



**LA BALANZA DE PAGOS EN UNA ECONOMÍA
DOLARIZADA:
¿PUEDE UNA CRISIS DE BALANZA DE PAGOS DERRIBAR
LA DOLARIZACIÓN?
UN PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

Carlos de la Torre Muñoz
Octubre 2013



copyright
all rights reserved



Este trabajo es una primera aproximación a un problema de investigación: contraste de hechos con la teoría



Elementos generales

- En el campo teórico, la dolarización es un tema nuevo y existe poca literatura académica específica (particularmente respecto de experiencias prácticas).
- El debate teórico en aspectos monetarios apenas trata sobre la dolarización.

Un punto de partida

- El Ecuador y El Salvador adoptaron la dolarización en 2000 (hace 13 años).
- La teoría monetaria y la práctica parecen no encajar.
- Existen muchas preguntas de carácter teórico.
- ¿Será muy pronto para buscar las respuestas?



Al menos empezaremos con las
preguntas



upmf

EL CASO ECUATORIANO

Preguntas de investigación

1. ¿Depende la estabilidad de la dolarización en los flujos netos de divisas (saldo de la balanza de pagos)?
2. ¿Es tan importante la balanza de pagos en una economía dolarizada como en una con moneda propia?
3. ¿Puede existir una crisis de balanza de pagos en una economía dolarizada?



upmf

1. ¿Depende la estabilidad de la dolarización en los flujos netos de divisas (saldo de la balanza de pagos)?

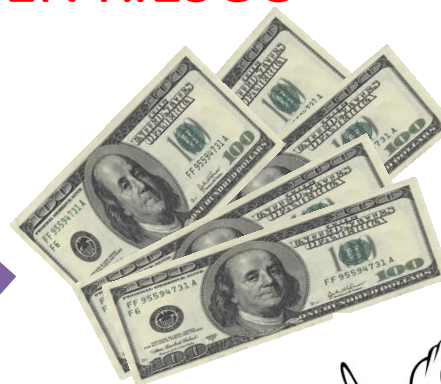
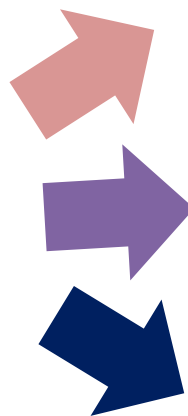
Los temores

A las autoridades del Gobierno y a muchos analistas económicos les preocupa el déficit comercial y de balanza de pagos como una amenaza para la dolarización

La supuesta razón:

