

# **EVOLUCION Y CAMBIO**

**Número 13 - 2005**

---

---

## **CRISIS BANCARIA: CAUSAS Y POSIBLES SOLUCIONES**

**Editora: Econ. Dora de Ampuero**

---

---

**INSTITUTO ECUATORIANO DE ECONOMÍA POLÍTICA**

**IEEP**

## **SOBRE EL INSTITUTO**

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

**El IEEP realiza actividades e investigaciones dentro de un marco de respeto a los principios de las libertades individuales, la propiedad privada, los mercados libres, y un gobierno limitado y descentralizado.**

**Estos principios son los cimientos de una sociedad libre y constituyen las bases sobre las cuales se ha establecido el Instituto Ecuatoriano de Economía Política. Está ampliamente demostrado que la aplicación de estos valores ha contribuido a la prosperidad y bienestar de los pueblos.**

**El IEEP es una organización independiente y privada, sin fines de lucro y sin afiliación alguna a partidos políticos ni a organizaciones religiosas. Se financia completamente con donaciones voluntarias de individuos, empresas y fundaciones.**



## CONTENIDO

	<b>Págs.</b>
<b>Introducción</b> , Econ. Dora de Ampuero .....	5 - 6
<b>Crisis bancaria en Argentina</b> , Dr. Martin Simonetta .....	7- 17
<b>Cien años de dolarización sin Banca Central</b> , Dr. Roberto Brenes	18-33
<b>Causas de la Crisis Bancaria: La Intervención del Estado</b> , Econ. Rodrigo Calderón.....	34 - 40
<b>Datos de los Conferencistas</b> .....	41

## INTRODUCCION

Me complace darles la bienvenida al Seminario Internacional “**Crisis Bancarias: Causas y Posibles Soluciones**” organizado por el Instituto Ecuatoriano de Economía Política como un aporte a la discusión sobre el sistema financiero ecuatoriano y la importancia de fortalecerlo. Debemos reconocer que una banca desarrollada, sólida y confiable es un instrumento clave para canalizar el ahorro y la inversión hacia proyectos productivos que apoyen el crecimiento económico de los ciudadanos y en consecuencia su prosperidad.

Deseo hacer una breve explicación para aquellos participantes que no conocen el IEEP. El Instituto es una institución sin fines de lucro, privada e independiente de nexos políticos, o de intereses, fundado hace 14 años con el propósito de promover el debate sobre los problemas socioeconómicos que afectan a la sociedad ecuatoriana y a la difusión de los principios que hacen una sociedad libre y próspera como son la propiedad privada con la garantía de un estado de derecho, los mercados libres, protección a los derechos individuales y un gobierno limitado en sus atribuciones.

El IEEP cumple su misión a través de foros de discusión, talleres, seminarios, publicaciones, estudios sobre los problemas económicos del país en busca de soluciones de libre mercado, presentaciones en los medios de comunicación, cursos de capacitación sobre principios de Economía Política dirigido a todos los estratos de la sociedad, con énfasis en la juventud. El IEEP se financia con donativos de individuos, empresas o fundaciones que apoyan la lucha por la libertad. El IEEP no acepta fondos públicos ni de grupos de intereses.

La acción del IEEP esta dirigida a lograr una mayor comprensión de la ciudadanía sobre la importancia de la libertad, que gradualmente ha venido abdicando a favor del estado, no solo en lo que se refiere al manejo de la economía sino también en aspectos sociales y culturales. Debemos recuperar la libertad perdida y la permanencia del estado de derecho que una vez fue el guardián de nuestra libertad, debemos despertar en nuestros ciudadanos la comprensión de lo que significa libertad, el imperio de la ley y la responsabilidad individual. Pero esto no sucederá a menos que cada uno de nosotros esté dispuesto a participar en un proceso de auto educación lo que significa la libertad y sus oponentes. Debemos estar dispuestos y tener el suficiente coraje para defender nuestra libertad y responsabilidad con todo lo que esto implica. Ludwig von Mises afirmó que cada uno de nosotros lleva sobre sus hombros una parte de la sociedad, nadie esta relevado de su carga de responsabilidad y nadie encontrara una cobija segura si la sociedad marcha hacia su destrucción.

El seminario que hoy realizamos es parte de esa tarea, de luchar por la libertad. La idea de realizar este evento se originó de un estudio –que les hemos entregado- efectuado por el Economista Pedro Romero, investigador del IEEP, quien analizó la situación del sistema financiero ecuatoriano, sus debilidades y fortalezas y realizó recomendaciones para su mejoramiento y evitar las crisis que últimamente afectaron el sistema bancario y a miles de personas que confiaron en él sus depósitos. El congelamiento del dinero de los ecuatorianos fue el ataque más frontal que hemos tenido contra nuestra libertad: los

derechos de propiedad del dinero. Si bien ha habido una recuperación de la banca ecuatoriana después de la crisis de 1999, aun el estado tiene intervenido bancos que fueron afectados por la crisis y que no han terminado de liquidarse. Centenares de clientes de la banca cerrada no han recuperado sus depósitos. La estructura burocrática creada para garantizar la propiedad privada de los ahorros de los ecuatorianos no ha sido capaz de protegerlos.

El Economista Rodrigo Calderón, Director del Instituto y una persona muy versada en el tema analizará el sistema financiero del Ecuador, y la aplicación de complejas regulaciones e incentivos que nos condujeron a las crisis bancarias.

Hemos creído oportuno incluir en el Seminario dos experiencias internacionales en materia monetaria, la experiencia argentina y la panameña porque pensamos que podemos aprender de ellas, para fortalecer nuestro sistema financiero. Hemos invitado al Dr. Martín Simonetta, Director Ejecutivo de la Fundación Atlas del Sur con sede en Buenos Aires, quien analizará la situación del sistema financiero argentino, la crisis que recientemente han atravesado y las medidas que se están tomando para superarla. Tal vez encontremos en el análisis del Dr. Simonetta algunas coincidencias con el sistema financiero Ecuatoriano que debemos tomar en cuenta.

Una visión completamente diferente es el sistema financiero panameño que ha logrado desarrollar un sistema muy sólido y una estabilidad monetaria envidiable por un largo período de tiempo. Hemos invitado al Dr. Roberto Brenes, un distinguido banquero, Vicepresidente de la Bolsa de Valores de Panamá a presentarnos un análisis del sistema financiero de su país. En el mes de Noviembre del año pasado tuve el privilegio de ser invitada a un Seminario en Panamá, con motivo de cumplir 100 años de dolarización, sin Banco Central. Este es el tema que nos presentará el Dr. Brenes.

Al término de las presentaciones, tendremos un Panel de Discusión moderado por el Economista Roberto Baquerizo Carbo, quienes con la participación de los asistentes al Seminario opinaran sobre el tema y expresaran sus recomendaciones para mejorar el sistema financiero ecuatoriano.

Deseo agradecer a nuestros amigos expositores que han tenido la gentileza de compartir su valioso tiempo y experiencias con nosotros, al moderador del panel, a nuestros auspiciantes: Las Cámaras de Comercio y de Industrias de Guayaquil, Diario El Financiero, Ciudad Celeste, Fundación Atlas por una Sociedad Libre, El Grand Hotel Guayaquil y a Corporación de Titularización de Hipotecas. Nuestros agradecimientos especiales a los participantes por su asistencia y apoyo a labor del Instituto. Estoy segura que las ideas que emanen de este seminario y las recomendaciones sean un aporte más para fortalecer nuestro sistema financiero.

# CRISIS BANCARIA EN ARGENTINA

*Dr. Martín Simonetta I*

A los argentinos nos tocado muy profundamente porque nosotros hemos vivido un proceso bastante parecido, hemos tenido una gran oportunidad y la hemos desperdiciado, hoy estamos retrocediendo con respecto a unos avances muy importantes que la Argentina vivió durante la década de los 90 a los cuales nos vamos a referir en breve. Quisiera agradecer a Dora de Ampuero, que es la fundadora del Instituto Ecuatoriano de Economía Política y a todo su equipo, por su generosidad al haberme invitado, también estoy muy contento por el crecimiento del Instituto. Fundación Atlas es una institución hermana del IEEP, en Argentina estamos todos trabajando en pos del mismo objetivo, que es generar un marco constitucional que permita que cada ciudadano desarrolle su propio proyecto de vida sin interferencia de ningún tipo, donde se valore la cultura del esfuerzo del trabajo, del sudor inclusive y donde los gobiernos no saqueen o distribuyan los ingresos entre sus amigos.

## **¿Tienen algo en común el régimen monetario vigente en la Argentina con anterioridad a la crisis económica 2001-2002 y la actual situación de Ecuador?**

Argentina desde el año 1991 hasta finales del 2001 tuvo un régimen conocido como **LEY DE CONVERTIBILIDAD** algo así como una Tabla o una Caja de Conversión, veremos más adelante que es una equivalencia entre la moneda local y el dólar. Durante 10 años en Argentina un peso era un dólar y un dólar era un peso, esto tiene que ver un poco con la situación actual de Ecuador que desde marzo del año 2000 cuenta con un régimen de **DOLARIZACIÓN**, algo que me sorprende muy gratamente es ver como muchos de ustedes pagan de sus ingresos con dólares, algo que es un poco fuerte para alguien que viene de la Argentina que es un país cuya moneda ha perdido en forma abrupta un 70% de su poder adquisitivo, y que pierde poder de un mes a otro.

## **¿Por qué se instauró la Ley de Convertibilidad en Argentina en 1991?**

Quisiera comentar porqué Argentina llega a esta convertibilidad. Argentina entra en democracia desde el año 1983 hasta el año 1989 por medio de consolidación democráticas y en términos económicos fueron años donde el Gobierno financió su déficit a partir de la emisión monetaria. Conforme pasaron los años esta emisión fue incrementándose lo cual terminó en una hiper inflación en el año 1989 del 5000% anual, esto políticamente tuvo implicancias e hizo que el entonces Presidente Raúl Alfonsín renunciara medio año antes y asumiera el mandato por adelantado quien fue Presidente de Argentina 10 años y medios, Carlos S. Menem. El mayor logro del Presidente Menem fue ganar la batalla contra la hiperinflación y la inflación. Desde 1992 hasta el 2001 la inflación fue inferior a un dígito, alcanzándose un clima de estabilidad monetaria y previsibilidad.

**1.- Transcripción de la conferencia dictada en Guayaquil en el Auditorio Corpocámaras el día jueves 17 de Marzo del 2005**

A su vez esta fue una forma de limitar al “Leviatán” de usar esta fuente de financiamiento severamente regresiva, especialmente para los sectores de ingresos bajos y fijos.

### **¿En qué consistía la Ley de Convertibilidad?**

La convertibilidad permitía al Banco Central emitir un peso por cada dólar ingresado y le prohibía emitir de otra forma, en consecuencia se estableció un tipo de cambio de 1 peso por 1 dólar que duró más de 10 años. En la Argentina, la Ley de Convertibilidad fue la herramienta central para luchar contra la hiperinflación en Argentina. El mentor intelectual que presentó esta propuesta al entonces Presidente Menem fue el economista Steve Hanke, vinculado al Cato Institute de Washington D.C.. y finalmente quien la implementó fue el Ministro de Economía, Domingo F. Cavallo, pero el comentario que quiero hacer es que en la Argentina las personas esperaban que la Ley de Convertibilidad solucionara todos sus problemas de economía y hasta los problemas de su vida personal. Se pensaba que esto era una píldora mágica que de la noche a la mañana iba a terminar con los distintos padeceres de la sociedad Argentina, y es allí donde estuvo el error porque la convertibilidad fue una herramienta muy importante, pero no era suficiente; en el caso de Ecuador es fundamental preservar el problema adquisitivo de la moneda y especialmente es importante para los ciudadanos de ingresos fijos y de ingresos mas bajos, pero hay mucho mas que hacer para tener una estabilidad monetaria.

Un punto importante es que en Argentina en la década de 1990, desde el inicio de la democracia el gobierno mantuvo un creciente déficit fiscal, el gasto público nunca paró de crecer a pesar de la convertibilidad, lo que hizo la Convertibilidad fue frenar una de las fuentes de financiamiento del sector público. De todos modos, el gasto público continuó creciendo financiado a través de la venta de activos y de la emisión de bonos de deuda por parte del gobierno.

### **Fuentes de Financiamiento del Sector Público**

1. Impuestos
2. Emisión monetaria / Impuesto inflacionario (1983-1991): Hiperinflación de 1989
3. Venta de activos (1991-1995): Ingresos por 23 billones de dólares (50% del presupuesto nacional). Privatizaciones sin mercados abiertos.
4. Endeudamiento (1995-2001): El gobierno abusó de esta “gran tarjeta de crédito”.

La Convertibilidad Argentina limitó la emisión monetaria como forma de financiamiento del déficit de los gobiernos, pero no frenó todas las fuentes de financiamiento del gobierno y esto explica en gran medida las causas de fondo de la posterior crisis y explosión en Argentina. El gobierno en el periodo del 83 al 89 se financió básicamente a partir de la emisión monetaria, de 1989 hasta el 95 se financió a través de la venta de activos, y en el período de 1990 hasta 1995 fue un periodo muy importante en Argentina de muchas reformas, todas con el objetivo primario de frenar la hiperinflación.

