida adicional había subido a 23 años, y en 2030 llegará a 25 años (tabla No. 2). Al mismo tiempo, la menor tasa de fertilidad hace que la población joven se reduzca como porcentaje de la población total. Mientras que a fines de los 1990 había 12,1 ecuatorianos entre 15 y 64 años por cada ecuatoriano en la tercera edad (65 años o más), en 2015-2019 solo habían 8,9 y se estima habrán menos de 5 después de 2035. En cuanto a la parte de la población que está afiliada al IVM, en el periodo 2020-2025 el sistema tendrá alrededor de 5 cotizantes por cada jubilado, pero en 2040-2045 solo tendrá alrededor de 3 cotizantes por jubilado. En

cuanto a la tasa de fertilidad, mientras que en 1980 nacían, en promedio, 4,7 niños por mujer; en 2000 este promedio se redujo a 3,1 y para 2030 se proyecta una tasa de fertilidad muy cercana a la de reemplazo, es decir, 2,2 niños por mujer. La combinación del cambio demográfico con el diseño paramétrico del IVM (ver tabla 3a y 3b) genera así un incremento explosivo del subsidio intergeneracional.

**11. En un sistema de reparto como el del IVM, los cambios demográficos no pueden ser obviados.** Bajo los parámetros actualmente vigentes (tablas No. 3a y 3b), el nivel de beneficios que el seguro de IVM ofrece podría sostenerse en el tiempo si se pudiera contar con aproximadamente 8 afiliados activos por cada afiliado pasivo. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, en la actualidad existen aproximadamente solo 5 afiliados aportantes por cada jubilado, y ello es lo que explica en gran medida los déficits básicos analizados previamente. Mirando al futuro, en 2040, la presencia de sólo 3 afiliados aportantes por cada jubilado generará presiones fiscales explosivas.

**Tabla A5-3a:** Parámetros básicos del IVM

	2020	2021+
Tasa de aportación (como % del salario)	9,86%	11,06%
Número de meses de aportaciones efectuadas al año	12	
Número de meses de salarios recibidos	14	
Tasa de aportación efectiva	8,5%	9,5%
Número de meses de pensiones recibidas	14	
Número de años de referencia para el cálculo de la prestación	5 mejores años <sup>1</sup>	

<sup>1</sup>La pensión se calcula en función del promedio de los 5 mejores años de salarios. Fuente: IESS

**Tabla A5-3b:** Parámetros básicos del IVM

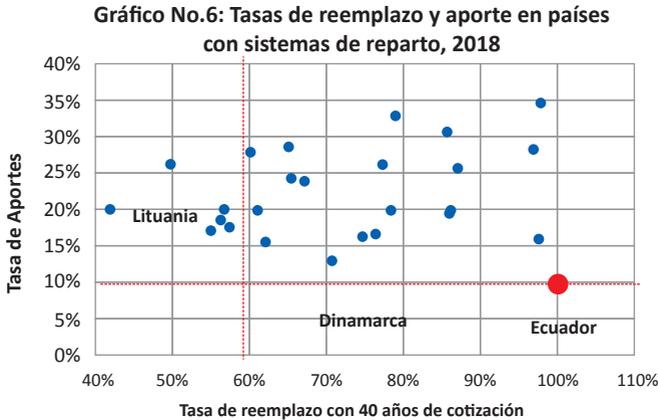
Edad	Años de cotización	Tasa de reemplazo <sup>2</sup>
Cualquier edad	40	100%
60	30	75%
65	15	56%
70	10	50%

<sup>2</sup>La tasa de reemplazo es la pensión jubilar dividida para el salario promedio de los 5 años de mejor remuneración. Fuente: IESS

**12. El diseño paramétrico del IVM es incompatible con la realidad demográfica del país.** Las tablas No. 3a y 3b resumen los principales parámetros del sistema IVM. En 2020 la tasa de cotización como porcentaje del salario—aportada entre empleador y empleado—se sitúa en torno al 10%. Sin embargo, se realizan solo 12 aportaciones al IVM por año, pese a que en Ecuador existen 14 remuneraciones y 14 pagos de pensiones por año. Ello implica que la tasa de cotización efectiva (corregida por este efecto) al IVM está en torno al 9% del salario. Adicionalmente, para el cálculo de la pensión, el IVM toma en cuenta el promedio de los 5 años de mejor remuneración. Finalmente, la “tasa de reemplazo” (el monto de la pensión de jubilación como porcentaje del salario prejubilar) crece mucho en función del número de años de cotización, sobre todo después de los 34 años de servicio, y alcanza el 100% a los 40 años de cotización. En conjunto, los parámetros del IVM generan beneficios pensionales desfinanciados. *Sin embargo, no todos los parámetros tienen el mismo impacto, lo que es relevante a la hora de pensar en la reforma.*

**13. El mayor impacto proviene de la baja tasa de aportación (cotización) en relación con la alta tasa de reemplazo (pensión jubilar como porcentaje del ingreso prejubilar).** Como se puede observar con claridad en el gráfico No. 6, cuando se lo compara con otros sistemas previsionales de reparto, se observa que el IVM ecuatoriano se encuentra en un extremo atípico de la muestra: con una tasa de aporte (como porcentaje del salario) comparativamente muy baja y una tasa de reemplazo o de reposición (la pensión jubilar como porcentaje del ingreso prejubilar) muy alta.