Flujos netos negativos = menos dólares en la economía

LA DOLARIZACIÓN EN RIESGO

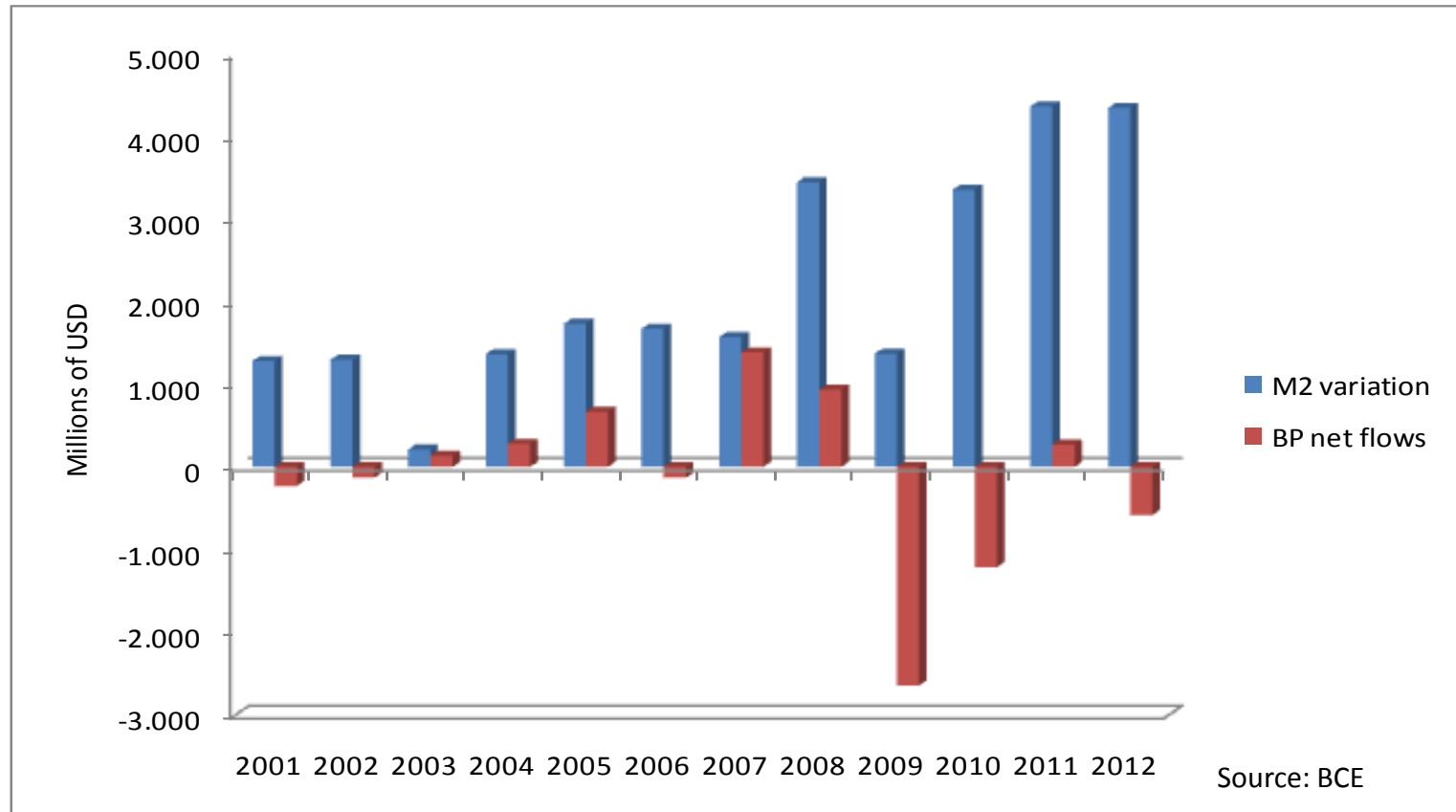




upmf

Hechos reales

ANNUAL VARIATION OF MONEY VS. FOREIGN NET FLOWS OF DOLLARS (BALANCE OF PAYMENTS) IN ECUADOR -MILLIONS OF DOLLARS-

