

## **Ecuador: una estrategia de crecimiento para una economía dolarizada**

PETER J. MONTIEL\*

---

### **Resumen**

Este trabajo presenta una estrategia de crecimiento para una economía dolarizada, como es la del Ecuador. Dicha estrategia es conceptualizada, en una primera parte, en políticas institucionales de mercado, políticas del sector financiero, adaptación tecnológica (tanto para la política comercial como para las políticas que tratan a la inversión extranjera), y políticas de estabilización macroeconómica y crecimiento de la productividad. En la segunda y tercera parte del artículo se establecen las causas para el atraso económico del Ecuador y se ensaya una vía para su crecimiento sostenido.

### **Abstract**

This paper is about a strategy of economic growth for a dollarized economy like Ecuador. This strategy, in a first section, consists of institutional market policies, financial policies, technology adaptability (for commercial policy and foreign investment), macroeconomic stabilization policies and productivity growth. In the second and third sections, the causes for economic delay are established. Then, there are propositions to obtain a sustained growth.

---

El Ecuador enfrenta una situación única en su proceso histórico, así como en la historia de América Latina. En la mayor parte del siglo anterior, muchos países de América Latina fueron afectados por una severa inestabilidad macroeconómica como resultado de conflictos sociales en países altamente fragmentados en términos económicos, étnicos y regionales. Las distribuciones de la riqueza y del ingreso han sido históricamente inequitativas en la Región, con una concentración de la riqueza y pobreza entre grupos étnicos y regiones. En el pasado, los conflictos sociales surgidos de estas inequidades han resultado en la transferencia del ingreso de ciertos grupos sociales a sí mismos, mediante el gobierno, cuando han logrado obtener el poder político para hacerlo. El ingreso fue transferido no sólo a través de mecanismos fiscales tradicionales (por ejemplo, impuestos, transferencias y gasto), sino también por medio de políticas controladas por el Gobierno, tales como políticas financieras, de competencia, legislación laboral, tipo de cambio, protección comercial y de inversión extranjera directa.

---

\* Universidad de Williams College.

Una manifestación importante de esta lucha por acceder a una mayor participación del ingreso ha sido la inestabilidad macroeconómica. Altas e inestables tasas de inflación han sido provocadas por los intentos de utilizar los ingresos del señoreaje para cubrir la brecha de financiamiento en el presupuesto del sector público originada en los conflictos políticos entre grupos sociales que competían por esos espacios. Una inflación inestable, a su vez, estuvo acompañada de crisis cambiarias recurrentes que se conjugaron para producir un permanente clima de inestabilidad en la Región.

Las tasas de crecimiento del ingreso per cápita relativamente bajas que han experimentado los países de América Latina, a pesar de la abundancia de recursos de la Región, deben ser explicadas por su historia. Algunos economistas, por ejemplo, han sugerido que los desfases tecnológicos en los países pobres persisten por las luchas en la distribución del ingreso. Los grupos que adquieren el poder político tienden a proteger sus posiciones privilegiadas contra la posible erosión producida por una innovación tecnológica al poner barreras en la adopción de nuevas tecnologías (ver Parente y Prescott (2000)). En menor escala, la incertidumbre en la aplicación de políticas y la inestabilidad macroeconómica que resultan de esta situación hacen que los agentes económicos sean más reacios a participar en inversiones orientadas al crecimiento económico de carácter irreversible con un alto componente tecnológico. Finalmente, las actividades que buscan sacar un provecho económico (*rent-seeking*) asociadas a las transferencias de ingreso, a través de las políticas de gobierno, implican una desviación de la utilización de estos recursos en actividades productivas.

Desafortunadamente, el Ecuador no ha sido una excepción a este patrón. El país sufre de los mismos tipos de fragmentación social que se manifiestan en otros países de la región, ha tenido una historia de inestabilidad macroeconómica y en su pasado reciente ha evidenciado un crecimiento casi imperceptible del ingreso per cápita, a pesar de poseer abundantes recursos. La más reciente crisis económica, en 1998-99, culminó en una moratoria de pago de los bonos Brady, producto de una reestructuración previa de la deuda privada, que puso fin a la “década perdida” de los 80. El Ecuador estuvo en moratoria en USD 6.5 mil millones en Bonos Brady y Eurobonos en 1999, que fueron subsecuentemente reestructurados en nuevos Bonos Globales.

Esta crisis más reciente, sin embargo, cambió fundamentalmente las “reglas del juego” en el Ecuador. Como resultado de la crisis de 1998-99, en enero de 2000, el Ecuador abandonó su moneda nacional, el sucre, y adoptó el dólar de los Estados Unidos como su moneda oficial. Esto inmediatamente impuso una restricción presupuestaria “dura” al sector público, al privarle de sus ingresos por señoreaje que servían como una partida de balance en las cuentas del sector público cuando la brecha no podía ser cerrada de otra manera. También le privó al país de dos

instrumentos de estabilización macroeconómica importantes: el tipo de cambio y la política monetaria. Bajo dolarización no hay un tipo de cambio que pueda ser ajustado ni por una acción de política ni por el mercado, en circunstancias en que el país experimenta un choque macroeconómico. Es más, bajo este régimen la política monetaria del país será realizada por la Reserva Federal en Washington, quien formulará una política monetaria con una visión macroeconómica que refleje las condiciones de la economía de los Estados Unidos y no las de Ecuador. El resultado es que el Ecuador debe ahora resolver sus problemas económicos y sociales sujetándose a una severa restricción impuesta por su nuevo sistema monetario y debe adoptar una estrategia de crecimiento consistente con este sistema.

Esta situación no es completamente novedosa en América Latina. En 1991, en la víspera de una severa crisis económica caracterizada por condiciones económicas hiperinflacionarias, Argentina adoptó un sistema monetario que eliminó la posibilidad de conducir las política cambiaria y monetaria, y le quitó su discrecionalidad sobre los ingresos provenientes del señoreaje. Si bien Argentina adoptó una caja de conversión (*Caja de Convertibilidad*), en lugar de una medida más extrema, la de dolarizar la economía, los sistemas tienen en común algunas características que ya han sido descritas. En ambos casos, las reglas bajo las cuales la sociedad está obligada a confrontar sus problemas económicos y sociales han cambiado radicalmente y análogamente. En Argentina, a diferencia de Ecuador, el nuevo régimen fue precedido por cambios de gran alcance y reformas fundamentales en materia estructural con una orientación de mercado. Esto se concretó en una significativa apertura comercial y en una substancial privatización de las empresas públicas. La estabilidad económica producida por el régimen de conversión, junto con las reformas estructurales, hizo que los primeros años del nuevo régimen macroeconómico fueran extremadamente exitosos, con la economía Argentina registrando tasas de crecimiento económico elevadas durante el período 1991-94.

Sin embargo, la lección principal de la experiencia Argentina para el Ecuador es que la adopción de una restricción presupuestaria “dura”, no necesariamente asegura la resolución de los problemas sociales. En Argentina, esto se manifestó en una persistente inflexibilidad del mercado laboral y de recurrentes presiones fiscales. Estos problemas subyacentes combinados con las inflexibilidades del tipo de cambio y la política monetaria, hicieron al país muy sensible a los choques exógenos. Con presiones fiscales persistentes, y un mercado laboral inflexible, una serie de choques adversos durante el período 1997-2001 culminaron en una crisis de solvencia fiscal que fue producto de una situación fiscal muy debilitada, que combinada con una recesión, produjo una caída importante de los ingresos. La crisis de solvencia implicó, a su vez, el colapso de la caja de convertibilidad argentina en un contexto de una severa crisis social, política y económica en el año 2002. La experiencia argentina sirve como una historia aleccionadora para el Ecuador sobre la conducción de la política económica bajo un sistema cambiario rígido.

Este documento pretende explorar cómo el Ecuador puede evitar una repetición de la experiencia Argentina y cómo las políticas económicas en el país pueden ser adaptadas al nuevo esquema *status quo* de dolarización, con el fin de alcanzar la estabilidad macroeconómica y tasas de crecimiento sostenibles y elevadas necesarias para mejorar los estándares de vida de la población ecuatoriana. El trabajo se divide en tres capítulos. El primer capítulo ofrece el sustento analítico y empírico para más adelante en el documento, realizar las recomendaciones de política económica, al examinar las lecciones de las experiencias internacionales relacionadas con los vínculos entre políticas económicas y crecimiento económico agregado. El segundo capítulo hace una revisión de la reciente experiencia macroeconómica del país, incluyendo una comparación de las políticas adoptadas en el Ecuador con aquellas de otros países en América Latina. El último capítulo considera las principales prioridades en materia de política económica para alcanzar la estabilidad macroeconómica y un crecimiento económico sostenido en un contexto de dolarización.

## Capítulo 1. Lecciones de la Experiencia de Crecimiento Internacional

La investigación reciente sobre los aspectos relevantes del crecimiento económico destaca el resultado de que la variación de la productividad total de los factores (PTF), en lugar de la acumulación de los factores de producción, ha sido responsable de gran parte de la diferencia en el crecimiento económico entre países así como a lo largo del tiempo.<sup>1</sup> Esta lección de la experiencia internacional sugiere que la clave para mejorar las condiciones de vida en economías como la del Ecuador es alcanzar un incremento en la productividad total de los factores. Desafortunadamente, esta observación por sí sola no nos lleva demasiado lejos en el aprendizaje que permita diseñar políticas que mejoren las condiciones de vida en los países pobres.<sup>2</sup> La dificultad es cómo identificar una serie de condiciones que conduzcan al crecimiento de la productividad total de los factores y que, al menos en principio, pueden llegar a influir mediante acciones de política.

Analíticamente, el nivel de productividad total de los factores de una economía depende de la tecnología disponible, así como de la eficiencia con la cual se asignan los recursos entre los sectores de la producción, por ejemplo, en la posición en que se encuentra un país con relación a su frontera de posibilidades de producción (dado un nivel existente de factores de producción) y en la proximidad de la economía a la frontera de producción. Estos son los dos factores estándares que determinan la

---

<sup>1</sup> Ver por ejemplo, Klenow y Rodríguez – Clare (1997), así como Easterly y Levine (2000).

<sup>2</sup> Digo “en principio” porque un segundo y potencialmente más difícil tema es cómo implementar estas condiciones en contextos políticos específicos que caracterizan a cada país en desarrollo.

productividad total de los factores en una función agregada de producción. En economías descentralizadas de mercado, la mayoría de las decisiones (aunque no todas) con relación a la tecnología adoptada y a la utilización de recursos está hecha por los agentes económicos privados que interactúan en los diferentes mercados. Por lo tanto, esperaríamos que las políticas diseñadas para mejorar el funcionamiento de los mercados como mecanismos que faciliten la reasignación de recursos y que creen incentivos para que los agentes privados adquieran tecnología más productiva, así como para reasignar los recursos a fines más productivos, sería lo esencial para conducir a la economía a incrementar la productividad total de los factores.

Las investigaciones recientes sobre la experiencia internacional en materia de crecimiento económico permiten recoger cierta evidencia que afirma que éste es verdaderamente el caso, y ofrecen algunos lineamientos con relación a qué políticas específicas deben ser cruciales para alcanzar dicho objetivo. Este capítulo brinda una visión de la situación actual del conocimiento sobre el tipo de políticas económicas que son más adecuadas para incrementar la productividad total de los factores, basada en la teoría y en experiencias empíricas entre países. En resumen, estas políticas se enfocan en la calidad del marco institucional, por medio del cual se ejecuta la política económica (“las reglas del juego” que disciplinan a los mercados) y la estructura de incentivos que confronta cada agente económico. Ambos pueden influir en las decisiones de política económica.

Con relación a la estructura institucional, los ingredientes principales serían dos: los que facilitan la operación de los mercados en general, y más específicamente, los que promueven la eficiencia en la intermediación financiera al interior de una economía. Los primeros incluyen el respeto a los derechos de propiedad, la implementación de mecanismos para reforzar los contratos, así como la disseminación de información, un marco legal que promueva formas apropiadas de gestión corporativa y políticas que desarrollen la competencia libre y abierta. El énfasis en el sector financiero, a su vez, surge por su papel central en la distribución de recursos a través de su función de intermediación. Las políticas que promueven la eficiencia del sector financiero incluyen las mejoras institucionales ya mencionadas, así como aquellas que inciden en el entorno macroeconómico y las políticas regulatorias orientadas más estrechamente a la actividad financiera.

Este marco institucional facilita la asignación de recursos en condiciones de mercado para una economía. Si el mecanismo es capaz de generar una asignación de recursos que sea consistente con un elevado nivel de productividad total de los factores, dependerá de los incentivos que los agentes económicos enfrenten en un ambiente de mercado. En el caso específico de los países en desarrollo, una consideración importante es que pocos países estarán en capacidad de adquirir

nuevas tecnologías a través de sus propias actividades de investigación y desarrollo. Siendo este el caso, políticas claves para la adquisición de una tecnología más productiva son aquellas que promueven el acceso e incentivos para adoptar tecnologías extranjeras adecuadas. Como veremos, la apertura comercial y la inversión extranjera directa parecen ser particularmente atractivas en este sentido.

Finalmente, tomando en cuenta el nivel “efectivo” de tecnología (p.ej., la base del conocimiento) disponible para una economía, la implementación de técnicas más eficientes de producción depende, en cierta manera, de cómo los precios domésticos comunican efectivamente a los agentes económicos, los beneficios sociales generados por la inversión en actividades en que los recursos domésticos pueden ser más productivos. Esto requiere que no exista “ruido” ni distorsiones tanto en los precios relativos intratemporales como intertemporales. En vista de que la fuente de estos problemas se origina en la conducta de las políticas de estabilización macroeconómica, manejar estas políticas de manera que sean estables, predecibles, y en un ambiente macroeconómico libre de distorsiones puede ser una importante contribución para fomentar un ritmo acelerado de crecimiento de la productividad total de los factores.

El resto de este capítulo desarrolla estos temas con mayor detalle y describe la evidencia que sustenta estos argumentos. Políticas que promueven una estructura institucional propensa al mercado y mercados financieros que operen eficientemente están consideradas en las secciones II y III, respectivamente, mientras que las secciones que le preceden tratan sobre las estructuras de incentivos que enfrentan las empresas domésticas. Los roles de la apertura comercial e inversión extranjera para facilitar la adopción de tecnología se tratan en la sección IV, mientras que las políticas macroeconómicas que influyen en la determinación eficiente de los precios relativos como guía para la asignación de recursos son tratadas en la sección V. Una sección final ofrece un breve resumen de los argumentos presentados en este capítulo.

## **I. Políticas institucionales de mercado**

Una lección importante de la transición económica que ocurrió en la última década en algunas de las economías centralmente planificadas es que los mercados requieren una amplia gama de instituciones sociales que cumplan eficientemente sus funciones redistributivas y de incentivo. Estas instituciones están a menudo consideradas como una parte de las economías de mercado más avanzadas, aunque deben ser cuidadosamente veladas en economías en desarrollo y algunas veces creadas desde las bases en economías en transición.

## **I. Instituciones para facilitar el funcionamiento de mercado: la teoría**

### **i. Claros y efectivos derechos de propiedad**

El *sine qua non* de una economía de mercado que funcione correctamente es la existencia de derechos de propiedad claros y eficientes que otorguen a los individuos privados derechos sobre los recursos productivos. Esto quiere decir, por un lado, que mientras una determinada propiedad está en posesión de un individuo, el pleno poder del Estado lo protege de la violación de su propiedad por parte de otros individuos –incluyendo el Estado en sí–, y defiende al individuo de usar la propiedad como crea más conveniente, sujeta a restricciones mínimas, claramente especificadas y justificadas. Por otro lado, esto significa que el Estado específicamente reconoce los derechos de un individuo de adquirir y deshacerse de su propiedad en transacciones voluntarias de mercado, y que el Estado reconocerá estas transacciones al trasladar estas garantías al nuevo dueño al momento de la venta de la propiedad.

### **ii. Diseminación de la información y la coacción de los contratos**

Al dar un claro y efectivo título de propiedad a los factores productivos, los mercados también deben enfrentarse a problemas de información, por ejemplo, las consecuencias de la información asimétrica y comportamientos oportunistas. Las implicaciones de estos fenómenos son: la selección adversa y el riesgo moral. Esto puede provocar que los mercados reasignen equivocadamente los recursos (al crear brechas entre beneficios sociales y privados y el costo de las actividades económicas) o que dejen de existir completamente.

Las consecuencias negativas de estos aspectos de la realidad económica que inciden en el funcionamiento de los mercados pueden ser mejoradas por medio de la confianza y por sanciones sociales, aunque podrían ser más efectivas en el caso de comunidades pequeñas y cohesivas. Para una economía nacional, mejorar estos problemas requiere de la acción del gobierno bajo la forma de estándares para coordinar la diseminación de la información y de mecanismos para la ejecución de los contratos que permitan a los agentes económicos individuales comprometer sus futuras acciones. A su vez, para que las acciones del gobierno sean creíbles en estas áreas (una condición necesaria para su efectividad), se requiere de un servicio civil y un sistema jurídico honestos y eficientes.

### **iii. Un marco legal para la gobernabilidad corporativa**

Derechos de propiedad claros y efectivos, estándares para la diseminación de la información y mecanismos para la coacción de los contratos legales son necesarios

para que los mercados coordinen apropiadamente las actividades de los agentes económicos de manera descentralizada. Sin embargo, estas condiciones no son suficientes. Adicionalmente, los agentes económicos deben ser motivados por los objetivos correctos, deben operar en ambientes competitivos y deben enfrentar la estructura apropiada de precios relativos intertemporalmente e intratemporalmente.

Regresaré a los temas de competencia y de precios relativos más adelante, sin embargo para el propósito de esta sección, es necesario formular la pregunta sobre los objetivos que se trazan los agentes económicos. En el caso de individuos que operan en mercados de factores o productos, es apropiado asumir, así como lo hacen los textos de microeconomía, que los agentes buscan maximizar su bienestar. No obstante, los supuestos estándares de maximización de ganancias (o maximización del valor de sus acciones) por parte de las empresas es menos fácil de justificar. La razón es que, como hemos entendido desde Coase (1937), las firmas existen como “soluciones locales que no son de mercado para problemas de acción colectiva, donde los costos de transacción inhiben la coordinación por medio de contratos de mercado” (Stiglitz (1999)). En vista de que su comportamiento refleja las acciones coordinadas de muchos agentes económicos y en tanto esta coordinación no se encuentra mediada por el mercado, las firmas enfrentan un problema de coordinación interna que no se aplica a individuos que operan en los mercados.

Este problema de coordinación interna es esencialmente un problema de agente-principal entre aquellas personas que han provisto de recursos a la firma (los acreedores y accionistas) y los que la administran efectivamente. El problema tiene múltiples dimensiones. Dos de las más críticas –ambas surgen del riesgo moral– son que los objetivos de los dueños de la empresa pueden diferir del de los acreedores, y que los objetivos de los dueños de la empresa (maximización de valor) puede no coincidir con las acciones de sus administradores.<sup>3</sup> El tema que surge en estos conflictos es el de la gobernabilidad corporativa.

Este tema tiene una dimensión pública por dos razones. Primero, si el problema no puede ser subsanado, entonces las empresas tenderán a ser propiedad de y operadas por los mismos individuos. Esto quiere decir que el tamaño de las empresas tenderá a estar circunscrito a la disponibilidad de recursos de estos individuos (o de sus familias), lo que restringiría a las empresas a operar en una pequeña e ineficiente escala, y se estaría limitando la productividad de los recursos que posee una economía.

---

<sup>3</sup> En la teoría financiera moderna, el conflicto entre acreedores y accionistas es frecuentemente tomado en cuenta al describir la interacción entre los dos grupos como uno en el cual los acreedores han vendido a los accionistas una “opción *call*” sobre el valor de la empresa. Esto hace que el accionista prefiera inversiones de mayor riesgo que las que habrían seleccionado los acreedores de la firma.



Aunque esto se convierte en un tema de política pública, sus soluciones requieren acciones del gobierno, a manera de leyes de bancarota y leyes corporativas que salvaguarden los intereses de los acreedores y de los accionistas minoritarios. Leyes de este tipo restringen el ámbito de transferencia de recursos entre propietarios y acreedores, o entre dueños minoritarios y dueños mayoritarios que dirigen a la empresa. Al permitir que aquellas personas que proveen recursos a la firma, ejerzan control sobre las decisiones realizadas por la administración de la empresa, a través de las sanciones que podrían adoptarse, las leyes servirían para adecuar los incentivos de los administradores de la empresa con los intereses de las personas que proveen recursos para su operación, así como permitir a la empresa procurarse sus propios recursos y alcanzar un nivel más eficiente de operación a escala.

#### **iv Implicaciones de política**

En vista de que tiene el atributo de membresía universal y tiene el poder de ser compulsivo, el Estado es el agente que está mejor ubicado para reforzar las “reglas de juego (económicas)” en la sociedad. Así, el Estado se encarga de reforzar las leyes que protejan a la propiedad privada, asegurar la diseminación de información y la coacción de contratos, y proteger los derechos de los acreedores y de accionistas minoritarios. Decisiones legales arbitrarias y extorsiones frontales por parte del gobierno, a quien se le ha encomendado la ejecución de estas leyes, funcionan como el equivalente de un impuesto arbitrario a la actividad económica, al incrementar los costos para hacer negocios. Por lo tanto, tener un sector público eficiente y honesto que pueda de manera creíble y transparente ejecutar las “reglas del juego” económicas, promovería la eficiencia al crear un ambiente con mayor certidumbre para los agentes privados y reduciría los costos de transacción (no sólo en la forma de corrupción). Lo mismo puede ser dicho de medidas que reduzcan los índices de criminalidad, por ejemplo, y aumenten la seguridad doméstica.

## **2. Evidencia empírica**

Existe una amplia evidencia acerca de la importancia de un marco institucional pro mercado desde el punto de vista de la productividad agregada de una economía. Uno de los resultados más contundentes de investigaciones recientes sobre los patrones de crecimiento en el largo plazo a través de países, es que las instituciones que respetan los derechos de propiedad y desincentivan el continuo desvío de ingresos hacia fines no productivos son ingredientes esenciales en el éxito económico de largo plazo.

Por ejemplo, Olson, Sarna, y Swamy (2000) encontraron que mediciones empíricas de la calidad del gobierno, que intentaban capturar el grado de protección a la propiedad privada, la calidad del cumplimiento de contratos, y la calidad de los servicios gubernamentales, contribuyeron de manera estadísticamente significativa a explicar los patrones de crecimiento de la productividad total de los factores en el largo plazo, en una gran muestra de países. Un descubrimiento similar fue previamente reportado en un estudio de los determinantes de los *niveles* internacionales de productividad por Hall y Jones (1996), quienes encontraron que los determinantes más importantes de las diferencias internacionales en los niveles de productividad fueron la apertura internacional y el respeto a los derechos de propiedad privada. Un estudio realizado por Sachs and Werner (1995) fue aún más allá. Sachs y Werner argumentaron sobre la base de su análisis empírico entre países que la apertura internacional y el respeto a los derechos de propiedad privada no solo conducen a niveles más elevados de crecimiento de la productividad, sino que han sido conjuntamente *condiciones suficientes* para la convergencia económica entre los países.

## II. Políticas del sector financiero

La sección anterior argumenta que para que los mercados puedan desempeñar sus tareas asignadas de ubicar eficientemente los recursos, maximizando por tanto la productividad total de los factores en la producción, es necesario un marco institucional apropiado, bajo la forma de claros y efectivos derechos de propiedad, mecanismos para la diseminación de la información y el cumplimiento de los contratos, y métodos para atender los problemas de agencia que surgen cuando las firmas no están organizadas simplemente por sus propios propietarios. Pero incluso cuando este amplio marco institucional es favorable, la asignación de recursos entre usos competitivos no es una actividad sin costo. La tarea de acumulación de recursos de capital y de asignación entre las diferentes actividades competitivas es por sí sola intensiva en recursos - esto es, representa una actividad económica por sí misma.

Esta actividad económica es llevada a cabo por el sector financiero doméstico. En efecto, en el desempeño de este rol distributivo, el sector financiero ha sido descrito como el "cerebro" de la economía<sup>4</sup>. Así, el segundo conjunto amplio de políticas agregadas para mejorar la productividad de los factores domésticos de la producción engloba políticas diseñadas para promover el desarrollo de un sistema financiero que pueda asignar eficientemente recursos tanto externos como domésticos entre usos competitivos, sin en sí mismo, absorber un monto de recursos excesivo en su realización. Esta sección explorará el conjunto de políticas que pueden conducir a la promoción de un desarrollo financiero en este sentido.

---

Ver Stiglitz (1993).

## 1. Desarrollo financiero: un marco

El desarrollo financiero engloba el tamaño y la estructura del sistema financiero doméstico. Un modelo simple de desarrollo financiero que atiende ambos componentes –y explica cómo la política puede contribuir al desarrollo de un sector financiero eficiente– descansa en el rol de la “prima de financiamiento externo” – esto es, la ventaja entre el costo del financiamiento interno y externo por un agente económico<sup>5</sup>. Primero esbozaré las líneas generales de este modelo y luego lo usaré para proveer un contexto para el rol de la política.

El componente central de este modelo es una historia acerca de qué es lo que hacen los intermediarios financieros. El fenómeno de la información asimétrica y del comportamiento oportunista hace de la intermediación financiera una actividad costosa, involucrando el gasto de recursos en el desempeño de las funciones de intermediación (identificando potenciales prestamistas y prestatarios), superando problemas de selección adversa y de principal-agente, y haciendo cumplir los contratos. Economías de escala y de especialización en estas actividades justifican la existencia de firmas que se especializan en la intermediación financiera, pero mientras tales firmas pueden reducir los costos de intermediación en relación a si ellas serían desempeñadas individualmente, ellas no pueden eliminar enteramente estos costos. Estos costos crean un margen –una prima– entre el costo de los fondos internamente generados y el financiamiento externo. Cuando este margen es grande, la intermediación financiera es desestimulada. El desarrollo financiero y el crecimiento ocurren cuando emergen oportunidades para reducir el tamaño de esta prima de financiamiento externo.