La privatización de servicios públicos pasó a ser un recuerdo, y hoy en día estamos volviendo a vivir lo mismo, como consecuencia de las políticas de reestatización del actual Presidente Kirzner, entonces la venta de activos significó un ingreso muy importante en el periodo del año 1991 hasta el año 1995 para el sector público nacional de 23 billones de dólares lo cual permitió equilibrar las cuentas públicas. A partir del año 95 Argentina era mirada como una de las estrellas de los países emergentes. Y el mundo de los mercados financieros mundiales confiaban en Argentina, y de golpe el innovador, aunque peronista y populista, se encontró con una gran tarjeta de crédito super Golden y lo que hizo fue lo que hace toda la gente populista intentar su segunda reelección, es decir, un tercer mandato, financiando todo esto a partir de un impresionante incremento del gasto público.

### Otras Reformas Implementadas en la Lucha contra la Hiperinflación

- Ley de convertibilidad
- Privatización de empresas públicas deficitarias
- Relativa apertura de la economía. Reducción de las barreras a las importaciones.
- “Downsizing” del sector público nacional.
- Reforma previsional por régimen de AFJP.

Quiero hacer un comentario que tal vez se salga del tema central, y es que la calidad de los servicios provistos por las empresas estatales eran absolutamente deplorable, el tiempo promedio en Argentina para tener una línea telefónica era de 14 años, y era algo así como que uno nacía o no con teléfono, el precio de una propiedad con teléfono era 30% más que una propiedad sin teléfono, también es cierto que las privatizaciones en un sector no se hicieron en la forma en que debían haberse hecho, se vendieron muchos monopolios pero aun en el escenario de comparar privatizaciones malas contra la situación previa de empresas estatales, la situación mejoró para el ciudadano de una manera increíble, hoy en día una línea telefónica tarda de 2 a 3 días o a lo mucho tarda una semana, otros indicadores de la crisis de las empresas de servicio público era que en verano faltaba la electricidad y en invierno faltaba el gas, eso era algo tradicional y algo con lo que los argentinos estábamos acostumbrados a vivir.

### INGRESOS POR PRIVATIZACIONES TOTAL INGRESOS EN MILLONES USD

<b>PRIVATIZACIONES FEDERAL</b>	
Petróleo y Gas	7,594
Electricidad	3,908
Comunicaciones	2,982
Gas	2,950
Transporte	756
Petroquímicos	438
Bancos y Servicios Financieros	394
Otros	399
<b>TOTAL FEDERAL</b>	<b>19,421</b>
<b>PRIVATIZACIONES PROVINCIAL</b>	
Electricidad	2,085
Petróleo y Gas	1,703
Otros	639
<b>TOTAL PROVINCIAL</b>	<b>4,427</b>
<b>TOTAL</b>	<b>23,848</b>

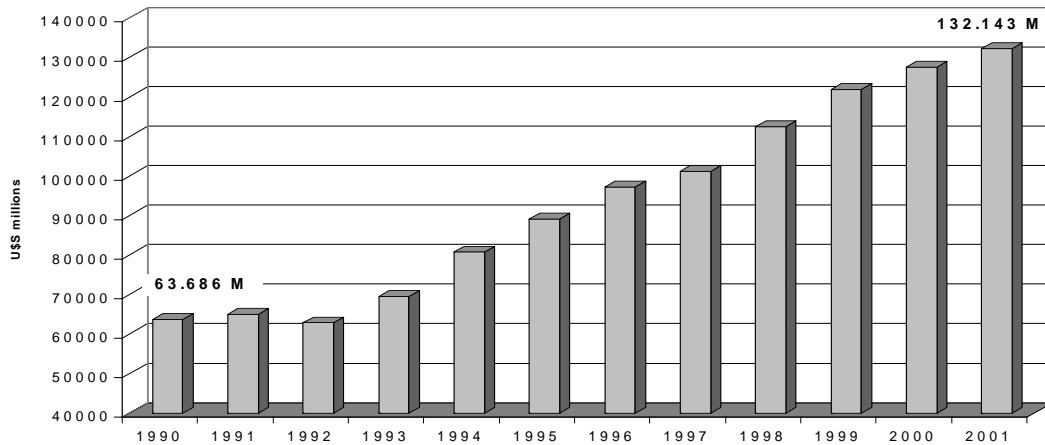
Argentina vivió un proceso profundo de privatizaciones en los sectores: Petrolero, telecomunicaciones, electricidad, gas, transporte, un proceso muy profundo como nunca antes se había visto, hoy en día a pesar de los errores, a pesar de las privatizaciones de los monopolios, los Argentinos tienen infraestructura muy cercana a la de los países del primer mundo, como consecuencia del proceso de inversión muy fuerte que la Argentina experimentó durante la década del 90, como decíamos anteriormente el gobierno se concertó para emitir dinero como sujeto de financiamiento.

### PRIVATIZACIÓN SIN DESREGULACIÓN

<b>Sector</b>	<b>Nueva Estructura de Mercado</b>
<b>Gas</b>	<b>GAS DEL ESTADO</b> – privatizado, dividido en algunas compañías de producción
<b>Telecomunicaciones</b>	<b>ENTEL</b> - Privatizada en 1990 en 2 compañías, Telecom y Telefónica, Norte y Sur monopolios regionales hasta el 2000.
<b>Electricidad</b>	<b>SEGBA</b> – Privatizada, verticalmente dividida en generación, transporte y distribución.
<b>Agua y Saneamiento</b>	<b>AGUAS ARGENTINAS</b> – Monopolio legal, 35 años de concesión.
<b>Ferrocarriles</b>	<b>FERROCARRILES ARGENTINOS</b> – Privatizado, dividida en tres segmentos: carga, pasajeros urbanos y pasajeros de larga distancia.
<b>Petróleo</b>	<b>YPF</b> – Privatizado, ventajas legal y logística sobre sus competidores. Activos de largo plazo transferidos del gobierno y exceptuado de impuestos a los ingresos por 5 años.
<b>Servicios de Correo</b>	<b>ENCOTESA</b> – Concesión de 30 años en Septiembre de 1997.

Pero ¿Qué se hizo con el endeudamiento en 10 años? El gobierno duplicó el endeudamiento del sector público y justamente aprovechando la confiabilidad que había ganado la Argentina a partir de las reformas que había iniciado. Otra de las reformas interesantes que hizo la Argentina y está basado en las administradoras de fondos de pensiones de Chile AFP.

## En 10 años, la Deuda Pública se Duplicó



Argentina reformó su tradicional sistema de pensiones llamado de “reparto”, es decir, que en el cual, todos los ciudadanos activos aportaban y los ciudadanos pasivos cobraban la porción de lo que había disponible en las cajas. La consecuencia de este sistema previo eran pésimas y en Argentina todos sabemos en base a la experiencia que tenemos de nuestra familia, que no se puede confiar en la jubilación del estado, por eso el que puede ahorra y el que no puede, debe tener un familiar bueno que lo acompañe en los momentos de vejez. En base a esta mala experiencia Argentina trata de incrementar un régimen similar al chileno y digo similar porque tienen diferencias esenciales que va hacer que uno tenga resultados positivos y el otro no.

## Sistema de Fondos de Pensiones Privado Una vez más, el Gobierno robó el Futuro

<u>Inversión</u>	<u>Límite Legal</u>	<u>Portafolio Real</u>
Bonos gobierno nacional	50%	75%
Bonos provinciales	30%	3%
Bonos privados	40%	1%
Depósitos a plazo fijo	30%	5%
Acciones locales	50%	8%
Acciones extranjeras	10%	8%
<b>(*) al 30/8/2002</b>		<b>100%</b>

Argentina implementó el sistema de administradora de fondos de Jubilaciones y Pensiones, pero una de las diferencias con el caso chileno, y es en la que quiero hacer hincapié, es que las administradoras de fondos de pensiones en el caso chileno tienen una importante libertad para elegir donde invertir los fondos de los aportantes y preservarlos. Si uno analiza la legislación Argentina, en las AFP están casi destinadas a financiar al sector público, por ello en Argentina, la Fundación Atlas acotaba como que AFP significaba Administradoras de Fondo de Jubilo Público, porque un 75% del fondo real del año 2002 estaba asignado a la compra de títulos públicos más allá del límite legal establecido, y las otras opciones de inversión también son vinculadas al financiamiento público, actividad provincial, municipal y que en el caso de los títulos del sector privado son muy bajas. En los últimos años previos a la crisis Argentina las

AFP recibían fuertes presiones del gobierno para financiar los déficit cada vez mas riesgosos del gobierno, con lo cual el resultado fue que todos los que aportamos a AFP nos hemos visto perjudicados por el porte de la deuda, si antes teníamos 100 hoy tenemos 30 y a pagar en 40 años.

Como el gobierno no podía financiarse a través de la emisión recurrió al mercado financiero que le prestó al gobierno Argentino con gran generosidad, pero a medida que la deuda crecía el riesgo se incrementaba, y entonces el gobierno debía financiarse en el mercado local y de esta forma asfixió al sector privado absorbiendo gran parte del crédito disponible (crowding out) y esto trajo un efecto negativo. En un contexto de economía relativamente abierta, fue **letal** para diversas ramas productivas porque las empresas argentinas competían contra empresas de todo el mundo, pero en una importante desigualdad de condiciones porque el nivel crediticio del riesgo soberano en Argentina es alto, y encima el gobierno toma los créditos del mercado local con lo cual la tasa de interés sube aún más, aparte una serie de regulaciones que hacen que la economía Argentina sea muy poco competitiva y la ausencia de reformas imprescindibles para competir con el mundo, tal como la flexibilización de la ley laboral; por ejemplo, la rigidez del mercado laboral varia mucho con respecto a los sectores económicos, los impuestos al trabajo, según los sectores oscilan entre el 60% y 130% de los ingresos de los trabajadores, con lo cual la decisión de contratar una persona es mucho mayor que el beneficio que recibe directamente esta persona, por lo que el sector privado argentino esta como en una tenaza con una economía abierta que recibe plata de todo el mundo y un marco institucional interno que hacia poco competitivo a los sectores industriales y esto trajo como consecuencia que muchas empresas tengan que desaparecer.

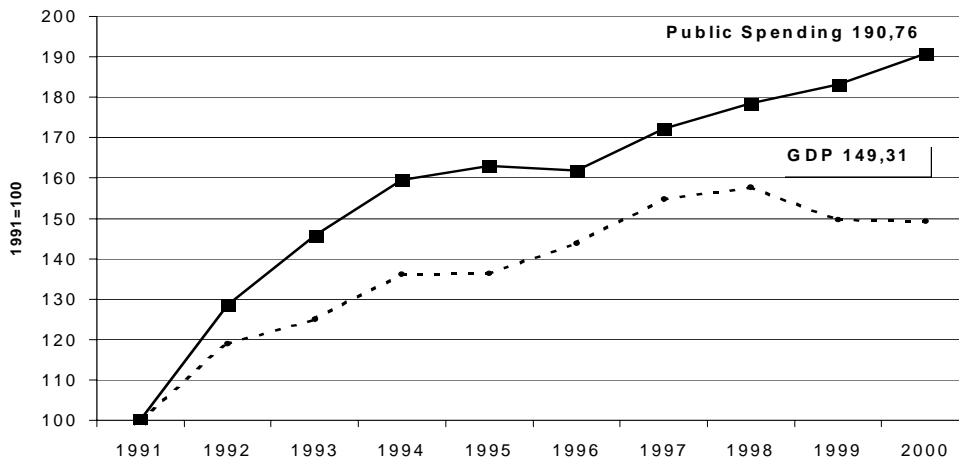
### **¿Debemos Culpar a la Convertibilidad por la Explosión de la Economía Argentina en 2001-2002?**

El régimen de convertibilidad **sólo limitó una** de las fuentes de financiamiento del sector público: La emisión monetaria, atada al ingreso de dólares al Banco Central, pero no las restantes, especialmente el endeudamiento.

En Argentina no podemos culpar a la convertibilidad, porque la convertibilidad hizo su trabajo lo que no hizo fue el resto de las tareas. Argentina vivió una reforma profunda pero incompleta, creo que el punto más importante de destacar es el nivel de endeudamiento, nosotros dentro de la Fundación Atlas y las instituciones que compartimos esta preocupación por la libertad nos preguntamos, como podemos limitar al Leviathan que era el monstruo que había imaginado Thomas Hock, al referirse al rey absoluto, al monarca todo poderoso que violaba la vida, la libertad y la propiedad de los ciudadanos. ¿Cómo hacemos para ponerle un freno a este monstruo? que crece y crece y cada día, demanda más recursos y que en el caso Argentino a nivel federal, provincial y municipal. Creo que en este caso la convertibilidad tuvo un rol importante que fue prohibirle al gobierno emitir moneda, pero la dolarización tiene ventajas adicionales, cuando uno dolariza es como que quema las naves, en Argentina bastó una Ley en el Congreso para derogar la convertibilidad e inclusive para declarar el no pago de la deuda de los sectores privados, bastó solo una ley para ello y parece que en el caso de la dolarización es mas complicado, que es salir o romper este marco institucional. Según las encuestas de opinión Argentina es el segundo país más antiamericano del mundo después de Francia, lo cual se hace un poco difícil de querer introducir la dolarización,

por eso quien fue Presidente en ese momento no lo hizo, la dolarización tiene muchos beneficios sobre la convertibilidad, Argentina creció casi un 50% en la década de los 90, pero el gasto público creció un 90%, no hay crecimiento que aguante un nivel de endeudamiento así.