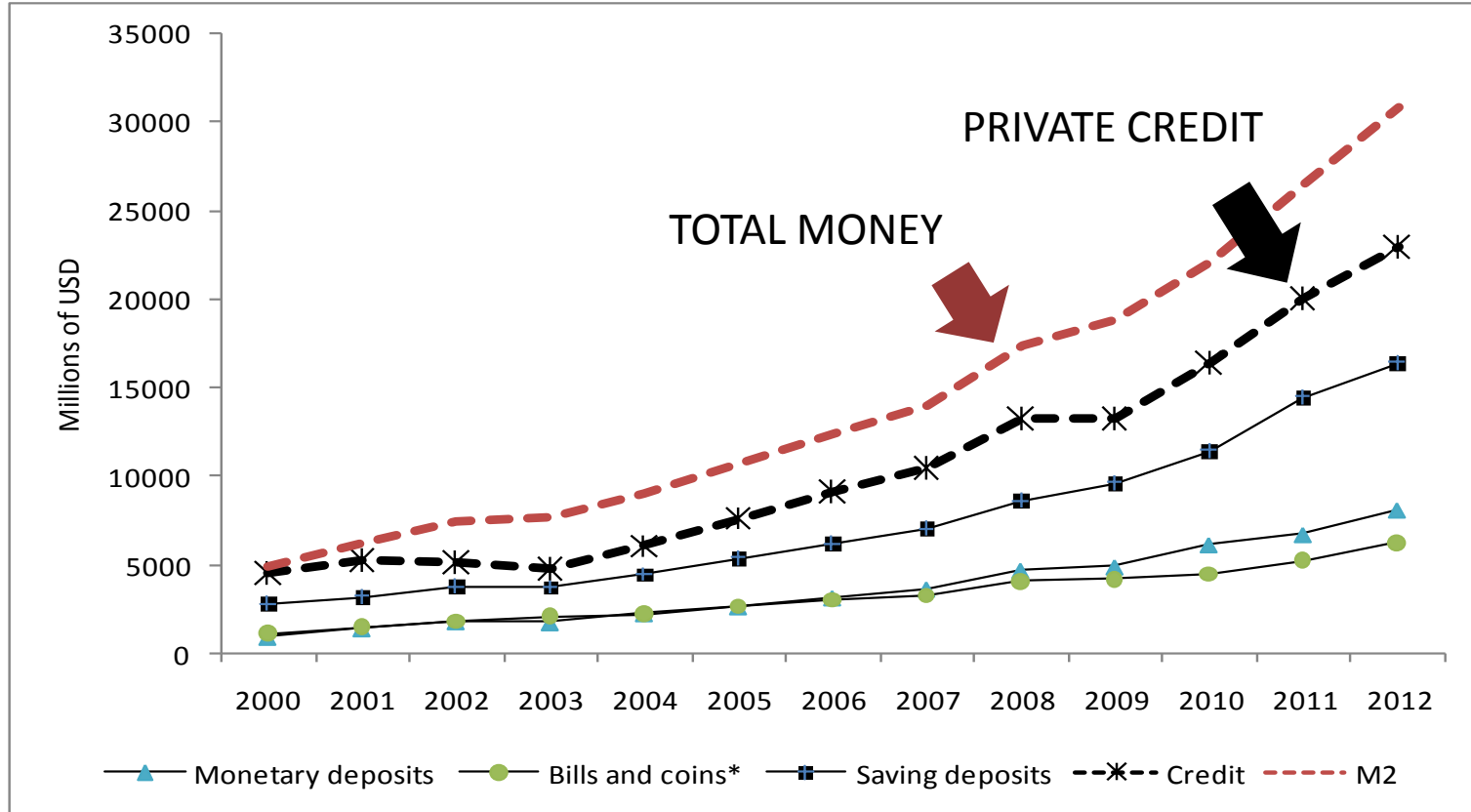


TOTAL VARIATION OF MONEY
+23,452 MILLION DOLLARS

TOTAL FOREIGN NET FLOWS
-1,024 MILLION DOLLARS

EVOLUTION OF M2, BILLS & COINS, DEPOSITS, AND CREDIT TO THE PRIVATE SECTOR IN ECUADOR

-MILLIONS OF DOLLARS-

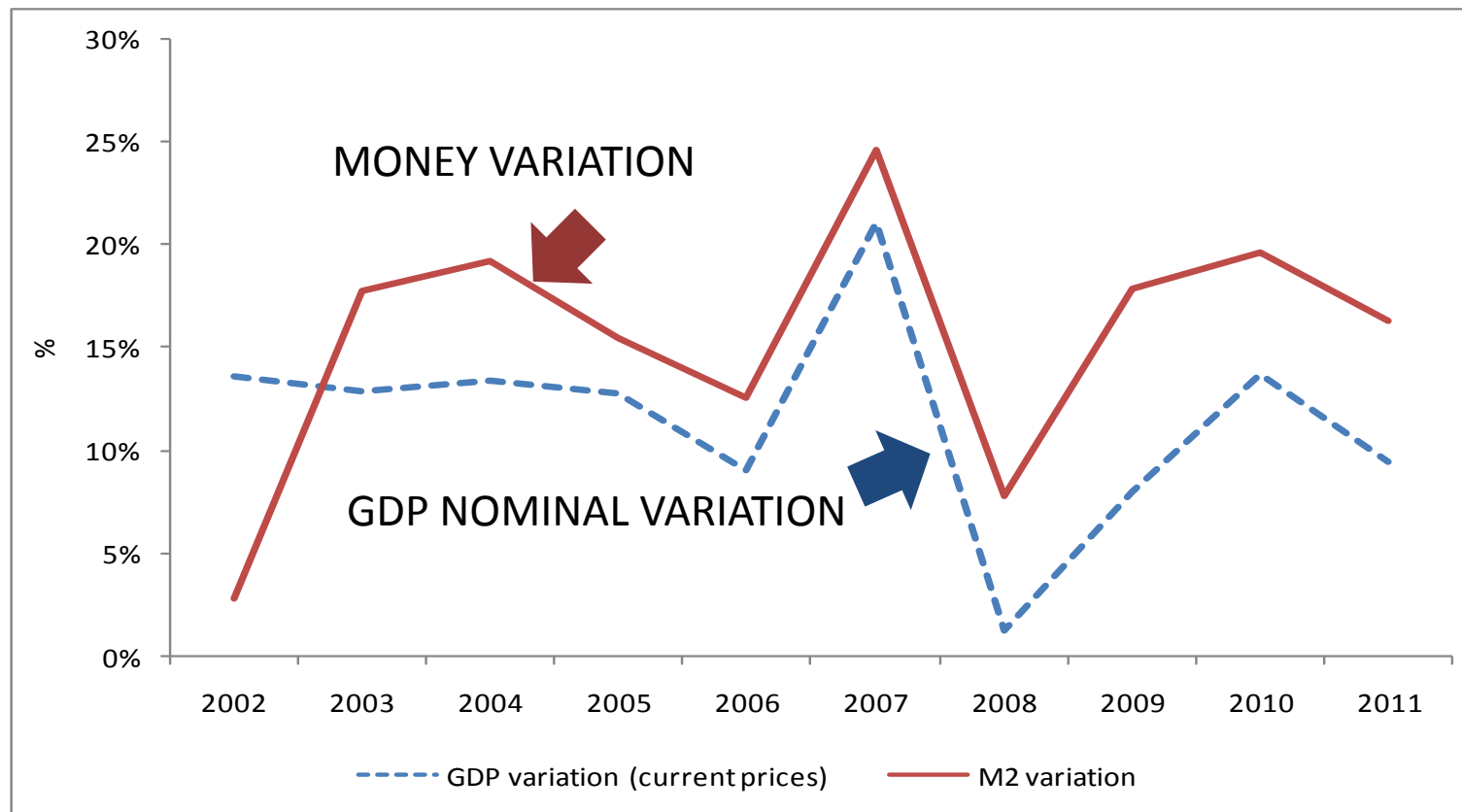