Determinantes cruciales de la magnitud de este margen son los costos de superación de los problemas de principal-agente y de selección adversa. Estos son esencialmente costos de evaluación y monitoreo de los préstamos. Cuando dichos costos son grandes porque los prestamistas no son transparentes y tienen fuertes incentivos para comportarse de manera oportunista, los bancos tenderán a ser los intermediarios financieros dominantes, esencialmente porque son instituciones especializadas diseñadas para tratar estos problemas. Los prestamistas son menos transparentes cuando carecen de reputación bien establecida, cuando están operando actividades no familiares, y cuando los estándares de contabilidad y de divulgación de la información son laxos y/o cumplidos escasamente. Ellos tienen incentivos mucho más fuertes para comportarse de forma oportunista cuando poseen un limitado patrimonio neto colateralizable en relación al tamaño de sus préstamos. La razón es que cuando el patrimonio neto de los prestamistas es pequeño, sus propios riesgos limitados en los proyectos financiados con préstamos, determinan que sus intereses se encuentren pobremente alineados con aquellos de los prestatarios,

---

<sup>5</sup> Ver Gertler (1988).

agravando los problemas de riesgo moral. Esto incrementa los costos de agencia y magnifica el tamaño de la prima de financiamiento externo.

Bajo estas circunstancias, la prima de financiamiento externo será grande en general, pero diferenciada por las formas de intermediación que no se encuentran bien adecuadas a la evaluación y monitoreo de los préstamos, tales como las transacciones de acciones o de instrumentos financieros de corto plazo. Debido a las influencias de los costos de evaluación y monitoreo de los préstamos sobre la prima de financiamiento externo, los costos de operar en los mercados de acciones e instrumentos financieros conjuntamente con los bancos, depende de las características del prestamista así como del ambiente institucional del país. Un país en el cual varios prestatarios son grandes y transparentes tiene la oportunidad de operar en el mercado de acciones que se caracterizan por ser grandes y líquidos. Pero, incluso en países ricos en los cuales existen muchas firmas con un patrimonio técnico grande y colateralizable y significativos riesgos en sus reputaciones como prestatarios, los bancos pueden ser muy importantes y pueden incluso ser las instituciones financieras dominantes. La razón es que el tamaño de los mercados de acciones también depende del grado en el cual los estándares de contabilidades y de divulgación son al mismo tiempo exigentes y se cumplen, así como también las protecciones ofrecidas a los accionistas y a los acreedores por parte del sistema legal doméstico. Así, países con una protección pobre para los accionistas y los acreedores tenderán a tener sistemas financieros relativamente más dominados por los bancos.<sup>6</sup>

## **2. Políticas para la promoción del financiamiento del desarrollo**

Esta perspectiva sobre los factores que conducen al desarrollo financiero clarifica el hecho de que no hay nada inevitable en el crecimiento de los bancos o el desarrollo de los mercados de acciones. Si éstos existen en alguna medida, y cuán rápido actúan ellos, depende de varios tipos de políticas económicas:

### **i. Un ambiente habilitante para el sector financiero**

El desarrollo de un sector financiero eficiente puede ser apoyado mediante la adopción de políticas que reduzcan los costos de afrontar los factores que contribuyen al surgimiento de una prima de financiamiento externo —la información asimétrica y los costos de hacer cumplir los contratos. La recolección de información, por ejemplo, puede ser facilitada a través de la adopción de estándares de contabilidad adecuados y de requerimientos de divulgación. De manera similar,

---

Ver La Porta y otros (1998a y 1998b).

un ambiente en el cual los derechos de propiedad se encuentran bien definidos podrá reducir tanto la incertidumbre en el retorno de los proyectos como facilitar el uso de colaterales. Más aún, una protección legal adecuada para los acreedores y los accionistas minoritarios es indispensable para el desarrollo de los mercados de bonos y de acciones. Finalmente, un sistema legal accesible y eficiente para hacer cumplir los contratos y castigar el fraude es un requerimiento crucial para todas las formas de intermediación financiera. En resumen, todos los requerimientos institucionales para que los mercados operen eficientemente que han sido revisados en la sección previa conducen a la operación eficiente de los sistemas financieros domésticos.

## ii. Estabilidad macroeconómica

Algunas de las políticas a ser discutidas en las secciones subsiguientes también son relevantes. Las políticas de estabilización macroeconómicas, por ejemplo, pueden asimismo influenciar la evolución del sistema financiero.<sup>7</sup> La clave para entender la influencia que pueden ejercer las políticas de estabilización macroeconómicas en el desarrollo financiero es el reconocimiento de que el tamaño de la prima de financiamiento externo puede estar afectado por las políticas de estabilización macroeconómicas por medio de, al menos, dos canales:

- Las políticas de estabilización macroeconómicas pueden afectar la salud financiera de los prestatarios potenciales (su patrimonio neto), y así su razón de patrimonio técnico colateralizable con respecto al tamaño de los préstamos en perspectiva.

Esto es una influencia indirecta que va desde las políticas de estabilización macroeconómicas hacia el desempeño económico de largo plazo y hacia el desarrollo financiero. Pero las políticas de estabilización macroeconómicas pueden incidir en el desarrollo financiero bajo formas más directas:

- La imposición del sector financiero, explícita o implícitamente, retardará su crecimiento y desarrollo en formas obvias.
- De manera menos obvia, la calidad de la gestión macroeconómica afectará el grado de incertidumbre que caracteriza el ambiente económico doméstico, y así

---

<sup>7</sup> Por ejemplo, una razón importante para la persistencia de la represión financiera en muchos países en desarrollo fue que debe cumplir una necesidad fiscal - por ejemplo, permitir que el sector público capte recursos más baratos que lo que podría habérselo hecho de otra forma. Así, la literatura en la secuencia de la reforma financiera típicamente recomendaba que el ajuste fiscal debe preceder la liberalización del sistema financiero doméstico, con el objeto de evitar que el gobierno dependa de "un impuesto" de represión financiera.

la magnitud de la evaluación de los préstamos y de los costos de monitoreo. Este canal de influencia puede ser operativo para cualquier nivel de ingreso per cápita y cualquier etapa del desarrollo financiero.

Con respecto a las influencias indirectas mediadas a través del desempeño económico de largo plazo, el rol de la estabilidad macroeconómica en promover el crecimiento económico de largo plazo a través de la inversión que mejora la productividad será discutido más adelante. El único vínculo adicional para enfatizar este punto es que un crecimiento más rápido del ingreso per cápita tenderá a producir más firmas merecedoras de crédito, así como también a mejorar el ambiente institucional para la intermediación financiera (para evidencia empírica, véase Easterly (2001)). En ambos casos, la prima de financiamiento externo caerá, promoviendo el crecimiento de la intermediación financiera y es muy posible que caiga diferenciadamente para la intermediación de corto plazo a través del mercado de acciones, incrementando el rol relativo de dichos mercados.

Dado el nivel de ingreso per cápita (y de este modo el nivel promedio del patrimonio técnico de los prestatarios potenciales), así como también la calidad del entorno institucional, las políticas macroeconómicas pueden igualmente ejercer efectos más directos en las perspectivas de crecimiento del sector financiero y su desarrollo. En particular, la incertidumbre asociada con un ambiente macroeconómico inestable aumenta los costos de la intermediación financiera y es entonces crucial para el proceso de desarrollo financiero.

Uno puede imaginar una diversidad de formas en las cuales la incertidumbre macroeconómica podría desincentivar el desarrollo del sector financiero doméstico. Por ejemplo, la emergencia de un “*debt overhang*” asociada con la perspectiva de una insolvencia fiscal podría desmotivar la adquisición de activos en la autoridad impositiva de la economía doméstica. La incertidumbre tendería también a desincentivar el surgimiento de mercados para instrumentos financieros de largo plazo.

En resumen, el desarrollo financiero requiere un ambiente propicio, y la estabilidad macroeconómica es un componente importante del mismo. Tanto indirectamente, a través de los efectos del crecimiento en la salud financiera de los potenciales prestatarios y en la calidad del entorno institucional, así como también directamente, mediante el grado de incertidumbre en el entorno macroeconómico, políticas macroeconómicas pobres pueden socavar el crecimiento y el desarrollo de los mercados financieros.

### iii. Regulación y supervisión del sistema financiero

Finalmente, el funcionamiento apropiado del sector financiero requiere un contexto regulatorio adecuado con una capacidad de supervisión para restringir el espectro de los préstamos con riesgo moral. Los estándares para la apertura de bancos, para la suficiencia patrimonial y los requerimientos de provisiones para los préstamos, así como también la supervisión prudencial de portafolios (limitando los préstamos vinculados, la concentración excesiva del portafolio, requiriendo procedimientos apropiados de evaluación de los préstamos, etc.) pueden también restringir que los bancos se involucren en préstamos con riesgo moral.

Cuando el crédito es motivado por consideraciones de riesgo moral, los retornos privados percibidos por los gerentes de los bancos diferirán de las tasas sociales de retorno, esencialmente porque los costos de los malos préstamos son sobrellevados por otros grupos, mientras que los beneficios son recibidos por los accionistas o gerentes de los bancos. Este exceso de la tasa de retorno privada sobre la social en actividades que compiten por fondos con inversiones productivas, tiende a desviar los recursos de dichas inversiones, disminuyendo así la tasa de crecimiento de la productividad en la economía. De este modo, el debilitamiento del sector financiero, bajo la forma de un patrimonio técnico inferior de los bancos conjuntamente con una pobre supervisión y regulación financiera, afectan directamente al crecimiento mediante el deterioro de la habilidad del sector para asignar los recursos de inversión eficientemente entre usos alternativos.

Por otro lado, no obstante, la fragilidad financiera tiende a magnificar los ciclos de auge y crisis macroeconómica, tanto mediante la generación de dichos ciclos como a través de su amplificación cuando éstos se originan fuera del propio sector financiero. Es muy probable que la extrema volatilidad en la actividad económica esté asociada a una gran incertidumbre por el movimiento intra e intertemporal de los precios relativos. Más aún ellos pueden hacer que para los intermediarios financieros sea más difícil la evaluación y monitoreo de las actividades de sus prestatarios, no sólo incrementando los costos de hacer negocios (la prima de financiamiento externo) sino también disminuyendo la calidad promedio de los préstamos, y poniendo así en peligro la salud del propio sistema financiero, tal como lo enfatizaron Gavin y Hausmann (1996).

Consideraciones similares se aplican a los vínculos de la economía con los mercados de capital externo. Cuando los flujos de capital son intermediados a través del sector financiero que se encuentra distorsionado por problemas de riesgo moral, o cuando el financiamiento directo de las firmas está motivado por consideraciones de riesgo moral (mediante garantías gubernamentales explícitas o implícitas para dichos créditos), la asignación de dichos recursos entre proyectos de inversión doméstica competidores pueden no mejorar la productividad en cuanto no hay

ninguna garantía de que tales créditos tenderán a financiar proyectos con altas tasas sociales de retorno.

### **3. Evidencia empírica**

Recientemente, un monto sustancial de evidencias se han acumulado respecto a la contribución del desarrollo financiero al crecimiento económico. En una serie de artículos, por ejemplo, King y Levine (1993a, b, c) exploraron este tema observando la evidencia internacional, recogiendo una muestra de 77 países con datos para el período 1960-89. Los autores consideraron el grado en el cual los cuatro indicadores de profundidad financiera distintos (la relación pasivos líquidos del sistema financiero sobre el PIB, la proporción del total de crédito asignado por los bancos que no sean el Banco Central, la participación del crédito doméstico recibido por el sector privado, y el cociente del crédito a las empresas privadas respecto al PIB) contribuyeron a explicar el desempeño económico de largo plazo en esos países luego de controlar por otros factores en el crecimiento. Ellos se concentraron en el crecimiento real del PIB de largo plazo, la participación de la inversión en el PIB, y la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores separadamente.

El resultado más sobresaliente de esta investigación fue que todos los indicadores de profundidad financiera probaron ser estadísticamente significativos con grandes efectos positivos en términos económicos sobre la variable explicada, proporcionando una fuerte evidencia de las influencias existentes entre la profundidad financiera y la acumulación de recursos, así como el crecimiento de la productividad. Más aún, esta asociación no refleja causalidad inversa desde el crecimiento hacia los indicadores financieros, porque se obtuvieron resultados similares cuando los valores iniciales de los indicadores de profundidad financiera (en lugar de los contemporáneos) fueron utilizados en las ecuaciones de crecimiento. Este trabajo, entonces, provee una fuerte evidencia que vincula la profundidad financiera al crecimiento económico de largo plazo a través del mejoramiento del crecimiento de la productividad, consistente con los argumentos presentados en esta sección.

### **III. Adopción Tecnológica: Política Comercial y Políticas hacia la Inversión Extranjera Directa**

Un ambiente institucional apropiado y un sector financiero que funcione bien son prerequisites de una economía para asignar eficientemente sus recursos a través de mecanismos de mercado. Pero dentro de dicho entorno, la adopción tecnológica y las decisiones de asignación de los recursos son realizadas por agentes económicos privados en respuesta a incentivos. Nuestra siguiente tarea en la exploración de



cómo una política puede influenciar estas decisiones, es, por tanto, considerar cómo la política puede influir en los incentivos para adoptar tecnología más productiva y para asignar los recursos de manera más eficiente. Esta sección abordará el tema de la actualización tecnológica considerando la determinación del estado de la tecnología que se encuentra efectivamente disponible para una economía. Las influencias políticas en los incentivos para la asignación eficiente de los recursos son el tema de la siguiente sección.

Esta sección está organizada en tres partes. Primero, discutiré el proceso de actualización tecnológica con más detalle. Luego pasaré a dos medidas de política que han sido reconocidas por promover la adopción tecnológica en países en desarrollo: apertura comercial y apertura a la inversión extranjera directa. Cada una de las dos secciones de política evidencia los vínculos entre la política en cuestión y el crecimiento de la productividad total de los factores.

## 1. Adopción tecnológica

¿Qué significa el estado de la tecnología de producción que se encuentra “efectivamente” disponible para una economía? El estado de la tecnología de una economía depende de su habilidad para innovar y/o adoptar las “mejores prácticas” existentes de la tecnología que han sido desarrolladas en alguna otra parte. En países que no están típicamente involucrados en las fronteras de la tecnología, el avance del conocimiento tecnológico depende de que los agentes económicos domésticos se informen acerca de los desarrollos tecnológicos en otros países, es decir, depende del flujo de conocimiento en la economía doméstica. La mayoría de los países en desarrollo se encuentran en esta situación. Para estos países, el requerimiento clave de la mejora de la tecnología de producción no es la innovación tecnológica (es decir, investigación y desarrollo), sino más bien la adopción tecnológica.

Por una serie de razones es ingenuo asumir que este proceso es un simple asunto de instalar técnicas de producción que representan las mejores prácticas internacionales. Al nivel más básico, esto se debe a que aprender y entender nuevas tecnologías es de por sí una actividad económica costosa. Además, una vez dominada, la nueva tecnología tiene que típicamente ser cristalizada en capital físico. La tasa de adopción de dichas tecnologías depende entonces de la tasa doméstica de inversión, y la tecnología envuelta en el *stock* de capital del país dependerá por lo tanto de su cosecha. Más aún, la habilidad de implementar y consecuentemente de operar dichas tecnologías depende del nivel de pericia de los trabajadores y los gerentes domésticos. Finalmente, tales tecnologías no serán adoptadas a menos que las firmas domésticas tengan los incentivos competitivos para incurrir en los costos para instalarlas.

Estas observaciones tienen dos implicaciones importantes. Primero, porque aprender nuevas tecnologías es costoso, porque la habilidad para implementarlas y operarlas depende del *stock* de capital humano del país, y porque estas tecnologías típicamente tienen que ser cristalizadas en capital físico, el estado de tecnología “efectivo” disponible para una economía –es decir, la tecnología que actualmente se encuentra envuelta en su función de producción agregada– es mejor concebido como una variable predeterminada. En otras palabras, está sujeto a cambio, pero sólo de forma gradual, como una función de la tasa a la cual la economía doméstica acumula varios “*stocks*” –específicamente, su *stock* de conocimiento, así como también de capital físico y humano.

Segundo, debido a que los “flujos” desde los cuales estos *stocks* son acumulados están sujetos a la influencia de la política, las políticas domésticas pueden tener efectos importantes sobre la tasa a la cual el estado de la tecnología disponible para una economía particular varía en el tiempo. La tasa de cambio tecnológico se acelerará a través de políticas que estimulen el aprendizaje de nuevas y más productivas tecnologías que son utilizadas en alguna otra parte, así como también por aquellas que estimulen el reemplazo del capital existente con capital de una cosecha más reciente que envuelva a dichas tecnologías. La economía tendería también a moverse de manera más cercana a las fronteras tecnológicas internacionales, mediante políticas que promuevan la adquisición de destrezas tecnológicas por parte de los trabajadores y gerentes domésticos, así como también por aquellas que estimulen a las firmas que producen en la economía doméstica a abandonar formas anticuadas de hacer las cosas.

Varias de estas políticas tienen una dimensión macroeconómica importante. Por ejemplo, en el resto de esta sección argumentaré que la teoría y la evidencia sugieren que las políticas comerciales pueden tener grandes impactos tanto en el proceso de aprendizaje sobre nuevas tecnologías como también en los incentivos de las firmas domésticas para adoptarlas. La inversión extranjera doméstica puede tener efectos similares o inclusive más fuertes. Por otro lado, cada paso en el proceso de adopción puede ser descrito esencialmente como una decisión de inversión. Esto significa que las políticas macroeconómicas más tradicionales a ser discutidas en la sección siguiente influirán los procesos de adopción a través de sus efectos en los costos domésticos de capital y el estado general de incertidumbre en el entorno económico doméstico. En otras palabras, la tasa de interés real doméstica ajustada por el riesgo será un factor importante que incidirá en la tasa de adopción de tecnologías más productivas en la economía doméstica.

## **2. Adopción de tecnología y políticas: apertura comercial y apertura a la IED**

La apertura al comercio internacional así como a la inversión extranjera directa (IED), junto con un papel apropiado del gobierno en la acumulación de capital humano doméstico, parecen constituir políticas claves para promover la adopción de nuevas tecnologías en los países en desarrollo. La apertura al comercio internacional y los flujos de la inversión extranjera directa exponen a la economía a mejores prácticas internacionales en la producción así como fortalecen la competencia en la economía doméstica. La acumulación de capital humano facilita la adopción de tecnologías nuevas y más sofisticadas. Conviene resaltar que la apertura al comercio y los altos niveles de acumulación de capital humano fueron los ingredientes claves del “milagro” del Este Asiático, y que esas economías promocionaron ya sea la inversión extranjera directa (Taiwán y el Sureste Asiático), o si no lo hicieron (Japón y Corea), lo compensaron con fuertes programas gubernamentales para licencias de tecnología (Banco Mundial, 1993). En esta sección, revisaremos los argumentos que vinculan la apertura comercial y la receptividad de los flujos de inversión extranjera directa al crecimiento de la productividad total de los factores, y también examinaremos alguna evidencia que sustenta el tema.

### **a. Orientación hacia fuera**

El incremento de la apertura al comercio internacional puede facilitar el crecimiento de la productividad en las siguientes maneras ya conocidas:

- i) Promocionando la difusión del conocimiento tecnológico internacional en la economía.
- ii) Permitiendo que la economía doméstica aproveche las ganancias de productividad que surgen de la especialización de la producción de bienes y servicios en los cuales tiene una ventaja competitiva.
- iii) Aumentando el nivel de competencia que enfrentan los productores domésticos, lo cual no solamente los desalienta de adoptar un comportamiento complaciente y las asociadas ineficiencias-X, pero también les otorga un incentivo (supervivencia) para adoptar tecnologías nuevas y más productivas al conocerse que se encuentran disponibles.

Adicionalmente a estos efectos familiares, un mayor grado de apertura puede promover el crecimiento de la productividad en formas menos directas. El aumento en la orientación hacia fuera puede promover estabilidad en el tipo de cambio real,

tornando más fácil a los residentes domésticos inferir el valor “permanente” del tipo de cambio real. Además, la dependencia mutua con mercados externos resultante de un mayor grado de orientación hacia fuera puede reducir la prima de riesgo que tienen los agentes domésticos cuando se endeudan en el exterior.

En esta subsección consideraré todos estos canales, así como las políticas que tienden a fomentar un grado creciente de la orientación hacia fuera.

### **i. Teoría**

Para comenzar, consideren el papel del comercio internacional para fomentar la difusión del conocimiento de la tecnología internacional en la economía doméstica. Toda vez que el aprendizaje acerca de la disponibilidad de tecnología existente resulta una actividad costosa, el aumento en el *stock* de dicho conocimiento será más rápido si surge como consecuencia de otras actividades económicas. Las actividades de exportación e importación pueden realizar este papel. La exportación requiere producir cumpliendo con estándares internacionales, exigidos por los clientes extranjeros. La transmisión de estos estándares puede transferir información tecnológica a los proveedores domésticos. En cualquier caso, el deseo de alcanzar éxito competitivo en la exportación creará claramente incentivos para adoptar técnicas de producción que reduzcan costos y/o mejoren la calidad. De forma similar, la importación crea oportunidades para una ingeniería inversa, y las presiones competitivas sobre los productores domésticos por los bienes importados creará presiones para que se adopten tecnologías más eficientes similares a las que enfrentan los exportadores.

El comercio también promueve la especialización en la producción. En efecto, esto significa que los factores domésticos serán utilizados para producir bienes y servicios de mayor valor (valorados a precios mundiales), lo cual implica un nivel real de producción más alto para una cantidad dada de recursos domésticos. Desde la perspectiva de la economía doméstica, esto equivale a un aumento en la productividad. Este efecto positivo en la productividad se reforzaría si las actividades de exportación están caracterizadas por retornos crecientes. En este caso, la exportación representa un aumento en el tamaño del mercado enfrentado por los productores domésticos que les permite explotar economías a escala.

Todos estos efectos de especialización operan al inducir *niveles* más altos de productividad total de los factores. También es posible que la especialización facilite *tasas más altas* de crecimiento de la productividad. Por ejemplo, algunos autores han argumentado que la intensidad del aprendizaje-haciendo depende del grado de especialización. Así, si el comercio induce a los países en desarrollo a especializarse

en actividades de manufactura donde es importante el aprender haciéndolo, entonces ello inducirá tasas de crecimiento más rápidas de productividad en la economía ampliada.

Los efectos del comercio en el fomento de la competencia no solamente alienta la adopción de nuevas tecnologías, sino también induce a las empresas domésticas a manejar sus recursos eficientemente, dado el nivel de sus tecnologías. Toda vez que la competencia debilita el poder monopólico, elimina cualquier “colchón” que las empresas domésticas puedan tener para proteger sus ganancias cuando sus gerentes conducen la producción de una manera derrochadora. Nuevamente, en la medida que se evite el derroche en el uso de los factores productivos, se fortalecerá la productividad.

Gran parte de estos efectos directos del comercio que incrementan la productividad son un tanto familiares y han recibido gran atención en los años recientes. Pero también existen maneras indirectas en las cuales los aumentos en la apertura pueden acentuar la productividad.

Primero, la asignación de los recursos entre la producción de bienes transables y no transables se guía por el tipo de cambio real. Pero para responder a las señales de escasez emitidas por el tipo de cambio real, las empresas deberían inferir su nivel sostenible. Esto se torna más difícil cuando el tipo de cambio real es muy volátil. Entre los factores que determinan la volatilidad del tipo de cambio real se encuentra la apertura de la economía. Dada la magnitud de los *shocks* “reales” que afectan a la economía doméstica, y la elasticidad de la balanza comercial al tipo de cambio real, una cierta cantidad de ajuste en la balanza comercial requerirá un movimiento pequeño en el tipo de cambio real mientras más grande sea el tamaño del sector transable de la economía, –es decir, más abierta la economía. Por lo tanto, en economías más abiertas –manteniendo otras variables iguales– el tipo de cambio real debería en promedio estar más cerca de su nivel de equilibrio que en economías relativamente más cerradas. Esta volatilidad reducida en el tipo de cambio tornaría más fácil para que las empresas infieran el valor sostenible del tipo de cambio real de equilibrio de las observaciones del tipo de cambio real actual, y por ende promovería una asignación más eficiente de recursos entre los sectores transable y no transable de la economía.

Un segundo efecto indirecto de la apertura sobre la productividad puede operar a través del costo de los recursos externos para la economía doméstica. Las economías más abiertas tienen vínculos comerciales más extensos con el resto del mundo (precisamente estos vínculos fuertes fomentan la difusión del conocimiento tecnológico). Dados estos vínculos fuertes, los acreedores externos tendrían razón para creer que las empresas domésticas cuyas fortunas económicas están atadas a los

mercados externos y que mantienen una cantidad sustancial de activos en el exterior mientras realizan su negocio, tendrían más que perder por el cese de actividades causada por una moratoria en la deuda externa que aquellas empresas que producen para los mercados domésticos. En este caso, los acreedores pueden considerar menos probable una moratoria y así estar preparados para entregar recursos financieros en términos favorables. Los costos reducidos de los fondos serían determinantes para mayores niveles de inversión que contengan nuevas tecnologías por parte de las empresas domésticas, aumentando así su productividad.

Por ejemplo, el mayor grado de apertura de las economías del Este y Sudeste de Asia, ha sido reconocido como un factor que les brindó a éstas la habilidad de manejar la crisis de la deuda internacional de los ochenta sin sufrir el grado de racionamiento del crédito que afectó a las economías latinoamericanas. Dada la predominancia de la deuda soberana durante los 80, el tamaño más grande del sector de los bienes transables en estas economías fue percibido como un mayor apalancamiento de los acreedores bancarios sobre los gobiernos. En vista de que este apalancamiento permitiría a los países servir sus obligaciones en los términos acordados, los acreedores estuvieron dispuestos a extenderles crédito.

## ii. Evidencia

La investigación reciente muestra evidencia fuerte a favor del vínculo comercio-productividad, pese a que los canales precisos en los cuales operan no han sido claramente identificados. Una manera directa a través de la cual los investigadores han procurado establecer una asociación entre la apertura y el crecimiento de la productividad es examinar si, para cada país, períodos de alto crecimiento de la productividad (bajo la forma de cálculo de los residuos de Solow) están asociados con regímenes más abiertos de comercio, o si países con regímenes más abiertos de comercio han mostrado tasas estimadas más altas de crecimiento de la productividad total de los factores. En general, los estudios han intentado responder a esta pregunta de manera afirmativa (para un resumen inicial de esta literatura ver Havrylyshyn, 1990).

Por supuesto, esta metodología es vulnerable al argumento de que otros factores pueden explicar episodios en los cuales coincidieron un alto crecimiento de la productividad total de los factores y regímenes liberales de comercio. Investigación más reciente sobre este tema ha utilizado regresiones de crecimiento entre países, que permiten analizar este problema controlando la existencia de otros determinantes del crecimiento al estimar la asociación entre crecimiento y apertura comercial. Esta literatura de estimación del crecimiento entre países ha generado varios estudios en los cuales se demuestran efectos positivos de una variedad de

medidas de apertura sobre el crecimiento de largo plazo, luego de controlar otros factores determinantes del crecimiento.