## Durante los 90, el Gasto Público creció mucho más que el Producto Bruto



## Mayor Inserción en la Economía Mundial

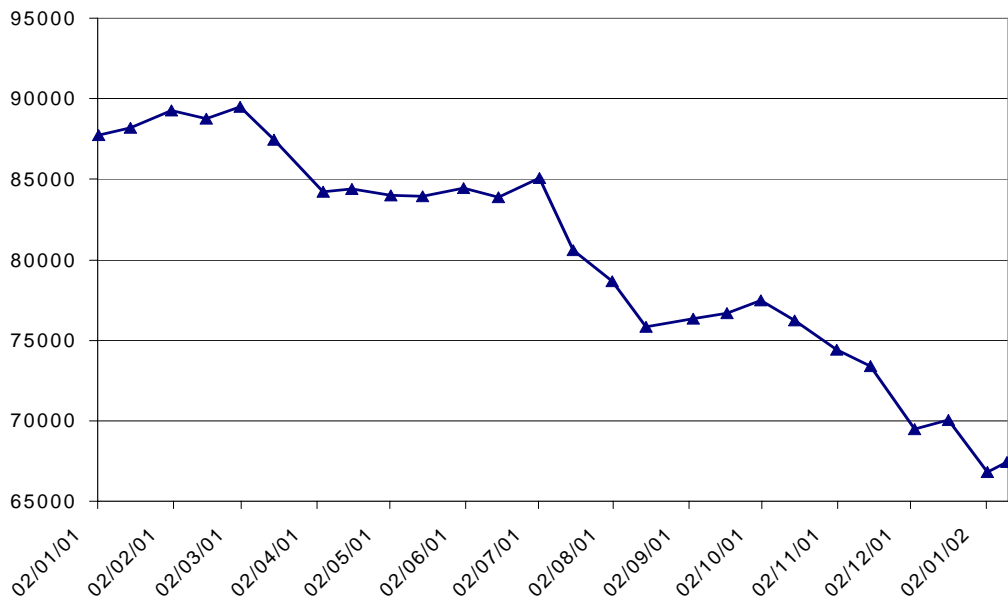
A pesar de las acusaciones de un tipo de cambio alto que atentaba contra la competitividad de los sectores productivos, las exportaciones crecieron, durante la década de 1990, 3.5 veces y las importaciones 6 veces.

## EL DESENLACE DE LA CRISIS 2001-2002 PAÍS “EN RIESGO”



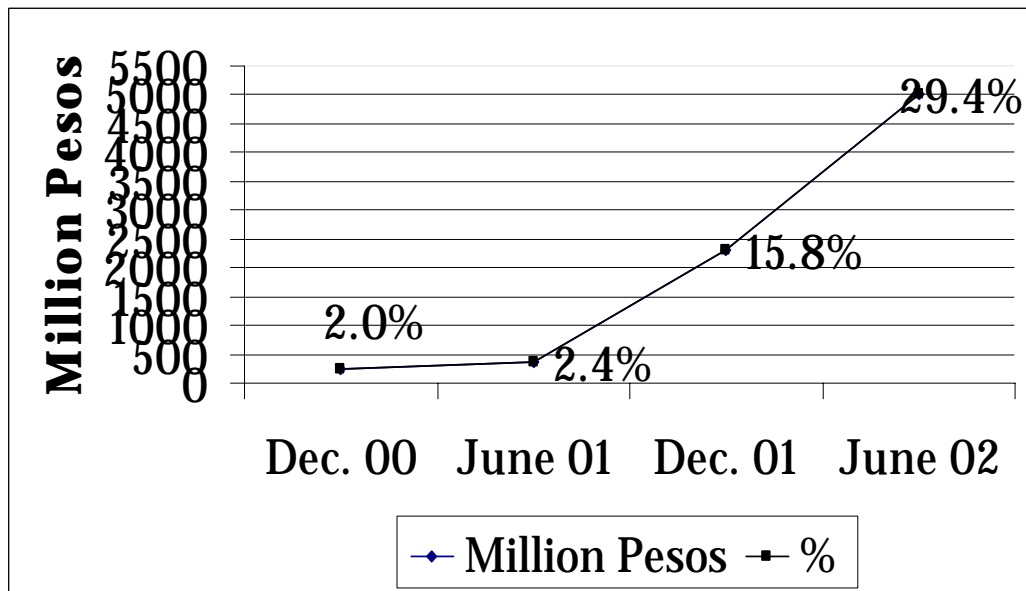
Finalmente voy a comentar como terminó esta crisis en el 2001, gradualmente el riesgo país fue incrementándose, de 500 puntos básicos subió a 4500, y luego llegó a niveles superiores; en enero del 2002 termina cuando el Congreso sanciona la mora de la deuda publica con acreedores privados y esto es importante porque Argentina nunca dejó de pagar su deuda a los organismos multilaterales (Fondo Monetario y Banco Mundial), pero sí dejó de pagar su deuda a los acreedores privados y acaba de terminar la renegociación con los pequeños inversores, fondos de pensión. Lo importante es que la mitad de la deuda en moratoria estaba en manos de argentinos, es decir, que cuando el Presidente Kirzner habla en contra de los fondos buitres que depredan la economía Argentina, algo muy común que no esta teniendo en cuenta es que ni siquiera las asignaciones son extranjeras, los inversores perjudicados por la moratoria y ahora con la renegociación forzada somos los argentinos, evidentemente tampoco considero que un argentino y un extranjero tienen los mismos derechos pero lo digo como argumento político.

## 2001: DEPÓSITOS EN CAÍDA LIBRE



Los depósitos comenzaron a caer libremente a partir del 2001 cuando la gente percibía que las posibilidades de cobrar, de sacar su dinero del banco, incrementaba paralelamente, como el sector público no podía emitir pesos, no tenía quien le preste al gobierno dejó de enviar dinero a las provincias, y las provincias comenzaron a emitir seudo moneda, títulos públicos, llegó a haber el 29% de los bonos pasados a la deuda pública total y llegaron a haber 19 bonos provinciales en todo el país, y en cada provincia de Argentina había una moneda distinta que eran seudo moneda y que se usaba como moneda.

### Coexistencia de Bonos Provinciales y Pesos (Bonos sobre pesos en %)



Hubieron diferentes pasos hasta llegar a la crisis de diciembre del 2001, en abril del 2001 vivimos la corrida bancaria, como se veía que la gente sacaba sus depósitos de los bancos en septiembre del mismo año se sancionó la Ley de Intangibilidad de los depósitos. En diciembre 3 del 2001 se comienzan a poner restricciones a los retiros de depósitos, esto se conoció como Corralito, en la época de la navidad se ponían límites muy bajos algo así como \$250 por semana para extraer de los cajeros automáticos, fue así una navidad muy triste sin dinero donde la gente tubo que suspender vacaciones y después en los meses siguientes mucha gente había perdido los ahorros de toda su vida, se habían acostado ricos y amanecían pobres, esto es lo que pasa en países con una fuerte inestabilidad institucional, después se renegoció y se aplicaron diferentes tipos de bonos a los perjudicados, pero de hecho la mayor parte de la gente perdió una fuerte cantidad de su capital. En diciembre 23 se deroga la moratoria de la deuda con acreedores privados, y en enero del 2002 se pone fin a la Ley de Convertibilidad, esto quiere decir que el gobierno no va a tener que tener reservas para imprimir dinero y vuelve la emisión como una herramienta legítima de financiamiento del sector público.

Para resumir lo que se ha mencionado anteriormente tenemos:

### **Camino Sin Salida al Colapso**

- Abril 2001: Corrida bancaria
- Septiembre 2001: Ley de Intangibilidad de los Depósitos
- Diciembre 3, 2001: Restricción para retirar depósitos de los bancos (Corralito).
- Diciembre 23, 2001: Celebrado moratoria de la deuda con acreedores privados.
- Enero 2002: Fin de la ley de Convertibilidad.
- Enero 2002: Devaluación del peso y emisión monetaria.
- Febrero 2002: Conversión de la deuda nominada en dólares a pesos.
- Marzo 2002: Carnaval de bonos provinciales (19).

### **¿Cómo se manifestó la crisis 2001-2002?**

Al año posterior de la salida de la convertibilidad la inflación fue del 50%, este año uno de los temas principales de la agenda política es el tema de la INFLACIÓN, el entonces Presidente Fernando de la Rúa renunció y en los siguientes dos meses incluyendo a Fernando de la Rúa hubieron 5 Presidentes en la Argentina. Económicamente hubo una devaluación del peso en más del 70%, es decir una persona que en diciembre del 2001 ganaba \$1000 hoy gana \$333, Buenos Aires es la cuarta ciudad más cara del mundo después de Tokio, Londres, New York, y Ecuador es el tercer país de origen de donde proceden los turistas que ingresan a la Argentina, como consecuencia de una moneda fuerte en el caso de Ecuador y una moneda destruida en el caso de la Argentina, otra medida fue el default de la deuda con los acreedores privados. A la imposibilidad de retirar el dinero de las cuentas bancarias se le denominó CORRALITO y CORRALÓN; y la última manifestación de esta crisis fue la pesificación de deuda y acreencias que fue una especificación con tinte político.

### **¿Cuáles fueron las principales consecuencias de la devaluación?**

- En primer lugar la caída del poder adquisitivo especialmente los más afectados son los sectores de bajos ingresos. Había un anuncio que decía; dólar caro comida cara, dólar barato comida barata.

- Luego tenemos la destrucción del sistema financiero, el que tiene un poco de dinero en Argentina hoy lo invierte en un banco off shore, el sistema si bien se ha venido recuperando de alguna manera es porque han sido captaciones atraídas por las altas rentabilidades de las tasas fijas, pero la mayor parte del dinero de Argentina esta fuera del país porque las instituciones o la gente con cantidades menores de dinero los tienen debajo del colchón por la desconfianza hacia el sistema financiero.
- No crecimiento y primarización de las exportaciones, es decir, las exportaciones de los sectores industriales presionaban mucho por la devaluación, había un cabildeo absolutamente impresionante que apoyaba la salida de la convertibilidad y de la devaluación y uno de los argumentos que se utilizaba es que devaluando se iba a lograr aumentar las exportaciones cosa que no se verificó, y con un tipo de cambio fijo se verificó que se creció 3 veces en la década de los 90
- Y el cierre de la economía y sustitución de importaciones, así es que renacen las exportaciones, como el argentino tenía capacidad de compra de bienes importados han renacido muchas industrias que habían desaparecido.

Un resultado directo es que si uno va a una juguetería y encuentra juguetes que habían cuando uno era pequeño, es decir, que ha habido un retroceso absoluto en muchos aspectos por ejemplo ha vuelto el vidrio a reemplazar el plástico en la leche, las bebidas gaseosas, el pañal desechable se ha vuelto inalcanzable para la gente de ingresos bajos, uno ve que el crecimiento público tiene que ver con un rebote de la economía trivalizada, el mayor motor de la economía es la producción de productos primarios, la importación del petróleo y como segundo motor esta la economía industrial de servicios de exportaciones.

### **Los enemigos de la estabilidad monetaria y fiscal**

Hay muchos enemigos de la estabilidad monetaria y fiscal, hay muchos sectores que se benefician con la ruptura de la estabilidad monetaria, hay un economista que falleció hace unos 3 años más o menos, Mancur Olson que decía que los sectores productivamente menos eficientes son más eficientes para organizarse e influir sobre los procesos de políticas públicas y ese es el caso argentino, Argentina es un país que esta gobernado por grupos muy bien organizados que son pequeños pero muy influyentes a favor de una economía no competitiva como por ejemplo los sindicatos, otro ejemplo, un sector industrial muy fuerte nacido bajo el paragua de la economía cerrada, los políticos que demandan dinero fresco fácil que puede venir de la emisión monetaria y muy flexible para fortalecer sus herramientas de proteccionismo.

Tanto la convertibilidad como la dolarización implican disciplina fiscal, lo cual es poco amigable para sectores del gasto público dependientes como los políticos clientelistas, los empleados públicos nacionales, provinciales, municipales.

Hay una gran coalición en favor de la salida de la convertibilidad y entonces en la Argentina estas coaliciones de distribución con intereses concentrados triunfaron sobre la ciudadanía e hicieron que la Argentina saliera de la convertibilidad y estas coaliciones beneficiaron directamente con la pesificación de sus deudas en dólares, un gasto público sin límites, una economía cerrada y devaluada; en cambio el costo de la

devaluación se diluyó sobre la población ya que la ciudadanía fue la más perjudicada, ya que no tiene capacidad de organización.

### **Comentario Final**

- Los regímenes de limitación de la emisión monetaria, son tan solo y tanto como eso.
- Por sí mismos, no bastan para lograr los objetivos deseados pero son imprescindibles especialmente en países con tradición inflacionaria por parte de los gobiernos.
- Muchos países de América Latina son institucionalmente permeables a la influencia de grupos de presión “*rent-seeking*” para los cuales una situación fiscal equilibrada es opuesta a sus intereses.