**Gráfico A5-6:** Tasas de reemplazo y aporte en países con sistemas de reparto, 2018

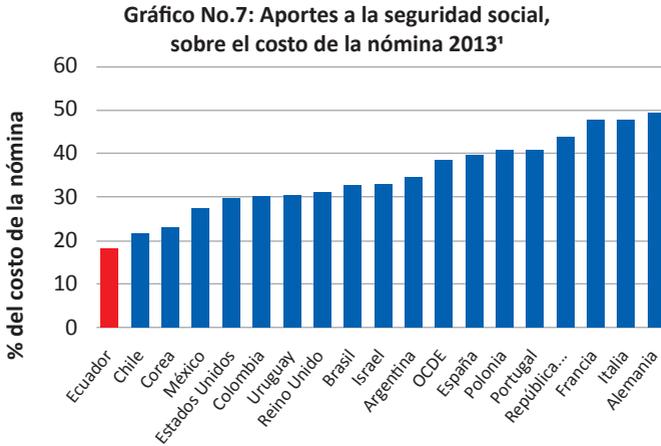


*Fuente:* Banco Mundial y Comisión Europea.

14. **De hecho, el aporte total (para pensiones, salud, seguro de cesantía, etc.) a la seguridad social, como porcentaje del costo de la nómina, es comparativamente bajo.** Existe en Ecuador una percepción generalizada (entre empleados y empleadores) de que los aportes totales al IESS son altos. Sin embargo, desde una perspectiva comparativa, la tasa de aportación a la seguridad social medida como el costo de la nómina, resulta ser baja en Ecuador, tal como se muestra en el gráfico No. 7. El porcentaje en Ecuador es de 18,25%, que se compara con un promedio para los países de la OCDE de 38,5%, y con tasas más altas en otros países de la región: Chile (21,8%), Colombia (30%), Brasil (32,5%), Argentina (34,6%).

15. **Un segundo elemento paramétrico de gran impacto es la alta tasa de reemplazo, la cual convierte a Ecuador en un caso atípico, comparativamente hablando.** Tal como se mencionó anteriormente, las personas que pueden mantenerse cotizando por 40 años califican para una tasa de reemplazo del 100%. De los países que constan en el gráfico No. 6 (todos con sistemas de reparto), Ecuador es el único que ofrece esa tasa de reemplazo. Además, tal como muestra el gráfico No. 8., a pesar de ser un país de ingreso medio, el IVM ofrece tasas de reemplazo que en promedio (86%) son muy superiores a las que se ofrecen en países europeos de alto ingreso.

**Gráfico A5-7:** Aportes a la seguridad social, sobre el costo de la nómina 2013



<sup>1</sup>El costo de la nómina en Ecuador equivale al salario más los aportes que deben realizar tanto empleados como empleador para la seguridad social (fondo IVM, fondo de cesantía, seguro campesino, fondo de salud) y fondos previsionales complementarios en caso de haberlos. No se incluyen los aportes para el fondo de reserva, la jubilación patronal y otros beneficios públicos. *Fuente:* OCDE, 2013.

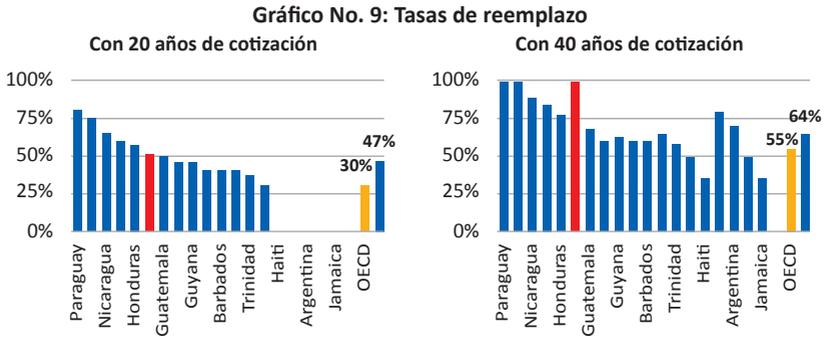
**Gráfico A5-8:** Tasa de reemplazo promedio observadas, 2018



<sup>1</sup>En el caso de Ecuador se incluye la tasa de reemplazo promedio del año 2019. *Fuente:* Encuesta EU SILC (2018) y cálculos del Banco Mundial.

16. **Las tasas de reemplazo del IVM también lucen altas si se las compara solo con los países latinoamericanos que tienen sistemas pensionales de reparto.** De acuerdo con simulaciones realizadas por la OCDE, Banco Mundial, y BID, resumidas en el gráfico No. 9, si bien las tasas de reemplazo en Ecuador para 20 años de cotización son similares al promedio regional, las tasas de reemplazo del 100% para quienes contribuyen 40 años muy superiores al promedio regional.

**Gráfico A5-9:** Tasas de reemplazo



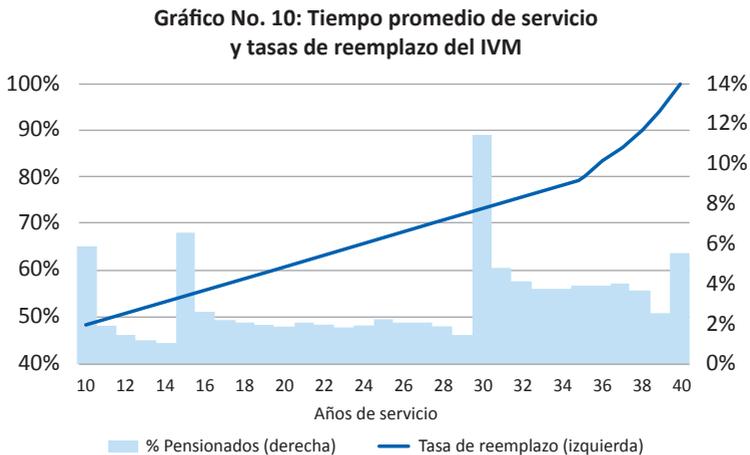
*Fuente:* "Panorama de las Pensiones: América Latina y el Caribe", 2015. OCDE-Banco Mundial-BID