Uno de los estudios más conocidos es el de Dollar (1992). Él considera como una definición relevante de apertura aquella que combina un régimen liberal de comercio con un tipo de cambio real relativamente estable. Para medir la orientación hacia fuera del régimen comercial utiliza las desviaciones de los niveles de precio Summers-Heston, respecto a los valores serían pronosticados mediante una regresión de los niveles de precios en una moneda común sobre el PIB per cápita y una medida de densidad poblacional. La justificación es que un régimen comercial distorsionado resultaría en un tipo de cambio real apreciado, y por ende en un nivel artificialmente alto de precios. Consistente con esta interpretación, él descubrió que los países asiáticos en desarrollo tienden a poseer regímenes comerciales más liberales y los países africanos los menos liberales, mientras que los países latinoamericanos se encuentran en el medio.

Dollar mide el efecto de la apertura sobre el crecimiento al estimar una regresión con una muestra de 95 países en desarrollo, en los cuales el promedio de crecimiento económico en el período 1976-85 depende del ratio de la inversión con respecto al PIB en dicho período, así como en su medida de distorsiones comerciales y una medida de la variabilidad del tipo de cambio real. La inclusión del ratio de inversión en esta ecuación sugiere que cualquier efecto de crecimiento operará a través de efectos sobre la PTF, en lugar de la acumulación de recursos. El resultado principal es que, en esta muestra grande de países en desarrollo, tanto las distorsiones incrementales de comercio como una creciente variabilidad en el tipo de cambio real tiene enormes efectos económicamente negativos y estadísticamente significativos sobre el crecimiento económico (a través del crecimiento en la productividad).

El segundo estudio de interés particular es el de Sachs y Warner (1995), ya mencionado en la Sección 2. Este estudio considera qué factores determinan si países con bajo ingreso per cápita alcanzarán la "convergencia", –por ejemplo, si crecerán más rápido que los países ricos, por ende permitiendo que sus estándares de vida converjan con los niveles obtenidos por los países ricos. Como se mencionó anteriormente, Sachs y Warner argumentan que existen dos condiciones críticas para alcanzar crecimiento rápido: la preservación de los derechos de propiedad privada y la apertura comercial.

Su metodología involucró la clasificación de los países en la muestra (117 países en total) en dos grupos: aquellos que preservaron los derechos de propiedad y mantuvieron una apertura comercial en el período 1970-89 (a los que denominaron

calificables) y aquellos que no lo hicieron (no calificables).<sup>8</sup> Encontraron que la apertura comercial tiende a ser la característica determinante en los dos grupos, ya que la mayor parte de los países que fracasaron en el criterio de apertura también lo hicieron en el criterio político. En el período de la muestra, los calificables crecieron como grupo más rápido que los no calificables, y las variables comerciales y políticas tuvieron efectos parciales significativos sobre el crecimiento en una regresión con un panel de datos de varios países que controló para otros determinantes del crecimiento. Su resultado más importante para el caso que nos ocupa, sin embargo, es que de los 88 países en la muestra, con la única excepción de Haití, ningún país que mantuvo su apertura comercial sostenidamente falló en crecer por lo menos al 2 por ciento por año durante el período 1970-89. Este descubrimiento sentó las bases para la conclusión de que la preservación de los derechos de propiedad y el mantenimiento de regímenes comerciales abiertos no sólo conducen al crecimiento, sino que constituyen condiciones *suficientes* para lograr un crecimiento económico rápido.

Ambos estudios dejan abierta la dirección de causalidad entre crecimiento y apertura. Existen varios mecanismos que podrían implicar un efecto positivo del crecimiento sobre la apertura, o a través del cual terceros factores conducirían tanto a la apertura como al crecimiento en la misma dirección. Si ellos determinan la correlación positiva entre la apertura y el crecimiento sustentada en la literatura, se debilitaría el argumento de la orientación hacia fuera como una política de fortalecimiento del crecimiento.

Un estudio reciente de Frankel, Romer y Cyrus (1996) consideró este tema utilizando un modelo de gravedad para diseñar una ecuación de apertura y crecimiento en una regresión para un panel de datos de varios países. Ellos encontraron una fuerte y positiva correlación entre los componentes exógenos de la apertura y el crecimiento económico, sugiriendo que la mayor parte de la evidencia empírica refleja en realidad causalidad entre apertura y crecimiento, consistente con la interpretación de política mencionada anteriormente. En realidad, estos autores encontraron que luego de controlar la potencial endogeneidad, el efecto positivo estimado del comercio sobre el crecimiento es aún mayor.

---

<sup>8</sup> Se considera que los países preservan los derechos de propiedad si no poseen una estructura económica socialista, no han experimentado una extrema inestabilidad interna, bajo la forma de revoluciones, golpes de estado, malestar civil crónico, o guerras prolongadas, y no han impuesto la privación extrema de los derechos civiles o políticos a sus ciudadanos, definiendo esto como un criterio doméstico de libertad. Son considerados abiertos comercialmente si no tienen una alta proporción de importaciones cubiertas por restricciones con cuotas, no tienen monopolios de las exportaciones estatales, no ha tenido una estructura económica socialista, y no exhiben una prima de mercado negro para el tipo de cambio por encima de un 20 por ciento.



Muchos de estos estudios de panel para varios países no distinguen entre un crecimiento más rápido causado por un crecimiento en la productividad y un crecimiento debido puramente a la acumulación de factores.<sup>9</sup> Más aún, se han utilizado una variedad de medidas de orientación hacia fuera en estos estudios, y algunas de ellas a menudo no se encuentran altamente correlacionadas entre sí. Sin embargo, Edwards (1997) ha dado evidencia empírica, basado en una muestra de 92 países, que al menos una parte del efecto favorable estimado de la apertura comercial sobre el crecimiento opera a través de incrementos en la productividad, y ha demostrado que su conclusión es robusta al utilizar una variedad de indicadores de apertura comercial. Por tanto, la evidencia que une la apertura comercial con un crecimiento más rápido en la productividad, es razonablemente fuerte.<sup>10</sup>

## **b. Apertura a la inversión extranjera directa**

### **i. Teoría**

Los argumentos sobre los efectos positivos de la apertura sobre el crecimiento de la productividad basados en *spillovers* (*efecto vertedero*) de conocimiento se aplican forzosamente a la inversión extranjera directa. Las empresas extranjeras que operan en la economía doméstica traen tecnología que no está disponible localmente. En realidad, la tecnología superior puede ser la única ventaja que permita a una empresa compensar las desventajas competitivas que surgen de la falta de familiaridad respecto a la economía doméstica. La difusión tecnológica a otros productores locales puede darse, como en el caso del comercio, a través de interacciones comerciales con la empresa extranjera (por ejemplo, por empresas domésticas proveedoras y/o clientes locales). Sin embargo, el alcance de los *spillovers* de conocimiento puede fortalecerse, en este caso, a través de interacciones de la empresa extranjera con el mercado doméstico de factores. En otras palabras, como producto colateral de su actividad productiva en la economía doméstica, la empresa extranjera puede comunicar su conocimiento tecnológico a las personas locales que trabajan en la empresa como funcionarios gerenciales o de investigación. La empresa extranjera también puede entrenar a sus trabajadores domésticos en la operación de nueva tecnología como un producto colateral de su producción local.

---

<sup>9</sup> Esto puede ser difícil de hacer, por supuesto, si tecnologías más productivas están inmersas en el nuevo capital.

<sup>10</sup> Con respecto a los canales a través de los cuales se alcanzan estos efectos positivos sobre la productividad, hay substancialmente menos evidencia. Sin embargo, Weinhold and Rauch (1997) encuentran que al menos parte del efecto positivo del comercio en el crecimiento de la productividad parece operar por medio del efecto de la especialización en el aumento de la tasa de acumulación del conocimiento a través del proceso de aprender haciendo.

En resumen, dado que los vínculos económicos con sus agentes domésticos son más amplios, la inversión extranjera directa puede ser un nexo más efectivo para los *spillovers* de conocimiento que el comercio internacional. Además, dadas las reputaciones internacionales y/o los vínculos existentes con las instituciones financieras internacionales, las empresas extranjeras pueden ser capaces de endeudarse en términos menos onerosos que las empresas locales. Este acceso diferencial al capital puede permitir a las empresas realizar inversiones en términos más favorables que las empresas domésticas.

## ii. Evidencia

Así como en el caso de los efectos de la apertura comercial sobre el crecimiento de la productividad, existe literatura empírica que procura identificar el papel de los flujos de la inversión extranjera directa, basado en la evidencia internacional derivada de regresiones de crecimiento para varios países. Típicamente, esta literatura encuentra resultados consistentes con la hipótesis que flujos grandes de la inversión extranjera directa promueven tasas de crecimiento económico más altas. Por ejemplo, Borensztein, De Gregorio, y Lee (1995), consideran los efectos de la inversión extranjera directa sobre el crecimiento económico en una muestra de 69 países en desarrollo, utilizando datos de panel para las décadas 1970-79 y 1980-89. En su estimación permiten que los efectos de la inversión extranjera directa interactúen con el nivel de capital humano doméstico (medido a través del indicador Barro-Lee de logros educacionales) y controlan por otros determinantes del crecimiento. Su principal descubrimiento es que, por encima de cierto nivel de logros educacionales que cumplen varios países de la muestra, un aumento en la inversión extranjera directa está asociado con tasas de crecimiento más altas. Este efecto opera parcialmente a través de la inducción de niveles más altos de inversión doméstica, pero también aumentando la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores. Ellos utilizaron un procedimiento de variables instrumentales para controlar una posible endogeneidad y no encontraron variación en sus resultados.

Una forma útil de concluir esta sección es considerar el estudio de Haveman, Lei y Netz (1998). Estos autores estaban preocupados acerca de que los efectos positivos de la apertura comercial o de la inversión extranjera directa sobre el crecimiento encontrados en otros estudios pudieran ser un reflejo de un problema de variable omitida cuando dichas variables son incluidas de forma separada en las regresiones de crecimiento, si los flujos de la inversión extranjera directa y otros componentes de la apertura económica tienden a correlacionarse. En una regresión que utiliza un panel de datos de 74 países, y luego de controlar por las tasas de inversión (para que los efectos sobre el crecimiento puedan interpretarse que operan a través de la PTF), estos autores encontraron que sí se permite efectos separados de

la apertura comercial y de los flujos de la inversión extranjera directa en las regresiones, ello no elimina el efecto de las dos variables. En resumen, pudieron confirmar los efectos positivos parciales sobre el crecimiento de la PTF tanto de la apertura comercial como de la apertura a la inversión extranjera directa, sugiriendo que las dos políticas son importantes.<sup>11</sup>

#### **IV. Políticas de estabilización macroeconómica y crecimiento de la productividad**

Mientras que la apertura comercial y la apertura a los flujos hacia dentro de la inversión extranjera directa pueden, en presencia de una fuerza laboral capacitada, facilitar la difusión del conocimiento en la economía doméstica, haciendo que este conocimiento trabaje en la producción de bienes y servicios –y así siendo traducido en ganancias de productividad– requiere que sea incluido en los factores de producción domésticos. En otras palabras, demanda el compromiso de nueva inversión en actividades adecuadas. Para que esto suceda en una economía de mercado, el mecanismo de precios tiene que funcionar efectivamente tanto para estimular el nivel adecuado de inversión agregada como para guiar la inversión en las actividades apropiadas. Esto significa que las distorsiones tanto en los precios relativos intratemporales e intertemporales deben evitarse.

La anulación de las distorsiones de los precios relativos tiene dos componentes: los precios relativos deben reflejar carencias verdaderas, y los precios relativos “permanentes” deben ser fácilmente observables en el mercado, de modo que los agentes económicos pueden reaccionar a ellos. La fuente más importante de distorsiones de los precios relativos, así como de la ofuscación de las señales de los precios relativos, tiende a surgir en la conducta de las políticas de estabilización macroeconómicas –i.e. políticas fiscal, monetaria y cambiaria. Esta sección discutirá sobre cómo las políticas de estabilización macroeconómicas pueden afectar a los incentivos de las empresas domésticas para emprender actividades económicas que aumenten la productividad.

En resumen, la contribución clave que las políticas macroeconómicas estables pueden hacer para estimular las actividades económicas que aumentan la productividad es la de proporcionar un ambiente económico estable y predecible en el cual tanto los precios relativos intra como intertemporales reflejen las verdaderas carencias sociales. Un ambiente tal, hace posible que el sistema de precios desempeñe su función de asignación de recursos de manera eficiente. El

---

<sup>11</sup> Un resultado interesante de su estudio es que el efecto positivo de la apertura comercial sobre el crecimiento de la PTF tendía a operar solo a través de las exportaciones a países más ricos.

interrogante es cómo vincular este objetivo con la conducta de políticas específicas. La eficiencia en la asignación de recursos puede estar interrelacionada con las políticas macroeconómicas a través de diversos canales:

- Cuando algunos bienes públicos son productivos, la eficiencia de la asignación de recursos entre (digamos) capital público y privado es una función de las políticas presupuestarias. La productividad del *stock* de capital doméstico puede ser arruinada si contiene una mezcla subóptima de capital público y privado.
- Dado el nivel y la asignación de los gastos públicos exhaustivos, otras políticas presupuestarias pueden distorsionar la distribución intersectorial de recursos (p.ej., puede asignar mal el componente privado del *stock* de capital) mediante la motivación de los agentes privados a que enfrenten precios relativos “permanentes” que están distorsionados (p.ej., a través de la presencia de garantías implícitas para tipos específicos de actividad, o mediante el uso de un sistema tributario altamente distorsionador sesgado en contra de actividades específicas).
- Las políticas presupuestarias también pueden desestimular la inversión mediante el aumento de la tasa de interés real doméstica y/o la creación de “*wedges*” entre los retornos social y privado a la inversión a través de la “tributación” potencial de los retornos al capital en distintas formas.
- Finalmente, las políticas macroeconómicas (políticas cambiarias, presupuestarias y monetarias) pueden distorsionar la asignación de recursos mediante la creación de incertidumbre acerca de la estructura de precios relativos permanente “verdadera”, tanto intra como intertemporalmente. En presencia de costos de reasignación de recursos, el efecto de la incertidumbre acerca de la sostenibilidad de los precios relativos observados en el mercado es el de restringir la movilidad de los recursos a sus usos más productivos.

En el resto de estas secciones, opinaré sobre cada uno de estos mecanismos en más detalle, centrando la atención primero en los efectos de las políticas de estabilización sobre la estructura de precios relativos intratemporal y en segundo lugar sobre cómo estas políticas pueden afectar las decisiones de asignación de recursos intertemporal a través de sus efectos sobre la tasa de interés real y la brecha entre los retornos al capital social y privado.

## **1. Política cambiaria, política fiscal, y la estructura de precios relativos intratemporal**

Como punto de partida, se consideran los efectos de políticas de estabilización macroeconómicas sobre la estructura de precios relativos intratemporal. Los criterios para políticas deseables a este respecto son que la política ambiental debe permitir que tanto los precios relativos reflejen las carencias relativas así como no debe necesariamente ofuscar las señales de los precios relativos, en consecuencia obligando a los agentes domésticos a confrontar la incertidumbre eludible acerca de la estructura de precios relativos “verdadera”. Me ocuparé de cada uno de estos dos temas a continuación.

### **a. Efectos sobre la estructura “permanente” de precios relativos intratemporal**

Las políticas de estabilización pueden afectar la estructura de precios relativos “verdadera” o sostenible en tres niveles diferentes de agregación por producto. En el nivel más amplio, el tipo de cambio real captura el precio relativo de la categoría amplia de bienes que pueden ser considerados “transables” (y así tienen sus precios establecidos en los mercados internacionales) en términos del agregado de bienes que son “no transables” (y así tienen sus precios determinados dentro de la economía doméstica). Dentro de la categoría de bienes transables, los precios relativos internacionales están determinados en los mercados mundiales. Sin embargo, los precios relativos que prevalecen entre dichos bienes dentro de la economía doméstica no necesariamente son los mismos que aquellos que prevalecen internacionalmente, debido a que pueden estar afectados por políticas comerciales emprendidas por las autoridades domésticas (tarifas, cuotas, y subsidios a las exportaciones). Finalmente, a un nivel más fino de agregación, los impuestos del gobierno y la estructura del gasto por otro lado, inciden en los precios relativos “verdaderos” de los bienes individuales y de los servicios –ya sean transables o no transables– percibidos por los productores domésticos.

Una vez discutidas las políticas comerciales en la Sección IV, en esta sección empiezo con el tipo de cambio real y la composición del presupuesto del gobierno.

#### **i. El tipo de cambio real**

Para desempeñar apropiadamente su función de asignación, el tipo de cambio real de la economía debe entregar información a los productores acerca de las carencias relativas de los bienes transables y no transables. En el largo plazo, estas

carencias están reflejadas en el nivel de “equilibrio” del tipo de cambio real, definido como aquel nivel del tipo de cambio real que es consistente con el “balance interno” (pleno empleo y la clarificación de los mercados de bienes domésticos) así como el “balance externo” (un valor sostenible del déficit en cuenta corriente de la economía). Para que el tipo de cambio real refleje estas carencias relativas, por lo tanto, el tipo de cambio real actual que prevalece en la economía en cualquier período de tiempo debe ser relativamente cercano a su valor de equilibrio. Esto es, no se debe permitir que el tipo de cambio real se encuentre desalineado.

Un tipo de cambio real desalineado distorsiona tanto los precios relativos intratemporales como intertemporales, y si el tipo de cambio está sobrevaluado o subvaluado con relación a su nivel de equilibrio, la economía estará emitiendo señales de precios relativos inadecuadas cuando el tipo de cambio real está desalineado. En este caso, los recursos serán canalizados hacia aquellos usos que no representan su máxima productividad social. Un tipo de cambio real sobrevaluado, por ejemplo, reducirá la productividad agregada induciendo a que los recursos se canalicen hacia la producción de bienes no transables en respuesta a un alto precio percibido de dichos bienes, aún cuando este precio probará ser no sostenible.

Existe poca evidencia directa respecto a los efectos de la desalineación del tipo de cambio real sobre el crecimiento de la productividad. La mayoría de la evidencia que se encuentra disponible es de tipo indirecto, relaciona los síntomas de la desalineación, tales como la prima del mercado paralelo o la variabilidad del tipo de cambio real, con el crecimiento. Un tipo de cambio real sobrevaluado probablemente conduzca a una prima desmesurada en el comercio exterior en un mercado de cambios paralelo cuando los controles de capital originan este tipo de mercado, y el resultado de que una prima del mercado paralelo grande está asociada con un menor crecimiento económico es uno de los resultados más robustos de la literatura entre países sobre crecimiento económico (ver Levine y Renelt (1992)). Sin embargo, es poco evidente si los efectos negativos en el crecimiento en este caso surgen de la sobrevaluación o de las distorsiones que dan origen al mercado de divisas paralelo en el primer lugar. De modo semejante, la variabilidad del tipo de cambio real también ha sido vinculada a un desempeño poco favorable del crecimiento económico de largo plazo (como en el estudio de Dollar citado previamente), pero de nuevo, la variabilidad no necesariamente significa desalineación (dado que los “fundamentales” que determinan el tipo de cambio real de equilibrio pueden en sí mismos ser variables). De entre los pocos estudios que directamente hablan de los efectos de la desalineación sobre el crecimiento se encuentra el de Razin y Collins (1997). Basado en la experiencia internacional de crecimiento, este estudio proporciona evidencia respecto a que la sobrevaluación del tipo de cambio tiene efectos perjudiciales sobre el crecimiento económico de largo plazo.

Una pregunta clave para la economía ecuatoriana dolarizada es cómo la conveniencia de evitar la desalineación del tipo de cambio real está relacionada con la selección del régimen cambiario y más generalmente con la política cambiaria. Desafortunadamente, las implicancias de la prescripción para evitar la desalineación para la conducta actual de la política cambiaria no se encuentran bien definidas.

La sabiduría convencional actual sugiere que la gestión activa del tipo de cambio nominal bajo la forma de un *peg* “débil” puede no ser factible para economías abiertas financieramente. Efectivamente, muchos analistas han argumentado que la elección relevante del régimen cambiario para los países en desarrollo se encuentra entre soluciones de esquina –p.ej. un “*hard peg*” en el cual el tipo de cambio nominal no puede ser modificado, y una flotación limpia en la cual el tipo de cambio nominal está determinado por las fuerzas del mercado. Ambos tipos extremos de regímenes cambiarios están en la actualidad en operación en los países en desarrollo, y al optar por la dolarización, el Ecuador ha adoptado por supuesto, el *peg* más duro de todos.

Los *hard pegs* tienen ventajas importantes sobre los tipos de cambio flotantes desde la perspectiva de la reducción de la desalineación del tipo de cambio real. Específicamente, los tipos de cambio flotantes adolecen de las deficiencias no sólo de que el tipo de cambio real puede ser manipulado para que se desvíe de su valor de equilibrio durante períodos extensos por el mercado, aún en ausencia de cualquier cambio en ese valor de equilibrio, sino también que su volatilidad puede ser muy alta, creando una incertidumbre significativa del tipo de cambio real. Por otro lado, los *hard pegs* tienen el problema de que cuando los salarios domésticos y los precios son pegajosos, el tipo de cambio real será lento para ajustarse. Esto significa que puede permanecer un buen tiempo lejos de su valor de equilibrio cuando *shocks* reales permanentes provoquen que ese valor de equilibrio cambie.

Así, el efecto crucial de la dolarización, comparado con un tipo de cambio completamente flotante, es que probablemente pueda hacer que el tipo de cambio real sea más lento. Desde la perspectiva de incrementar la productividad de la economía doméstica, la pregunta es si esto es deseable o no. La respuesta depende de cuán a menudo y por cuánto el valor de equilibrio del tipo de cambio real de una economía determinada está sujeto a cambiar –p.ej., cuán frecuentes y cuán grandes son los *shocks* reales permanentes a la economía– así como cuán lento se vuelve el tipo de cambio real –p.ej., para el propósito del salario doméstico y la flexibilidad de precios que ocasionen el ajuste del tipo de cambio real. Retornaré sobre estos temas para el caso del Ecuador en el Capítulo 3.

## ii. La estructura del presupuesto del gobierno

Como se señaló anteriormente, los precios relativos “permanentes” también están afectados por la estructura del presupuesto del gobierno (p.ej., por la política fiscal. Quizás la manera más importante con la cual la política fiscal tropieza con los precios relativos “permanentes” es a través del sistema tributario. Un sistema impositivo altamente distorsionador puede crear diferencias sustanciales y a menudo aparentemente arbitrarias entre la estructura de precios relativos prevaleciente y la que predominaría bajo un régimen impositivo más neutral.

El ejemplo más importante de esto, por supuesto, es en el caso de la tributación al comercio internacional. Como se argumentó en la sección anterior, aún si la difusión del conocimiento acerca de nuevas tecnologías y los incentivos para la adopción de técnicas más eficientes (a través de la competencia para los productores domésticos) no estuvieron enriquecidas por una mayor apertura al comercio con el resto del mundo, la protección de actividades domésticas específicas implica una estructura de precios relativos que induce a que los recursos sean asignados a usos donde no son tan productivos como hubiesen podido serlo de otro modo, disminuyendo así el nivel promedio de productividad de la economía.

Pero lo que es válido con relación a los impuestos sobre el comercio internacional también es cierto en otros aspectos del sistema tributario doméstico. Mientras más se desvíe el sistema de la neutralidad respecto a sus efectos sobre la estructura de precios relativos, el nivel de productividad promedio en la economía se reducirá más debido a la asignación ineficiente de los recursos.

Algo similar puede decirse acerca del gasto del presupuesto del gobierno. Esto es más obvio en el caso de los subsidios. Mientras los subsidios explícitos a menudo han sido importantes en los países en desarrollo, el tema de los subsidios implícitos (bajo la forma de garantías implícitas) ha sido destacado en primer plano desde el estallido de la crisis financiera Asiática. Dichas garantías distorsionan la asignación de recursos mediante la reducción artificial del riesgo de inversión en las actividades favorecidas.

Una relación más directa y visible entre los gastos públicos y la productividad agregada, desde luego, se aplica para otros clases de gastos (por ejemplo, educación, salud, servicios de extensión agrícolas, o inversión en infraestructura. La tasa social de retorno sobre gastos de este tipo es precisamente bajo la forma de una creciente productividad que la hacen posible en la actividad económica privada. La clave para alcanzar dichas ganancias de productividad es, por supuesto, que el gobierno dedique su gasto en áreas en las cuales este retorno social es alto, y lo reduzca en áreas donde el retorno es bajo. Por ejemplo, la inversión en infraestructura que es pobremente asignada (p.ej., diseñada solamente para



proporcionar beneficios locales a elementos políticamente poderosos) producirá un bajo retorno en términos de incremento de productividad en la economía doméstica, en parte a través de la distorsión de las estructuras de costos que enfrentan las empresas domésticas.

Mientras existe una cantidad sustancial de evidencia que vincula las variables fiscales al crecimiento de largo plazo, gran parte de ella es más bien burda y difícil de relacionar con consideraciones microeconómicas (finanzas públicas) destacadas en la discusión anterior. La literatura empírica relacionada con los determinantes de política sobre el crecimiento de largo plazo típicamente analiza la relación entre el tamaño del gobierno y el crecimiento económico.

Una referencia estándar es Barro (1991). Barro construye una muestra de corte transversal de 72 países promediando la información anual durante el período 1960-85 y analiza los coeficientes de una infinidad de variables de gasto del gobierno cuando otros determinantes del crecimiento de largo plazo son controlados en la regresión. Los gastos del gobierno son desagregados en inversión pública, consumo público excluyendo el gasto de defensa y educación, gasto en defensa y educación por separado, y gasto en pagos de transferencias. *Ex ante*, Barro interpreta los consumos público neto de defensa y educación como variables que ingresan en las funciones de utilidad directamente, pero no en las funciones de producción, así estas dos variables como la de transferencias se esperaría que afecten el crecimiento negativamente a través de los efectos distorsionadores de la tributación, como se resaltó arriba. En cambio, la inversión pública así como el gasto en defensa y educación se añaden a los recursos productivos (en el caso de defensa, presumiblemente mediante la protección de los derechos de propiedad) y así, dado el peso asociado de la tributación para financiarlos, tendría efectos ambiguos sobre el crecimiento.