Los tipos de regímenes como la convertibilidad o la dolarización son absolutamente útiles e impredecibles especialmente en países con tradición inflacionaria por parte de los gobiernos, pero no se puede esperar todo de ellos, no solucionan todos los problemas por sí mismos, no bastan para lograr los objetivos deseados. Un gobierno que puede emitir moneda y con esas monedas pagar sus deudas generan inflación, entonces es por eso que es importante destacar estas herramientas, pero que no son el 100%. Muchos países de América Latina son institucionalmente permeables a la influencia de grupos de presión “*rent-seeking*” para los cuales una situación fiscal equilibrada es opuesta a sus intereses. Argentina lo que puede ofrecer al caso de Ecuador es mostrar lo que nos pasó, mostrar esta oportunidad perdida y mirar a través de nuestro fracaso para que esto no vuelva a pasar en un país que comienza a andar por la senda del crecimiento, de estabilidad, y que puede ofrecer mucho más.

# CIEN AÑOS DE DOLARIZACION SIN BANCA CENTRAL

2

*Dr. Roberto Brenes*

Cuando uno ve las experiencias de estos países (Argentina, Ecuador) de que tal vez esta sea la lección más importante, al fin del día todos tenemos los mismos problemas. Uno abre un periódico en Costa Rica, en Venezuela, y lo que dicen los periódicos sobre los sindicatos sobre la inclusión del Estado, sobre la corrupción del sistema judicial es exactamente igual. Entonces no es un tema de que si la dolarización va a resolver los problemas sino más bien de demostrar que es un problema de otra naturaleza, yo quisiera ir a través de mi charla sobre 4 ideas importantes:

- Primero los beneficios de la dolarización
- Comentar la idea de que la dolarización es una condición necesaria pero no suficiente para lograr una estabilidad monetaria,
- Tercero de que la dolarización requiere un mínimo de políticas económicas consonantes para poder funcionar y
- Por último, uso la palabra *bala de plata* -como la del llanero solitario- porque la dolarización no **es un remedio universal** para lograr una economía estable y prospera. **De hecho, Panamá el país dolarizado por un siglo, sigue siendo un país pobre.**

Es decir:

## **Cuatro Ideas**

### **1. Beneficios de la Dolarización.**

### **2. Dólar condición necesaria más no suficiente.**

### **3. Dolarización requiere de un mínimo de políticas económicas.**

### **4. Dolarización no es “bala de plata”.**

A mi me gustaría empezar por hablar sobre la situación de Panamá. Para los panameños la dolarización es algo que está en nuestro ADN. Mi abuelo y posiblemente, el papá de mi abuelo, fueron gente que vivió siempre una economía dolarizada. En el reciente pasado mes de febrero, Panamá cumplió 101 años de estar dolarizado. A propósito, el año pasado fuimos a Panamá con Dora de Ampuero para la celebración, de los 100 años de nuestra dolarización. ¿Pero cómo sucede este proceso en nuestro país? Lo primero que hace Panamá, después de que se separa de España, es unirse como todos los demás países latinoamericanos a este ideal de la Gran Colombia -el ideal bolivariano- y se une

a Colombia como un departamento. Panamá fue un Estado de Colombia que siempre tuvo la aspiración de ser un Estado federal. Es decir, se une por conveniencia y por ideal pero siempre fue diferente porque era una Economía de tránsito, una Economía de servicios.

## ANTECEDENTES HISTÓRICOS

- Panamá fue parte de Colombia de 1821 a 1903
- Vive horror de la inflación por emisión.
- Vive períodos de moneda dura:
  - Construcción de Ferrocarril (1846)
  - Construcción de Canal Francés (1876)
- Consagra experiencia en Constitución.

Pero lo que sucede entre 1821 y 1903, cuando finalmente se independiza de Colombia, es que a Panamá le toca vivir una experiencia histórica que la marca en una buena medida. Sufre antes de tener un sistema monetario factible. Primero vale reflexionar antes que todo, Panamá, que como una provincia Colombiana, era una provincia dominada por las fuerzas liberales en vez de las fuerzas conservadoras: gente mucho más abierta, gente con una predisposición diferente a la religión, a la educación y particularmente frente a la libertad. Durante ese periodo Colombia tiene una serie de problemas internos de guerra y revoluciones intestinas que dividen a Colombia y que en muchas ocasiones crean y llegan a tener constituciones por Departamento, por Provincias. Todo esto lo que hace es crear una inestabilidad enorme. Entre las tantas cosas que suceden, inflaciones formidables internas; o sea, los panameños viven durante estos lapsos, periodos de alta inflación como producto de las guerras y de las malas políticas del sistema. Pero al mismo tiempo, los panameños viven dos periodos donde se da en el istmo, unas situaciones de moneda dura. Primero, la construcción del ferrocarril interoceánico que es el que cruza Panamá, además de ser el precursor del canal de Panamá y construido alrededor del año 1846. En ese tiempo, la construcción del canal trae al istmo una cantidad de dinero fuerte de dólares –moneda dura- que empieza a circular y de la cual se beneficia la Economía local. De este suceso, se pueden derivar una cantidad enorme de beneficios del uso de una moneda fuerte; posteriormente, en el año 1876 en el primer intento de construir el canal -que lo hicieron los franceses- también volvió a haber un tipo de moneda fuerte: pagarse en franco o pagarse en dólares, a través de una nueva construcción del canal. Incluso un amigo, que es un poco historiador de la vida monetaria colombiana, me contaba que en Colombia hubo una época que se emitía un peso que tenía su respaldo en francos, pero supuestamente basado en los flujos de franco que había alrededor del istmo de Panamá. Finalmente, Panamá un país con antecedentes liberales importantes, se separa de Colombia en el año 1903 y basado un poco en la experiencia histórica de querer un país con libertad, de conocer los horrores de la devaluación, así como el de conocer algunas virtudes de la moneda dura, consagra en la Constitución Panameña, en el texto constitucional de 1904 el artículo 117, que es posiblemente una de las expresiones más bellas de libertad que haya tenido un país latinoamericano.

## Texto de Constitución de 1904

- Artículo 117: No podrá haber en la República papel moneda de curso forzoso. En consecuencia, cualquier individuo puede rechazar todo billete u otra cédula que no le inspire confianza, ya sea oficial o particular”

El artículo 117 lee: “*no podrá haber en la República papel de moneda de curso forzoso*. Lo más bonito de este artículo es lo que sigue y que luego se les quitó a las constituciones posteriores que dice: “*en consecuencia, cualquier individuo puede rechazar todo billete u otra cédula que no le inspire confianza ya sea oficial o particular*”. Entonces Panamá no comienza como un país que se dolariza sino que empieza por un país que hace una renuncia expresa a tener moneda de curso forzoso, lo que en inglés se conoce como el *fiat Money*. Esto coincide desde luego con la independencia de Panamá que, como todos saben, estuvo muy ligada al interés americano de construir el Canal de Panamá. En el mismo año, Panamá se independiza de Colombia el 3 de noviembre de 1904; casi inmediatamente firma con los Estados Unidos un tratado para la construcción del Canal de Panamá, pero en año siguiente -en 1904- siguiendo este texto constitucional, durante los meses de mayo y junio de 1904 los americanos le proponen al gobierno de Panamá lo siguiente: mira nosotros vamos a construir aquí una obra enorme, queremos pagar en dólares porque tú eres una economía muy chica para convertir todo esto en pesos; ¿por qué no dejas que la moneda circule libremente aquí en Panamá? Los panameños con un poco de vocación a la apertura, y rechazando la tesis de algunos que dicen que los americanos forzaron a Panamá a que aceptaran el dólar: en realidad los panameños estaban más que contentos por tener una moneda dura, hacen una ley que en julio 26 de 1904 permite que el dólar se convierta en moneda de curso legal. Por ejemplo, mañana Panamá puede hacer una ley convirtiendo al euro en moneda de curso legal pero en ningún caso alguna de las dos monedas se puede convertir en moneda de curso forzoso.

En el siguiente cuadro (Antecedentes Históricos 2) he preparado un resumen de lo expuesto en este particular aspecto de la disertación. Ahora bien, por supuesto que como digo yo allí *el resto es historia* porque simple y sencillamente la panameña es una economía cuyo presupuesto total en el año 1904 eran 400.000 dólares oro; empieza a construir una obra que en precios nominales de la época costó alrededor de \$14 millones de dólares. Llanamente tenemos que acontece una especie de ley de Gresham invertida: rápidamente la economía en Panamá se dolariza y de allí en adelante funciona de esa manera.

## **Antecedentes Históricos 2**

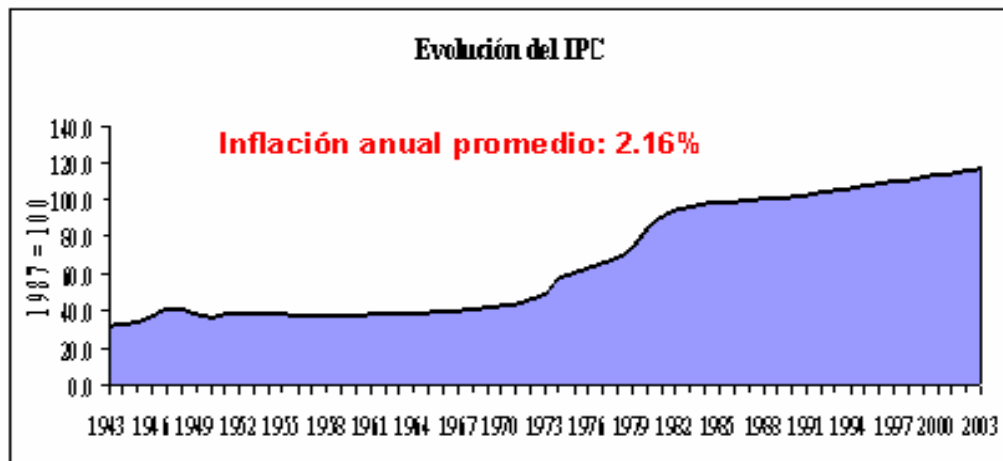
- **Convenio Monetario de 1904.**
  - **Firmado el 18 Junio de 1904**
  - **Entre Panamá y EEUU**
  - **Uso de dólar por sueldos de la construcción del Canal de Panamá ( 1904 -1914)**
- **Dólar moneda de curso legal.**
  - **Ley del 26 de julio del 1904**
- **El resto es historia...**

Es importante decir -aunque lo voy a repetir más adelante- que la conversión de Panamá a una economía abierta-dolarizada, contrario a lo que mucha gente dice que bueno como ustedes tenían un Canal podían sostener y como tenían zona libre podían sostener... Eso no es así de cierto porque lo que sucede es al revés: la condición de convertirse en una economía dolarizada, donde además, los primeros panameños decidieron que Panamá no iba a tener sino un sistema impositivo territorial. En otras palabras, las rentas generadas en el exterior no iban a ser gravables. Eso es lo que crea las condiciones para que luego se forme en Panamá, por ejemplo, una zona de libre comercio y el Canal se vuelva el negocio más importante. Porque las entradas del Canal al gobierno de Panamá hasta el 1977, que es cuando finalmente se cambia el régimen de arrendamiento que tenía Panamá con respecto al Canal por una cuasi administración, eran de \$ 4 millones de dólares al año. En una economía de cualquier tamaño, \$4 millones de dólares al año no hace absolutamente nada para ser un factor importante de los flujos de capital. Era importante cuando se firmó el tratado, pero en las condiciones que han hecho para prevalecer el sistema abierto dolarizado y un sistema monetario integrado, más bien ha sido el dólar la causa y no la consecuencia de. Podemos decir después de estas puntualizaciones históricas que los beneficios de la dolarización han sido: primero, un dinero estable, lejos de la máquina de imprimir del gobierno y habiendo mantenido una política fiscal bastante restringida, porque en la medida en que yo no pueda emitir mi condición de expansión del crédito me limita mi condición de economía en crecimiento; de manera que yo debo de pagar lo que me endeudo. Panamá ha gozado de tasas de inflación muy bajas precedente necesario para que hayan tasas de interés estables precisamente porque al no existir inflación la gente siente que el costo del dinero y el valor del dinero permanecen en el tiempo y está dispuesta, sino a contratar préstamos o hacer depósitos de largo plazo, sí a renovar los préstamos de corto o mediano plazo muchísimas veces, porque existe la confianza en los flujos del futuro, lo cual crea el crédito de largo plazo estable.

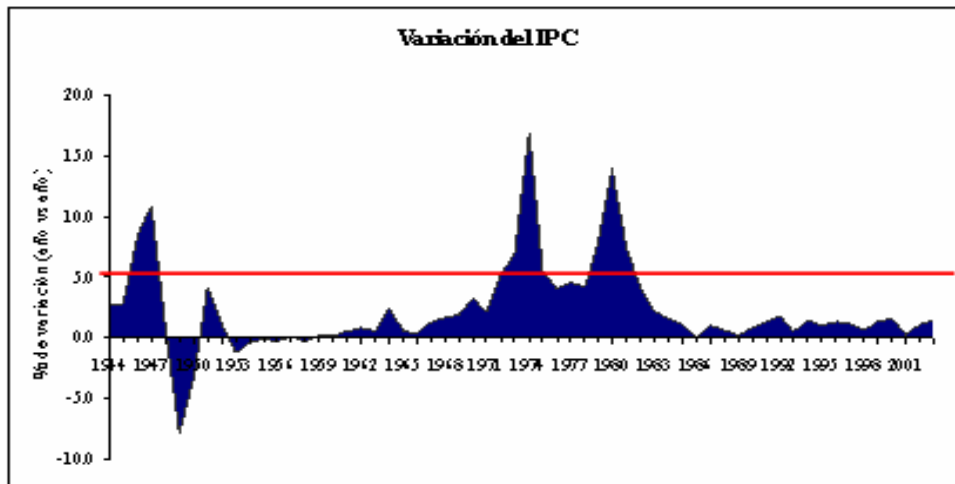
# 1. Beneficios de la Dolarización

- Dinero estable.
- Tasas de inflación bajas.
- Tasa de interés estables.
- Confianza en flujos futuros.
- Crédito de largo plazo estable.