TOTAL VARIATION OF MONEY
+23,452 MILLION DOLLARS

Source: BCE

GDP AND M2 VARIATIONS

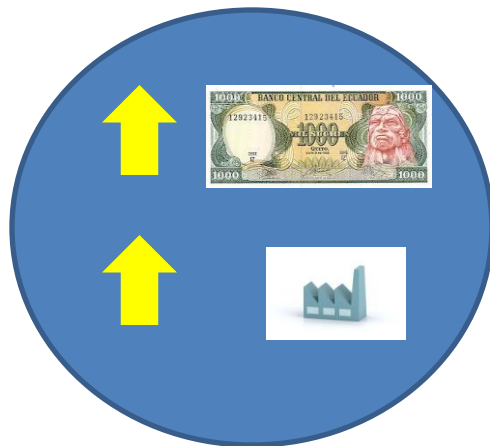
-%-



Source: BCE

Dinámica monetaria comparada

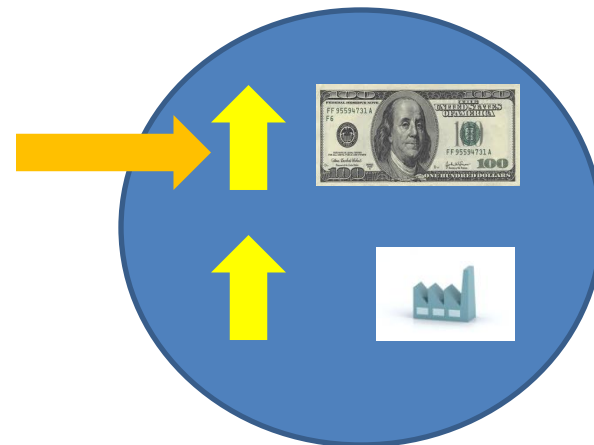
Economía pequeña y cerrada con moneda propia