Los resultados empíricos son mixtos. Como se esperaba, la inversión pública tiene una correlación parcial positiva y estadísticamente significativa con el crecimiento, mientras que el coeficiente del consumo público neto de defensa y educación es negativo y significativo. Ni el gasto en educación ni en defensa prueban estar relacionados por separado con el crecimiento de largo plazo en la muestra de Barro. Sorprendentemente, el gasto en pago de transferencias está positivamente relacionado con el crecimiento, pero Barro interpreta esto como un ejemplo de causalidad inversa. Controlando por el nivel inicial del ingreso per cápita, un mayor crecimiento promedio durante el período muestral implicaría un mayor nivel de ingreso per cápita durante este período. La ley de Wagner afirma que la elasticidad ingreso de la demanda por servicios gubernamentales es mayor que la unidad, y si es así, esto produciría causalidad inversa desde el crecimiento hacia el nivel de gasto público en las regresiones de crecimiento entre países. Sin embargo, Barro confirma la ley de Wagner en su muestra sólo para el caso de las

transferencias, y consecuentemente concluye que la causalidad inversa es importante sólo para esta variable. Investigaciones sucesivas de Barro y asociados (ver Barro y Lee (1993) y Barro (1996)) han tendido a confirmar el efecto negativo del consumo público sobre el crecimiento de largo plazo. No obstante, la interpretación de estos resultados permanece abierta a la interrogación, sobre todo debido al potencial de la causalidad inversa<sup>12</sup>

#### **b. Políticas de estabilización y el contenido informativo de los precios relativos**

Todos los efectos del presupuesto del gobierno discutidos con anterioridad pueden ser interpretados como que operan a través de la estructura de precios relativos “permanente” de la economía –p.ej., la estructura de precios relativos que puede esperarse ser sostenida durante un período futuro indefinido. Pero la obtención de los precios relativos “correctos” claves en promedio es insuficiente. También es importante que los agentes económicos sean capaces de responder a aquellos precios relativos. La estabilidad del entorno macroeconómico doméstico es importante al permitir que estos precios relativos transporten su información eficientemente. En otras palabras, lo que importa para la asignación de recursos no es solo lo que representa la estructura de precios relativos permanente, sino también el grado al cual los agentes domésticos pueden inferir de las observaciones de los precios relativos actuales así como su buena disposición para actuar sobre esta información.

La distinción es relevante porque un efecto importante que pueden tener las políticas macroeconómicas es la de crear inestabilidad en los precios relativos. La inestabilidad macroeconómica tiende a generar incertidumbre, y en particular, la incertidumbre acerca de si los precios relativos observados en el presente probarán ser permanentes o transitorios. Esto es primordial porque la reasignación de los recursos desde un tipo de actividad económica hacia otra, a menudo involucra incurrir en un costo fijo –p.ej., los costos de adquirir capital físico irreversible (entendiendo como capital aquel que una vez invertido no puede ser convertido hacia otros usos). En presencia de dichos costos, los precios relativos que determinan la asignación de recursos son precios relativos “normales” o “permanentes”, no necesariamente los precios relativos que son observados en cualquier período de tiempo. El problema es, desde luego, que cuando existe

---

<sup>12</sup> Como fue señalado por Slemrod (1995), para identificar el efecto separado del tamaño del gobierno sobre el crecimiento económico, se requiere un instrumento apropiado –p.ej., una variable que influye en la demanda de servicios gubernamentales a un nivel determinado del ingreso, pero no ejerce en sí mismo una influencia directa sobre el crecimiento económico de largo plazo. Dichos instrumentos no han sido fáciles de encontrar.

incertidumbre acerca del futuro, los precios “permanentes” relevantes no pueden ser observables directamente. Más bien, deben ser deducidos.

El conocimiento de las empresas domésticas de que ellas sólo pueden resolver este problema de inferencia con un margen de error grande, las hará renuentes a invertir debido a que al hacerlo las obligan fundamentalmente a someterse a un valor de opción (el valor de la opción a esperar). La incertidumbre acerca de la estructura de precios relativos tenderá así a disuadir la inversión, y tendrá el efecto de congelar la asignación sectorial de recursos en su sitio, aún cuando un cambio en las circunstancias implica que existan usos más productivos para esos recursos. La incertidumbre acerca de la estructura de precios relativos está estrechamente relacionada con la inestabilidad macroeconómica, ya sea bajo la forma de inflación (la cual aumenta la variabilidad de los precios relativos), de fluctuaciones en los tipos de cambio reales, o de variaciones en el nivel y composición de la tributación.

Efectos adicionales negativos sobre el crecimiento de la productividad total de los factores surgen de otras dos fuentes:

- i. El problema de inferencia implicado en la generación de estimaciones de los precios relativos “permanente” absorbe en sí mismo recursos. Esto tiene un efecto directo sobre la productividad total de los factores porque los recursos absorbidos en la generación y procesamiento de la información no se encuentran disponibles para ser usados en la producción de bienes y servicios. Esta situación es comparable con el desperdicio de recursos en las actividades “generadoras de rentas” que a menudo es citado como una carga excesiva asociada a las distorsiones microeconómicas inducidas por políticas.
- ii. Además, aún bajo la mejor de las circunstancias, el gasto de los recursos en la resolución de este problema de inferencia será incapaz de resolver toda la incertidumbre acerca de los futuros precios relativos. En presencia de aversión al riesgo (esto es, cuando los agentes económicos tienen que ser compensados para soportar el riesgo), la incertidumbre restante ocasionará que los agentes económicos adversos al riesgo demanden una prima a fin de emprender las actividades –tal como las reasignaciones de recursos en presencia de costos fijos– que tienen pagos sumamente inciertos. Dicha prima de riesgo actúa como el equivalente a un impuesto sobre estas actividades, reduciendo la eficiencia con la cual los recursos son asignados y así el nivel de la productividad total de los factores.

Políticas de estabilización macroeconómicas manejadas deficientemente tienden a generar incertidumbre en los precios relativos de dos maneras. Primero, el manejo inadecuado del tipo de cambio nominal puede tener el efecto de aumentar la

volatilidad del tipo de cambio real. Esto puede suceder ya sea porque un régimen de tipo de cambio "extremo" es escogido inadecuadamente (p.ej., una flotación "limpia" en el contexto de un mercado de divisas escaso y expectativas inestables), o porque un régimen intermedio es mal administrado (p.ej., la tasa nominal es mantenida fija a pesar de la existencia de una brecha positiva grande entre las tasas de inflación doméstica y del país socio).

La expectativa teórica de que la variabilidad en el tipo de cambio real puede deprimir el crecimiento económico mediante la creación de incertidumbre acerca del precio relativo macroeconómico clave es apoyada por la evidencia empírica. Como ya se mencionó, tanto Dollar (1992), así como Corbo y Rojas (1995), por ejemplo, encontraron que la desviación estándar del tipo de cambio real tuvo un efecto negativo en las tasas de crecimiento promedio en muestras grandes de países, basados tanto en datos de corte transversal como de panel.

Segundo, el gobierno puede colocar una excesiva confianza en el impuesto inflación para mantener su solvencia fiscal. Una inflación alta crea incertidumbre en los precios relativos porque velocidades diferentes de ajustes de precios nominales implican que la inflación alta e inestable está asociada al ajuste asimétrico de los precios nominales de bienes y servicios. Debido a que una inflación alta significa una inflación inestable y precios relativos volátiles, el contenido informativo de las señales de los precios relativos es reducido, lo cual tiene los efectos de distorsionar la eficiencia de la asignación de los recursos, con los efectos nocivos asociados sobre el crecimiento de la productividad total de los factores a lo largo de extensos períodos.

Existe una evidencia internacional amplia tanto de que la inflación está asociada a una mayor inestabilidad de los precios relativos así como de que una inflación alta deprime el crecimiento económico. La evidencia entre países sobre la relación entre la inflación y el crecimiento ha sido examinada, entre otros, en una serie de estudios por Barro, más recientemente en Barro (1996). En este estudio, Barro analiza un conjunto de datos de 100 países, con observaciones anuales de información macroeconómica desde 1960 a 1990. El autor construye un conjunto de datos de panel dividido en tres períodos 1965-75, 1976-85 y 1986-90. Debido a que su interés principal está en la relación entre la inflación y el crecimiento de largo plazo, sus regresiones de panel tienen el control de un gran número de variables explicativas adicionales, incluyendo las condiciones iniciales, factores exógenos contemporáneos, y un conjunto diverso de variables de política macroeconómica y de resultados<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Los resultados de Barro están basados en la técnica de variables instrumentales usando valores rezagados de las variables explicativas como instrumentos.

Su principal resultado es que un aumento de 10% en la tasa de inflación reduce el crecimiento de largo plazo en alrededor de 0.025% por año. Barro encuentra que es el nivel de la inflación, en lugar de su variabilidad, lo que afecta negativamente al crecimiento. Mientras que esta relación negativa entre crecimiento e inflación está impulsada principalmente por los países con alta inflación (en el sentido de que cuando dichas observaciones son excluidas, el efecto de la inflación desaparece), él no puede rechazar la hipótesis de que el efecto parcial de la inflación sobre el crecimiento es el mismo en todos los niveles de inflación. Además, los resultados son robustos con relación a la exclusión de observaciones atípicas de inflación alta.

Un aspecto interesante del trabajo de Barro que da crédito a la interpretación de una correlación parcial negativa entre la inflación y el crecimiento como reflejo de una causalidad desde la inflación hacia el crecimiento, es la introducción de algunos instrumentos nuevos para la inflación. Barro utiliza la historia colonial previa (bajo la forma de *dummies* por separado para entornos coloniales españoles o portugueses u otros entornos coloniales). Estos obviamente no están correlacionados con innovaciones en la reciente experiencia de crecimiento, y resulta estar correlacionada con el desempeño de la inflación en el largo plazo. Así, usando lo anterior como instrumento para la tasa de inflación sus resultados previos se mantienen.

## **2. Políticas de estabilización macroeconómica y precios relativos intertemporales**

Además de sus efectos en la asignación intersectorial del *stock* de capital, las políticas de estabilización macroeconómicas pueden también influenciar el volumen total de la nueva inversión a través de su impacto en las tasas reales de interés que tienen los agentes domésticos y los rendimientos privados anticipados en nueva inversión en la economía doméstica –p.ej., a través de los efectos en los precios relativos intertemporales.

### **a. Políticas de estabilización macroeconómica y la tasa de interés real doméstica**

La tasa de interés real incorpora información para los agentes económicos individuales sobre el valor relativo para la sociedad de los bienes que están disponibles en diferentes momentos del tiempo. Al mismo tiempo que crea incentivos para los agentes domésticos para diferir el consumo y para el resto del mundo para prestar a la economía doméstica, por lo tanto influenciando la oferta de recursos invertibles, la tasa de interés real doméstica envía señales a las empresas sobre la economía y la productividad de nuevos proyectos de capital en la economía

doméstica, asegurándose que los proyectos menos productivos que no pueden generar tales rendimientos, no serán realizados. De esta forma, la tasa de interés real incide sobre la demanda para los recursos invertibles. A través de su influencia en la tasa de interés real, las políticas de estabilización macroeconómicas pueden tener efectos significativos en los incentivos que las firmas domésticas enfrentan para llevar adelante inversiones altamente productivas.

Consideremos, por ejemplo, el rol de la política cambiaria. En el nivel más básico, aún en la ausencia de riesgo, desalineaciones en el tipo de cambio real afectarán la tasa de interés real doméstica en una economía financieramente abierta a través de la relación de paridad de la tasa de interés. Esta relación vincula la tasa de interés real doméstica a la tasa externa real doméstica sumada la tasa esperada de depreciación del tipo de cambio real. Esto significa que una sobrevaloración, por ejemplo, tendería a elevar la tasa de interés real doméstica al inducir las expectativas de una futura depreciación del tipo de cambio real. El efecto en este caso es desincentivar la acumulación de capital (y por tanto la adopción de nueva tecnología) cargando a la economía con una tasa de interés real elevada.<sup>14</sup>

La introducción del riesgo crea canales adicionales a través de los cuales las políticas de estabilización pueden afectar la tasa de interés real doméstica. Cuando el gobierno enfrenta problemas de insolvencia fiscal en algunos escenarios posibles, la tasa de interés contractual en su deuda (p.ej., el rendimiento que se espera pagar en “buenos” escenarios) tendrá que ser lo suficientemente elevada para permitir a los prestamistas ganar la tasa real esperada de retorno determinada por la tasa de interés de paridad a pesar de que la probabilidad de no pago es diferente de cero. Esto significa que la tasa de interés real tenderá a elevarse por cualquier componente del comportamiento fiscal (p.ej., la existencia de un elevado *stock* de deuda pública o la percepción de rigideces fiscales) que incrementa la probabilidad de incumplimiento del gobierno. Esto será así aún cuando los prestamistas fueran neutrales al riesgo. Si son adversos al riesgo, su compensación requerida para soportar el riesgo elevaría la tasa de interés aún más.

## **b. Políticas de estabilización macroeconómica y el rendimiento privado de la inversión**

Para que la tasa de interés real cumpla adecuadamente su rol asignador, es importante que el rendimiento del capital refleje solamente la productividad de los

---

<sup>14</sup> Por otro lado, si bien una subvaloración puede inducir una mayor acumulación de capital al bajar la tasa de interés doméstica en una economía financieramente abierta, es problemático saber si resultaría en una ganancia de productividad, ya que como hemos visto, la estructura de precios relativos distorsionada generará una sobreinversión en el sector de bienes transables y una subinversión en la producción de bienes no transables.

proyectos de nueva inversión disponibles para la economía, y no ser artificialmente deprimida por “impuestos” anticipados sobre ingresos futuros que tenderían a que la tasa de retorno efectiva percibida por los agentes privados sea significativamente más baja que los rendimientos sociales verdaderos de la nueva inversión. En presencia de dicho impuesto esperado, se debería crear un calce entre los retornos sociales de la inversión y los costos de los fondos para la economía doméstica. Si tal situación emerge, entonces los proyectos productivos potenciales –p.ej., los proyectos que son lo suficientemente productivos para más que compensar a los prestamistas extranjeros por el uso de sus fondos– no podrían ser necesariamente ejecutados. Ante estas circunstancias, la tasa de crecimiento económico será más baja de la que hubiera sido de otra manera y, por cuanto no se fomenta nueva inversión productiva, la productividad total de la economía se verá adversamente afectada.

Aún cuando el valor esperado de este calce es cero, fácilmente se puede ver que la incertidumbre sobre el surgimiento de la mencionada tributación futura tenderá a no apoyar la inversión productiva para las firmas adversas al riesgo, ya que tales firmas demandarán un rendimiento mayor en la inversión para compensarlas por asumir tal riesgo. Sin embargo, la incertidumbre sobre el impuesto futuro tenderá a desestimular la inversión productiva aún cuando tales firmas no son adversas al riesgo. Las razones para esto son las mismas que para aquellas tratadas previamente en el contexto de incertidumbre con precios relativos intratemporales. La incertidumbre tiene efectos negativos en la inversión debido al carácter irreversible del capital fijo. Cuando el capital es irreversible, un inversionista potencial en efecto tiene una opción importante antes que éste haga el compromiso de invertir, siendo dicha opción no realizar la inversión. El valor de esta opción es más alto cuando hay incertidumbre, porque las ganancias potenciales de no invertir (en la forma de pérdidas evitadas) son más grandes mientras mayor sea el grado de incertidumbre en el entorno económico. Cuando el capital es irreversible, tomar la decisión de invertir significa aceptar esta opción la cual representa así un costo de oportunidad importante de la inversión.

Al incrementar el grado de incertidumbre en el ambiente, la inestabilidad macroeconómica de corto plazo incrementa el valor de la opción de esperar antes que invertir, y por tanto desestimula la acumulación de capital físico. La adopción tecnológica y el crecimiento de la productividad, de esta manera están apoyados por políticas que son conducentes a favorecer climas de inversión –p.ej., políticas que permiten a las firmas privadas recoger las ganancias desde actividades costosas que ellos asumen y aquellas que reducen el nivel general de incertidumbre en la economía doméstica.

En términos de política macroeconómica, asegurarse que los retornos privados de la inversión de capital reflejen el verdadero costo social y que no estén sujetos a

una incertidumbre evitable. requiere un ambiente macroeconómico estable en el cual la tributación de los rendimientos de capitales no es excesiva. Pero, qué es lo que precisamente se quiere decir con estabilidad macroeconómica? En un nivel heurístico, la respuesta es obvia: se refiere a la situación en la cual la evolución futura de las variables macroeconómicas claves no es percibida como de difícil predicción. Pero, cómo puede darse esta situación? Los síntomas de una inestabilidad macroeconómica pueden tomar muchas formas, pero en el contexto de las economías en desarrollo, algunas manifestaciones específicas han sido de particular importancia en las últimas dos décadas:

### **i. Insolvencia fiscal potencial**

Cuando el gobierno de un país es potencialmente insolvente, algo tiene que cambiar. El gobierno tendrá que, ya sea, hacer un ajuste fiscal, lo que podría involucrar la reducción de gastos que benefician algunas actividades económicas, o la elevación de impuestos sobre otras, puede aumentar su apoyo en el impuesto inflación, por lo tanto promoviendo mayor inflación, o puede simplemente *de facto* repudiar su deuda. El prospecto de reducciones futuras en el gasto productivo del gobierno y/o en los incrementos impositivos creará incertidumbre sobre los rendimientos futuros de la inversión, mientras que cambios impredecibles, en la tasa de inflación incrementará la incertidumbre asociada con los costos del financiamiento de las empresas. Repudiar la deuda, a su vez, puede generar una variedad de desarticulaciones macroeconómicas a través de las acciones de los acreedores del gobierno, que pueden tener efectos negativos en las firmas domésticas.

### **ii. Alta inflación**

Como se mencionó anteriormente, el gobierno puede buscar mantenerse solvente apoyándose en el financiamiento monetario de los déficits fiscales, lo cual tiene el efecto de incrementar la tasa doméstica de inflación. Si el gobierno opta por una inflación elevada para mantener su solvencia financiera, una forma de incertidumbre (el tipo de respuesta del gobierno a la perspectiva de insolvencia) se reemplazará por otra --asociada directamente con una elevada inflación. La inflación alta crea incertidumbre en los precios intertemporales porque tiende a ser una inflación inestable, aumentando la incertidumbre asociada con las expectativas de la tasa de interés real.



### **iii. Desalineación en el tipo de cambio**

De igual manera, grandes y persistentes desalineaciones en el tipo de cambio real también incrementan la incertidumbre asociada con los precios relativos intertemporales. Cuando se conoce que la tasa de cambio real está lejos de su valor de equilibrio, dicho valor se vuelve una variable inobservable y entonces desconocida. Además, como hemos visto, cuando la cuenta de capitales de un país es abierta, las expectativas de un ajuste en el tipo de cambio real afectarán el nivel de la tasa de interés real del país a través de las condiciones financieras de paridad internacional, como también alrededor de la dispersión potencial respecto de la tasa de interés real esperada.

### **iv. Fragilidad del sector financiero**

El sector financiero es frágil cuando las instituciones financieras domésticas tienen un bajo valor neto de riqueza comparado con la magnitud de los choques a los cuales el sector financiero doméstico está probablemente sujeto –p.ej., comparado con los riesgos a los cuales el sistema está expuesto. Bajo tal circunstancia, el riesgo de una crisis financiera es real. Una situación de crisis generalizada en el sector financiero invariablemente desestabiliza la economía real (a través de sus efectos en la oferta de crédito, y/o destruyendo el mecanismo de pagos), aumentando el riesgo asociado con la inversión real. Además, la insolvencia generalizada en el sector financiero es probable que interactúe con otros elementos de riesgo en el ambiente macroeconómico, incrementando la severidad de otros factores de riesgo. Por ejemplo, la debilidad del sector financiero puede aumentar la probabilidad de una crisis monetaria cuando la moneda está sobre valorada. Puede estar asociada con una insolvencia fiscal potencial, también a través del apoyo del gobierno a los pasivos del sistema financiero.

Estos no son los únicos síntomas previsibles de una inestabilidad macroeconómica, pero parece que han sido los más importantes que las economías en desarrollo han experimentado en las últimas dos décadas. La mayor crisis macroeconómica que ha afligido a muchos países latinoamericanos durante la década de los ochenta –la crisis de la deuda internacional– tenía de fondo un fenómeno fiscal, mientras que dos de las crisis de las economías emergentes en los años noventa –la crisis mexicana de 1994-95 y la crisis asiática de 1997– aparecieron por políticas inapropiadas en el sector financiero y en el tipo de cambio, en un contexto de creciente integración financiera. La crisis rusa de 1998 combinó todos estos ingredientes, y veremos en el siguiente capítulo que la crisis en el Ecuador durante 1998-99 también tuvo estas características.

## V. Resumen y conclusiones

Este capítulo ha revisado los resultados de investigaciones recientes concernientes a las contribuciones claves que las políticas económicas agregadas pueden hacer para promover un ambiente que sea conducente a tasas más altas de crecimiento de la productividad de los factores en economías en desarrollo. Estas políticas conciernen tanto al ambiente institucional que caracteriza a la economía doméstica como a la estructura de incentivos que tienen los agentes privados que en última instancia son quienes toman las decisiones para determinar el nivel de productividad de los recursos disponibles en la economía doméstica.

Con respecto al ambiente institucional, lo que parece crucial al nivel más general, es la adopción de un marco legal que facilite el funcionamiento de los mercados. Esto requiere el establecimiento de derechos de propiedad claros y efectivos, de mecanismos apropiados para la diseminación de información y el cumplimiento de contratos, y de los vehículos legales para mantener un sistema eficiente de gobernabilidad corporativa.

A un nivel más específico, las políticas institucionales también necesitan coadyuvar al desarrollo de un sistema financiero eficiente, porque es este sector el que juega el rol central en aglomerar los recursos y asignar el capital. Las políticas institucionales generales antes mencionadas contribuyen a esta meta, pero ellas no son suficientes. Un ambiente macroeconómico saludable es también importante, como lo es también un conjunto de políticas institucionales específicamente orientadas a tratar los problemas de selección adversa y riesgo moral, que la información asimétrica y el comportamiento oportunista presentan para el funcionamiento del sistema financiero.

Si bien políticas de esta clase facilitan el rol de los mercados como mecanismos descentralizadores de la asignación de recursos, las asignaciones generadas por el proceso de mercado, pueden no necesariamente ser conducentes a avances tecnológicos y a la asignación eficiente de los recursos domésticos entre actividades competitivas. Si son o no depende de la estructura de incentivos que guía las actividades de los agentes económicos individuales. La clave es que la economía debe producir incentivos para la adopción de tecnologías eficientes y la asignación de recursos a sus fines productivos más eficientes.

En este sentido, los incentivos para la adopción de tecnologías pueden ser provistos por políticas de apertura comercial y por políticas liberales hacia la inversión extranjera directa. Tales políticas permiten, tanto exponer a la producción doméstica "a las mejores prácticas" de técnicas internacionales, como proveer incentivos para la adopción de técnicas de bajo costo a través de sus efectos en la competencia que enfrentan los productores domésticos.

En relación a una estructura de incentivos que promueva la eficiencia de la asignación de recursos tanto intra como intertemporalmente, las políticas de estabilización macroeconómicas tienen un rol importante que jugar. Lo que se requiere es un conjunto de precios relativos intratemporales que reflejen la escasez relativa verdadera y que sean fácilmente observables por los agentes privados, como también una situación en la cual los retornos privados de la inversión reflejen el verdadero retorno social y que las tasas de interés reales que tienen los agentes domésticos reflejen el costo de oportunidad de los recursos invertibles en la economía internacional. Estos objetivos pueden conseguirse con un conjunto de políticas de estabilización que generen un ambiente macroeconómico estable y predecible, sin excesivo apoyo en medios distorsionantes para financiar los presupuestos del gobierno. Un régimen de tipo de cambio que evite episodios repetitivos de desalineación, junto con políticas presupuestarias sostenibles y con mínima distorsión y que no sean dependientes en excesivos niveles de financiamiento inflacionario, conducen a estos fines.

En resumen, este capítulo ha argumentado que la investigación reciente nos permite identificar los lineamientos generales de un marco de políticas conducentes a promover un rápido crecimiento de la productividad en economías en desarrollo. Este marco incorpora políticas institucionales, regulatorias, y de estabilización macroeconómica. Bajo un marco de políticas como las descritas anteriormente, los agentes privados estarán conscientes de que tendrán los incentivos y los medios para adoptar nuevas y más productivas técnicas de producción en las actividades económicas en las cuales la economía doméstica puede ser competitiva en la globalización. El siguiente capítulo evaluará la experiencia reciente del Ecuador desde la perspectiva de los mecanismos que se discutieron en este capítulo. Basados en el marco que se ha planteado en este capítulo como también en los resultados del capítulo 2, el capítulo 3 entonces propondrá un conjunto de prioridades de política para promover el crecimiento económico en el Ecuador.

## Capítulo 2. El Ecuador en relación con otros países

A pesar de que el Ecuador registró altas tasas de crecimiento durante los años 70, las últimas dos décadas no han sido exitosas. El ingreso per cápita ha permanecido estancado desde 1981, no obstante la bonanza para el país que hacía prever el incremento de los precios del petróleo a nivel mundial a comienzos de los 70's. Mientras muchos países en la región latinoamericana tuvieron igualmente un pobre desempeño en términos de crecimiento durante la primera mitad de los 80's, los ingresos per cápita, a diferencia del Ecuador, se incrementaron en la mayoría de países luego de ese período, y en algunos casos de manera dramática.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Por ejemplo, Chile duplicó su ingreso por persona entre 1985 y 1999.

Más aún, algunos indicadores relativos al nivel de pobreza han tenido una tendencia creciente a lo largo de la década de 1990. Esto no es sorprendente, dados el deficiente desempeño del crecimiento del ingreso per cápita y la mala distribución del ingreso en Ecuador. Recuérdese del Capítulo 1 que América Latina, como región, tiene la distribución del ingreso más desigual del mundo. Así, siendo ya una región caracterizada por un alto grado de inequidad para estándares internacionales, Morley (2001) encontró que el Ecuador ocupó, en una muestra de 20 países latinoamericanos, el séptimo lugar entre los países de ingreso más desigual. Durante los 90's, el coeficiente de Gini para el Ecuador fue más alto que aquellos para sus vecinos de la región andina Colombia, Perú y Venezuela. La combinación de estancamiento y alta inequidad ha implicado que para el Ecuador le sea muy difícil progresar en la erradicación de la pobreza, con la implicación que vastos segmentos de la población que pueden ser calificados como pobres o cercanos a la pobreza se han visto muy vulnerables a los *shocks* adversos y a las crisis macroeconómicas que han afectado al país durante los 90's.