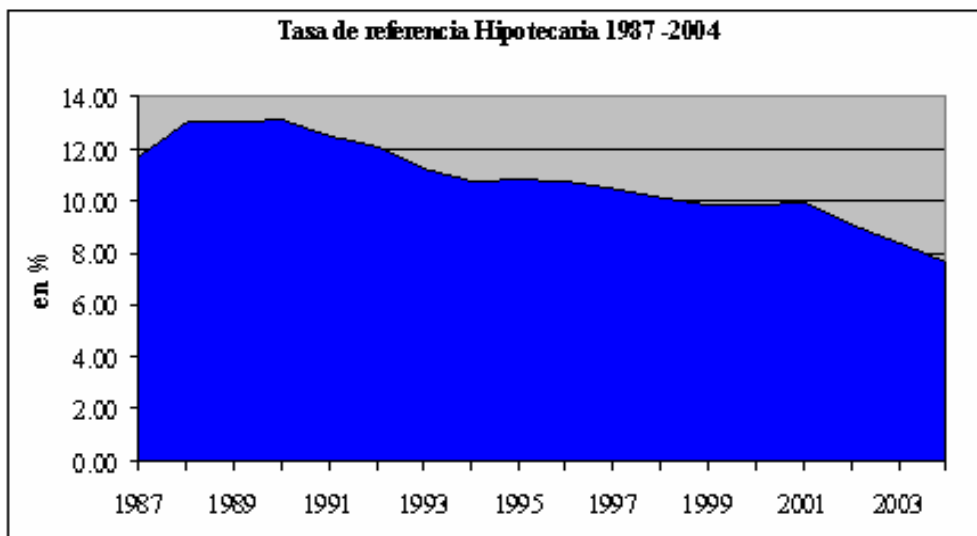
Solamente para mostrarles evidencia empírica del tema, tenemos la evolución de los índices de precios al consumidor. Como vemos, tenemos una línea desde 1943 hasta el año 2004. La inflación anual promedio, que incluso se ve acelerada después del 73, cuando empiezan a haber los primeros shock petroleros, es de 2.16% en ese período. Panamá incluso ha tenido años –los últimos quince años- en que ha habido 2 ó 3 años en que la inflación ha sido negativa, porque en la composición de la canasta de importación por ejemplo cuando el yen ha tenido devaluaciones grandes, el impacto de los bienes japoneses en la canasta del consumidor panameño (en Panamá hay mucho Toyota y Nissan) ha sido importantes. A mi personalmente me pasó en un año, cuando yo tenía un carro de segunda mano que venderlo me era más costoso que comprar un carro nuevo, simplemente porque la devaluación que había habido sobre algunos bienes hacía ese fenómeno posible en Panamá.



La gráfica siguiente no solo muestra la inflación sino que muestra la variación del índice de precios al consumidor.



Con ciertas excepciones como la post guerra en 1944-1947, posteriormente un poco antes de la guerra de Corea y los 2 shocks petroleros en el 70 y los principios del 80, las fluctuaciones del precio siempre han sido menores que el 5%. Eso promueve cosas como las tasas de referencia del mercado hipotecario panameño. En Panamá hoy en día se puede contratar préstamos hipotecarios normales con tasa que pueden ir entre 6.75% y 8% a 30 años y con pagos del 10%. Incluso hay proyectos de menores recursos -pero con un poco de ayuda del Estado- la gente puede hacer una casa poniendo el 1% del valor de la casa (que le prestan el 99%) con tasas de interés que si bien fluctúan en algún momento en el tiempo, son bastante estables precisamente porque no hay un componente de inflación importante en estas tasas.



Ahora bien, lo que creo que realmente es importante respecto al tema de la dolarización es que no teniendo el Estado una máquina de emitir su capacidad de crédito o su

capacidad de expandir el gasto público está limitada a lo que puede prestar y no a lo que puede emitir y eso como todo estudiante de Economía sabe en la medida en que tú le echas agua a la leche pues naturalmente tienes más leche pero que vale más. La emisión de moneda es como aguar la leche. Es precisamente como tener una botella de leche a la que le empiezas a echar agua pues el contenido alimenticio de esa botella va a variar sustancialmente; por lo tanto, yo no “engaño” a nadie, puesto que, si yo necesito comprar un requerimiento calórico y nutritivo de cierto nivel lácteo tengo que meterme la mano la bolsillo y poner más dinero para comprar exactamente la calidad deseada. Eso es lo que sucede. Por lo tanto, al fin del día deducimos que el déficit del país ha sido función de su capacidad crediticia. Panamá ahora mismo tiene una serie de problemas, que justamente son productos de crecientes déficit. Pero precisamente, su problema es que tiene que buscar crecimiento en condiciones en que su capacidad crediticia ya está limitada.

### **Además,... muy importante!**

- **El Estado no tiene maquina de emitir**
- **Limitado a capacidad de crédito**
- **Déficit en la función de capacidad crediticia**
- **Precios y tasas son reales.**

Finalmente, siguiendo la apreciación Austriaca de la Economía, es que en una economía con baja inflación en los precios y las tasas hay poca distorsión en cuanto a los valores de los precios de mercado. La siguiente gráfica -que entiendo hay que actualizarla porque recientemente en Chile ha habido re-valoración y las tasas de interés han bajado- pero incluso comparado con Chile los créditos hipotecarios en Panamá son bastante mejor que los que ha habido en el mercado chileno, por mencionar una economía latinoamericana exitosa.

### **Mercado de Hipotecario**

Panamá	Chile
- Créditos hasta 35 años	- 15 años
- Tasas de 6%	- 10%
- No hay pago inicial	- 20 – 30% down.

¿Qué problemas parece tener la dolarización? Bueno hay alguien que dice que si un país tiene dolarización no tiene política monetaria. Yo pongo allí un signo de más o menos pues más bien pienso personalmente que esa es una virtud más que un defecto. El otro punto importante es respecto de la dolarización en Panamá. El problema en nuestro país no es que solamente dolarizamos sino que nunca tuvimos un Banco Central y nunca lo hemos tenido. En Panamá existe el Banco Nacional de Panamá que es un banco estatal. Por supuesto que todas las instituciones estatales tienen su cuenta en este banco nacional, pero no tiene las funciones ni de emisión ni tampoco es prestamista de último recurso del sistema. Es un banco comercial común y silvestre y sirve solamente

para determinadas funciones. No sé hasta qué punto esto lo dicen quienes hacen política monetaria o no tienen nada que ver con ella, pero lo del banco central no es cierto. De todas maneras siempre ha sido una crítica respecto a la inconveniencia de no tener política monetaria. Personalmente cada vez que me hablan de política monetaria yo busco mi arma.

El otro tema es sobre que Panamá es un país a la intemperie. Efectivamente, no estamos al resguardo de nada. Es un país abierto, con un sistema financiero internacionalizado donde se puede invertir y a diferencia de otras economías latinoamericanas, no hemos tenido los embates financieros que éstas han sufrido. Otro aspecto trascendente a tratar, es éste de tener prestamista de último recurso. Desde el momento en que el sistema se dolariza se deben producir otros fenómenos, como lo debe ser la supresión de la banca central; pero aún las personas no se convencen. En mi país la gente dice que muerto el tigre le tienen miedo al cuero; o sea, lo que están pensando es: bueno, ¿y de dónde van a salir las reservas si no tenemos prestamista de última instancia? Entonces, ha habido una tendencia a obligar (realmente auto-obligarse) a los bancos a tener mayores reservas justamente para protegerse de estos embates -como la iliquidez- que pueden ser hipotéticos, pero que al final del día lo que hace es recoger las distintas tasas de interés; entonces, en general el proceso es por la vía inversa. El tema es éste: ¿cuál debe ser la relación si va a ver un prestamista de último recurso? En el sistema panameño no existe. Sencillamente los bancos cuidan sus reservas de manera sistémica. Eso requiere de coordinación, de auto-supervisión y de que haya mucha transparencia. Por último, una cosa que sí es un problema; diría yo, como diría Hayek, una consecuencia no intencionada de la dolarización es que la poca inflación mantiene el valor de los activos, en especial los activos sensibles de determinado sistema. Lo cual se verifica en el caso específico de la seguridad social panameña. Todas las seguridades sociales de América latina en general está en quiebra, pero nosotros tenemos un problema adicional; porque para nosotros resulta oneroso convertir el sistema de seguridad social a un sistema -por ejemplo- de cuentas individuales por el valor residual de las reservas y de los reclamos que tiene la seguridad nacional. El sistema está en quiebra porque los pasivos son más grandes que los activos. Por lo tanto, en el momento que se haga una conversión hacia otro sistema de seguridad social, significaría reconocerles unos valores altísimos a los asegurados y además tener un brote de inestabilización. Cuando los chilenos hicieron su reforma el valor residual de las reservas de las obligaciones existentes estaban licuadas por la devaluación del peso; era relativamente barato o no era monumental crear un bono de reconocimiento para cambiar el sistema. En el caso panameño nosotros calculamos que un sistema para preservar mediante la ley del sistema de reserva, en el caso de cambiarlo, implicaría casi que duplicar la deuda del Estado precisamente porque son valores relativamente altos -los activos de los asegurados- por el poco deterioro que han tenido al estar vigente la dolarización.

## Problemas por dolarización ?

- No hay política monetaria ( + / - ) ?
- País a la “intemperie”
- Prestamista de último recurso ?
- Permanece valor de activos y pasivos

La otra idea que quería un poco discutir es que la dolarización no es suficiente. Algunas ideas ya las adelanté. Por ejemplo, que en Panamá el éxito está ligado a mantener la Economía abierta. Eso lo ha venido diciendo mucha gente. No es un problema solo el de tener dolarización sino de que el sistema tenga la manera de oxigenarse y diversificarse con el exterior. Lo importante es que aquí no tienes banca central ni tienes una política rectora para eso. En el caso panameño, a partir de siempre no es que Panamá a partir de 1965 abrió las puertas al sistema bancario en ese año, como dicen muchos. En ese año lo que hicieron es una ley bancaria donde pusieron las reglas por escrito; pero siempre la república ha tenido bancos extranjeros y nunca ha habido ninguna diferencia entre requisitos de entrada, entre un banco de afuera y uno de adentro. Desde 1965 hasta julio de 1970 lo que se hizo mediante ley fue crear diferentes tipos de licencias estableciendo procedimientos para pedir una licencia para un banco. No creó barreras sino más bien formalizó el proceso. A los bancos como en todas las instituciones, les gusta que haya algo en blanco y negro con respecto a cómo debía operarse. Nunca se ha metido el sistema con la operación. Un banco panameño compite, anda en las mismas situaciones y con las mismas condiciones que Citibank. Eso es muy importante para mantener el sistema andando. Eso es lo que hace posible primero, mantener una economía de servicio, ayuda a la economía panameña; pero sobre todo, mantiene oxigenado y diversificado al propio sistema.

Por lo tanto, el sistema genera dólares y diversifica su propio riesgo. En la banca panameña, hoy en día, si no hay préstamos en el país pues tendrán plata en euro-bonos o en cualquier otra moneda sin pedirle permiso a nadie, ni preguntarle a nadie. Cumple con sus Reglas de Basilea como cualquier otro sistema financiero en el mundo y en definitiva funciona sin ningún contratiempo.

## **2. Dolarización no es suficiente**

- Éxito ligado a una economía abierta.
- Sin Banco Central
- Con sistema financiero abierto.
  - Competencia en iguales términos
  - Pocas barreras de entrada
  - Bancos ven por sus reservas
- **Sistema genera dólares y diversifica riesgo**

El otro tema a tratar es que la dolarización requiere un mínimo de políticas atractivas. Primero, debe haber una política de apertura financiera. Creo que el problema que vive el Ecuador es que no ha habido señales respecto a qué puede hacer otra que nos sea la banca ecuatoriana. Y lo creo que es el centro de todo esto es que tiene que haber una política fiscal medianamente descentralizada. En la medida que tú tienes un Estado interviniendo, pidiendo prestado, haciendo crowding out -como pasó en Argentina, como está pasando aquí- muchos de los beneficios de la dolarización van a estar empañados y es posible que se dé al traste en la medida que tú vuelvas esto una política excesiva. De eso no quiero abundar porque hay mejores casos que el panameño donde estamos muy lejos de que eso pase. El otro punto es que en efecto, donde no existe un banco central sí requiere que haya una buena supervisión prudencial. En Panamá no hay banca central (y no la va haber) pero hay una Superintendencia de Bancos que trata de hacer una tarea relativamente decente, en tener un sistema correcto transparente. Por último, no es un tema de política económica pero sí es importante que esté claro en la mente, particularmente en la de la clase política, de que esto no es un tema del cual se pueda tocar ni se debe hablar para librarnos de toda tentación.