## 17. La empinada tasa de acumulación de beneficios previsionales

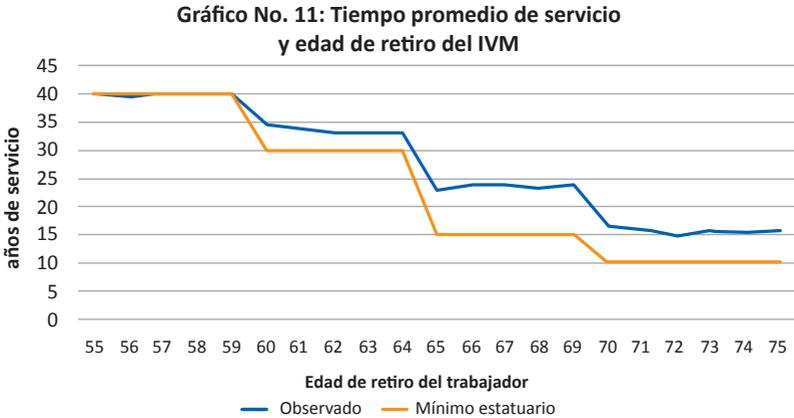
(“tasa de devengo”) hace que la decisión de jubilación en Ecuador esté determinada por años de servicio más que por edad. La tasa de reemplazo es función del ritmo al cual el afiliado activo acumula beneficios pensionales por cada año de cotización. Ese ritmo de acumulación se conoce como “la tasa de devengo.” El gráfico No. 10 muestra el crecimiento de la tasa de reemplazo a lo largo de la vida de trabajo del afiliado activo, junto con el porcentaje de los afiliados que se pensionan a medida en que avanzan los años de servicio. Es claro que la tasa de devengo hace que el crecimiento de la tasa de reemplazo en Ecuador sea empinado y no lineal: tiene un quiebre a los 35 años de cotización, incrementándose de manera pronunciada por cada año adicional de servicio entre 35 y 40 años de cotización. En conjunto, cada año de cotización genera un 2% de aumento en el beneficio pensional, esto es, una tasa de devengo que es comparativamente alta y se mantiene constante hasta que el afiliado

completa los 34 años de cotización. A partir de los 35 años, sin embargo, cada año adicional de cotización genera un incremento muy potente, de alrededor del 4% en la pensión. En consecuencia, la tasa de devengo, incluyendo su punto de inflexión a partir de los 35 años de servicio y cotización, genera incentivos a postergar la jubilación. Ello se ve con claridad en el gráfico No. 10, que muestra que el grueso de las jubilaciones ocurre entre los 30 y 40 años de servicio. El gráfico No. 11 ilustra el mismo punto de distinta manera: para beneficiarse de tasas de reemplazo más altas, los afiliados tienden a jubilarse con edades y años de servicio superiores a los mínimos requeridos por ley. Este patrón favorece a los servidores públicos y trabajadores de mayores ingresos, quienes tienen mayor holgura económica para postergar su edad de jubilación.

**Gráfico A5-10:** Tiempo promedio de servicio y tasas de reemplazo del IVM



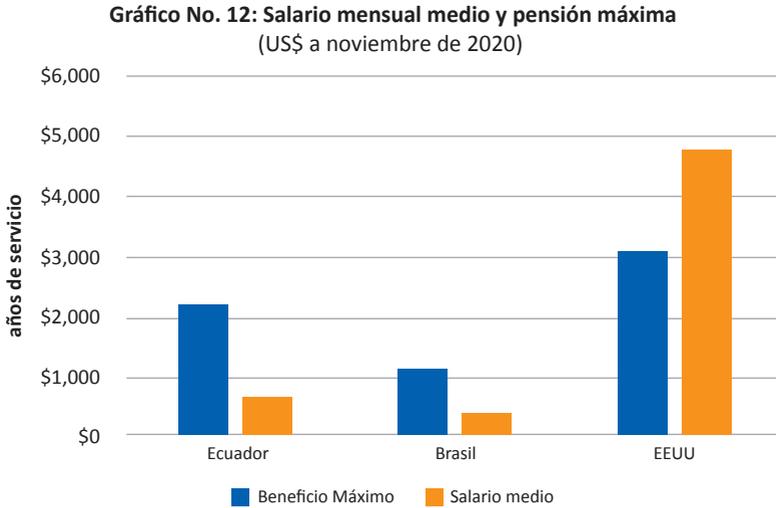
**Fuente:** Banco Mundial con datos del IESS.

**Gráfico A5-11:** Tiempo promedio de servicio y edad de retiro del IVM

*Fuente:* Banco Mundial con datos del IESS

18. **Un tercer elemento paramétrico problemático es la pensión máxima que otorga el IVM, la cual es muy alta en relación con el salario promedio de los afiliados.** Una forma de medir los beneficios del sistema es la tasa de reemplazo. Otra es la pensión máxima en relación con el salario medio de los afiliados. Cuando se compara a Ecuador con otros países que tienen sistemas de reparto, esta variable también luce muy elevada. El IVM ofrece una pensión máxima mensual equivalente a 5,5 salarios básicos unificados, que al presente equivale a US\$2.200, esto es, 3 veces el salario medio mensual de los afiliados al IVM (alrededor de US\$700). Tal como se observa en el gráfico No. 12, en países ricos como Estados Unidos, esta relación es de menos de dos tercios (una pensión máxima de US\$3.100 versus un salario medio de los afiliados de US\$4.800, aproximadamente).