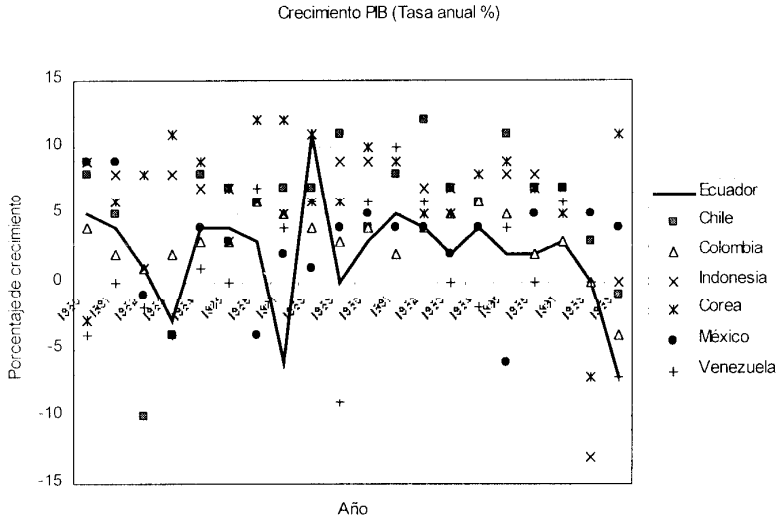
El gráfico 2.1 ilustra las tasas de crecimiento del Ecuador y de otros países dentro y fuera de la región latinoamericana en las últimas dos décadas. Hay dos aspectos que merecen destacarse del gráfico. Primero, el crecimiento del Ecuador ha sido relativamente bajo, en promedio, durante este período, con un nivel cercano a 2% por año. Entre los países seleccionados, que incluyen otros exportadores de petróleo así como a las exitosas economías de Chile y Corea, sólo Venezuela registró un desempeño inferior en términos de crecimiento promedio a lo largo de las últimas dos décadas. Segundo, el crecimiento en Ecuador ha sido muy inestable, con tasas de crecimiento negativas en 1983, 1987 y 1999, pero con una tasa de más de 10% registrada en 1988. Entre los países de la muestra, sólo México y Venezuela –los dos exportadores de petróleo latinoamericanos además del Ecuador– tuvieron iguales episodios de crecimiento negativo.

## I. Explicando el bajo crecimiento del Ecuador

¿Por qué el Ecuador ha tenido tan pobre crecimiento en los últimos años? Desde una perspectiva de contabilidad del crecimiento, el país no es un caso aparte con relación a otras economías latinoamericanas respecto de la tasa de acumulación de capital. La tasa de inversión del Ecuador ha sido básicamente similar a la de otros países en la región. Lo que parece diferenciar al Ecuador del resto, es el pobre desempeño respecto de la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores.

Gráfico 2.1

Crecimiento del PIB en Ecuador en relación con otros países, 1980-2000



Un estudio reciente del FMI (IMF (2000)) determina que el deficiente desempeño del Ecuador en las últimas dos décadas reflejó en los hechos tasas de crecimiento negativas de la productividad total, asimismo como una contribución decreciente de la acumulación de capital. Este estudio establece también que el crecimiento de tendencia de la economía ha seguido una trayectoria decreciente durante los 90's y que, de manera algo preocupante, concluyó la década en alrededor de 1.6% por año, significativamente por debajo de la tasa de crecimiento de la población de 2.5%. Los resultados generales de este estudio son consistentes con aquellos de una investigación muy amplia desarrollada por el Banco Central del Ecuador, la cual encontró que la contribución al crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) fue negativa desde mediados de los años 60, que el nivel de la PTF fue muy bajo en relación a varios países de referencia, y que la PTF en el sector manufacturero fue particularmente pequeña.

La pregunta entonces es ¿Por qué la tasa de crecimiento de la PTF ha sido tan pobre en el Ecuador? En el resto de este capítulo se señala que el país ha sufrido de dos deficiencias importantes de política: un ambiente macroeconómico inestable y el

fracaso en implementar reformas estructurales a favor de elevar la productividad, tales como aquellas descritas en el capítulo anterior.

## II. Políticas macroeconómicas

La composición del producto en Ecuador ha sido influenciada significativamente por la orientación de las políticas macroeconómicas. Por ejemplo, la contribución del sector petrolero ha sido pobre en los últimos años dada la restricción fiscal que ha llevado a un insuficiente nivel de gastos de mantenimiento. Asimismo, en los 90's, el crecimiento en los sectores no transables (que comprenden alrededor de dos tercios del PIB) ha sido positivo, mientras que en los transables, negativo, reflejando la apreciación del tipo de cambio real hasta los años de la crisis 1998-99. Sin embargo, los efectos más importantes de las políticas macroeconómicas sobre el crecimiento del Ecuador en las últimas dos décadas han operado probablemente a través de los efectos directos e indirectos de las políticas sobre la inestabilidad macroeconómica y la vulnerabilidad. Esta sección delinearé la historia de la inestabilidad macro y de la vulnerabilidad a lo largo del período de bajo crecimiento en Ecuador.

### I. Inestabilidad macroeconómica

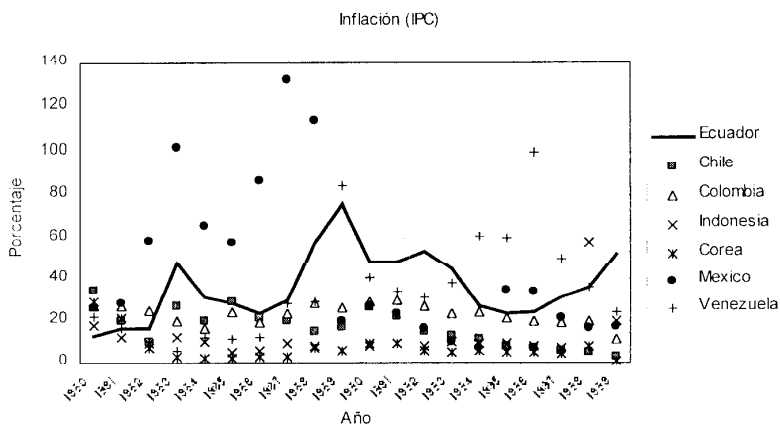
Las políticas macroeconómicas pueden influir en la inestabilidad directa e indirectamente. Los efectos directos de las políticas macroeconómicas en la inestabilidad ocurren cuando son las políticas en sí mismas la fuente de inestabilidad, tal como se enfatizó en el capítulo anterior, mientras que los efectos indirectos se producen cuando las políticas no son administradas de manera de contrarrestar los efectos de fuentes de inestabilidad exógenas e, inclusive, cuando actúan perversamente para magnificar los efectos de dichos *shocks*. Dos variables útiles para medir la inestabilidad macro y que proporcionan información sobre las fluctuaciones relativas de la demanda y oferta agregadas, son la tasa de inflación y el déficit de cuenta corriente con respecto al PIB. Los gráficos 2.2 y 2.3 ilustran el comportamiento en los pasados 20 años de estos dos indicadores para el Ecuador y los países de referencia empleados para el gráfico 2.1. Como es evidente del gráfico 2.2, la tasa de inflación en Ecuador ha sido al mismo tiempo alta y volátil para este período respecto de aquella de los países del resto de la muestra. En promedio, Ecuador registró una inflación de 36.5% para el período de análisis, cifra excedida sólo por México. Sin embargo, la inflación mexicana fue un fenómeno (que si bien registró un muy alto nivel) de tipo más temporal, que afectó solamente la primera mitad del período. Otro país de alta inflación es Venezuela, donde la inflación elevada, en cambio, es un fenómeno que se presenta en la segunda mitad del período. Entre los tres países con las inflaciones más altas del grupo, sólo Ecuador

registró una inflación consistentemente alta a lo largo de casi todo el período de estudio.

Analizando ahora el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el gráfico 2.3 ilustra una historia muy similar. Esta vez, entre las economías de la muestra, sólo Chile tiene un déficit promedio mayor que Ecuador, y nuevamente la experiencia chilena de altos déficits es un fenómeno transitorio de primera mitad de la muestra. Por el contrario, los déficits del Ecuador son consistentemente elevados a lo largo de la mayor parte del período. El déficit promedio del Ecuador de 4.4% del PIB fue más del doble de todos los países de referencia, excluido Chile (de 1.9%).

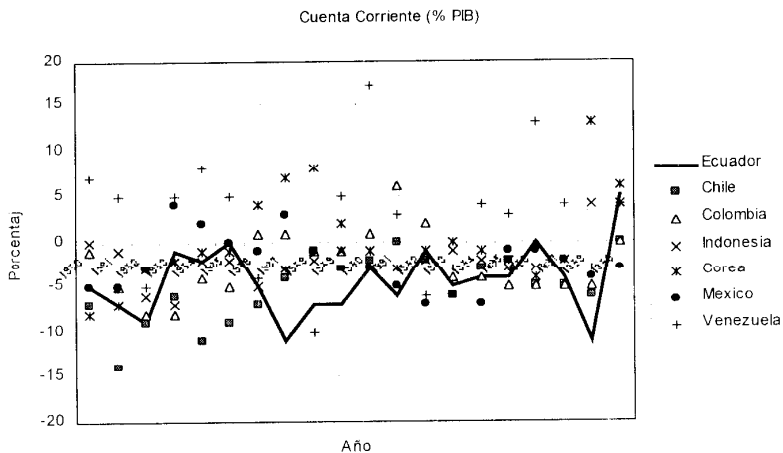
Gráfico 2.2

Inflación en Ecuador en relación con otros países, 1980-1999



Cráfico 2.3

## Cuenta corriente como porcentaje del PIB en Ecuador y otros países, 1980-1999



En conjunto, entonces, los dos indicadores cuentan una historia consistente. Las últimas dos décadas, Ecuador se ha caracterizado por una severa y persistente inestabilidad macroeconómica en la forma de presiones de demanda y oferta agregadas continuas que se han traducido en altos y variables niveles de inflación y déficit de cuenta corriente.

En la base de todos los problemas macro evidenciados en los gráficos anteriores están problemas persistentes de orden fiscal. Concentrándose únicamente en la década de los 90's, entre 1992 a 1999 el déficit global del sector público no financiero promedió alrededor de 2.2% del PIB. Si bien esto podría lucir como algo no tan dramático, el *stock* de deuda pública (interna y externa) del Ecuador alcanzó aproximadamente 102% del PIB al comienzo del período. Dados el bajo nivel de crecimiento del país e ingresos fiscales inestables y dependientes del petróleo, una posición fiscal más estricta habría sido necesaria para mantener la solvencia del sector público a la luz de tan alto *stock* de deuda. Sin embargo, con políticas presupuestarias responsables ausentes, el saldo de endeudamiento/ PIB efectivamente creció en el transcurso de la década y alcanzó alrededor de 122% para 1999. En ese año la relación deuda externa/ PIB estuvo en 100%, y el ratio deuda/

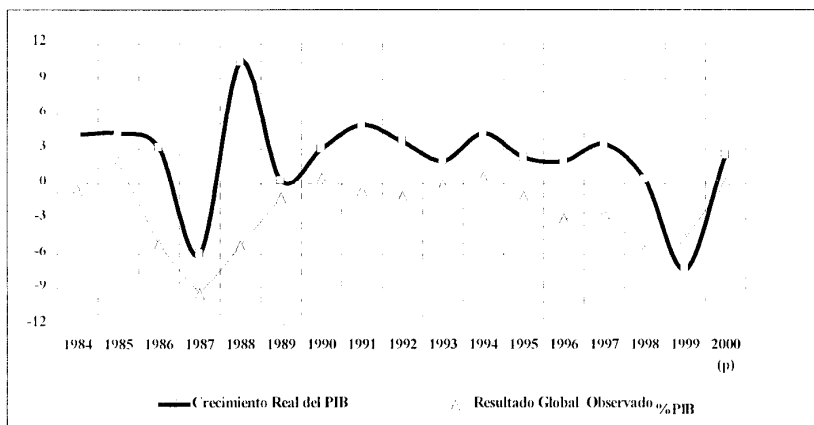


exportaciones subió a 250%. Ambas cifras estuvieron entre las más altas de su clase en América Latina.<sup>16</sup>

Como se indicó al comienzo de esta sección, la política macroeconómica puede contribuir a la inestabilidad no sólo por sí misma, sino por su uso no apropiado para contrarrestar *shocks* externos o, en el peor de los casos, servir de hecho para magnificarlos. Desafortunadamente, Ecuador ha experimentado este indeseable escenario. En particular, como se indica en el gráfico 2.4 (tomado de la información del Banco Central del Ecuador), la política fiscal ha sido en la práctica *pro-cíclica*, con déficit incrementándose cuando la economía ha estado creciendo más rápido que en promedio y decreciendo en periodos de bajo crecimiento. Este fenómeno no es inusual en países en desarrollo (ver Gavin et. al. (1997)). Este resulta de presiones políticas para incrementar el gasto y reducir impuestos en tiempos prósperos, y de la presión de los acreedores para ajustar el presupuesto en tiempos de crisis. Las consecuencias con relación a la inestabilidad macroeconómica, sin embargo, son obvias –en lugar de absorber *shocks*, las políticas macroeconómicas domésticas los amplifican, incrementando como resultado la inestabilidad general de la economía.

Gráfico 2.4

Ecuador: política fiscal pro-cíclica



<sup>16</sup> Las cifras citadas en este párrafo corresponden a la Información Estadística Mensual del Banco Central del Ecuador de abril de 2002.

## 2. Vulnerabilidad macroeconómica

Como se indicó en el Capítulo 1, la inestabilidad macroeconómica recurrente no es la única consecuencia de políticas deficientes, sino que también lo es la vulnerabilidad que dichas políticas crean a una catástrofe macro –esto es, a una crisis macroeconómica generalizada en el evento de que la economía sea afectada por *shocks* adversos. La percepción acerca de una alta vulnerabilidad de la economía, combinada simultáneamente con la percepción de que *shocks* adversos que desaten una crisis no son improbables de ocurrir, actúa como un desincentivo vigoroso para emprender en inversiones en capital productivo y en tecnologías que eleven la productividad.

Nuevamente, Ecuador ha sufrido también de este mal. Como se vio ya, la posición del sector público ha sido sistemáticamente precaria. Dado el alto saldo de *deuda* y un déficit fiscal persistente, cualquier *shock* severo que afecte adversamente los ingresos fiscales claramente plantearía dudas acerca de la solvencia del sector público.

Desafortunadamente además, en la década de los 90's otros dos factores han servido para agravar adicionalmente el estado de vulnerabilidad de la economía a *shocks* adversos. El primero fue una progresiva apreciación del tipo de cambio real efectivo. La suma de la tasa de inflación de los socios comerciales más la tasa de depreciación nominal del sucre dentro de la banda cambiaria que prevaleció durante la mayor parte de la década, se quedó corta respecto de la tasa de inflación del Ecuador, resultando en una apreciación real continuada. El resultado de que el sucre probablemente se haya sobrevaluado habría llevado a la expectativa de una corrección cambiaria, particularmente en el evento de suscitarse un *shock* adverso de efectos presumiblemente perdurables.

La segunda de las dos fuentes adicionales de vulnerabilidad surgió en el sector financiero. El sistema financiero ecuatoriano fue liberalizado sustancialmente en 1994 a través de la implementación de la nueva Ley de Instituciones Financieras. Entre otras cosas, esta ley creó un sistema desregulado de banca universal en la cual se permitió a los bancos realizar transacciones en cualquier moneda. Sin embargo, los bancos existentes sufrían de debilidades operativas y gerenciales muy amplias que pudieron persistir dada una importante debilidad institucional en las áreas de supervisión y regulación. El *staff* de la Superintendencia de Bancos fue pobremente adiestrado en su labor, estaba deficientemente equipado, no se le había asignado una misión clara, y tenía una escasa protección legal. Más aún, la ingerencia política en el órgano de regulación determinó que se proteja frecuentemente a instituciones débiles. Adicionalmente, la nueva ley de instituciones financieras se apoyó demasiado en la auto-regulación por las propias entidades. Como consecuencia, esto limitó el desarrollo de las capacidades de supervisión y control de la

Superintendencia. Conjuntamente con la historia del país de rescatar a los deudores y depositantes, el resultado fue un severo problema de riesgo moral en la banca. Estas debilidades legales e institucionales tuvieron el efecto predecible de permitir que los bancos liberalizados se embarquen en operaciones de préstamos de alto riesgo, muchas veces con deudores vinculados (de hecho, algunos de los mayores clientes eran accionistas mayoritarios de los mismos bancos). En resumen, el sistema financiero se caracterizó por políticas crediticias laxas, concentración de crédito, prácticas de crédito vinculado y alta exposición al tipo de cambio (en parte, por descalce en la posición de monedas de los préstamos en numerario extranjero).

De hecho, los depósitos en dólares en el sistema bancario comenzaron a incrementarse durante 1995, como lo hizo asimismo la participación del cuasidinero en dólares respecto del cuasidinero total. Los préstamos en moneda extranjera, frecuentemente a deudores domésticos sin una protección natural al riesgo de tipo de cambio, se incrementaron velozmente y de manera continuada. Como en el caso de los fenómenos fiscal y del tipo de cambio real, esto creó una aguda fuente de vulnerabilidad en la forma de un sistema bancario con una alta exposición al riesgo y con un relativamente pequeño capital de resguardo. Varios años de lento crecimiento y altas tasas de interés después de 1995 debilitaron considerablemente aún más a los bancos. Por tanto, entre mediados y fines de los 90's, era previsible que *shocks* macroeconómicos adversos –en particular, cualquier *shock* que habría tendido a estar asociado con una devaluación cambiaria– podrían comprometer la solvencia de numerosas entidades del sistema financiero local.

En último término, el resultado es que el período de leve crecimiento económico durante la década de 1990 fue también de una extrema precariedad macroeconómica en las tres dimensiones enfatizadas en este capítulo. Como invariablemente es el caso, los *shocks* adversos finalmente se produjeron y cuando esto ocurrió, las tres fuentes de vulnerabilidad interactuaron simultáneamente para generar lo que fue probablemente la crisis económica más severa de la historia del Ecuador.

Los *shocks* tomaron la forma de malas condiciones climatológicas que destruyeron una gran parte de la infraestructura del país, menores precios del petróleo, y una reducción de las líneas de crédito del exterior asociada con la crisis rusa. El FMI ha estimado que el daño a la infraestructura producto de la situación climática tuvo un costo de cerca de 13% del PIB, mientras que la reducción en el precio del petróleo determinó una caída de los ingresos para el gobierno de alrededor de 3.5% del PIB.

Las quiebras bancarias comenzaron a producirse en 1998 y 1999. La cartera vencida se incrementó y la fuga de depósitos empezó con fuerza hacia fines de 1998. Una generosa garantía de depósitos, que incluía depósitos *offshore* y líneas de crédito externas, fue aprobada en diciembre de 1998, pero dada la débil situación

financiera del gobierno, ésta tuvo escasa credibilidad. La garantía de depósitos no fue efectiva, para detener la salida de fondos del sistema financiero local. El impuesto a la circulación de capitales implantado por el gobierno en enero de 1999 únicamente agravó los problemas al crear más incentivos para que los depositantes colocaran sus fondos fuera del sistema bancario.

Una corrida sobre el *sucre* a comienzos de 1999 forzó el abandono de la banda de flotación cambiaria. Dada la alta exposición del sistema bancario al riesgo de tipo de cambio, la rápida depreciación del *sucre* magnificó los problemas de solvencia de los bancos. La crisis obligó finalmente a que el gobierno asuma el control de 70% del sistema bancario y en marzo 11 de 1999, todos los depósitos a la vista y de ahorro fueron congelados por seis meses y los depósitos a plazo por un período de un año. Un feriado bancario de una semana fue adoptado para encontrar tiempo para resolver los problemas de uno de los mayores bancos privados del país, Banco del Progreso. Desafortunadamente, y en el medio de un círculo vicioso, estas medidas socavaron aún más la situación fiscal.<sup>17</sup> Los *spreads* de tasa de interés en los bonos del gobierno, que ya eran relativamente altos, comenzaron a subir dramáticamente, creando presiones adicionales en la caja fiscal. Los pagos de interés en los bonos Brady y Eurobonos fueron suspendidos finalmente en septiembre de 1999.

La crisis fiscal, monetaria y bancaria combinada produjo severos efectos en la economía del Ecuador. El crecimiento del PIB fue de 0.4% en 1998 y -7.3% en 1999, mientras que la tasa de inflación fue, respectivamente, 43.4% y 60.7% en esos dos años. Esto determinó que para esos años la inflación ecuatoriana fuese, de largo, la mayor de Latinoamérica ya que la inflación promedio en el resto del continente había caído para entonces por debajo de 10%. Únicamente Venezuela tuvo tasas de inflación en esos años (29.9% y 20%) algo similares a las de Ecuador. Entretanto, el tipo de cambio, que había sido de 12 000 *sucres* por dólar en octubre de 1999, se depreció a 18 000 para diciembre y en último término se fijó en 25 000 cuando, en enero 10 de 2000, se anunció la iniciativa de dolarizar a la economía. La dolarización del Ecuador se volvió un hecho oficial cuando el Congreso aprobó la ley correspondiente en marzo de ese año.

### III. Reformas estructurales

Además de la inestabilidad macroeconómica, el crecimiento en Ecuador durante los últimos años estuvo afectado por la ausencia de amplias reformas estructurales a favor del crecimiento tales como las descritas en el capítulo anterior. En la mayoría del resto de países latinoamericanos la crisis de la deuda, el fracaso de los planes heterodoxos de estabilización de la inflación de mediados a fines de los 80's, la

---

<sup>17</sup> El déficit global del sector público no financiero alcanzó 5.6% en 1998 y 4.7% en 1999.

influencia de los organismos financieros internacionales, y los ejemplos del Este Asiático y Chile, contribuyeron en conjunto a que se abandone el modelo intervencionista de desarrollo hacia-adentro en favor de un nuevo régimen económico. Edwards (1995) describe el nuevo consenso de la política económica en Latinoamérica, el cual contiene cuatro componentes:

- a. La necesidad de generar estabilidad macroeconómica a través del control de los déficits del sector público.
- b. La importancia de abrir la economía a la competencia con el exterior. Esto comprende una significativa reducción de las barreras no arancelarias, la disminución del arancel promedio de importación, la reducción de la dispersión de los aranceles, y la reducción o eliminación de los impuestos a las exportaciones.
- c. La necesidad de reducir la ingerencia del Estado en la producción a través de la privatización y programas de desregulación. En el nuevo paradigma regional, el rol económico del Estado se concibe como consistente en proveer servicios sociales para los pobres, apoyar educación de calidad, contribuir en la provisión de infraestructura básica, proporcionar un sistema regulatorio creíble y estable que estimule la inversión y proteja a los consumidores, y desarrollar leyes y reglamentos para la protección del medio ambiente.
- d. La implementación de programas de reducción de la pobreza. Atender los problemas sociales y de pobreza y desigualdad se concibe como un elemento fundamental para mantener la democracia y consolidar las reformas.

Sin embargo, en las cuatro áreas de reforma examinadas por Edwards, Ecuador ha estado a la zaga de otros países de la región. La reducción de aranceles, por ejemplo, (si bien fue implementada a comienzos de los 90) fue calificada como de limitada cobertura por Edwards; los primeros pasos en materia de reforma del mercado financiero no fueron dados sino hasta 1993, e incluso entonces, como se dijo, no fueron apoyados por el esquema institucional apropiado; poco se ha hecho en materia de reforma del mercado laboral; finalmente, el proceso de privatización en el país tuvo pocas iniciativas concretas y no comenzó sino hasta 1993. Como resultado, en una muestra de 22 países latinoamericanos, Edwards clasificó al Ecuador dentro de un pequeño grupo de países no-reformadores, juntamente con República Dominicana y Haití.

La evaluación de Edwards con respecto al estado de las reformas estructurales en Ecuador durante los 90's se respalda también en otras clases de evidencia. Por ejemplo, información más detallada, y que facilita la comparación con otros países de Latinoamérica, está disponible en la forma de un Índice de Reformas

Estructurales elaborado por el Banco Interamericano de Desarrollo, BID.<sup>18</sup> Este índice trata de captar cuán adecuada es la política de un país en cinco áreas de tipo estructural: (i) política comercial, (ii) política tributaria, (iii) política del sector financiero, (iv) privatizaciones, (v) legislación laboral. El índice fue construido para 19 países latinoamericanos durante el período 1985-95. Su valor se ubica en el rango de 0 a 1; mientras más pequeño el número, más distorsionado el estado de la política. Para la región en su conjunto, el índice evidenció un mejoramiento sostenido de 1985 a 1995, al incrementarse la mediana de 0.35 a 0.63 durante el período respectivo. De los 19 países en la muestra, sin embargo, Ecuador se colocó en 1985 en el lugar número 15 en relación con el buen manejo de reformas estructurales. En 1995 se mantuvo todavía en el puesto 14 de la lista.

Este índice fue actualizado para 11 países latinoamericanos hasta el año 1999 por Lora y Panizza (2002). Entre los 11 países del grupo, Ecuador estuvo octavo en 1999. En términos relativos, el país se desempeñó mejor en el área de reforma comercial pero se mantuvo muy rezagado respecto de otros países de la región en materia de privatizaciones, donde el índice del Ecuador de aproximadamente 0.03 estuvo muy por debajo del promedio regional de 0.25. Calculando una regresión relacionando el crecimiento con las reformas estructurales, Lora y Panizza estiman que para un país de su muestra, el efecto sobre el ingreso per cápita de las reformas estructurales es un incremento promedio del ingreso del 11% para 1999 en relación con lo que habría sido sin reformas. De acuerdo con sus resultados, países como Argentina, Costa Rica, Bolivia y Brasil alcanzaron ganancias de ingreso de entre 27 y 17%. Por el contrario, el impacto estimado de las reformas en el ingreso per cápita de Ecuador fue solamente de 5%.