## **3. Dolarización requiere mínimo de políticas económicas**

- Política de apertura.
- Política fiscal decente.
- Buena supervisión prudencial.
- Libranos de tentación...

Yo creo que en Panamá por el hecho de que ya no se acuerdan cómo eran las cosas antes, no hay esa tentación en la clase política y las veces que se han hecho reformas a la Constitución siempre ha habido especial cuidado en no tocar la esencia del artículo 117. A mi gusto le quitaron la mejor parte que era el segundo párrafo que decía que los individuos no tenían que aceptar una moneda... Pero, mientras se haya mantenido el principio de que no hay moneda de curso forzoso el sistema y la actitud del sistema frente al sistema, es una actitud positiva.

## **Si la dolarización es tan buena.**

### **Por qué Panamá es pobre ??**

A estas alturas de mi disertación, probablemente la pregunta obvia que se estarán haciendo es:

Si la dolarización es tan buena en Panamá, entonces ¿por qué Panamá es un país pobre?

Bueno, volvemos a la cuarta idea: porque la dolarización no es una bala de plata. Primero, la dolarización puede mitigar problemas monetarios pero no los resuelve. En efecto, si tienes una política fiscal desordenada, si tienes inflación, si tienes intervención, etc. la dolarización estará allí pero no te crea lo que tú quieres. Con la dolarización, que es tener un sistema financiero y una moneda estable; o sea, un insumo importante de la Economía, es su medio de cambio. No es una fortaleza, sino una debilidad del sistema. Segundo, no se instituye una política de apertura comercial y tecnológica. Panamá es uno de los países que ha tenido una política, en mucho de los sectores, muy cerrada. Es irónico que en Panamá sus sectores de mayor crecimiento y fortaleza como la Banca, la zona libre y la exportación de recursos al exterior; son los sectores por lejos, los más dinámicos y los más fuertes. Es casi increíble que ese pensamiento no se utilice para el bien de la política agropecuaria. Así como tenemos los servicios muy abiertos, tenemos para los bienes pensamientos muy cerrados: protección arancelaria y todas cosas. Tampoco la dolarización resuelve el problema que es el más serio de todos que son el derecho de propiedad y el problema de la justicia. La dolarización ahora mismo en Ecuador no ha impedido que exista en este preciso momento, un colapso del sistema judicial; al contrario, posiblemente eso es más importante (mantener el sistema judicial) como lo veremos mas adelante.

Por último, la dolarización si bien limita la capacidad de crédito del Estado, no necesariamente ayuda a que los Estados sean ni más chicos, ni más eficientes. Una de las dolencias principales en América Latina es el tamaño del Estado y la ineficiencia con que se maneja el Estado, independientemente de que le estemos pagando con balboas, dólares o con pesos de cualquier país.

#### **4. Dolarización no es “bala de plata”.**

- Dolarización puede mitigar problemas monetarios pero no los resuelve.
- No sustituye buenas políticas de apertura comercial ni tecnológica.
- Ni los problemas de los derechos de propiedad y la justicia.
- Y menos el gigantismo y arbitrariedad del Estado.

Yo quisiera un poco sustentar estas últimas observaciones; hacer algunas comparaciones en este tema. Un buen ejemplo para empezar es Panamá y Singapur que son dos centros financieros, dos economías muy diferentes. Ciertamente, a pesar de que son dos centros financieros, son dos economías muy diferentes donde el per cápita de Singapur es aproximadamente 8 ó 9 veces el de Panamá y donde una economía es pobre y la otra rica.

### **Un buen ejemplo !!** **Panamá vs. Singapur**

#### **Dos centros financieros**

**Dos economías muy  
diferentes..**

**Una pobre y otra rica.**

Estas comparaciones de desempeño la hago usando algunos de los índices de Libertad Económica de la Fundación HERITAGE que son datos de 1995 al 2005 y comparando no todos los índices sino algunos que me parecieron relevantes a la luz de esta charla.

#### **Comparación de desempeño**

Utilizando Índices de Libertad Económica.

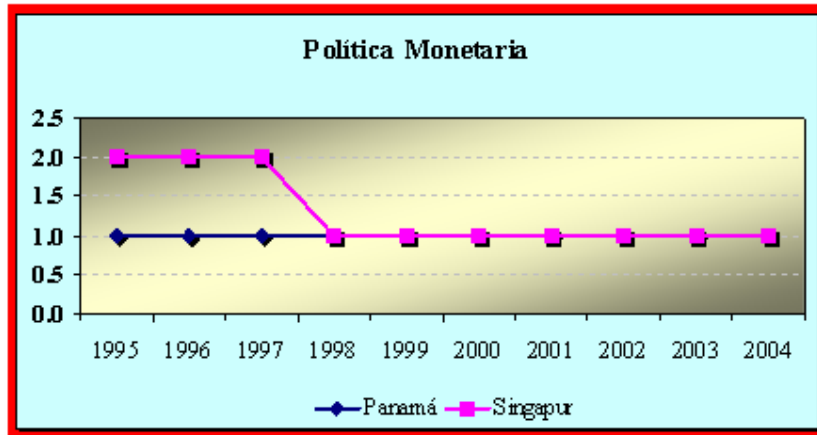
De la Fundación Heritage.

Desde 1995 al 2004.

Comparando algunos índices relevantes.

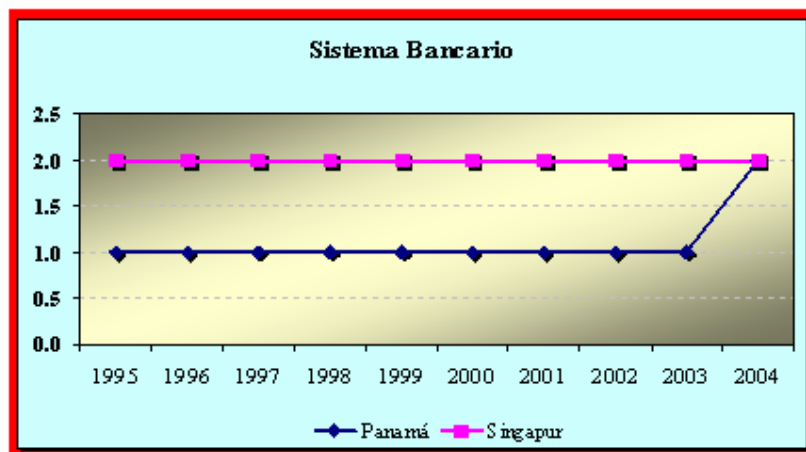
En política monetaria, por ejemplo (para Heritage el uno es sobresaliente y el 5 es reprobado: entre más bajo el índice, más libertad) en los años del 95 al 97 Panamá era número 1. Tenía grado 1, mientras que Singapur tenía grado 2 en política monetaria. Panamá tenía mejor política monetaria más libre que Singapur. Singapur se pone las pilas y después del 98 en adelante tanto Panamá como Singapur sacan notas sobresalientes en política monetaria: son alumnos brillantes.

**A pesar de tener sistemas dolarizados similares...**



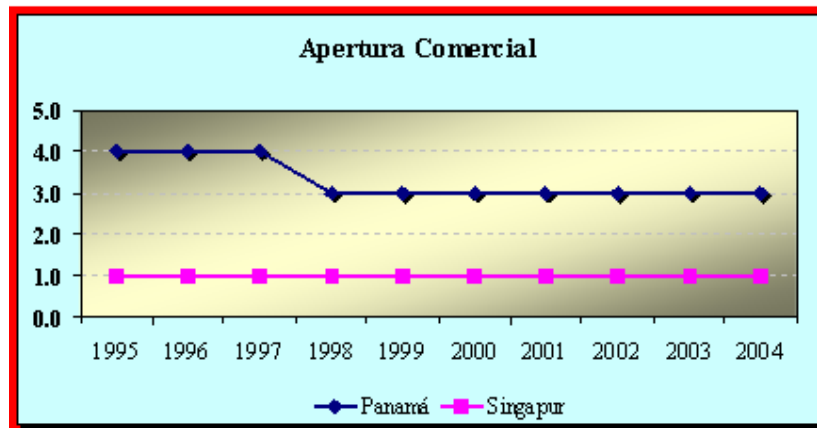
Luego en el sistema bancario: lo mismo. Panamá siempre fue número uno en el 95. En el 2002, por alguna razón que desconozco, sube a nivel 2 donde está hoy Singapur. De todas maneras si no eran alumnos sobresalientes eran alumnos muy buenos. Y se parecen en estas cosas. Yo diría que Panamá y Singapur son uno en política monetaria y dos en sistema bancario.

**Y sistemas bancarios igualmente abiertos..**



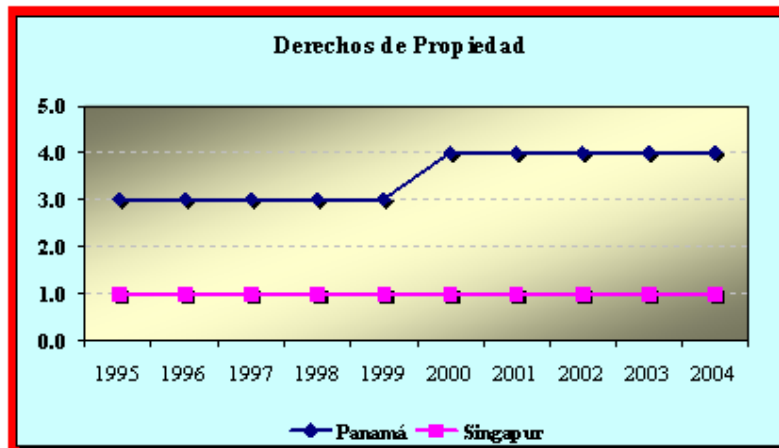
Pero, cuando miramos apertura comercial Singapur es el alumno sobresaliente, con mucho. Panamá era un pésimo alumno con 4 hasta el año 98 donde entra finalmente a la organización mundial de comercio OMC, donde ya no es 4 pero es 3, bastante reprobado ahí.

### La apertura comercial en Singapur es “de mercado”



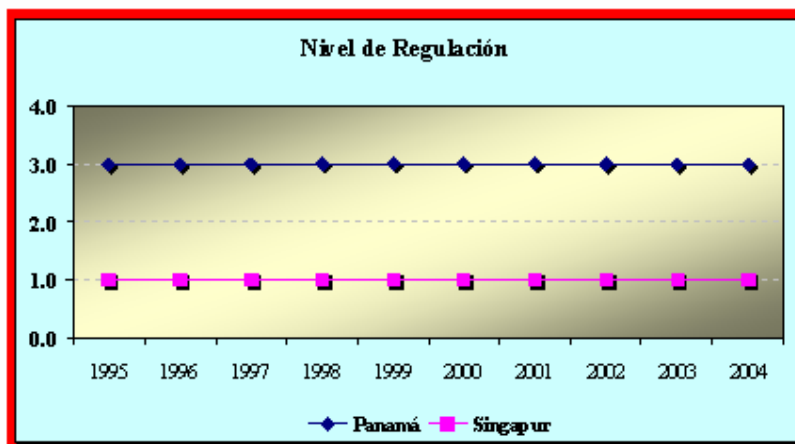
El siguiente me gusta mucho. En Singapur, a pesar de todo que se dice, sus derechos de propiedad son excelentes; o sea, se respeta los derechos de propiedad. Mientras que en Panamá, en el mejor de los casos, ha sido 3 y últimamente a raíz de represión estatal y otras cosas que han ido pasando nos hemos vuelto un alumno casi que reprobado en derechos de propiedad.

### Malos derechos de propiedad en Panamá..



Finalmente: los niveles de regulación. Singapur es uno de los países con ausencia casi total de regulación innecesaria diría yo, y nosotros los panameños estamos en 3. Es decir, que somos unos alumnos en el borde del fracaso porque entre 3, 4 y 5 no hay mucha diferencia mientras que Singapur es lo opuesto. ¡Eso hace una diferencia importante!

### Y en Singapur hay muchas menos trabas a la iniciativa....



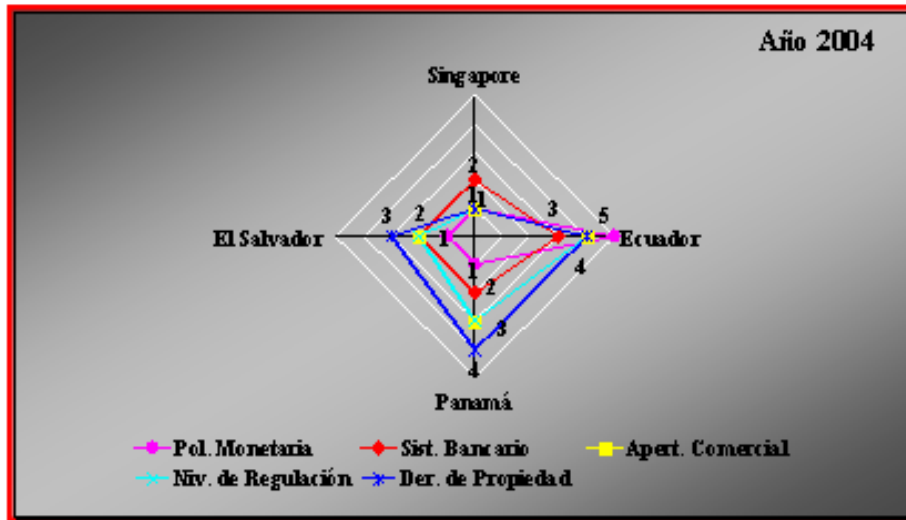
Quise hacer el mismo ejercicio un poco aquí (en el siguiente cuadro) con los dolarizados contra Singapur. Entonces puse al Salvador, al Ecuador a Panamá y a Singapur. Procedí a medirle los mismos parámetros.