### Gráfico A5-12: Salario mensual medio y pensión máxima



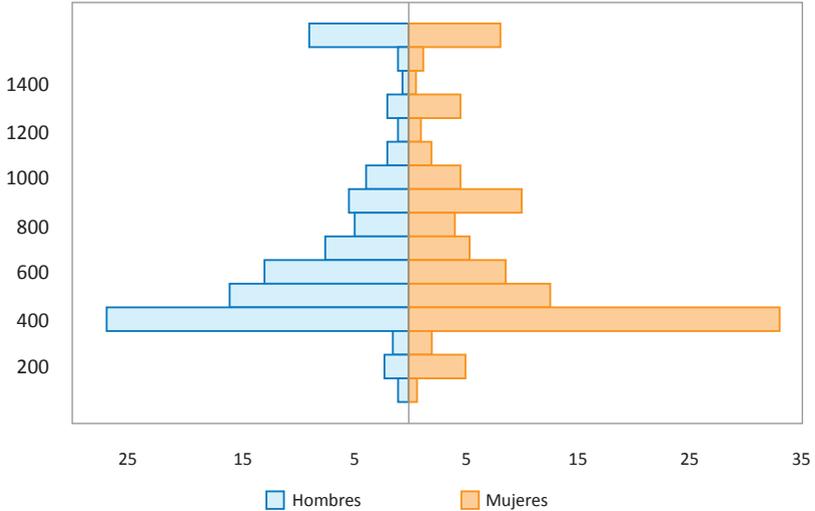
*Nota:* Las pensiones máximas en EEUU y Brasil se refieren a las fijadas por el *Social Security Institute* y el *INSS*, respectivamente. *Fuente:* Banco Mundial.

### 19. La pensión máxima del IVM favorece a los afiliados de mayores

**ingresos.** Si bien el porcentaje de afiliados que pueden llegar a percibir la pensión máxima en Ecuador es muy bajo, se trata mayoritariamente de personas de altos ingresos, que en muchos casos tienen otras fuentes de ingreso y otros ahorros para la vejez. La gran mayoría de los afiliados al IVM recibe salarios muy inferiores a la pensión máxima (y, por ende, su pensión promedio también se encuentra muy por debajo de esta cifra). El sistema, por tanto, privilegia a los afiliados de altos ingresos, quienes constituyen un porcentaje muy reducido de la población afiliada al IVM (gráfico No. 13). Ello se confirma indirectamente con la evidencia presentada en el gráfico No. 14, el cual muestra que la proporción de cotizantes al IVM como porcentaje de la fuerza laboral alcanza un máximo a la edad de 30 años y luego desciende, más fuertemente para mujeres que para hombres. Los afiliados que logran seguir cotizando pasada esa edad tienden a ser los empleados con trabajos más estables y de mayores ingresos, incluyendo a los servidores públicos.

**Gráfico A5-13:** Distribución porcentual del salario mensual de los afiliados al IVM

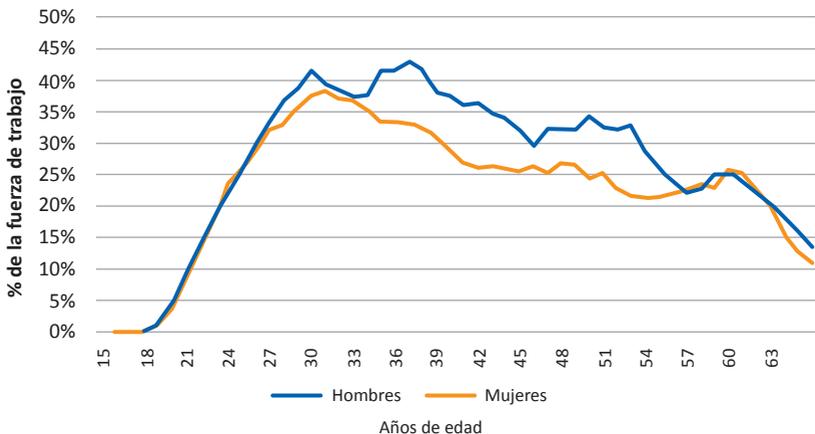
**Gráfico No. 13: Distribución porcentual del salario mensual de los afiliados al IVM**  
(diciembre 2018, US\$)



Fuente: IESS (2019)

**Gráfico A5-14:** Cobertura de cotizantes al IVM, por edad y sexo, 2019

**Gráfico No. 14: Cobertura de cotizantes al IVM, por edad y sexo, 2019**

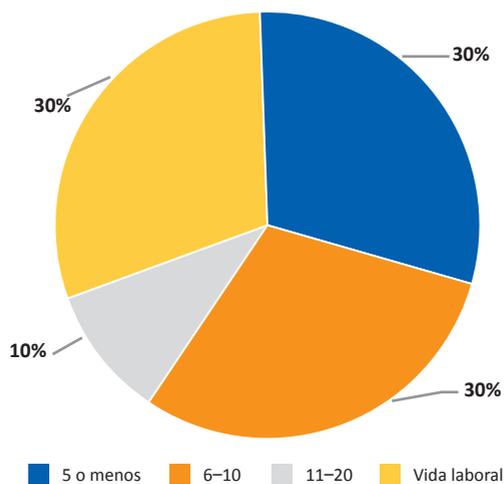


Fuente: Banco Mundial con datos del IESS

20. Un cuarto elemento paramétrico problemático es el salario de referencia que se utiliza para calcular la pensión. En Ecuador se toma en cuenta el promedio de los 5 años de mejor remuneración para el cálculo de la pensión, lo que también convierte a Ecuador en una excepción, comparado con otros países que tienen sistemas de reparto. En contraste, como se muestra en el gráfico No. 15, para el cálculo de la pensión, en el 70% de países latinoamericanos se toma en cuenta el promedio de 6 o más años de salarios, y en el 30% de países de la región se toma en cuenta el ingreso promedio del afiliado a lo largo de toda su vida laboral. Esto último va en consonancia con la tendencia a nivel mundial.