#### IV. Conclusiones

En resumen, la economía ecuatoriana ha tenido políticas muy pobres en las dimensiones macroeconómica y de reforma estructural. Las políticas macroeconómicas incidieron en una persistente inestabilidad económica a lo largo del período de bajo crecimiento de los años 80, tanto en el sentido de que las políticas en sí mismas fueron una fuente de inestabilidad, como de que ellas tendieron a agravar los efectos de *shocks* exógenos. Al mismo tiempo, las políticas macroeconómicas provocaron un clima de incertidumbre en la economía por su efecto de acrecentar la vulnerabilidad fiscal, cambiaria y del sector financiero. Además, Ecuador estuvo a la zaga de otros países de la región en la implementación de reformas estructurales en pro del aumento de la productividad. En los 80's el país se desempeñó peor con respecto a la mayoría de las otras economías de Latinoamérica en materia de reformas estructurales y se mantuvo rezagado en el

---

<sup>18</sup> El índice se describe en Lora (1997).

mismo tema durante el período de los 90's, mismo que estuvo caracterizado por reformas aceleradas en prácticamente todos los países de la región.

Existe amplia evidencia internacional de que mantener una postura de esta naturaleza lesiona las perspectivas de crecimiento de largo plazo. El Capítulo 1 describió alguna evidencia en el caso de políticas específicas. La evidencia que conecta los efectos de la política macroeconómica y las reformas estructurales sobre el crecimiento también es abundante (véase, por ejemplo, Easterly, Loayza y Montiel (1997), Fernández-Arias y Montiel (2001), y Lora y Panizza (2002)). El vínculo identificado en este capítulo entre el bajo crecimiento de Ecuador en las dos pasadas décadas y su desempeño relativo a estabilidad macroeconómica y reforma estructural está, por tanto, apoyado fuertemente por la evidencia internacional.

A la luz de este diagnóstico de las causas del insatisfactorio crecimiento del Ecuador, el Capítulo 3 se concentra en cómo la calidad de la política económica en Ecuador puede ser mejorada en el contexto específico de la dolarización, con el objeto de elevar sustantivamente las perspectivas de crecimiento futuro del país.

### **Capítulo 3. Componentes de la estrategia de crecimiento en Ecuador**

Este capítulo, delinea los componentes de una estrategia integral de crecimiento para el Ecuador, que permita al país revertir la tendencia negativa de crecimiento económico observada durante las últimas dos décadas, aprovechando además las oportunidades ofrecidas por la dolarización y a la vez evitando los potenciales peligros que el actual régimen monetario presenta. Como se enfatiza al final de este capítulo, la estrategia consiste en un conjunto de políticas complementarias, en donde la contribución al crecimiento económico de determinada política, dependerá en buena medida de la aplicación de los otros componentes de la estrategia.

La discusión sobre la estrategia de crecimiento es separada en tres secciones. La siguiente sección se refiere al logro de la estabilidad macroeconómica bajo dolarización. La Sección II, analiza los elementos de un programa estructural de crecimiento económico para Ecuador. Las complementariedades entre las políticas propuestas en estas dos secciones, son enfatizadas en la Sección IV. La sección final concluye con algunas estimaciones, acerca del crecimiento económico que se podrían esperar a partir de la aplicación del programa de política sustentado en este capítulo, y el papel que este programa podría desempeñar para evaluar la conveniencia de las políticas.

## **I. Estabilidad Macroeconómica**

Desde la perspectiva de promover el crecimiento económico, la dolarización ofrece algunos beneficios potenciales:

- i. El riesgo cambiario es eliminado de los cálculos de los potenciales oferentes de crédito. Esto debería tener el efecto beneficioso de reducir los costos de obtener recursos del exterior.
- ii. Dado que la dolarización elimina la política monetaria, la inestabilidad monetaria que surge de conflictos políticos iternos, es también eliminada de los cálculos de los agentes económicos.
- iii. En razón de que no existe moneda doméstica, la vulnerabilidad macroeconómica que emerge cuando se producen descalces de moneda en las hojas de balance de las firmas y de los bancos privados es también eliminada.

En síntesis, la dolarización ofrece las potencialidades para proveer de un entorno doméstico de mayor estabilidad macroeconómica, junto con menores costos de obtener crédito en los mercados externos. Como vimos en el Capítulo I, el aumento en la estabilidad del entorno doméstico, podría ser consistente con una mejora en el crecimiento de la productividad, que se deriva de una más eficiente asignación de recursos, haciendo más fácil para los agentes económicos, la estimación de valores “permanentes” de precios relativos intertemporales e intratemporales, lo cual incrementa la disposición a realizar inversiones y canalizarlas hacia los sectores donde el capital es más productivo. Los menores costos de endeudamiento externo, se añaden por supuesto a los incentivos que el entorno de mayor estabilidad podrían crear para efectuar inversiones que mejoren los niveles de productividad. Además de estos efectos positivos sobre el crecimiento de la productividad, la mayor estabilidad macroeconómica, podría también generar efectos positivos indirectos, fomentando el desarrollo del sistema financiero –incluyendo el financiamiento de largo plazo. Estas ganancias potenciales de eficiencia representan una importante oportunidad de crecimiento que ofrece la dolarización al Ecuador.

### **1. El sector público como una fuente de inestabilidad macroeconómica en una economía dolarizada.**

Como lo muestra el caso argentino, la auto imposición de una “rígida” restricción presupuestaria, a través de la adopción de una caja de conversión o de la dolarización, no es garantía de que el sector público no será una fuente doméstica de



inestabilidad macroeconómica. La inestabilidad macroeconómica puede venir a través de la insolvencia del sector público.

El tema de la solvencia fiscal es un aspecto crítico para Ecuador. Como vimos en el capítulo anterior, Ecuador fue el primer país en declarar la moratoria de los Bonos Brady, como resultado de la crisis de 1998-99. A pesar de la re estructuración de los Bonos Brady y de los Eurobonos en los denominados Bonos Global, el país no muestra aún acceso a los mercados internacionales de capital, debido a la percepción de alto riesgo país. Esta percepción de alto riesgo país ha cortado el acceso de los prestamistas ecuatorianos a los mercados internacionales. Esto ha sido costoso para la economía a través de varias maneras. Por ejemplo:

- i. La percepción de alto riesgo país, ha recortado fuertemente el nivel efectivo de competitividad que encaran las entidades financieras domésticas. Esto ha posibilitado que los bancos nacionales se comporten oligopolísticamente, manteniendo altos *spreads* entre las tasas de interés de los depósitos y de los préstamos bancarios, y al mismo tiempo restringiendo el acceso al crédito para los pequeños prestamistas, cuyos préstamos son más costosos de administrar.
- ii. Cuando la insolvencia fiscal, impide el acceso a crédito externo, la economía es forzada a experimentar un costoso ajuste, aún cuando estos choques se espera sean de tipo transitorio. Esto ha sido apreciable en el actual año fiscal en Ecuador, cuando la incapacidad del gobierno para refinanciar grandes amortizaciones a entidades multilaterales en los mercados mundiales de capital, ha forzado a reducir los gastos presupuestados en 500 millones de dólares –en su mayoría los recortes vendrán de recortes en los gastos de capital– lo cual ha resultado en tensas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, para llegar a la firma del acuerdo *stand-by* y así poder obtener fondos multilaterales.

Además, como se indica abajo, el país enfrentará cruciales necesidades de gasto en el futuro cercano si es que está por emprender una nueva estrategia de crecimiento. Capitalizar al prestamista de última instancia del sistema financiero, mejorar la infraestructura del país y asegurarse que el crecimiento sea distribuido equitativamente entre todos los segmentos de la población ecuatoriana –un requerimiento crucial en una sociedad que está altamente segmentada en el ingreso, regionalmente y etnias– significarán importantes demandas sobre los recursos del gobierno en el futuro cercano. De este modo, un requerimiento para que Ecuador recoja los beneficios del crecimiento que la dolarización podría ofrecer, es que el tema de la solvencia fiscal sea el objetivo central de la política de corto plazo.

Desafortunadamente la dolarización no garantiza la solvencia del sector público, e incluso podría *incrementar* el riesgo de moratoria en dos formas: primero, la

dolarización elimina los ingresos “normales” por señoreaje, con lo cual la restricción presupuestaria se vuelve más rígida. En segundo lugar, y quizás más importante, los ingresos por señoreaje podrían ser la única fuente de ingresos que tienen el valor de una opción.<sup>19</sup> Debido a que la generación de ingresos por señoreaje no tienen que pasar por el proceso político, depender de los ingresos por señoreaje en circunstancias de emergencia, siempre es una opción para preservar la solvencia del gobierno, en un país que dispone de moneda nacional propia. En efecto, la dolarización hace que el gobierno pierda el acceso a una forma de seguro que le permite detener procesos de insolvencia fiscal. Esto implica que la dolarización restringe significativamente la restricción presupuestaria. Con la dolarización, el gobierno debe no solamente reemplazar los ingresos por señoreaje, sino también administrar sus cuestiones fiscales de una manera mucho más conservadora, a fin de asegurarse con una variedad de “amortiguadores” fiscales la actual y esperada solvencia fiscal.

Estos “amortiguadores” podrían tomar diversas formas, que son discutidas más adelante. Sería prudente para el Ecuador moverse en todos los frentes, a pesar de que algunos de ellos son, en alguna medida, sustitutos. Esto significa que eventuales fallas para realizar avances en alguno de ellos, necesitaría de la adopción de metas más ambiciosas para los otros frentes de acción. Por simplicidad, los “amortiguadores fiscales” pueden ser clasificados en tres tipos: un margen seguro sobre la percepción de la solvencia fiscal, la reducción de riesgos presupuestarios y una composición conservadora del portafolio del sector público.

#### **a. Un margen para la solvencia fiscal**

Para retener el acceso a los mercados financieros, el sector público de una economía dolarizada tiene que asegurarse de que su solvencia está fuera de todo reproche –p.ej., los acreedores deberían estar seguros de que sus acreencias serán pagadas según los cronogramas preestablecidos y bajo cualquier circunstancia extrema verificable excepto aquellas que no sean de responsabilidad del gobierno. Cómo se lo puede hacer?. Debido a que el tema de la solvencia fiscal tiene que ver con las obligaciones financieras contractuales del gobierno, así como también con su habilidad para incrementar nuevas fuentes de recursos que le permitan servir dichas obligaciones, el logro de un margen seguro de solvencia fiscal tiene varias dimensiones:

- La acumulación de activos y la reducción de obligaciones por parte del sector público.

---

<sup>19</sup> Ver Eichengreen (1994).

- Tener la seguridad de que la recaudación fiscal del gobierno es suficientemente elástica con respecto al crecimiento económico en su base (p.ej., con respecto al PIB real).
- Tener la seguridad de que el gobierno tiene la voluntad política y los medios para realizar ajustes al gasto y a los ingresos de manera discrecional que le permita proteger su solvencia, sin tener que depender excesivamente en recortes de gastos distorsionadores y/o cambios en la política tributaria.
- Crecimiento de la base impositiva del sector público. Esto se refiere básicamente al crecimiento económico. Las acciones que mejoren el crecimiento económico, mejorarán también la solvencia del sector público, a través del aumento de la base impositiva, la cual provee de oportunidades para un proceso de “retroalimentación virtuosa” entre las políticas estructurales y macroeconómicas.

De este modo, el logro de un margen seguro de solvencia fiscal en Ecuador, implica la aplicación de diversas y específicas medidas:

- i. El sector público debería tener un objetivo de endeudamiento en el corto plazo que sea sustancialmente menor al que el gobierno podría tener para servir sus obligaciones bajo circunstancias normales. Hasta que este objetivo se alcance, esto significará tener una política fiscal más conservadora, que la de simplemente reemplazar los ingresos “normales” por señoreaje perdido a causa de la dolarización.
- ii. Para asegurar que la recaudación sea elástica con el crecimiento del PIB real, el gobierno debería buscar una nueva composición de las recaudaciones que sustituya los ingresos petroleros, hacia otras fuentes –tales como ingresos, empresas y recaudaciones en base al impuesto al valor agregado (IVA) –, fuentes que son elásticas respecto del nivel de actividad económica.
- iii. En el proceso hacia el logro de una política fiscal más estricta, el gobierno debería tener en cuenta que las medidas pueden ser fiscal y microeconómicamente las adecuadas, pero políticamente difíciles de implementar –p.ej., fijación de precios de los servicios públicos en base al costo marginal, valoración de bienes y servicios producidos por el sector público en el corto y mediano plazos, tales como educación terciaria y derivados de petróleo– tienen un rol especial a desempeñar en el tema de la credibilidad fiscal. El gobierno debería hacer esfuerzos especiales para implementar medidas que generen señales de determinación y compromiso en resguardar la solvencia fiscal.

- iv. Por último, el gobierno debería también dar seguimiento activo a los elementos no fiscales de la estrategia de crecimiento delineada a lo largo de este capítulo, no sólo por los efectos directos sobre el crecimiento económico, sino también porque aquellos elementos también generan efectos *indirectos*, mejorando las perspectivas de su posición fiscal. Esta es una de las diversas instancias que surgirán en este capítulo de complementariedades entre los componentes de la estrategia de crecimiento propugnada en este documento.

#### **b. La reducción de los riesgos presupuestarios**

¿Qué tan seguro debe ser el margen de solvencia fiscal que el gobierno aspira a lograr? La respuesta depende en parte, a la vulnerabilidad del presupuesto hacia los *shocks* exógenos. En el caso del Ecuador, esta vulnerabilidad es alta, no solo porque el presupuesto se sustenta en la inestabilidad de los ingresos petroleros, sino que también debido a la vulnerabilidad del país a los *shocks* exógenos (en la forma de cambios en los términos de intercambio no petroleros, fluctuaciones climáticas, cambio en las condiciones internacionales, etc.) y que pueden tener efectos importantes en la recaudación del gobierno. Mientras se mantenga la actual estructura de ingresos del gobierno, el logro de un nivel “seguro” de solvencia fiscal, requerirá de ambiciosas políticas que ya fueron delineadas en la sección anterior.

El margen de seguridad puede ser reducido si es que el gobierno fuese capaz de mejorar la estabilidad de las fuentes de recaudación fiscal. Así, una clara necesidad es la de ampliar la diversificación de la recaudación fiscal, más allá de los ingresos petroleros, los que han sido la fuente principal de inestabilidad en el Ecuador. Incrementar la recaudación a partir de los ingresos de personas y empresas parece una alternativa obvia, sin embargo dada la naturaleza regresiva del IVA, no se recomienda depender excesivamente en esta fuente de recaudación, como el camino para diversificar la recaudación fiscal, bajo una estrategia de crecimiento compartido, y bajo un escenario donde los impuestos al comercio se moverán en la dirección opuesta. Cambiar la composición de los ingresos del gobierno representa otro ejemplo de políticas complementarias, puesto que además de diversificar las fuentes de recaudación, poniendo especial énfasis en la imposición de impuestos progresivos a la renta, se incrementarían los beneficios fiscales derivados del crecimiento económico (fomentando el objetivo de solvencia), y a la vez se fortalecería el impacto de los “estabilizadores automáticos” en la economía (ver más adelante).

**c. Una composición conservadora del portafolio del sector público**

Dada su riqueza neta, el gobierno deberá decidir cómo administrar su portafolio de activos y pasivos. Considerando el objetivo de contar con amortiguadores fiscales, el objetivo del gobierno en cuanto a la administración del portafolio, debe ser la de salvaguardar su habilidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Esto tiene implicaciones sobre cómo el gobierno administra el *tamaño* de su portafolio, así como también, la *composición* de activos y pasivos.

- Administración de activos y pasivos

Además de lo concerniente con la riqueza neta (solvencia), el sector público de una economía dolarizada tiene particular interés en preocuparse por la composición de su portafolio de activos y pasivos. A medida que el gobierno acumula riqueza neta, mejorando por lo tanto su nivel de solvencia, también debe decidir si este proceso de acumulación lo hace a través de reducción de deuda o acumulación de activos. Además de las distintas características de rendimientos y plazos, los activos y pasivos difieren en otra dimensión: los activos del gobierno pueden ser desacumulados a discreción del gobierno, mientras que las obligaciones pueden ser acumuladas a discreción de los acreedores. Por lo tanto, manteniendo todo lo demás constante, un gobierno que carece de credibilidad buscaría mejorar dicha insuficiencia a través de mejorar las condiciones “contractuales” con sus acreedores, por ejemplo, reduciendo los montos de endeudamiento en lugar de acumular activos a medida que aumenta su riqueza neta. Al “atarse las manos” de esta manera, el gobierno se pone a merced de sus acreedores y este mayor control otorgado a los acreedores podría permitir al gobierno acceder a créditos más baratos y/o acceder a los mercados internacionales.

Sin embargo, este mayor control que el gobierno da a los acreedores, también pone al gobierno a merced del pánico de aquellos. Puesto que el pánico podría causar que el gobierno incumpla sus obligaciones, la reducción de las obligaciones del gobierno, en lugar de acumular activos, podría eventualmente *incrementar* los costos de obtener crédito. De modo que al hacer la decisión óptima respecto a la disposición del ahorro público, el gobierno debería pagar sus obligaciones teniendo en consideración que el valor de la acumulación de activos debe resguardar la posibilidad de cumplir con sus necesidades de liquidez de corto plazo. Esto obviamente no sugiere que la reducción del *stock* de deuda siempre sea indeseable en relación con la acumulación de activos; sino más bien que los retornos relativos percibidos de las dos alternativas de acción deberían reflejar *todos* los costos y beneficios de cada una de ellas.

- Composición de activos

Para protegerse del pánico de los acreedores, no es suficiente que el gobierno, mantenga un *stock* de activos sobre el que pueda ejercer control independiente de sus acreedores, sino también que estos activos estén disponibles para cumplir, a bajo costo, con sus obligaciones financieras –p.ej., es decir, que sean líquidos. Así, mientras que en una economía dolarizada el banco central no necesita hacer uso de sus reservas para intervenir en el mercado cambiario, tiene sin embargo que continuar administrando el *stock* de activos líquidos (en representación del gobierno) a fin de atender las necesidades de liquidez del gobierno. Por lo tanto, una característica del manejo de portafolio, es que el gobierno debería mantener un *stock* de activos líquidos que dependa de las necesidades de liquidez de corto plazo, así como también que esté en función de la confiabilidad de su acceso a los mercados financieros privados y así poder estar listo para atender demandas de acreedores internacionales.

Un segundo componente en la administración de activos, pertenece al área de los activos *reales*. La privatización de las empresas públicas será considerada como un componente de la estrategia de crecimiento del Ecuador. Desde una perspectiva fiscal, sin embargo, la privatización puede ser vista como un aspecto del manejo de portafolio. Un argumento tradicional para la privatización, es que las empresas del sector público deberían ser privatizadas cuando es socialmente eficiente hacerlo –p.ej., aún si una empresa genera utilidades bajo la administración de manos públicas, esta debería ser privatizada si esta puede ser aún más eficiente bajo manos privadas. Si bien el gobierno puede capturar, a través del precio de venta, parte de estas utilidades extras que se lograrían bajo la administración del sector privado, la privatización de estas empresas también incrementa el valor del portafolio del sector público. Además, aún si las empresas públicas son administradas eficientemente y generen utilidades, el hecho de que estén en poder del sector público, podría plantear otros inconvenientes:

- A pesar de que las empresas públicas sean valiosas, éstas no pueden ser usadas para cumplir necesidades de liquidez del gobierno, por lo tanto, la propiedad de empresas por parte del sector público reduce la liquidez del portafolio del gobierno.
- Cuando una empresa está en manos privadas, el gobierno retiene la discreción *administrativa* sobre los recursos que pueden ser extraídos de la empresa al presupuesto, y dicha discreción puede dañar la credibilidad fiscal del gobierno.

Consecuentemente, es difícil argumentar que las empresas que pueden ser operadas eficientemente por el sector privado, bajo condiciones competitivas, deban permanecer en manos públicas. Una estrategia de crecimiento efectiva para Ecuador, debería considerar la privatización de todas las empresas públicas que reúnan este criterio.

- Composición de las obligaciones

Para propósitos prácticos, la dolarización elimina la posibilidad de que el Gobierno pueda acceder a una estrategia de financiamiento, vía emisión de papeles en moneda propia. Sin embargo, el tema del plazo de la deuda, permanece. Típicamente el gobierno debe pagar una prima para obtener préstamos de largo plazo, ya que los préstamos de corto plazo dan al acreedor un elemento de control que no pueden ejercer cuando tienen acreencias de largo plazo. Sin embargo, como sugiere la lección de México en 1994-95, el riesgo de liquidez asociado con la deuda de corto plazo, no puede ignorarse. A menos que se dispongan de otros resguardos para mantener los niveles de liquidez (activos líquidos y/o líneas de crédito oficiales), el gobierno ecuatoriano debe estar preparado para obtener créditos de más largo plazo –aunque estos sean más costosos– a fin de evitar alta sensibilidad a las crisis de liquidez.

La incapacidad de que el gobierno del Ecuador logre el objetivo de tener suficientes colchones fiscales a partir de alguna combinación de las políticas antes mencionadas, podría amenazar con mantener un alto nivel de riesgo de *default* de la deuda soberana. Puesto que el riesgo de *default* de la deuda soberana tiende a fijar un piso mínimo para la prima de riesgo, que los prestamistas privados deben pagar, las implicaciones de estos hechos podrían abarcar a toda la economía en su conjunto.<sup>20</sup> El asegurarse un “colchón” fiscal, es por lo tanto un tema absolutamente crítico para que Ecuador coseche los potenciales beneficios que ofrece la dolarización en la forma de estabilidad macroeconómica y credibilidad que induciría una reducción en los costos de obtener financiamiento externo. Debido a que las reformas fiscales requeridas para alcanzar estas metas serán políticamente difíciles de aplicar, sin embargo, en razón de su vínculo explícito a la dolarización no deberían ser diferidas por mucho tiempo en su aplicación.

## 2. El sector público como un absorbedor de shocks

Los argumentos anteriores para contar con un “amortiguador” fiscal se basaron en la necesidad de que Ecuador evite una crisis fiscal al estilo argentino –en otras palabras, que el sector público no se constituya a sí mismo como una fuente que retarde el crecimiento económico y cause inestabilidad macroeconómica. Además, en una economía dolarizada, el sector público tiene otro rol importante que jugar y que es el de promover la estabilidad macroeconómica– aminorando los efectos de las *shocks* que surjan en la economía.

---

<sup>20</sup> La razón es que cualquier dificultad en el servicio de la deuda enfrentada por el gobierno tiende a ser transmitida al sector privado a través de los intentos del gobierno de restaurar su solvencia mediante el aumento de recursos vía mayores impuestos y/o reducción de gastos.

Si bien esta es una función importante aún en las economías que tienen su propia moneda, bajo dolarización esta toma particular importancia. Esto es así porque la dolarización significa más que la pérdida del señoreaje. La dolarización significa que Ecuador renuncia a la política monetaria autónoma, la cual podía ser utilizada para contrarrestar los efectos de fluctuaciones en la demanda agregada y así estabilizar la economía del país. La política monetaria del Ecuador será en el futuro ejecutada en los Estados Unidos. El Ecuador ha sido en el pasado, y continuará siéndolo en el futuro, altamente vulnerable a los *shocks* macroeconómicos, que son diferentes a los que afectan a Estados Unidos. Los *shocks* producidos a través de variaciones en los términos de intercambio, los tipos de cambio entre el Ecuador y sus socios comerciales, el riesgo país, las fluctuaciones climáticas, entre otros, probablemente actúen en Ecuador de una manera asimétrica respecto a su incidencia sobre los Estados Unidos. Esto significa que la política monetaria de Estados Unidos, no será necesariamente la apropiada al ciclo económico de Ecuador –p.ej., los movimientos en las tasas de interés no pueden esperarse que actúen sistemáticamente para compensar los efectos de otros *shocks* a la economía del Ecuador.

En ausencia de dicho mecanismo compensador, Ecuador tendrá que responder domésticamente a las influencias de los *shocks* externos. La respuesta óptima a los *shocks* debería depender de su duración esperada –p.ej., los *shocks* transitorios deberían ser financiados, mientras que los *shocks* que se espera tengan un carácter (“permanente”), deberían producir ajustes inmediatos a la demanda agregada, que eventualmente hagan que el nivel de precios de la economía se ajuste en relación al de sus socios comerciales (mediante una inflación más alta o más baja temporalmente que la de sus socios comerciales), alcanzando un nuevo equilibrio para el tipo de cambio real. La velocidad del ajuste dependerá del grado de rigidez de los precios en la economía. A mayor rigidez, mayor será la magnitud de los ciclos económicos en la actividad real que serán accionados por el ajuste de la demanda agregada ante los *shocks* permanentes, y por lo tanto el ajuste será probablemente más costoso. Es precisamente este tipo de ajuste el que se facilita a través de movimientos en el tipo de cambio, y que bajo un régimen de dolarización se pierden.

En ausencia de política monetaria para influenciar la respuesta de la demanda agregada privada, o de la política cambiaria para coordinar ajustes de precios relativos, en una economía dolarizada, el único instrumento macroeconómico a disposición del gobierno para influenciar la manera en que la economía responde a los *shocks*, es la política fiscal. La discusión sobre los senderos óptimos del ajuste a los *shocks* exógenos, sugiere dos funciones para la política fiscal:

- i. En respuesta a *shocks transitorios*, los parámetros de gasto del sector público deberían mantenerse, y las tasas impositivas no deberían ser alteradas, lo cual



implica que los déficits fiscales aumentarían durante períodos de recesión y disminuirían durante expansiones –p.ej., la política fiscal debería ser contracíclica.

- ii. En respuesta a *shocks permanentes*, por otro lado, requeriría ajustes inmediatos en los precios relativos (p.ej., cambios en el tipo de cambio), como lo sería en una economía con salarios y precios flexibles. Este ajuste será impedido, si la economía tiene rigidez de precios y salarios además de un tipo de cambio nominal inflexible; entonces podría surgir un argumento de segundo mejor para que el gobierno incurra en déficit durante las etapas iniciales del ajuste ante un *shock* permanente, y de superávit en las etapas iniciales de un *shock* favorable, y de esta forma suavizar el sendero de ajuste de la economía.

En ambos casos, entonces, la prescripción es que el gobierno incurra en superávits durante expansiones y en déficits durante recesiones.

Para poder seguir esta prescripción, el gobierno debe ser capaz de poder pedir prestado durante los períodos recesivos. De otro modo, no podrá incurrir en déficits. Esto significa que un amortiguador fiscal seguro es un ingrediente fundamental para tener flexibilidad de la política fiscal –p.ej., para que los déficits respondan de manera flexible al estado de la economía.