En política monetaria: Singapur número 1, Panamá número 1, El Salvador número 1. El Ecuador número 5; o sea que tiene menos libertad. En sistema bancario 2, 2, y 3. Ecuador ya está más cerca pero sigue estando fuera del partido porque está en 3.

En apertura comercial: vemos a Singapur y El Salvador. Singapur excelente y El Salvador bueno, es decir apertura comercial buena. Panamá ya está en 3 y Ecuador sigue estando en 4. En nivel de regulación volvemos a lo mismo: Panamá 3, Salvador 2, Singapur 1 y Ecuador 4.

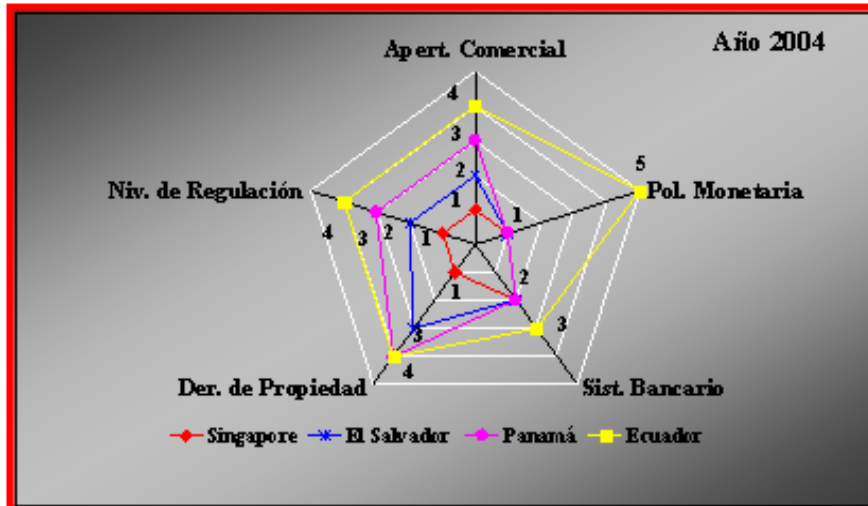
Por último, los derechos de propiedad donde, de los países latinoamericanos, El Salvador es el mejor en derechos de propiedad con 3; aunque realmente no es nada bueno pues es tres contra el uno de Singapur. Panamá tiene 4 y el Ecuador tiene 4. Estas cosas son las que al final determina los parámetros para realmente conocer lo que va a pasar con un país.

## Las comparaciones son odiosas...pero Los dolarizados y su desempeño



La misma gráfica al revés, desde el punto de vista de estas cualidades. Vemos que Singapur es una de las telarañas más chiquitas, más cerca siempre al uno. El Salvador una telaraña un poquito ya más grande, no tan grande; luego Panamá otra telaraña más abierta. Cada vez que la telaraña es más grande el subdesarrollo potencial es mayor y finalmente el Ecuador... bueno, éste fue mi mensaje muchas gracias.

## Y.. el ganador es ...!!!.....



## **CAUSAS DE LA CRISIS BANCARIA EN EL ECUADOR: LA INTERVENCION DEL ESTADO**

*Econ. Rodrigo Calderón*

Es generalmente aceptado que los bancos son intermediarios entre los ahorristas e inversionistas. Es así, los bancos pueden financiar proyectos mucho más grandes que los que un pequeño ahorrista podría financiar en forma individual, y también, sería muy costoso para un grupo de ahorristas individuales monitorear la ejecución de los proyectos desarrollados por los beneficiarios de los créditos. Adicionalmente, los bancos pueden financiar proyectos en áreas diferentes de donde se captan los ahorros, procurando que las inversiones sean productivas y lucrativas dentro de un contexto amplio, y, en vista de que los bancos saben que solo un porcentaje reducido de los depositantes pedirá la devolución de los dineros en un momento determinado, estos pueden hacer préstamos a mediano y largo plazo, sobre la base un pasivo en gran parte exigible a la vista.

Si los bancos desarrollan bien esta actividad, los resultados conducen a que los ahorros sean destinados a inversiones con alto retorno, y por derivación los ahorristas recibirán una mayor rentabilidad que si invirtieran directamente, y es bueno para el Ecuador en general debido a que el ahorro nacional se estaría invirtiendo en forma productiva, y en general se estará tendiendo a que el retorno marginal de las inversiones sea positivo.

Ahora bien, en el Ecuador el esquema de piramidación se ha prestado para que los dueños y administradores de los bancos desvíen o mal inviertan una buena parte del dinero depositado en los bancos, lo cual ha sido verdad tanto en los bancos del estado como en los privados. Desde la creación de la Superintendencia de Bancos y del Banco Central, el estado viene garantizando de manera implícita o explícita a los depositantes, lo que deriva en el sostenimiento del esquema piramidal, impulsando la creación de depósitos en un nivel por encima del deseable, en comparación de cuando se trata de ajustes impuestos por el mercado, posponiendo por un periodo hasta de años el colapso del esquema piramidal, el mismo que como se explica podrá mantener líquidos a los bancos, bloqueando a la percepción del público su situación real de insolvencia.

Solamente el continuo crecimiento de los depósitos, sin que necesariamente se amplíe la base monetaria, podrá ocultar una real situación de insolvencia y posponer un colapso del esquema piramidal. Los clientes de un banco no se percatarán de una situación de insolvencia mientras continúen recibiendo el pago de intereses y puedan retirar fondos cada vez que así lo quieran, aunque en realidad los valores reales de los activos de ese banco puedan valer menos que el de su pasivo exigible. Cuando el público percibe la situación de insolvencia es cuando recién la situación del banco será simultáneamente ilíquida.

Debido a que el gobierno exige a los bancos el cumplimiento de complejas regulaciones, hoy acentuada por la aplicación del perjudicial Acuerdo de Basilea y sus derivados parámetros para la medición de riesgos, el público percibe como que los depósitos cuentan implícitamente con una garantía gubernamental. Esta garantía gubernamental implícita logra que el riesgo moral sea un problema, al reducir la

capacidad que el depositante debe tener para medir los diferentes grados de riesgo al confiar en uno u otro banco, al no poder distinguir la calidad administrativa de cada banco y, además, las tasas de interés pasivas no reflejan el grado de riesgo sobre la base de la percepción de la calidad de los préstamos e inversiones de cada banco. De esta manera, los propietarios de un banco pueden haber desviado o mal invertido los fondos de los depositantes, sin embargo, ese banco puede continuar recibiendo depósitos y, consiguientemente, mantenerse líquido y posponer su colapso.

Los propietarios y administradores de los bancos, especialmente a partir del gobierno de Hurtado, específicamente a partir de la sucretización de la deuda externa privada en 1983, han influenciado sobre las decisiones de los funcionarios de la Superintendencia de Bancos, de la hoy Junta Bancaria y del Banco Central, y ni siquiera hay lugar a la creencia generalizada de que la liberalización financiera de 1994 provocó la crisis bancaria. Por el contrario, la intervención del Banco Central, la Superintendencia de Bancos y el Ministerio de Finanzas continuaron siendo distorsionantes y nefastas. Los orígenes de la crisis se remontan a 1982, cuando los bancos ecuatorianos dejan de ser rentables, según lo expresa Guillermo Arosemena en una de sus obras. Es a partir de la sucretización que se inicia una serie de transferencias masivas de riqueza a través del Banco Central, las mismas que traídas al valor actual deben equivaler al total de deuda pública, externa e interna.

Gran parte de los ecuatorianos creen que los bancos pueden funcionar mejor en el Ecuador si se establecen mayores controles, cuando, por el contrario, el intervencionismo estatal en los bancos ha probado ser desastroso.

No es tanto que los banqueros sean malos, sino que, como lo explica Pedro Romero en su estudio, a la luz de la Teoría de la Opción Pública, *“la crisis bancaria de 1999 fue la consecuencia de un sinnúmero de regulaciones estatales promovidas por grupos de presión.....Estas regulaciones se llevaron a cabo por medio de reformas parciales, que aunque en apariencia apuntaban a una mayor apertura de la banca, en realidad, se ajustaban a los deseos de buscadores de renta”*.

En el Ecuador las regulaciones consisten en restricciones sobre las actividades de los bancos, con el objetivo de que los préstamos e inversiones malas incurridas por los bancos no sobrepasen el nivel que impida pagar a un banco sus obligaciones para con el público. No obstante, a pesar de todas las restricciones algunos préstamos e inversiones pueden ir mal, incluso en los bancos mejor administrados y, esto no puede evitarse más regulaciones, pretendiendo ahora, según la propuesta del Partido Social Cristiano, incluso: 1) Asignar las disponibilidades de crédito a los sectores seleccionados por el Banco Central, según las partidas de la Cuentas Nacionales que componen el PIB; 2) Controlar las tasas de interés activas y pasivas, fuera de lo que sería una tasa natural de mercado más el riesgo de crédito, que de acuerdo a cada caso puede ser ilimitado, y; 3) Limitar la libre movilidad de capitales, al obligar el retorno de los depósitos que los bancos locales mantienen en el exterior y, de ahora en adelante, bloquear la salida de cualquier captación. Y, hay más, todo esto pretende crearle nuevas funciones al Banco Central, entidad que debía haber desaparecido al momento de haberse adoptado la dolarización.

Contrastando con la aplicación de complejas regulaciones, está la justificación para aplicar controles orientados a mostrar al público información transparente sobre las

actividades de cada entidad financiera, donde la valoración de los activos sea la del mercado, y frente a las deficiencias patrimoniales, sin las usuales dilaciones hacer que un banco sea reorganizado, esto es, que pongan más dinero los mismos o nuevos accionistas, participen inversionistas subordinados, utilizar el mecanismo de adquisición/asunción y, por último, forzar su liquidación. Una rápida acción asegura que los depositantes sean tratados por igual, y no sean los primeros que retiran quienes alcanzan a recuperar todo, en perjuicio de quienes no siguieron el criterio de "más vale prevenir que lamentar".

Es también fundamental que la Superintendencia de Bancos permita la entrada irrestricta de nuevas entidades financieras, particularmente extranjeras, bancarias o no, y, a la manera de Panamá, se adopte la "Integración Financiera". La estrategia de la transparencia en la información, antes que en el cumplimiento de complejas regulaciones, forzará a que los bancos locales sean mejor administrados, o sencillamente, la clientela se irá hacia los bancos extranjeros.

Todavía están frescas las heridas de la última crisis bancaria, lo que hace que las autoridades pudieran estar más dispuestas a ocultar realidades bajo el pretexto de prevenir una nueva crisis, y los propietarios y administradores de los bancos conscientes de esta circunstancia no se someten a la disciplina de mercado. La introducción de mayores y más complejas regulaciones, como las que ahora plantea el PSC, hará que las inevitables crisis sean más recurrentes y costosas, y continuará imponiéndose un gran sacrificio a los ecuatorianos.

Y, encontrando razones para justificar un mayor intervencionismo, el Acuerdo de Basilea I ha sido adoptado ya por más de 100 países, desde que se completo en 1988. Este buscaba reforzar el sistema bancario y lo que se denomina "nivelar el campo de juego", esto es homogeneizar las reglas. Sin embargo, ninguno de los dos objetivos se han logrado, y el que concierne a la "nivelación del campo de juego" ni siquiera se lo considera hoy deseable. El esquema de clasificación de riesgos del acuerdo ha convertido el sistema financiero internacional más inestable antes que lo contrario. También, el acuerdo estimula a los bancos a tomar mayores riesgos, sin que exista la correspondencia de capital, e incentivó a los bancos a efectuar préstamos a corto plazo, que contribuyeron a la crisis asiática de 1997.

Desde 1999 el Comité de Basilea viene trabajando en una revisión, el Basilea II, el mismo que estará implementado al finalizar 2006. En general el nuevo acuerdo es excesivamente prescriptivo y complejo, al extremo de bloquear la innovación del mercado en prácticas del manejo de riesgos. Fácilmente se percibe que un sistema que depende más de la competencia entre los diferentes marcos reguladores nacionales es preferible a la rigidez homogeneizada que se quiere implementar. La estandarización internacional de capital obstaculiza la competencia reguladora entre países, y deja sentado un mal precedente para el establecimiento de estándares en otras áreas como impuestos, legislación laboral, y hasta en la práctica contable. Al contrario de lo que mucha gente cree, el Ecuador se beneficiara adoptando un marco regulador nacional, antes que el internacional impuesto por el cartel de los bancos centrales de los países desarrollados.

Basilea II es todavía más complejo y detallado que el previo(I), pero esto no lo hace mejor, por el contrario, será peor debido a que se apartara aún más de un sistema

que resida sobre la competencia entre los distintos sistemas regulatorios nacionales, y el Ecuador solo podrá aspirar a atraer a la banca internacional si el sistema regulatorio local es más simplificado, como sería una simple relación de capital-endeudamiento sin ponderación de riesgos, la misma que será suficiente (como funciona en Panamá), e impulsar la misma disciplina de mercado a través del requerimiento de deuda subordinada y transparencia en la información, y no insistir en el sistema de seguros de depósitos.