DINÁMICA MONETARIA PURA
ENFOQUE KEYNESIANO

$$\uparrow M \quad \bar{V} = \uparrow \bar{P} \uparrow \bar{Q}$$

Economía pequeña y abierta dolarizada



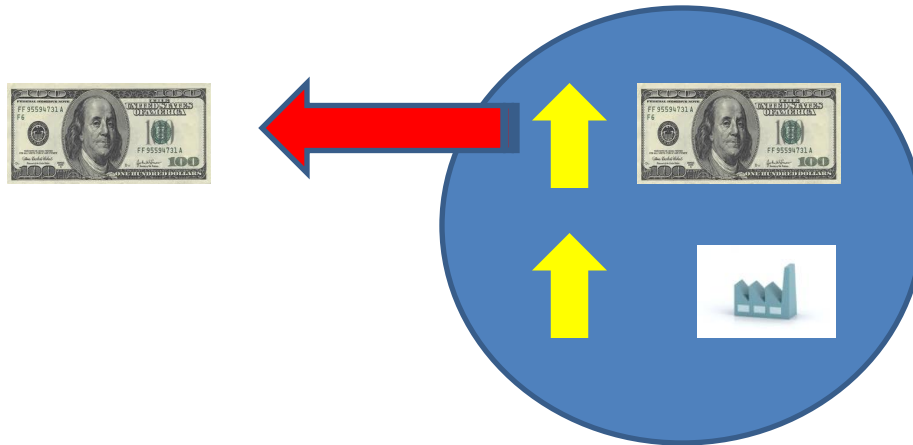
FLUJOS EXTERNOS NETOS NULOS

FLUJOS EXTERNOS POSITIVOS

$$\uparrow \bar{M} \quad \bar{V} = \downarrow \bar{P} \uparrow \bar{Q}$$

Banco Central: Programación monetaria

Dinámica monetaria en el Ecuador



$$\uparrow M \quad \bar{V} = \bar{P} \quad \uparrow Q$$

En resumen

1. EXISTE UNA INDEPENDENCIA APARENTE ENTRE EL STOCK DE DINERO Y LOS FLUJOS NETOS INTERNACIONALES DE DIVISAS, EN OPOSICIÓN A LA CREENCIA GENERAL DE QUE LA DOLARIZACIÓN EN EL ECUADOR SE SOSTIENE EN LOS RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS.
2. LA EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO A PRIVADOS ES CONSISTENTE CON LOS DEPÓSITOS Y, POR TANTO, CON LOS AGREGADOS MONETARIOS, PRINCIPALMENTE CON EL M2.
3. EL M2 PRESENTA UNA TRAYECTORIA ASCENDENTE CONSISTENTE CON LA EVOLUCIÓN DEL PIB.



LA EMISIÓN MONETARIA NO ES UNA POSIBILIDAD PARA EL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR:

ENTONCES ¿QUE EXPLICA EL SOSTENIDO INCREMENTO DEL STOCK MONETARIO EN EL ECUADOR DESDE LA DOLARIZACIÓN?



upmf

Algunos hechos históricos

¿Cómo arrancó la dolarización?

(9 de enero de 2000)

1. El BCE trajo al Ecuador la parte líquida de las reservas internacionales (monedas y billetes) para canjear con los sucres en circulación (se agotaron las reservas internacionales).

2. El tipo de cambio teórico (dólares líquidos vs. dinero local) cercano a los 30 mil sucres por dólar; se adoptó la cotización de 25 mil.

3. Los depósitos congelados se convirtieron (aritméticamente) de forma inmediata a dólares y luego fueron liberados.

Creación de dinero virtual



4. Tasas de interés ajustadas por ley (ley de desagio)

Acuerdo social / imposición





upmf

2. ¿Es tan importante la balanza de pagos en una economía dolarizada como en una con moneda propia?



Importancia de la balanza de pagos (en una economía con moneda propia)

upmf

- **“Enfoque monetario de la balanza de pagos”**
 - Los resultados de la BP afectan a las reservas internacionales.
 - Las reservas internacionales (activos de los bancos centrales) respaldan parte de la emisión de moneda local (pasivos de los bancos centrales).
 - El manejo del tipo de cambio está relacionado con las reservas internacionales.
- **Reducidos niveles de reservas internacionales –crisis de BP**
 - Los agentes con moneda local requieren de divisas (de un stock limitado –las reservas-) para atender sus compromisos internacionales (pagos de importaciones, entre otros)

En resumen

1. EL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR NO TIENE NECESIDAD DE RESERVAS INTERNACIONALES (NO TIENE EMISIÓN), TAMPOCO TIENE RESERVAS EN SENTIDO ESTRICTO.
2. LOS AGENTES ECUATORIANOS PRIADOS Y PÚBLICOS NO NECESITAN DE RESERVAS INTERNACIONALES EN EL BANCO CENTRAL PARA OBTENER DIVISAS PARA SUS PAGOS INTERNACIONALES PORQUE DE HECHO YA TIENEN DE FORMA DIRECTA ESAS DIVISAS.