Disponiendo de recursos para financiar deuda, se posibilita a que el gobierno pueda tener déficits en los períodos malos, pero esto no significa necesariamente que actuará de esta manera. A lo largo y ancho de todo el mundo, los estancamientos sobre las decisiones de gasto e impuestos hacen difícil implementar políticas fiscales *discrecionales* contracíclicas en el momento adecuado. Sin embargo la habilidad del gobierno para pedir prestado, es al menos posible a través del uso de los *amortiguadores fiscales*. Contar con fuentes de ingresos fiscales basadas en impuestos a la renta, seguros de desempleo que permitan flexibilizar el mercado laboral, así como los programas de bienestar social (que son discutidos más adelante), podrían fortalecer el poder de los mecanismos automáticos de estabilización en Ecuador. La posibilidad de contar con amortiguadores fiscales previene de que el gobierno tenga que aplicar contramedidas que contrarresten (e incluso que revertan) los efectos beneficiosos causados por estos estabilizadores. La relación entre los estabilizadores automáticos y los amortiguadores fiscales es otro ejemplo de políticas complementarias.

## II. Reformas Estructurales

Mientras la dimensión macroeconómica de la reforma es de vital importancia en una economía dolarizada, su dimensión estructural no lo es menos. En esta sección,

se hace una revisión de algunas medidas estructurales que pueden ser consideradas como condiciones necesarias para que el Ecuador alcance su pleno crecimiento potencial bajo dolarización. La agenda es ambiciosa, pero como se explicará en la sección que sigue, sus componentes son complementos unos de los otros, de tal forma que el efecto positivo máximo puede ser alcanzado por su aplicación conjunta. Reconociendo que podría no ser posible hacerlo todo de una vez, sin embargo, se discute los componentes estructurales de la reforma en orden de prioridad.

## 1. Reforma Legal y Judicial

El componente estructural más crítico y urgente de la reforma es el establecimiento de un sistema seguro de derechos de propiedad. Como se discutió en el Capítulo 1, la seguridad de los derechos de propiedad y las formas de cambio voluntario son las bases de una economía de mercado, y son los mecanismos a través de los cuales la organización de una economía a lo largo de las líneas de mercado alcanzan su nivel máximo de eficiencia en la utilización de recursos productivos. Este mecanismo trabaja confiando los recursos productivos de la sociedad a la custodia de individuos, cuyo propio bienestar económico es una función de la eficiencia con la que ellos administran los recursos. Por tanto, la institución de los derechos desempeña el rol económico de internalizar para cada individuo los beneficios sociales de asignar los recursos eficientemente, es decir, cada individuo en la sociedad tiene interés en la utilización eficiente de los recursos de la sociedad. Ya que el intercambio voluntario significa que cada individuo debe ser compensado por el uso de los recursos productivos que posee, esta combinación de instituciones sociales asegura que los recursos sean asignados a una actividad económica específica sólo si no puede producir un mayor retorno en otra actividad – p.ej., que los recursos sean asignados eficientemente entre actividades competitivas. La alternativa es la “tragedia de los comunes” en la cual cada individuo se apropia de los recursos productivos para su propio uso aún cuando los recursos podrían tener un mayor retorno social en otro lado, simplemente porque el individuo no necesita compensar a nadie por el uso de tales recursos.

Pero lo que se requiere para que este mecanismo funcione es un claro título de la propiedad de los recursos productivos que sea libre de la apropiación por parte del Estado o de otros individuos. Si la apropiación es posible, entonces el principio de compensación falla en restringir el uso indebido de los recursos por los “depredadores” – ya sea el estado u otros individuos. Esta situación resulta no sólo en una ineficiencia estática en la asignación de recursos, sino quizás aún más importante, es que tiene peligrosos efectos *dinámicos* (crecimiento) al desalentar la acumulación de recursos productivos y la adopción de mayor tecnología productiva. Después de todo, si los individuos no pueden estar seguros del principio de

compensación, ellos podrían tener poco incentivo para incurrir en costos en el presente para asegurar ganancias de ingreso futuras que pueden ser pérdidas con la apropiación.

Existe otro, más insidioso, efecto adverso de la apropiación (depredación) sobre el crecimiento. Cuando la apropiación a través del Estado es posible, grupos de poder en la sociedad pueden encontrar ventajoso movilizar recursos para tomar control del aparato depredador del Estado en lugar de comprometerlos en actividades productivas directamente. Los recursos movilizados para este propósito son esencialmente desperdiciados desde la perspectiva de la sociedad, puesto que ellos son dedicados a *transferencias* de ingreso, en lugar de producir ingreso. Debido a que el volumen de recursos desperdiciado de esta manera es probablemente mayor mientras mayores sean las ganancias esperadas de la actividad de apropiación, este problema es comúnmente más severo mientras más fácil sea el principio de compensación violado y mayor volumen de recursos puedan ser embargados por un Estado depredador. Este problema podría explicar, por ejemplo, por qué la abundancia de los recursos naturales no ha sido aún un beneficio para el crecimiento económico alrededor del mundo.

Para asegurar que el principio de compensación no sea violado, los individuos deben tener derechos de propiedad claros que sean hechos respetar a bajo costo sobre la base de un claro y no contradictorio conjunto de leyes así como acceso a un justo, imparcial y eficiente sistema judicial. En otras palabras, para que la institución de derechos de propiedad y cambio voluntario desempeñe su rol de asignación adecuadamente, la *regla de la ley* es una condición indispensable.

Desafortunadamente, Ecuador no ha hecho bien en esta línea. Una variedad de organizaciones internacionales han calificado pobremente al país en términos relativos con respecto a su efectividad de los fallos legales, no sólo en comparación con países industrializados, sino también con otros países latinoamericanos. En un estudio de inversores internacionales recopilado por el Servicio de Riesgo Político que tomó en cuenta la calidad de la burocracia, corrupción política, probabilidad de repudiación del gobierno de contratos y riesgos de expropiación, Ecuador fue clasificado como uno de los de peor desempeño en el mundo en la categoría perteneciente al de fallo de la ley. De manera similar, en 1999, Transparencia Internacional de Alemania clasificó al Ecuador en el onceavo lugar de las naciones más corruptas en el mundo (82 de 99 países en transparencia), por delante de todos los otros países de Latinoamérica.

Los esfuerzos para rectificar este problema son probablemente la medida estructural más importante que Ecuador puede implementar para activar su crecimiento económico. La dificultad, es que mejorar la regla de la ley en el país

implica reducir los privilegios de los grupos de poder quienes corrientemente tienen acceso al aparato de apropiación del Estado. El reto es convencer a tales grupos que sus intereses individuales pueden ser mejor servidos por incrementar el tamaño de la economía por medio del mejoramiento de la productividad antes que por permitirles continuar teniendo acceso a una mayor participación de una pequeña economía. Esto es más probable que pase en el contexto de una nueva estrategia de crecimiento global, en que las reformas legales y judiciales sean mejor implementadas como un componente de dicha estrategia.

Una revisión comprensiva del sistema judicial de país es probablemente requerida, pero un problema particular parece ser la naturaleza política del Tribunal Constitucional del país. Los fallos de esta institución a menudo parecen ser percibidos dentro del propio país como arbitrarias y conducidas por influencias políticas ejercidas por partidos políticos. Algunos de estos fallos anteriores han hecho un daño sustancial. Por ejemplo, el Tribunal recientemente declaró como inconstitucional un incremento en el IVA aprobado por el Congreso, fallo que ciertamente complicó los esfuerzos del gobierno para diversificar sus ingresos no petroleros. Más dañino, sin embargo, es la incertidumbre creada por el rol de Tribunal Constitucional tal como se encuentra actualmente constituido. Por ejemplo, compañías que estuvieron recientemente dispuestas a licitar por las concesiones de distribución eléctrica aparentemente no lo hicieron por miedo a que el Tribunal Constitucional declarara tales ventas inconstitucionales. Un minucioso estudio de cómo despolitizar el sistema judicial de Ecuador parece ser justificado.<sup>21</sup>

## 2. Desarrollo humano y pobreza (crecimiento compartido)

El propósito último del crecimiento económico, por supuesto, es aumentar el bienestar humano. Este es un valor básico –casi universalmente compartido– cuyos aumentos en el bienestar podrían ser esparcidos ampliamente entre la población del país, y en particular, si dicho crecimiento económico deja grandes rastros de pobreza aguda se considera como una experiencia de crecimiento fallida. Así, el crecimiento compartido es un *fin* económico por sí mismo. Desde la perspectiva del desarrollo de una estrategia de crecimiento económico, sin embargo, es también importante reconocer que compartiendo los recursos económicos – particularmente en la forma de capital humano (salud y educación), la seguridad de derechos sobre la tierra y el acceso al crédito –son comúnmente importantes *medios* para alcanzar tasas aceleradas de crecimiento económico. El crecimiento compartido es así no solo útil por sí mismo, sino también ayuda a hacer el crecimiento posible.

---

<sup>21</sup> Se ha sugerido que, mientras el país replantee las cortes, podría cambiar sus leyes para permitir un arbitraje internacional de los contratos de manera retroactiva.

Existe evidencia internacional sustancial para apoyar esta proposición. Por ejemplo, la adopción de una orientación política explícita de promoción del crecimiento compartido es a menudo presentada como parte de la explicación de los milagros de crecimiento que fueron alcanzados en Asia del Este y Sureste en las décadas pasadas. Con excepción de Corea y Taiwán (que comenzaron con distribuciones igualitarias) la distribución del ingreso ha mejorado durante los años de rápido crecimiento en las economías del “milagro” asiático, y las economías con más rápido crecimiento en la región (Japón y los cuatro “tigres” Hong Kong, Corea, Singapur y Taiwán) tuvieron las distribuciones más equitativas de ingreso y riqueza.<sup>22</sup> Los mecanismos para distribuir el crecimiento equitativamente en estos países incluyeron inversión en educación (en todas las economías del “milagro” asiático), reformas agrarias (en Japón, Corea, Taiwán), apoyo a las pequeñas y medianas empresas (en Hong Kong, Japón, Corea, Taiwán), y provisión gubernamental de vivienda y servicios públicos de salud (en las ciudades más pobladas de Hong Kong y Singapur). De esta forma, en lugar de apoyarse en transferencias de ingreso directas o subsidios a mercancías, estos países favorecieron medios de distribución del ingreso y la riqueza que incrementan las oportunidades para aumentar la movilidad y así dan a los segmentos pobres de la sociedad un interés directo en el crecimiento económico.

Hay también una evidencia entre países que apoyan la proposición de que una mejora en la distribución del ingreso y la riqueza es conducente al crecimiento económico (véase, por ejemplo Perotti (1996). Un tema importante para el Ecuador es por qué éste sería el caso. Una posibilidad es que las políticas de “crecimiento compartido” que operan dotando a los pobres de activos productivos podrían tener dos efectos positivos directos sobre el crecimiento: tales políticas podrían incrementar los incentivos de un gran segmento de la población para iniciar una actividad productiva, y ellos podrían también ampliar el acceso de los pobres productivos al mercado de crédito, proporcionando de esta forma los medios de financiamiento de nueva inversión. Una posibilidad más intrincada, sin embargo, que provee una explicación alternativa o complementaria de una relación empírica positiva entre la equidad y el crecimiento, es que incluso las políticas de “crecimiento compartido”, que dan a los pobres una oportunidad en el proceso de crecimiento, podrían movilizar a estos políticamente para apoyar políticas pro-crecimiento más generales. En otras palabras, el “crecimiento compartido” podría ayudar a formar un consenso político global a favor de las políticas que alienten el crecimiento, puesto que los frutos del crecimiento podrían acumularse ampliamente para todos los miembros de la sociedad.

---

<sup>22</sup> Como resultado, el crecimiento de estos países estuvo asociado con una dramática mejora en el bienestar (en forma de incrementos en la esperanza de vida, una reducción en la proporción de la población en absoluta pobreza y mejoramientos en los niveles de educación.

Esto significa que una estrategia de “crecimiento compartido” podría representar un medio efectivo de paliar las luchas redistributivas que en el pasado han resultado en políticas macroeconómicas inestables y en políticas estructurales distorsionadoras en el Ecuador. Este es un ingrediente indispensable en la implementación de una estrategia de crecimiento exitosa para el país. Junto con el fortalecimiento de los fallos legales, abordar el “crecimiento compartido” explícitamente sería el medio para convencer a la población de que los frutos del crecimiento serían justos e igualmente distribuidos, aumentando el número de aquellos que emprendan actividades productivas en lugar de actividades redistributivas y con mecanismos implantados para insertar a aquellos que comienzan desde posiciones poco ventajosas con el aparato productivo del país. Los dos ingredientes –fortalecer los fallos legales y el compromiso de “crecimiento compartido”– podrían ser la forma más efectiva para iniciar una reforma encabezada por el gobierno en Ecuador y señalar un régimen de cambio en el área de la política económica y dar a políticas pro-crecimiento una amplia base para su legitimidad, movilizándolo los esfuerzos de la población detrás de un nuevo acuerdo de crecimiento económico. Las ganancias en términos de reducir la inestabilidad política y económica promoverían la inversión en recursos productivos así como en tecnologías que aumenten la productividad de los agentes domésticos y extranjeros.

¿Cómo sería la estrategia de “crecimiento compartido” en el contexto específico del Ecuador? La estrategia claramente *no* excluye las políticas de apoyo al ingreso que benefician a los más pobres de los pobres, especialmente en la medida que dichas políticas sean focalizadas técnicamente y dirigidas exclusivamente a los sectores de la población a los que se pretende llegar. En la actualidad, en el Ecuador existen un sinnúmero de programas para aliviar la pobreza que se basan en transferencias de ingreso que ayudan a los pobres, y los programas de este tipo que son eficientemente administrados deben ser continuados justificadamente y aún expandidos dentro de una estrategia de “crecimiento compartido” en tanto sean administrados eficientemente y diseñados de forma que sus beneficios sean estrechamente dirigidos hacia la población a la cual pretenden ayudar. De otra forma –si sus beneficios alcanzan a los no-pobres a causa de una débil definición de los objetivos o una administración ineficiente– pueden tender a absorber recursos fiscales que pueden ser mejor empleados en ayudar a los pobres a mejorar su estatus económico y llegar a ser más productivos.

Los tipos de políticas que pueden ayudar a mejorar el estatus económico de los pobres en este sentido son aquellas que asisten a los individuos pobres para acumular activos productivos. Un primer paso es asegurar que los pobres tengan títulos legales claros de los activos productivos que ellos ya poseen y que puedan estar seguros del título legal de los activos que ellos puedan acumular en el futuro –en otras palabras, mejorar el registro de la propiedad de tal forma que los pobres puedan tener flexibilidad para adquirir y disponer de ellos, así como tener incentivos

para acumularlos. Más allá de esto, los segmentos pobres de la población en Ecuador –y particularmente los indígenas– requieren mejorar su acceso a servicios de salud de calidad, agua potable y sanidad, también como educación primaria y secundaria de calidad, principalmente en áreas rurales. Todos estos representan inversiones sociales en el capital humano de los pobres, pero también representan inversiones en capital *social*, puesto que ayudan a la integración étnica –y cultural– de distintos grupos sociales dentro de la corriente de la sociedad ecuatoriana y así reducir el tamaño de la fragmentación social que ha sido la base de los conflictos políticos. Un tercer componente de una estrategia de “crecimiento compartido” sería representada por inversiones en infraestructura en áreas rurales, particularmente en transporte y control de inundaciones. La protección de desastres naturales tiene un importante y visible beneficio que el estado puede ofrecer a los ciudadanos con desventajas, y puesto que el Ecuador ya posee una red razonablemente extensiva de carreteras con estándares regionales, el mejoramiento de su calidad y confiabilidad podría promover la actividad económica en áreas geográficamente dispersas y vulnerables.

Finalmente, es importante notar que una estrategia de “crecimiento compartido” debería también abarcar medidas que mejoren el acceso al crédito por parte de los pobres. En parte, esto podría incidir en un mejoramiento global del funcionamiento del sector financiero ecuatoriano, el cual es analizado en la siguiente sección. Pero aún en un sistema financiero con buen funcionamiento, los individuos con recursos limitados a menudo enfrentan altos costos de créditos a causa de los problemas de selección adversa y riesgo moral. El mejoramiento en el sistema de asignación y registro de títulos legales de tierras y otros activos productivos puede ayudar a expandir las oportunidades de los pobres para ofrecer colaterales, pero puesto que el valor del colateral puede estar limitado y muchos de los potenciales prestatarios pueden carecer de cantidades apreciables de colaterales de mercado, esto no es comúnmente suficiente. Las iniciativas de microfinanzas están típicamente diseñadas para tratar dichos programas, y apoyar tales iniciativas puede a su vez representar un importante componente de una estrategia de “crecimiento compartido” en el Ecuador. Lo que es importante en el apoyo gubernamental de tales iniciativas, sin embargo, es que ellas tienen que ser diseñadas cuidadosamente para evitar problemas de riesgo moral y permanecer cuidadosamente dirigidos a la población a la cual están diseñados para asistir.

Una observación obvia es que todas las políticas de “crecimiento compartido” mencionadas tienen un componente redistributivo, puesto que ellas se dirigen específicamente a grupos en desventaja, y que todas implican un costo fiscal. Estos dos elementos dificultan su implementación. Algunos costos fiscales pueden ser reducidos mejorando la administración y el objetivo de los programas de transferencia de ingreso, pero sin duda un esfuerzo fiscal sustancial se requiere aún para un mínimo compromiso de “crecimiento compartido” –y esto en el contexto de

un país que, bajo dolarización, podría ya tener un serio desafío fiscal, como se mencionó al inicio de este capítulo. El punto importante, sin embargo, es que es difícil imaginar una iniciativa de crecimiento durable y creíble en el Ecuador que no trate el problema redistributivo resultante de la fragmentación de la sociedad ecuatoriana. Así, el “crecimiento compartido” puede bien ser una precondición de una aceleración perdurable del crecimiento económico en Ecuador.

### 3. Reconstitución de un sector financiero seguro y eficiente

El estado del sistema financiero del Ecuador al momento refleja la severa crisis bancaria que el país experimentó en 1998-99. Como se describió en el capítulo previo, la crisis bancaria del Ecuador reflejó una liberalización financiera que fue llevada a cabo con un apoyo institucional inadecuado bajo la forma de mecanismos de regulación y supervisión. Esta experiencia ha sido compartida con muchos otros países que sufrieron crisis similares. Dado el rol crítico de un sector financiero eficiente y de buen funcionamiento en la promoción del crecimiento económico, reestablecer el sector financiero y el desempeño de su rol de intermediación es la tercera área crítica de la reforma estructural.

Hay dos aspectos en esta tarea: primero, los efectos de la crisis sobre el sistema bancario necesitan ser superados, y segundo, las bases necesarias deben ser creadas para un sistema financiero eficiente. La crisis creó un gran *stock* de préstamos impagos, resultando en el cierre o traspaso por parte de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) de un número sustancial de bancos, una creciente concentración de depósitos en los bancos privados, una fuerte preferencia por liquidez entre los bancos sobrevivientes, y la contracción del crédito para inversión productiva, especialmente entre las pequeñas y medianas empresas.

La mayor prioridad en el entorno actual es precisar los costos fiscales de la crisis y prevenir la expansión de esos costos. Suponiendo que los bancos abiertos permanecen solventes, los costos fiscales de la crisis se reflejan en la pérdida de capital de los bancos que fueron cerrados o tomados por la AGD (la diferencia entre los pasivos de esos bancos asumidos por el gobierno y el verdadero valor de sus activos). Obtener una estimación realista de estos costos haciendo público un plan para su financiamiento es un paso vital para asegurar que la crisis no tenga un legado de incertidumbre fiscal duradera, la cual por sí misma obstaculizaría la recuperación económica y por consiguiente prolongaría las dificultades del sistema financiero. Al mismo tiempo, es importante que los problemas de riesgo moral de los bancos sobrevivientes y de aquellos bancos administrados por agencias del gobierno no magnifiquen las pérdidas ya producidas por la crisis. Esto requiere un gran esfuerzo en mejorar el marco regulatorio del sistema financiero y las capacidades de supervisión de la Superintendencia de Bancos, así como también un



monitoreo cercano de los bancos propiedad del gobierno. Aparentemente, se han realizado progresos sustanciales pero aún resta mucho por hacer. El perfeccionamiento del marco regulatorio y de supervisión debería estar en el tope de la agenda para la recuperación del sector financiero.

Una vez establecido este marco, la siguiente prioridad debería ser el de tener al gobierno fuera del negocio bancario –algo que el gobierno no tiende a hacer bien– ya sea por la capitalización o venta de los bancos que están en manos del gobierno o cerrándolos, transfiriendo sus activos a una Agencia de Recuperación de Activos (ARA), y fomentando la entrada de nuevos bancos, domésticos y extranjeros.<sup>23</sup> La propiedad del gobierno de bancos tiene efectos perjudiciales en el sistema financiero puesto que los bancos públicos tienden a ser mal administrados así como también porque la presencia del sector bancario público tiende a desalentar la competencia en el sector financiero. Mientras la entrada de nuevos bancos debería ser promocionada, esta requiere esperar el establecimiento de un marco regulatorio y de supervisión adecuado para el sistema financiero capaz de implementar un conjunto apropiado de regulaciones para evitar la selección adversa en la entrada de bancos, asegurando que los individuos más propensos a usar mal los bancos (tomando riesgos excesivos o concediendo préstamos vinculados) no posean autorizaciones de bancos.

Sin embargo, lograr la entrada de nuevos bancos no es simplemente una cuestión de limpiar las hojas de balance de los bancos que posee la AGD y ponerlos a la venta, o cerrar aquellos bancos y transferir sus activos a una ARA. Para que los entrantes potenciales en la industria bancaria del Ecuador encuentren la industria atractiva, se requieren cambios en el medio en el cual esta industria opera. Las tres reformas ya discutidas en este capítulo –estabilidad macroeconómica, mejora en los fallos legales, y superación de los conflictos redistributivos en Ecuador– son claves entre estos cambios. En tanto que la situación del gobierno sea altamente incierta, y los derechos de propiedad y contractuales permanezcan inciertos, y en tanto que los conflictos redistributivos continúen generando una recurrente inestabilidad política y las políticas macroeconómicas de pare y siga, nuevos entrantes, ya sean domésticos o extranjeros, es probable que sean disuadidos.

A más de estas políticas macroeconómicas e institucionales generales, atraer la entrada de nuevas instituciones que hagan al sector bancario más competitivo y eficiente requiere también de la implementación de políticas específicas a cada sector. Un conjunto de tales políticas, relacionadas al establecimiento de un marco prudencial y de supervisión claro y efectivo para el sector financiero, ha sido ya discutido. Fuera de éstas, la inherente vulnerabilidad de los bancos ante crisis de

---

<sup>23</sup> En el Ecuador, el acceso a la entrada de bancos extranjeros ha sido libre desde el 1° de marzo de 1999.

liquidez implica la conveniencia de las funciones de seguro de depósitos y de prestamista de última instancia. La clarificación de cómo estas funciones deben ser desempeñadas para el sector bancario del Ecuador en el futuro es vital no sólo para atraer nuevas instituciones, sino también para mejorar la eficiencia de los bancos existentes, los cuales están al momento manteniendo grandes cantidades de activos líquidos para compensar la ausencia de un seguro de depósitos y prestamista de última instancia creíbles. Los resultados esperados de tales estrategias de auto-defensa por parte de los bancos son un alto costo y limitada oferta de crédito –en otras palabras, un retroceso de la intermediación financiera de los bancos. A causa de la necesidad de mantener grandes *stocks* de activos líquidos se incrementan los costos de intermediación, lo que podría tender a disuadir la entrada de nuevos bancos.

Como se mencionó en el capítulo anterior, una agencia de garantía de depósitos (AGD) fue creada en Ecuador en 1998, como una respuesta parcial a la crisis financiera del país. Después de algunas reformas en el 2002, el actual sistema de garantía de depósitos tiene características atractivas, desde la perspectiva de la teoría económica, de alentar el monitoreo y limitar el riesgo moral al restringir la cobertura a depósitos pequeños (las cantidades cubiertas no exceden cuatro veces el ingreso nacional per capita) cargando una prima por riesgo de seguro a los bancos, pero la concentración de depósitos en los más grandes y aparentemente más solventes de los bancos sobrevivientes del sistema sugiere que la credibilidad en el sistema aún no ha sido alcanzada. La dificultad de alcanzarla radica en la limitación de recursos en poder de la agencia de garantía de depósitos y quizás en parte en la legislación en el Ecuador que impide al gobierno ser el garante último del sistema de seguro de depósitos.

La intención de esta ley es loable, en el sentido de que está presumiblemente diseñada para salvaguardar la solvencia del gobierno frente a potenciales crisis bancarias futuras. Sin embargo, la probabilidad de que una crisis generalizada del sector bancario pueda requerir de una gran cantidad de recursos fiscales depende de la efectividad del aparato regulatorio y de supervisión. Es este aparato el que al final salvaguarda la solvencia del gobierno, puesto que es difícil de creer que en el evento de una nueva crisis del sector bancario, los recursos del estado no serán usados nuevamente para rescatar a los depositantes, existan restricciones legales o no. Por tanto, la actual ley podría ser contraproducente en el sentido de que crea incertidumbre acerca de lo adecuado del sistema de garantía de depósitos sin una verdadera salvaguardia de solvencia del gobierno. De hecho, es difícil imaginar otro uso tan productivo para los recursos del sector público como no sea el de proteger al sistema financiero del pánico, siempre que la solvencia del sistema esté protegida contra el riesgo moral por un marco regulatorio y de supervisión apropiado. Parecería deseable, entonces, que el gobierno se comprometiera efectivamente a garantizar la solvencia del sistema de seguro de depósitos. Este no es un punto

urgente en el corto plazo, dada la propia situación fiscal delicada del gobierno, pero una vez que una adecuada posición fiscal sea alcanzada, cambios en esta ley demasiado dura merecen ser considerados.

De manera similar, el prestamista de última instancia es esencialmente una función fiscal. No existe razón en principio de que ésta estaría atada a la emisión de papel moneda, así el banco central del país podría todavía existir y funcionar como prestamista de última instancia aún si el país se dolariza. Pero el banco debería amasar una gran cantidad de reservas o líneas de crédito internacionales para desempeñar esta función efectivamente. En la actualidad, en el Ecuador la función de prestamista de última instancia está asignada al Fondo de Liquidez, el cual es una agencia financiada por los bancos privados que están sujetos a requerimientos de reserva y cuyo acceso a apoyo de liquidez y redescuento por parte del fondo se encuentra estrechamente circunscrito por normas legales estipuladas en la ley que lo creó. Sin embargo, parece claro, a juzgar por la liquidez que mantienen actualmente en sus portafolios los bancos, que la existencia del fondo no ofrece un prestamista de última instancia confiable para el sistema bancario ecuatoriano. Como en el caso del seguro de depósitos, lo que se requiere es que los pasivos del fondo sean respaldados plena y creíblemente por el Estado, apoyado por un sistema efectivo de regulación y supervisión para evitar el riesgo moral. En el Ecuador, esto debe esperar a una mejora en las finanzas del gobierno y un cambio en la legislación ultra dura. Mientras tanto, hay buenos argumentos para el financiamiento multilateral del seguro de depósitos así como del fondo de liquidez, condicionado a un apropiado desarrollo del aparato de regulación y supervisión del país.