La inherente inestabilidad de los bancos en general corresponde fundamentalmente al sistema de encaje fraccional. En efecto, los bancos son intermediarios financieros que reciben depósitos que son pagaderos a la vista o a plazo, y utilizan tales recursos para hacer préstamos e invertir en títulos negociables (como es el caso de las inversiones en títulos emitidos por el estado ecuatoriano), y en ese proceso crean una expansión múltiple de la cantidad de dinero para el sistema como un todo (a través de la creación de la media fiduciaria).

Es así, los bancos canalizan los fondos de aquellos quienes los poseen en exceso hacia actividades productivas de inversión, y debido a que los pasivos de los bancos son usualmente de valor fijo y pagaderos contra demanda, mientras que los activos, que son los préstamos que realizan y los títulos en que invierten, son de valor variable y cobrables en el largo plazo. Esto hace que los bancos dentro de un sistema de encaje fraccional sean proclives a sufrir corridas debido a que un gran número de depositantes pierde confianza en el banco, fenómeno que tiene el potencial de afectar negativamente a todo el sistema, siendo esta la principal causa para regular las actividades bancarias el día de hoy. De cualquier manera, antes de imponer regulaciones es preciso responder a las siguientes preguntas: 1) ¿Existen o no una realidad histórica validando el hecho de que los bancos en general son inherentemente inestables y proclives a sufrir corridas? ; 2) Si en efecto son inestables ¿Cómo ha sido este factor tradicionalmente enfrentado por el sector privado, en el Ecuador y en otros países? ; 3) Si es el caso que la respuesta del sector privado no ha sido satisfactoria ¿Cuáles han sido las reacciones reguladoras?, Y; 4) ¿Han sido satisfactorias los resultados de las respuestas reguladoras?

Antes de que existan en el mundo mecanismos como el seguro de depósitos (adoptado por primera vez en los Estados Unidos después de las numerosas crisis bancarias de los 20s y, particularmente entre 1929 y 1933), la disciplina de mercado usualmente aseguraba que los bancos tengan suficientes niveles de capital, y los depositantes e inversionistas monitoreaban las actividades bancarias para prevenir que sus administradores incurran en excesivos riesgos y para que los bancos tengan mayores capitales que los que mantienen hoy. En el Ecuador existe de hecho una red gubernamental protectora desde mucho antes de que exista la AGD, y este mecanismo de protección hace ver como necesarias las regulaciones bancarias locales, pero al mismo tiempo la existencia de esa red protectora ha incentivado para que los administradores tengan un incentivo menor para elevar sus bases de capital e incurran en mayores riesgos, incrementando concomitantemente el subsidio estatal y la fragilidad de los bancos.

Los sistemas de seguros de depósitos de los gobiernos no justifican el establecimiento de normas internacionales, a no ser que exista el efecto de “contagio” entre países, que no es el caso en el mundo de hoy, donde existen los bancos centrales

que pueden inyectar dinero fiduciario a través de la ventanilla de redescuento. Claro, la casi ausencia en el Ecuador de un prestamista de última instancia hace inaplicable este argumento, toda vez que existe una muy limitada capacidad de redescuento, al no poder imprimir dinero el Banco Central. Sin embargo, vemos como en Panamá no hay tipo de redescuento alguno, y en ese caso la existencia de la “Integración Financiera” ha permitido que los bancos matrices hagan las veces de prestamistas de última instancia.

En general las normas de Basilea han sido la respuesta equivocada al conflicto real entre los sistemas de seguros nacionales de depósitos y las regulaciones de los estándares de capital de los bancos extranjeros, resultando que en lugar de implementarse los estándares nacionales a los bancos y otros negocios, el cartel de los bancos centrales de los países desarrollados ha escogido implementar normas internacionales de estándares de capital, eliminando de esta manera la competencia en la fijación de estándares que sean en distinto grado atractivos a los administradores de los bancos, a los depositantes y a los inversionistas, y como es fácil ver, será más factible atraer a los bancos extranjeros si las regulaciones en el Ecuador son menos complejas y más flexibles que en sus países de origen.

Otra característica del Acuerdo II es que deja una gran discrecionalidad a los reguladores nacionales, al punto de contradictoriamente invalidar las regulaciones internacionales. De esta manera, se crea un sistema vago dentro del cual los reguladores podrán interpretar y aplicar las reglas en una forma arbitraria, facilitando la existencia de regulaciones permisivas y sujetas a corrupción. Además, la utilización de las Calificadoras Externas de Riesgos está minada de problemas, debido en primer lugar a que estas agencias no son del todo exactas, siendo en que realidad se limitan a seguir las tendencias del mercado antes que anticiparse a ellas. Tal es el ejemplo de la empresa ENRON, cuando las tres agencias calificadoras aprobadas por la Security Exchange Commission les dieron una buena calificación a sus deudas hasta cinco días antes de ser anunciada la quiebra.

No se pasa por alto el hecho de que la utilización de las calificaciones de riesgo para propósitos reguladores presiona a los agentes del mercado a concebir esas calificaciones como la adquisición de “Licencias Reguladoras”, lo que significa que tales agencias tendrán enorme presión por inflar sus calificaciones, debido a que calificaciones más altas se traducen en menores cargos reguladores sobre el capital. Por ejemplo, si un banco hace un préstamo a una empresa con una calificación de A+ el peso del riesgo sobre ese préstamo será del 50%, pero si lo hace a una empresa con una calificación de AA- el peso del riesgo cae al 20%. Sin embargo, la diferencia respecto al riesgo de no-pago entre las empresas con calificación A+ y AA- es insignificante.

Al nivel del Ecuador la tendencia debería ser hacia la simplificación del sistema regulador, debido a que la Superintendencia de Bancos es poco probable que se mantenga a la altura de las innovaciones del mercado financiero. Si existe el requerimiento de un mínimo de capital, entonces la regla simple de capital/endeudamiento, sin ponderación de riesgos, será suficiente, eso sí, haciendo énfasis en la disciplina del mercado y en la transparencia de las actividades bancarias. En un plazo corto, un sistema que depende más en la disciplina del mercado, la innovación y la competencia tendrá mejores resultados que el Acuerdo de Basilea.

De cualquier manera, la ciencia de administración y medición de riesgos se encuentra en sus etapas iniciales de desarrollo y consecuentemente es muy imperfecta, al punto de que lo que se considera de buena práctica hoy, mañana puede ser obsoleta. En efecto, este marco es excesivamente rígido frente a los cambios acelerados que esta ciencia experimenta. El arte y la ciencia de la determinación del riesgo y el capital están cambiando tan velozmente que ni los banqueros ni los supervisores pueden darse el lujo de determinar una práctica aceptable por mucho tiempo. En definitiva, cualquier intento de armonización internacional de las regulaciones bancarias no es necesario ni deseable. La regulación en el ámbito local combinada con una mayor transparencia de las actividades bancarias será suficiente y más deseable.

Por último, el cuestionado sistema excesivamente regulado obedece a una lógica inductiva, y no hay regla de inferencia inductiva que desemboque en teorías o leyes universales que puedan ser tomadas en serio, teniendo como resultado un incremento en la ineptitud antes que en la pregonada objetividad. La principal regla de los inductivistas consiste en que *“es verosímil que el futuro no sea muy diferente del pasado”*, sistema que sin duda está esencialmente confinado a lenguajes muy pobres, siendo solamente posible formular prácticas financieras primitivas. No existe ninguna lógica inductiva y aunque exista una lógica del cálculo de probabilidad, no hay ninguna buena razón para asumir que una lógica generalizada sea un sistema de lógica inductiva y consiguientemente se obstaculice el avance en los conocimientos de la medición de riesgos y el fortalecimiento de la banca.

#### **Incidencia del excesivo crecimiento del nivel de gasto público:**

Las crisis financieras son perennes y usualmente ligadas a los picos de los ciclos económicos, siendo preciso aclarar que en las diversas explicaciones sobre las crisis se ignora el impacto del gasto público sobre los precios relativos, las tasas de interés y, el nivel de inversión privada.

Antes del capitalismo los ciclos económicos estaban asociados con los fenómenos naturales, más a partir de la denominada Revolución Industrial, que es cuando comienza el crecimiento económico, no por imperio de la historia, sino precisamente como consecuencia de las motivaciones particulares, que fueron en términos de Marx la razón de las crisis. Fue Adam Smith quien señalara por primera vez que el elevado costo de los gobiernos y los elevados impuestos concomitantes eran la causa determinante de la pobreza de las naciones: *“Las grandes naciones nunca son empobrecidas por la prodigalidad y la inconducta privada, pero algunas veces lo son por la prodigalidad e inconducta gubernamental”*.

La observación de Smith es magistralmente desarrollada por George Gilder, quien dice: *“El gobierno se ha convertido para bien o para mal, como la tierra el trabajo y el capital, en un factor de producción. Es compensado no por rentas, salarios o utilidades, sino por impuestos que son la renta de la burocracia, y gran parte de la actividad del gobierno es mala o inútil”*. Bajo estas circunstancias, es inadecuado pensar que el impacto de los impuestos sobre los costos es fundamentalmente un problema de la oferta monetaria. La sola expansión del gasto público constituye un medio maravilloso para destruir al sector privado, mientras deja intacto al gobierno. Vemos así que una política monetaria restrictiva, como es el caso de la dolarización en el Ecuador, podrá resolver el problema cambiario y de la inflación, pero no resuelve el

problema ocasionado por la expansión del gasto público, siendo la víctima el futuro, que comprende la inversión vital del sistema de empresa privada, las energías creativas del crecimiento prospectivo real y, las fuentes necesarias de nueva producción en el mercado, en resumen, todas las fuerzas privadas que en última instancia sostienen al gobierno.

El Fondo Monetario al analizar las crisis de los países nórdicos de mediados de los 80s, y a la de los asiáticos de 1997-98, lo hace en función de los errores en el manejo del crédito, esto es, en forma similar a como muchos analistas y autoridades explican la crisis bancaria de Ecuador. En su visión el Fondo Monetario ignora la causa fundamental de las crisis, e ignora consiguientemente el deterioro de los precios relativos en desmedro de los bienes transables, como el excesivo incremento de los salarios en términos de los precios a los productores. En esos casos, igual que lo que ha venido sucediendo en el Ecuador, el aumento del gasto público nominal fue acompañada por una expansión del crédito doméstico, y en general se produjo un aumento del gasto en términos del PIB, lo que deriva en mayores impuestos a los productores de bienes transables.

Esto reduce y hasta elimina la rentabilidad de las empresas productoras de bienes transables que dejan de pagar impuestos y al mismo tiempo tampoco pueden pagar sus créditos a los bancos. Cuando los bancos no pueden cobrar, aparece la crisis bancaria, circunstancia que puede agravarse ante la ausencia de un prestamista de última instancia en un sistema de encaje fraccional, y sin que se haya dado la “integración financiera. Claro, en forma espontánea y prudente los bancos privados ecuatorianos han reaccionado incrementando su disponibilidad de efectivo en el exterior.

Para finalizar, la dolarización es solamente un medio accesorio para lograr un medio mayor que es la ansiada “integración financiera”, la misma que solo es posible con la dolarización, que ya está presente, una drástica simplificación de las regulaciones y, facilitar irrestrictamente la entrada de entidades financieras extranjeras y nacionales.

## **DATOS DE LOS CONFERENCISTAS**

### **MARTIN SIMONETTA**

Es Licenciado en Relaciones Internacionales (Universidad del Salvador) habiendo cursado una Maestría en Política Económica Internacional (Universidad de Belgrano).

Es Director Ejecutivo de la Fundación Atlas de Argentina, por su desempeño al frente de la misma y su trayectoria ha sido elegido como "Joven sobresaliente de la Argentina 2004" en la categoría servicios humanitarios y voluntarios, otorgado por la Junior Chamber Internacional y la Cámara Argentina de Comercio (CAC). Es profesor de Economía Mundial.

Es profesor de Economía mundial y Economía Argentina en la Escuela de Negocios de la Cámara Argentina de Comercio (CAC) y ha dictado cátedra en el Universidad del Salvador y la Universidad de Buenos Aires.

### **ROBERTO BRENES**

### **RODRIGO CALDERON**

Empresario dedicado desde hace más de 3 décadas a actividades comerciales e industriales, y en los últimos 8 años ha publicado más de 300 artículos sobre temas económicos, particularmente monetarios y bancarios, es coautor de tres libros sobre Reforma de Fondos Provisionales, Mercado del Banano e Historia del Pensamiento Económico, y participa como conferencista en algunos seminarios sobre políticas públicas. En la actualidad es miembro del Directorio del Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

Instituto Ecuatoriano de  
Economía Política



Higueras 106 y Manuel Rendón S. (Costanera), Urdesa Central  
Guayaquil, Ecuador  
Teléfonos: 2881-011 \* 2885-991 Fax 2885-991  
Casilla No. 09-01-16282  
e-mail: [dora.ampuero@ieep.org.ec](mailto:dora.ampuero@ieep.org.ec)  
<http://www.ieep.org.ec>