“Enfoque monetario de la balanza de pagos”





upmf

3. ¿Puede existir una crisis de balanza de pagos en una economía dolarizada?

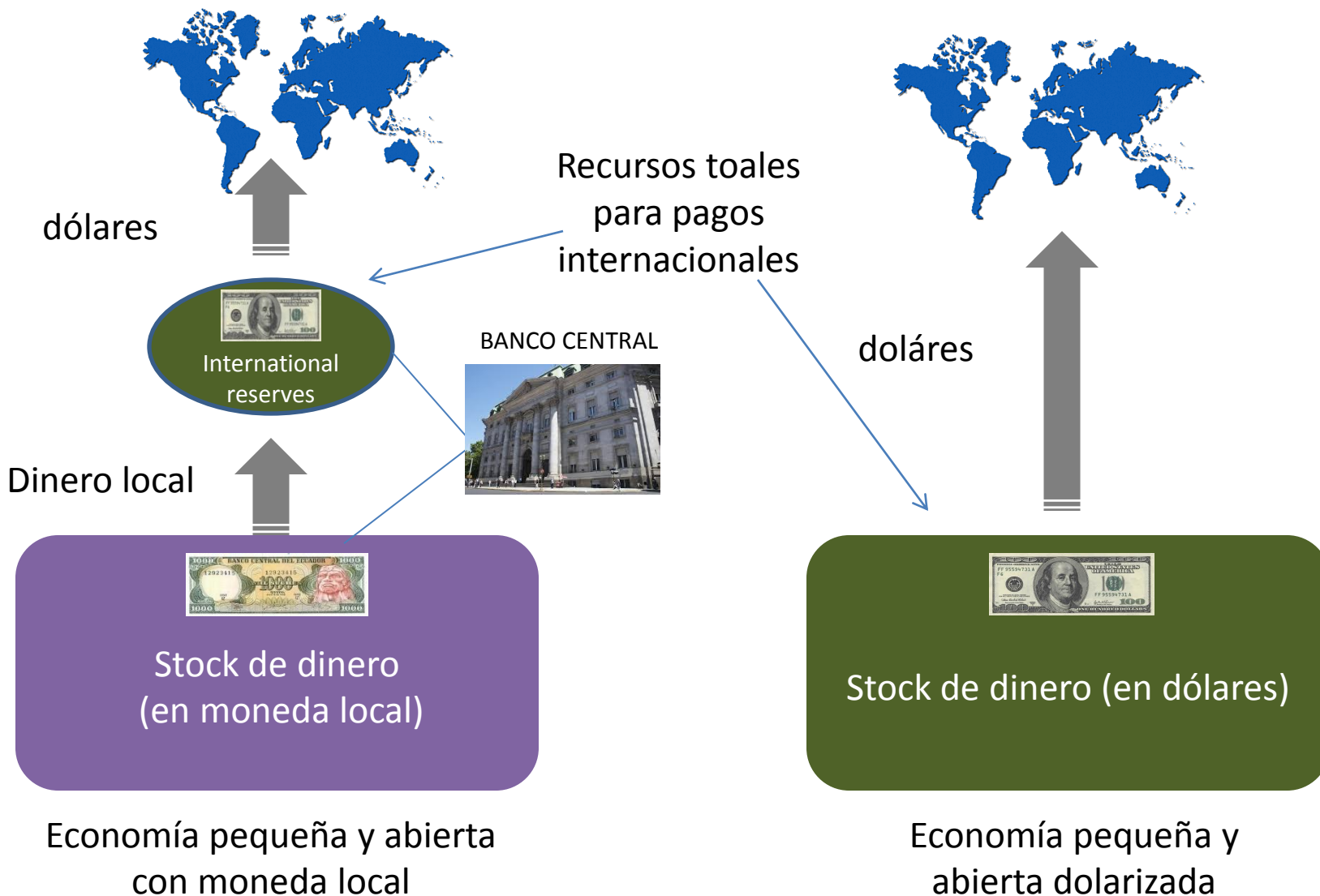
“Reservas internacionales en una economía dolarizada”