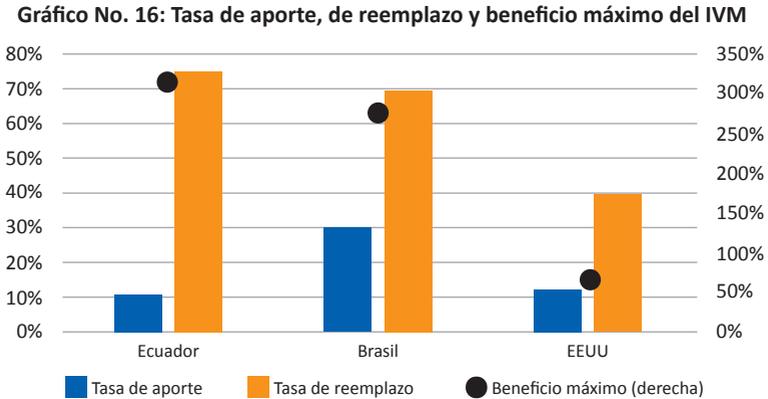
**Gráfico A5-15:** Número de años de referencia salarial para el cálculo de pensiones en América Latina

**Gráfico No. 15:** Número de años de referencia salarial para el cálculo de pensiones en América Latina (Porcentaje del total de países de la región)



<sup>1</sup>Incluye 20 países de América Latina. **Fuente:** IESS (2019)

## Gráfico A5-16: Tasa de aporte, de reemplazo y beneficio máximo del IVM



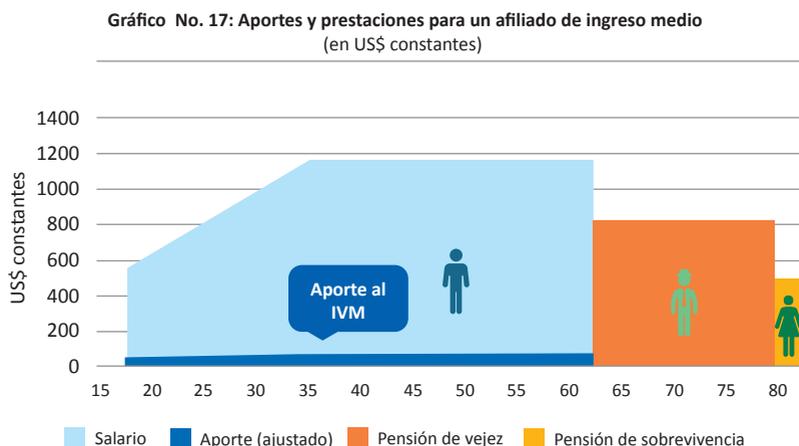
<sup>1</sup>Cálculos aproximados para un afiliado con 30 años de cotización. *Fuente:* Banco Mundial.

**21. Los parámetros del IVM son atípicos en comparación internacional, no solo tomados aisladamente sino también en conjunto.** El gráfico No. 16 muestra la combinación de los parámetros que más incidencia tienen en los problemas de sustentabilidad del IVM: (i) la comparativamente baja tasa de aportación; (ii) la comparativamente alta tasa de reemplazo; y (iii) la elevada pensión máxima en relación al salario medio de los afiliados. Queda claro que Ecuador es un caso bastante extremo en cuando a la generosidad relativa de los parámetros de su sistema comparado con Brasil y EEUU. El caso de Brasil resulta relevante, no solo por ser un país con sistema de reparto, sino también por haber realizado una reforma paramétrica en 2019.

**22. El diseño paramétrico del IVM genera en su interior un enorme subsidio intergeneracional que ya no puede sostenerse debido al ineluctable envejecimiento de la población.** El subsidio para el afiliado promedio se presenta en el gráfico No. 17, medido en dólares constantes. El tamaño del subsidio se puede apreciar comparando la suma de los aportes al IVM que un afiliado masculino y con un perfil de ingreso promedio realiza durante su vida laboral (el área azul oscura) con la suma de los beneficios pensionales que él recibe (área anaranjada) una vez jubilado y que sus sobrevivientes reciben (área amarilla) una vez que él fallece (dada la expectativa de vida promedio de los afiliados). La conclusión es

que los aportes (del empleado y el empleador) realizados por el afiliado al IVM durante su vida laboral son apenas el 20% de los beneficios de pensión y sobrevivencia. Un sistema así diseñado, que implica un gran subsidio intergeneracional, puede sostenerse solamente en la medida en que el número de cotizantes excedan con mucho al número de jubilados. Los cálculos realizados para este informe indican que se necesitarían al menos 8 afiliados activos, con perfiles de ingreso similar, por cada afiliado pasivo para que este subsidio intergeneracional no cause un déficit básico al IVM. En la actualidad, sin embargo, el IVM tiene solo 5 afiliados aportantes por cada jubilado y las tendencias demográficas apuntan a que en 2040 solo habrá 3 cotizantes por cada jubilado. Es esta la dinámica que está detrás de los déficits básicos crecientes que afectan al IVM.

### Gráfico A5-17: Aportes y prestaciones para un afiliado de ingreso medio



<sup>1</sup>Asume una densidad de cotizaciones (proporción promedio de meses de aporte por año) del 66%. **Fuente:** Estimados del Banco Mundial, con datos del IESS.