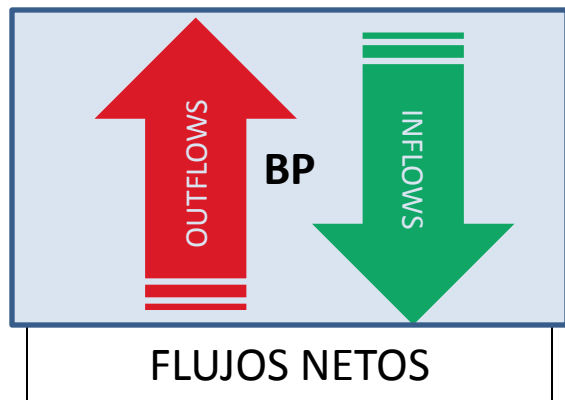
BALANCE DE UN BANCO CENTRAL
EN UNA ECONOMÍA CON
MONEDA PROPIA

BALANCE DEL BANCO
CENTRAL DEL ECUADOR

Capacidad de atender obligaciones externas



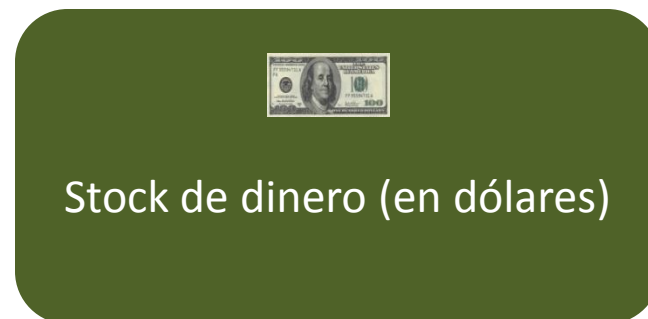
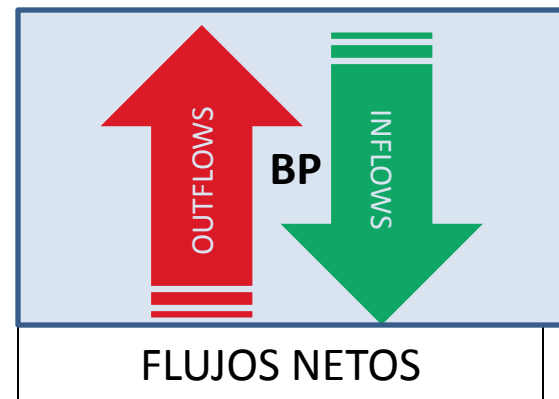
Comparación de dinámicas de balanzas de pagos



BANCO CENTRAL



Economía pequeña y abierta con moneda local



Economía pequeña y abierta dolarizada

En resumen

1. DEBIDO A QUE EN DOLARIZACIÓN NO EXISTEN VERDADERAS RESERVAS INTERNACIONALES, LOS RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS SON IRRELEVANTES BAJO LAS CONSIDERACIONES NORMALES DE UNA ECONOMÍA CON MONEDA PROPIA
2. DEBIDO A QUE EN EL ECUADOR NO EXISTEN VERDADERAS RESERVAS INTERNACIONALES QUE PUEDAN AFECTARSE POR UNA CRISIS DE BALANZA DE PAGOS, ÉSTA PODRÍA OPERAR BAJO OTRAS CIRCUNSTANCIAS

Una economía dolarizada podría soportar indefinidamente un déficit en su balanza de pagos





Propuestas de investigación resultantes

Hipótesis de trabajo

1. La dolarización es más la adopción de una “moneda” antes que de dinero extranjero.
2. En el Ecuador el dólar es más una unidad de cuenta que un medio de pago y una reserva de valor.
3. Las economías dolarizadas crean dinero a través de la intermediación financiera (creación secundaria de dinero).
4. La balanza de pagos no tiene implicaciones en el mantenimiento de la dolarización.
5. La dolarización se sostiene en la solidez del sistema financiero y el desempeño de la economía real (no exist relación con el gasto público y la deuda externa).
6. Una economía dolarizada puede enfrentar mejor una crisis de balanza de pagos, puede soportar un déficit permanente y puede que ni siquiera existan crisis de balanza de pagos.



upmf

GRACIAS



copyright
all rights reserved