## IV. Los problemas de cobertura e inequidad del IVM

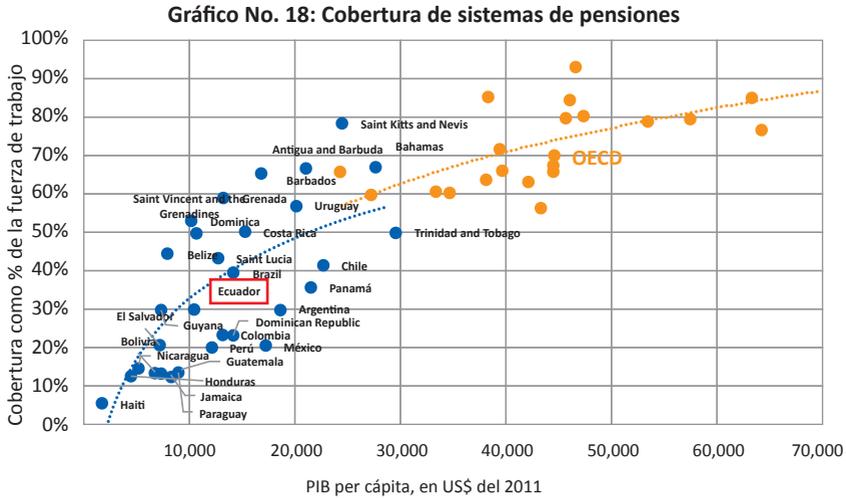
**23. El IVM cubre aproximadamente solo a un tercio de la fuerza laboral.** Este grado de cobertura refleja la alta informalidad del empleo. Sin embargo, no es una cobertura inconsistente con la observada en países con ingresos per cápita comparables al de Ecuador. Tal como se puede apreciar en el gráfico No. 18, existe una clara correlación entre el PIB per cápita del país y el grado de cobertura de los sistemas previsionales

respectivos. De hecho, la cobertura (el porcentaje de la fuerza laboral afiliada al sistema de pensiones IVM) en Ecuador es mayor que en Colombia y Perú.

**24. La formalización (creación de empleo formal) puede ayudar a fortalecer la viabilidad financiera del IVM, pero solo si éste se reforma de manera integral.** En efecto, en ausencia de reforma, la expansión de su cobertura del IVM tendría efectos positivos de caja solo en el corto plazo, en la medida en que aumentaría el número de afiliados activos y relativamente jóvenes. Pero, dado el subsidio intergeneracional mencionado anteriormente, el cual implica que los afiliados reciben en beneficios pensionales mucho mayores a los aportes que hacen durante su vida laboral, los aumentos de cobertura del IVM eventualmente agravarían sus problemas financieros. En otras palabras, si no hay reforma, el aumento de cobertura terminaría incrementando los déficits básicos del IVM en el mediano y largo plazo.

**25. Como se mencionó anteriormente, las transferencias del MEF al IVM las pagan todos los ciudadanos, incluyendo los no que no están afiliados al IVM.** Ecuador se diferencia de muchos países con sistemas de reparto en la medida en que el MEF está obligado por ley a realizar una transferencia fiscal anual al IVM equivalente al 40% de las pensiones. Esta obligación legal crea una obvia inequidad: las transferencias fiscales al IVM se hacen contra recursos de todos los ciudadanos mientras que los beneficios del IVM solo se dirigen a ese tercio de la fuerza laboral afiliada.

Gráfico A5-18: Cobertura de sistemas de pensiones



Fuente: Banco Mundial,.

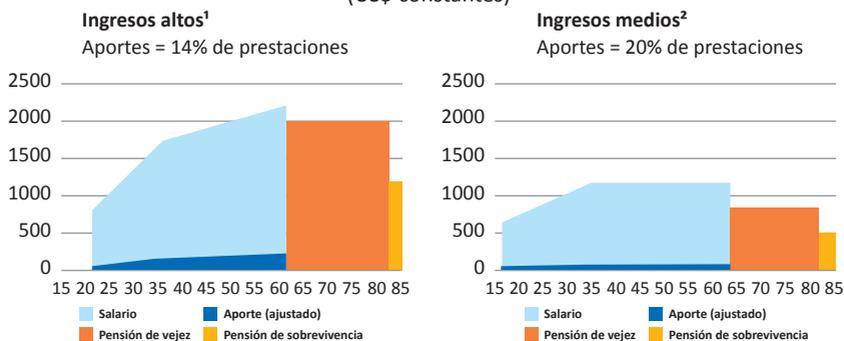
26. El costo fiscal de no reformar el IVM crece en forma explosiva, y no solo por la contribución del 40% de las pensiones que por ley deber hacer el MEF, sino también por decisiones legislativas que aumentan la cobertura sin el financiamiento adecuado. En septiembre del año 20128, por ejemplo, se garantizó la afiliación voluntaria al sistema a personas con discapacidad que requirieran de atención permanente y a las personas que cuidan de ellas. El derecho resultante fue a una pensión por discapacidad y a una jubilación especial por vejez equivalente al 68,75% del promedio de los 5 años de mejor remuneración, a cambio de un financiamiento insuficiente proveniente de una tasa de aporte igual a la del seguro voluntario. Otro ejemplo de incremento en la cobertura sin financiamiento fue la reforma de abril de 2015, la cual incorporó como afiliados a las personas que realizaran trabajos no remunerados dentro de hogar, con un subsidio directo del Estado. Los beneficios previsionales así concedidos incluyen pensiones por incapacidad, pensión de jubilación ordinaria, pensión de viudez y orfandad, y subsidio para funerales. En todos estos casos, la legislación incrementó los beneficios que ofrece el IVM sin identificar fuentes de financiamiento para el subsidio que se le pide del gobierno central, dejando así que la brecha se financie

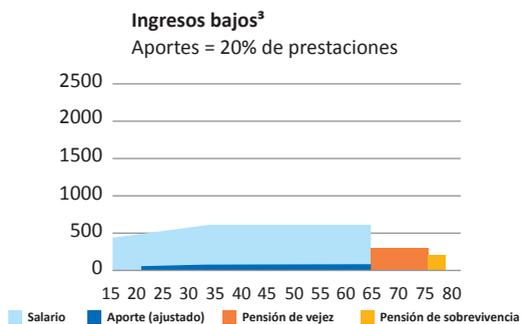
directamente por los ingresos generales de la nación y en competencia con otras partidas de gastos. El problema no está en el otorgamiento de beneficios adicionales a segmentos vulnerables de la población. De hecho, hay mucho mérito en esa intención de solidaridad social. El problema está en la ausencia de mecanismos de financiamiento permanentes que puedan asegurar la sustentabilidad del pago de esos beneficios en el tiempo.

**27. Más aún, la distribución de los beneficios previsionales al interior del IVM favorece en forma desproporcionada a los afiliados de mayores ingresos.** El subsidio intergeneracional implícito en el diseño paramétrico del IVM es regresivo, desde el punto de vista redistributivo. El sistema de pensiones no es tan solidario como se piensa en el país. Esto se aprecia con claridad en el gráfico No. 19, el cual compara resultados elaborados con la misma metodología del gráfico 17 (el cual se aplica a afiliados de ingresos medios) para los cohortes de afiliados de ingresos altos y bajos, utilizando densidades de cotización típicas para cada cohorte. Mientras que en el caso de los afiliados de ingreso medio los aportes durante la vida laboral representan el 20% de los beneficios pensionales que reciben al jubilarse, los afiliados de altos ingresos aportan a lo largo de su vida laboral solo el 14% de los beneficios que reciben al jubilarse. Obviamente, los afiliados de bajos ingresos aportan poco y sus pensiones son mucho más bajas, en términos absolutos, pero el subsidio intergeneracional que reciben del sistema es proporcionalmente igual al que reciben los afiliados de ingresos medios.

### Gráfico A5-19: Aportes y prestaciones por perfil de ingresos

**Gráfico No. 19: Aportes y prestaciones por perfil de ingresos**  
(US\$ constantes)





<sup>1</sup>Asume una densidad de cotizaciones (proporción promedio de meses de aporte por año) del 100%

<sup>2</sup>Asume una densidad de cotizaciones del 66%

<sup>3</sup>Asume una densidad de cotizaciones del 30%

## **VI. Conclusiones**

---

**28. La reforma es impostergable, en gran medida porque el diseño paramétrico del IVM implica un subsidio intergeneracional significativo e insostenible.** En un sistema de reparto como el IVM el subsidio fluye desde los afiliados jóvenes a los de la tercera edad, en la medida en que los aportes acumulados durante la vida laboral son mucho menores a los beneficios que se reciben en la jubilación. En el pasado, este subsidio intergeneracional pudo financiarse al interior del sistema IVM gracias a que la población de afiliados era bastante joven (es decir, mientras habían 8 o más afiliados activos por cada afiliado pasivo). Pero el número de afiliados activos como proporción del número de afiliados pasivos (jubilados) ha ido cayendo y ha ido aumentando la expectativa de vida de los jubilados. Ahora solo hay 5 cotizantes por cada jubilado y este número continuará descendiendo: para el 2040 se estima que solo habrá 3 cotizantes por jubilado. Hay además otro subsidio, que fluye de los ciudadanos que pagan impuestos (incluyendo a aquellos que no están afiliados) hacia el IVM, por vía de la contribución del Estado (40% de las pensiones). *El creciente déficit básico del IVM es la inevitable consecuencia de la incompatibilidad entre el diseño paramétrico del IVM y el envejecimiento poblacional.*

**29. El creciente déficit básico del IVM implica un peso fiscal explosivo, imposible de acomodar en los presupuestos futuros de la nación.** El déficit básico consiste en la diferencia entre aportes y pago de beneficios pensionales. En ausencia de una reforma integral al IVM, para financiar este déficit se requerirían transferencias desde el MEF cada vez mayores, y superiores a la contribución del 40% de las pensiones que la ley le obliga. En el presente, el déficit básico del IVM equivale a alrededor de 2% del PIB y se proyecta que en 2050 llegará a cerca 8% del PIB. Dada la apretada situación fiscal, el MEF no podrá absorber los déficits proyectados del IVM a menos que se produzca una elevación muy fuerte de impuestos o un recorte igualmente fuerte de otras partidas de gasto.

**30. Las reservas del fondo del IVM no son ilíquidas y, por tanto, no podrán ayudar a cubrir el déficit básico del IVM más allá del corto plazo.** Si bien el saldo contable del fondo del IVM llega a aproximadamente US\$7.200 millones, más de la mitad de los activos en ese fondo son ilíquidos (consisten en créditos hipotecarios de largo plazo, una buena parte de los cuales tiene problemas de mora) y al menos un quinto de los activos son bonos del estado registrados a su valor nominal, por lo que tendrían que venderse con una pérdida significativa en el mercado. En definitiva, solo una cuarta parte del fondo podría considerarse líquida, lo que da espacio de financiamiento para un horizonte de tiempo muy acotado. Tomando en cuenta la iliquidez de los activos en el fondo de pensiones del IVM y la estrechez fiscal que enfrenta el MEF, es imposible evitar la conclusión de que, en ausencia de reforma, la capacidad para honrar el pago de pensiones podría resquebrarse en los siguientes 2 a 3 años. Las reformas al gobierno corporativo y a la gestión administrativa del IESS y BIESS son necesarias e igualmente impostergables, pero por sí solas no bastan para resolver el problema de inviabilidad financiera y fiscal del IVM, problema claramente manifestado en su creciente déficit básico.

**31. A lo anterior se suma un serio problema de inequidad en el IVM.** El IVM dista mucho de ser un sistema solidario. Más bien sufre de fuertes sesgos de injusticia distributiva. Los beneficios pensionales (subsidiados) que el IVM ofrece a los afiliados de ingresos altos son proporcionalmente mucho mayores que los beneficios que ofrece a los afiliados de ingresos medios y bajos. Y el traslado de los problemas financieros del IVM al presupuesto general del estado exige un esfuerzo de toda la población (que se materializa en las transferencias del MEF al IVM) y que, sin embargo, termina beneficiando solo a ese tercio de la fuerza laboral que goza de afiliación al IVM.

**32. A más de este diagnóstico, una reforma integral al IVM requerirá de otros estudios paralelos.** Se hacen necesarios diagnósticos paralelos a este, realizados con una metodología comparable, para el sistema de pensiones de los policías, administrado por el ISSPOL, y el sistema de pensiones de los militares, administrado por el ISSFA. También se requiere de un estudio sobre la calidad de la gestión de la cartera de inversiones y créditos del fondo del IVM (administrado por el BIESS). Además, es menester sincerar y transparentar el legado de deuda acumulada del MEF

al IESS. Por último, sería recomendable una evaluación de la gobernanza y aspectos administrativos e institucionales del IESS. *Las reformas orientadas a reducir costos administrativos, mejorar la eficiencia de la gestión institucional y financiera del IESS y BIESS, y formalizar un plan de pagos de la deuda del MEF al IESS, son absolutamente necesarias y deben formar parte de una reforma integral del IVM. Sin embargo, las reformas administrativas, por más ambiciosas que sean, no serían suficientes para resolver los problemas estructurales, pues no cambian la inconsistencia entre el diseño paramétrico del sistema y el envejecimiento de la población, las cuales son las causas profundas del creciente e insostenible déficit básico del IVM y la cada vez más pesada carga que éste impone al fisco y, por ende, a la ciudadanía en general.*

**33. Los problemas estructurales del IVM son crónicos y graves, pero se los puede y debe corregir con una reforma integral, cuyo impacto sería gradual.** Las reformas pensionales son siempre difíciles y controversiales en cualquier sociedad, en gran parte porque implican sacrificios compartidos. Por ello, deben partir de un diagnóstico acordado al menos en términos generales entre el gobierno y la sociedad civil sobre la naturaleza, causas y magnitud de los problemas estructurales del sistema de pensiones, sin el cual no es posible elaborar propuestas de reforma apropiadas y suficientes para resolverlos. Es menester entender bien la naturaleza de la enfermedad para escoger la medicina y el tratamiento adecuado. Las reformas pensionales deben, además, contar con fuerte legitimidad y apoyo del parlamento, lo cual exige que el proceso de discusión sea amplio, franco, inclusivo, y basado en datos duros y cálculos profesionalmente realizados. Debe también existir una percepción generalizada de que las reformas, aunque quizás duras, serán justas y solidarias. Una ventaja de las reformas pensionales (que tiende a facilitar el proceso de debate) es los efectos del cambio a las reglas de juego se absorben gradualmente, y en mayor grado por las generaciones más jóvenes que tienen más tiempo para adaptarse. La participación de la sociedad civil, y en particular del mundo académico, es absolutamente esencial en el proceso, tal que empuje a los líderes políticos a tomar decisiones a tiempo, técnicamente sólidas y sin demagogia.

**ANEXO**

**Supuestos para las proyecciones**

	<b>2020</b>	<b>2025</b>	<b>2030</b>	<b>2040</b>	<b>2050</b>
Crecimiento anual del PIB real	-8,0%	2,3%	3,0%	3,0%	3,0%
Masa salarial (como % del PIB real)	26%	30%	31%	32%	32%

Esta obra revisa con lucidez y autocrítica el proceso que desembocó en la desaparición del sucre como moneda del Ecuador y su evolución hasta hoy. El libro 25 años de la ídola-rización no celebra un éxito. Explica cómo la adopción del dólar fue la consecuencia inevitable de un profundo fracaso institucional, político y económico. Basado en su formación académica y experiencia, el autor demuestra que este sistema monetario no ha venido acompañado de reformas estructurales necesarias: disciplina fiscal, modernización del Estado, reforma laboral y previsional, y fortalecimiento institucional, libertad de tasas de interés y flujos de capital.

Se combina narrativa histórica y teoría económica, con evidencia analítica, permitiendo entender las causas reales de la crisis de 1999 y la dolarización. Se explican con claridad los supuestos logros, y los riesgos que amenazan su sostenibilidad. A la vez, analiza los retos actuales del Ecuador: sus muchos problemas estructurales no resueltos.

Más que una conmemoración, esta obra es una advertencia: la dolarización no es garantía de desarrollo, es una herramienta, no un fin. Navega sobre la inercia política y la "capacidad de negación" nacional para aceptar sus problemas y lograr resolverlos. La obra interpela al Ecuador y nos reta a asumir, con responsabilidad y valentía, las urgentes tareas pendientes y reformas estructurales tan postergadas. Los problemas actuales del Ecuador, no se evitaron, ni se solucionarán, por estar o no dolarizados.



Centro  
de Investigaciones



 [uees\\_ec](#)

 [universidadespiritusanto](#)

 [www.uees.edu.ec](http://www.uees.edu.ec)

 Km. 2,5 La Puntilla,  
Samborondón

[ceninv@uees.edu.ec](mailto:ceninv@uees.edu.ec)

Teléfono: (593-4) 500 0950 Ext: 1319 - 1317