#### **4. Reformas al mercado laboral**

Las políticas en el mercado laboral pueden tener importantes contribuciones para fomentar la productividad en dos diferentes vías. La primera, desde una perspectiva estática, como con cualquier otro factor de producción, es importante que las políticas no distorsionen la asignación del trabajo entre usos competitivos, es decir, las políticas no deben alentar el trabajo en actividades donde su productividad es inferior a la que podría tener en cualquier otro sitio. Esto podría suceder si una fuerza laboral flexible y móvil es inducida por incentivos distorsionados para asignarse a sí misma en actividades menos productivas, o si las políticas la convierten en una fuerza laboral menos flexible y móvil, de manera que cuando las circunstancias demandan un cambio en la distribución del trabajo entre las actividades económicas, esto no sucede y la fuerza laboral queda atrapada en actividades que se han convertido relativamente menos productivas. La segunda, desde una perspectiva dinámica, las políticas no deberían desalentar artificialmente la acumulación de habilidades dentro de la fuerza laboral.

Cabe señalar que, mientras en cualquier economía es importante contar con un mercado laboral flexible, en una economía dolarizada un mercado laboral flexible constituye un premio. La razón se debe a que una vez que ya no se cuenta con los cambios en el tipo de cambio nominal, los cambios en los precios relativos de los bienes y servicios transables en términos de no transables (tipo de cambio real) pueden ser alcanzados endógenamente a través de ajustes posteriores de los precios en dólares. Dado que estos precios tienden a ser pegajosos, los ajustes en el tipo de cambio real serán largos y no instantáneos. Esto hace deseable que *pequeñas* variaciones en el tipo de cambio real sean efectivas en la reasignación de la producción entre las actividades de los bienes y servicios transables y no transables. Pero esto a su vez requeriría que la fuerza laboral responda flexiblemente ante cambios relativos en las remuneraciones de los dos sectores.

Desafortunadamente, las políticas laborales en el Ecuador no han estado orientadas a flexibilizar el mercado laboral o a invertir para que la fuerza laboral acumule habilidades y destrezas. Comparado con otros países de América Latina, Ecuador cuenta con un sistema legal inflexible respecto a los acuerdos en el mercado laboral, los mismos que exhiben altos costos de empleo y despido, salario mínimo legal y un complejo sistema de cálculo del salario. Con relación a esto último, por ejemplo, los salarios están fijados semestralmente por más de 100 comisiones tripartitas para los empleados del sector formal, y existen ocho componentes para el salario de los trabajadores por separado pero concatenados entre sí.

El problema más serio tiene que ver con las regulaciones del gobierno que restringen las separaciones y ordena altos pagos por rompimiento de contratos, creando altos costos de despido. El incremento de los costos tanto de empleo como de despido, provoca que los efectos de estas regulaciones encarezcan la fuerza laboral y hagan que el trabajo sea un factor de producción cuasi-fijo. Esto último tiende a desalentar el empleo, reasignando así ineficientemente el factor trabajo en el sector informal o actividades que no están dentro del mercado formal<sup>24</sup>. Lo antes mencionado tiende a reducir la movilidad de la fuerza laboral y por tanto evita una eficiente reasignación del factor, reduciendo la productividad laboral. En realidad, altos costos de despido estipulados en la ley se interpretan como decisiones prácticamente irreversibles de empleo entre empleadores y empleados sujetos a estas regulaciones. Existe evidencia para América Latina de que las provisiones para seguros de desempleo de este tipo reducen los flujos del mercado laboral. Por ejemplo, Kugler (2000) encontró para Colombia que mientras se reducen estas

---

<sup>24</sup> Sin embargo, la evidencia empírica sugiere que las regulaciones para un seguro de empleo en el Ecuador, no afectan significativamente los costos laborales, excepto donde los sindicatos son importantes en el sector público. No obstante, como ya se argumentó, probablemente afectan la flexibilidad con la cual el empleo responde a los *shocks*.

provisiones, se incrementa la probabilidad de pérdidas de trabajo, pero también aumenta la probabilidad de que un trabajador desempleado pueda encontrar un nuevo trabajo. Saavedra y Torero (2000) encontraron que la desregulación del mercado laboral aumentó los flujos de la fuerza laboral en el Perú.

Los altos costos de alterar el nivel de empleo no sólo tienen efectos negativos sobre una asignación estática eficiente, pero también podrían tener efectos dinámicos a través de dos canales diferentes. Primero porque si el trabajo es un factor fijo de la producción, esto generaría altos costos dado que la fuerza laboral se resistiría a nuevas y tecnologías más productivas. Segundo, porque los altos costos de despido tenderían a incrementar la confianza sobre la fuerza laboral temporal, la misma que no está regulada a pagos por despido. Este es un fenómeno que se ha incrementado fuertemente en Ecuador durante los últimos años. Los trabajadores están tendiendo a ser temporales y los incentivos de las empresas para capacitar, así como contar con capital humano especializado, se han visto reducidos.

La solución a estos problemas es, por supuesto, eliminar las regulaciones de ley que magnifican el costo por separación del puesto laboral. No obstante, estas regulaciones deberían estar compensadas como salvaguardia en un seguro de desempleo. El seguro de desempleo es más valorado cuando los costos de encontrar otra alternativa de trabajo son más altos. Reducir estos costos, alentar para que los trabajadores cambien de trabajo más expeditamente y eliminar regulaciones de pagos por despido, deberían estar acompañados por mejoras en seguros de desempleo. Un sistema razonablemente generoso de seguro de desempleo (por ejemplo, reemplazar el 80% del último salario percibido a cambio de un pago para un período de tiempo específico) podría reducir la resistencia a la eliminación de los pagos legales por despido, al mismo tiempo que se incentivaría a los trabajadores para invertir más tiempo en la búsqueda de oportunidades de trabajo de mayor remuneración.

## 5. Políticas antimonopolios

Prácticas no competitivas en el mercado son destructivas para la eficiencia de la economía, tanto en el sentido estático como en el dinámico. En términos de estática, cuando las firmas se posesionan y dominan el mercado, éstas tienden a incrementar los precios y restringir sus niveles de producción, guardando volúmenes por debajo de lo requerido para asegurar que el costo marginal sea igual al precio de las mercancías. Dado que el valor de los consumidores de una unidad adicional excede el costo social de producir esa unidad y en presencia de poder de mercado, entonces la economía será ineficiente en el sentido de que ésta le dedicará un monto insuficiente de recursos para la producción de las firmas que tienen poder monopólico. De igual forma, las restricciones a la entrada de nuevas firmas dentro

de una industria, evitará que la actividad económica se amplíe y adopte nuevas y mejores tecnologías, adicionalmente la tasa de crecimiento de la productividad también se restringirá. Sobre ambos aspectos algunos economistas han abogado la promoción de competencia y sanciones legales en contra de prácticas no competitivas.

De esta manera, sorprende que Ecuador no disponga de una estructura legal para la promoción de competencia, la cual debería imponer sanciones legales a prácticas no competitivas. Una consecuencia de esto es que el país tiene un alto grado de concentración en la estructura industrial y los diferentes sectores de la economía. De acuerdo a Freire (2002), las últimas cifras sugieren que de los 42 sectores económicos en Ecuador, 9 ramas de actividad económica tienen menos del 25% de las ventas contabilizadas en 4 grandes empresas, 11 ramas de actividad económica tienen cuatro empresas (las más grandes de la rama) y concentran entre el 25 – 50% del total de las ventas, otras 11 entre el 50 – 75%, y en las otras 11 más del 75%. Con este alto grado de concentración, es claro que la estructura industrial del país no es beneficiosa ante las presiones de competitividad requeridas para promocionar una asignación eficiente o alentar la adopción de nuevas y más productivas tecnologías. Establecer una ley antimonopolios y ejercerla en forma estricta son tareas de alta prioridad en pro de una estructura para el crecimiento económico. La promoción de competencia a través de la libre entrada y salida de firmas en actividades productivas, como también la prevención de colusiones entre empresas existentes, pueden ser esperadas como el pago de un rendimiento a la economía, puesto que se incrementaría la productividad total de los factores.

## **6. Inversión en infraestructura**

Como otros países en desarrollo, Ecuador tiene serias deficiencias en infraestructura. No sólo el bajo nivel de ingreso de los países limita los recursos que normalmente están a disposición para inversión en infraestructura, sino que además, la crisis de la deuda de los años ochenta en algunos países de América Latina, incluido el Ecuador, demostró que la forma más fácil de mantener una situación fiscal ajustada, era recortando el gasto para inversión así como el gasto para su mantenimiento. Ecuador, al igual que otros países de la región, cuenta con un déficit sustancial en infraestructura. Además, esta situación se ha agravado principalmente por desastres naturales, especialmente por inundaciones.

Como parte de cualquier estrategia de crecimiento nueva, la economía requiere nuevas y sustanciales inversiones de infraestructura. Parte de estas inversiones pueden ser asumidas por el sector privado, dependiendo del proceso de privatizaciones, el mismo que se discutirá más adelante. Pero, las tareas y responsabilidades del sector público, tales como prevenir y controlar inundaciones,

mantenimiento de puentes, deben tener mayor relevancia que la que han tenido en el pasado. Dada la frecuencia y severidad de los daños climáticos a la infraestructura para el transporte, se considera prudente que el sector público cree un fondo para financiar el fortalecimiento y reparación de la infraestructura para el transporte en anticipación de daños futuros por desastres naturales.

## 7. Privatizaciones

Actualmente, el Ecuador cuenta con un gran número de empresas públicas no financieras. La privatización de algunas de estas podría ser complementaria con otros elementos de la estrategia de crecimiento, en una diversidad de maneras. La conexión más obvia tiene que ver con aspectos fiscales puesto que la privatización aumenta la solvencia del Gobierno (si las empresas generan pérdidas, estas pueden generar ganancias en manos privadas), su credibilidad fiscal y la liquidez de su portafolio de activos, todos estos factores contribuyen a aliviar la posición fiscal. La privatización también tiene que ver con la promoción de políticas pro-competencia, ya que como el sector público es el propietario de una firma en una industria específica, el estado podría ejercer efectos de enfriamiento sobre la competencia en esa industria. Estos efectos podrían fomentar y ampliar que las empresas sean percibidas como entrantes potenciales para operar bajo restricciones de presupuesto en condiciones flexibles, generando así las condiciones para que estas empresas sean formidables competidoras en el mercado.

Pero, tal vez, la contribución más importante que la privatización puede tener para una estrategia de crecimiento en el Ecuador es incrementando la eficiencia de los servicios públicos y la infraestructura. Por ejemplo, las mejoras en la fiabilidad y eficiencia de la provisión eléctrica, telecomunicaciones y agua potable, tendrían el efecto de reducir costos de producción, lo mismo que mejoras en la eficiencia de la red de transporte (caminos, puertos y aeropuertos). Algunos estudios encuentran que las privatizaciones incrementan la eficiencia de las empresas privatizadas. La evidencia fue observada recientemente por Shirley y Walsh (2000), quienes estudiaron 52 casos sobre este particular y encontraron que 32 de ellas incrementaron el bienestar de la población, 15 tuvieron un efecto ambiguo y 5 efectos negativos sobre el bienestar. En una muestra de 20 casos para países en vías de desarrollo, se encontraron 17 con efectos positivos, 3 con efectos ambiguos y ningún caso de estudio con efectos negativos. En particular, la evidencia para América Latina sugiere la posibilidad de mejoras sustanciales de los servicios básicos e infraestructura (véase, Edwards (1995).

Sobre la base de esta evidencia, los sectores de mayor prioridad para ser privatizados en el Ecuador deberían incluir las telecomunicaciones, electricidad, petróleo, puertos, aeropuertos, carreteras (especialmente servicios de

mantenimiento) y agua potable. La necesidad de implementar concesiones en el sector eléctrico parece particularmente urgente desde una perspectiva de eficiencia. La ley podría ser reformada para que la privatización se extendiera al 51% de las acciones de la empresa.

De cualquier manera, las experiencias que se derivan de las privatizaciones en América Latina como se mencionó anteriormente, sugieren que el proceso debe ser manejado con mucho cuidado. Por ejemplo, mientras que empresas pequeñas y competitivas en el sector manufacturero se venden rápidamente, la cesión de empresas grandes y con poder monopólico es más complicado. Por esta razón es deseable contar con un marco regulatorio adecuado antes de que esas empresas sean vendidas. Esto es especialmente cierto para los servicios básicos como telecomunicaciones, electricidad y agua potable. De hecho, los cinco casos de estudio encontrados por Shriley y Walsh con efectos negativos sobre el bienestar fueron porque eran monopolios naturales. De esta manera, un proceso de privatización exitoso en el país necesita una alta capacidad de regulación especialmente en las áreas de electricidad y telecomunicaciones.

Otra lección importante extraída de las privatizaciones es que cuando el gobierno no tiene claro desde un principio los objetivos (por ejemplo, incrementar los ingresos netos para el gobierno, reducir el tamaño del sector público, incrementar la eficiencia, o ampliar la participación en un sentido más amplio) serios problemas podrían suscitarse en el proceso de privatización y tornarse en un obstáculo de carácter político (Edwards (1995)). Una salvedad importante es que la venta de las acciones debe ser con absoluta transparencia y sin ninguna sospecha de incorrección alguna. En un país fragmentado políticamente como es el Ecuador, esta cláusula es muy importante.

## **8. Apertura comercial**

Como se indicó en el capítulo 1, un régimen de liberalización comercial puede alentar el crecimiento en la productividad total de los factores, asignando recursos domésticos hacia actividades que tienen un mayor valor agregado medido a precios internacionales (efecto estático), así como también permitiendo que las empresas domésticas se beneficien de las externalidades positivas de la tecnología y economías de escala, y mediante la promoción de la competencia que incentive la adopción de mayores y mejores tecnologías para la economía doméstica (efectos dinámicos).

A diferencia de otras áreas de la reforma estructural, el área comercial es una en la cual el Ecuador ha experimentado un progreso significativo, incluso a niveles estándar de América Latina (capítulo 2). La liberalización comercial se inició bajo la



administración del Presidente Borja en 1991. Antes de la reforma, el país contaba con 14 tramos de aranceles, con una tasa máxima de 80% y una tasa promedio de 29%. Las reformas simplificaron la estructura arancelaria, reduciendo el número de tarifas a siete y rebajando la mayoría de los derechos de aduana y tasas a un rango entre 0 – 35% del valor importado. El mayor adelanto en la liberalización comercial tuvo lugar a mediados de 1994 cuando el arancel promedio estuvieron alrededor de 11%.

El sistema nacional de aranceles empleado actualmente es el siguiente:

- a. Un conjunto de bandas arancelarias para la mayoría de mercancías. La tasa más alta es de 35% y se aplica para los vehículos. La mayor parte de los bienes de consumo pagan un arancel de 20%, los bienes intermedios entre 10 – 15%. Las materias primas y bienes de capital pagan 0, 3 o 5%. Las importaciones también están sujetas a una tasa de 1% por servicios de aduana e Impuesto al Valor Agregado (IVA).
- b. Desde que el Ecuador pertenece a la Comunidad Andina, este se halla sujeto a un sistema de bandas de precios para 130 productos agrícolas definidos como sensibles.

Ecuador ha firmado acuerdos de libre comercio con países vecinos como Chile, Colombia y Venezuela, así como con ocho países de América Latina. Además, en 1996, se volvió miembro de la Organización Mundial de Comercio (OMC). No obstante, el arancel promedio del Ecuador es más bajo que el arancel externo común (AEC) relacionado con la Comunidad Andina, el cual, a su vez, es alrededor de 10 puntos porcentuales inferior que el arancel tope de la OMC. Para el año 2000, el Banco Central del Ecuador estimó una tasa promedio para el país de 6.8%. El FMI considera que el Ecuador tiene uno de los aranceles promedio más bajos, clasificándolo como “relativamente abierto”.

La apertura comercial ha tenido sus réditos en tanto que la estructura de exportaciones se ha diversificado. El incremento de las exportaciones no petroleras pasó de 41% del total de las exportaciones entre 1980–1990 a cerca del 63% durante 1991–2001, y dentro de éstas, las exportaciones no tradicionales se incrementaron a costa de las exportaciones tradicionales en la década de los noventa.<sup>25</sup> La diversificación de las exportaciones también estuvo acompañada por un destino geográfico más amplio de las exportaciones del país.

---

<sup>25</sup> Las exportaciones tradicionales consisten en petróleo, banano (las cuales representan el 40% del total de las exportaciones no petroleras), café y cacao. Las exportaciones no tradicionales incluyen flores y productos elaborados de metal.

De otro lado, es claro que aún resta progresar en el tema de la liberalización del régimen comercial. Por ejemplo, el FMI describe al régimen comercial de Ecuador como “desprovisto de transparencia”. Existen prohibiciones a las importaciones de automóviles, ropa, zapatos y llantas usadas. Estas se suponían que desaparecerían con la entrada a la OMC, pero hasta el momento los progresos han sido muy escasos. Las sobrecargas a las importaciones también han sido impuestas por razones fiscales. A inicios de la reciente crisis fiscal una “tarifa de salvaguardia” fue impuesta, elevando el arancel promedio de 11.5% a un rango de entre 15 – 20%, provocando que el FMI reclasifique el régimen comercial de Ecuador como “moderado”. Estas sobrecargas arancelarias fueron eliminadas recientemente.

En vista de que el progreso realizado hasta la presente fecha, drásticas reformas en el área comercial parecen no ser una prioridad para el Ecuador, a pesar del rendimiento en el crecimiento de la productividad total de los factores que ha demostrado estar asociado con tales reformas sobre la base de la experiencia a nivel internacional. Sin duda alguna, es importante que el Ecuador continúe con la firme promesa de seguir avanzando en la transparencia de sus tarifas arancelarias y la eliminación de restricciones cuantitativas. También es importante analizar la probabilidad de que los agentes privados se junten para exigir que el gobierno opte por tarifas de salvaguardia por problemas de orden fiscal, puesto que cambios anticipados en tales tarifas tenderán a distorsionar decisiones intertemporales. Para implementar estas medidas se requiere que el gobierno esté provisto de un buen plan para amortiguar los efectos, dicho de otra manera, que el gobierno aplique reformas y políticas complementarias.

Visto el tema en conjunto, parece, sin embargo, que el Ecuador todavía no ha empezado a cosechar los beneficios de la liberalización comercial porque ha fallado en lograr estabilidad macroeconómica (recuerde que la inestabilidad macroeconómica diluye la información de los precios relativos), así como adoptar las otras reformas estructurales mencionadas anteriormente. De esta manera, el rendimiento de estas reformas, cuando eventualmente tengan lugar, será más alto dada la relativa apertura comercial del país.

La dolarización tiene importantes implicaciones para la política comercial. Los Estados Unidos siguen siendo el mayor socio comercial del Ecuador, sin embargo, la participación de las exportaciones hacia los Estados Unidos ha ido decayendo en los últimos años como resultado de la liberalización del comercio del Ecuador con vecinos de la región, desde un 55% durante 1985–1989 a cerca de 37% en el año 2001. De forma similar, la participación de las importaciones provenientes de los Estados Unidos ha ido disminuyendo a favor del incremento de las importaciones de otros países de América Latina. En tanto que este tipo de tendencia a la diversificación es visto como favorable especialmente para países que manejan su propia moneda (pese a que ellos podrían manejar la posibilidad de reflejar su propia

diversidad de comercio), en el contexto de la dolarización, Ecuador está expuesto a un riesgo derivado de las fluctuaciones en los valores relativos de las monedas de los nuevos socios comerciales respecto al dólar americano. Los daños potenciales están bien ilustrados por los efectos de la depreciación del Real del Brasil y la pérdida de competitividad de Argentina en 1999.

Por sí misma la dolarización es propensa a revertir algo de la diversificación regional del comercio del Ecuador provocada por la liberalización comercial dentro de América Latina. La razón es que la unificación monetaria parece tener enormes efectos sobre el flujo de comercio bilateral entre países que comparten una misma moneda (para mayor detalle, véase Rose (2000)). Bajo dolarización, la estabilidad del Ecuador puede ser mejor asegurada mediante la coparticipación de *shocks* con los Estados Unidos. Esto se facilita de hecho por la elevada participación del comercio del país con los Estados Unidos, así como por el importante crecimiento de las remesas que envían trabajadores ecuatorianos desde los Estados Unidos.<sup>26</sup> Por tanto, para dar mayor realce a la estabilidad macroeconómica bajo dolarización, este podría ser el momento oportuno para buscar una mejor integración económica del Ecuador con la economía norteamericana a través de negociaciones para un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos.

## 9. Apertura a la inversión extranjera directa

Como se mencionó en el capítulo 1, la Inversión Extranjera Directa (IED) ofrece una variedad de beneficios para el país anfitrión, particularmente en forma de transferencia de tecnología y promoción de competencia en la economía doméstica, los mismos que se espera incrementen la productividad total de los factores. Países que pertenecen a la Comunidad Andina (incluyendo Ecuador) alcanzaron un acuerdo en líneas generales para promocionar políticas a favor de la Inversión Extranjera Directa en 1991. Recientemente (1997–2001) se hicieron cambios en el marco legal para con los cuales la economía ecuatoriana se constituyó relativamente en la más abierta a los flujos de IED. En particular, los inversionistas extranjeros pueden participar en todo menos en las áreas definidas como económicamente “estratégicas”, no sin previa autorización o fundamento, lo mismo aplica para los inversionistas nacionales. No existen restricciones para remitir las utilidades hacia el exterior.

La liberalización del esquema legal para la IED en Ecuador parece haber tenido efectos significativos. Mientras que en la década de los ochenta los flujos de IED del país en promedio fueron de US\$ 85 millones por año, en la década de los noventa el

---

<sup>26</sup> Recientemente las remesas han llegado a constituir uno de los mayores ítems de la balanza de pagos, alcanzando 7.8 por ciento del PIB en el año 2001.

promedio fue de US\$ 459 millones, después el régimen fue liberalizado. En otras palabras, los flujos de IED se han incrementado en casi cinco veces en la década de los noventa, incluso en la crisis de los años 1998 –1999, Ecuador recibió un promedio de US\$ 700 millones.

Sin embargo, parece que el Ecuador apenas ha sacado provecho de su potencial para la IED. La aceleración sustancial de estos flujos durante la década de los noventa ocurrió a pesar de la inestabilidad macroeconómica y política del país, inseguridad jurídica, deficiente infraestructura, nulas privatizaciones, entre otros elementos ya identificados. De esta manera, un programa de reformas concertado que ubique y resuelva exitosamente todos estos aspectos irá en beneficio para que en el largo plazo se atraigan sustanciales flujos de IED para el país.

Por esta razón, cualquier intento de atraer capital extranjero adicional a través de beneficios tributarios o pago de subsidios sería inapropiado, excepto en el caso donde los beneficios esperados de la inversión sean explícitamente identificados y cuantificados. En resumen, dado que el Ecuador ha dado numerosos pasos a favor de la inversión extranjera, me permito asignar una prioridad relativamente baja hacia nuevas medidas orientadas a atraer IED, en especial si el régimen legal liberal existente se mantiene vigente. En cambio se podrían enfocar acciones que mejoren el ambiente para la inversión dentro del cual los inversionistas esperan operar en Ecuador.

### **III. Interacciones entre las políticas: el conjunto de políticas como una estrategia de crecimiento**

Con base en la experiencia internacional, se ha demostrado que las políticas propugnadas para el Ecuador en este capítulo, vistas individualmente, favorecen el crecimiento. Pero esta experiencia sugiere también que la efectividad de estas políticas en la promoción del crecimiento es sumamente dependiente de su implementación conjunta. En otras palabras, los efectos de crecimiento son probablemente no lineales, con la efectividad de las políticas individuales dependientes del grado en el cual otras políticas en la estrategia global han sido implementadas exitosamente. En la revisión de Edwards (1995) del proceso de reforma en América Latina, él concluye que “La evidencia histórica de Chile y México sugiere fuertemente que reformas incompletas y parciales tienden a ser un obstáculo en el camino de un mayor despegue económico. Reformas de amplia cobertura crean sinergias y externalidades positivas; las reformas parciales tienen a generar problemas de credibilidad y alientan la postergación de proyectos de inversión y reestructuración” (p. 309). En esta sección, se revisa algunas de las interdependencias que la teoría y la experiencia sugieren pueden ser operativas entre las políticas mencionadas anteriormente.

Para esto, es útil clasificar las políticas descritas arriba en tres tipos: *políticas institucionales*, *políticas para promover el crecimiento compartido* y *políticas pro-mercado*.

El marco de política mencionado anteriormente está basado en un enfoque del crecimiento orientado hacia el mercado. Esto es, estas políticas dependen de las señales del mercado para proveer los incentivos que coordinen las acciones de los agentes económicos individuales así como para producir resultados socialmente deseables. Pero para que estos incentivos hagan su trabajo, debe existir un marco institucional apropiado como una condición indispensable. Esto significa seguridad en los derechos de propiedad privada para todos los agentes económicos, mecanismos legales efectivos para dirigir los problemas entre un agente-principal en las organizaciones económicas, competencia entre firmas, y la apropiada alineación de los precios con los costos y beneficios sociales. De esta manera, la interacción más fundamental e importante entre las políticas descritas arriba es que entre el marco *institucional* (en la forma de seguridad a los derechos de propiedad, un buen funcionamiento del sistema judicial, un apropiado marco legal que regule las relaciones entre acreedores y deudores, y un vigoroso fideicomiso) y las políticas macro y microeconómicas específicas intenten promover el crecimiento. Sin lo anterior, la efectividad se ve rápidamente reducida.

Ejemplos específicos son fáciles de describir. Por ejemplo, considérese los roles de derechos de propiedad seguros y una independiente y eficiente magistratura. Esto directamente facilita el funcionamiento de un sistema financiero reformado incrementando el acceso a los colaterales, así como reduciendo los costos de cumplimiento de los contratos. Al mismo tiempo, derechos de propiedad seguros y un independiente y eficiente sistema judicial hacen posible que el gobierno se comprometa a una estructura regulatoria justa y creíble para nuevas empresas privatizadas.

Una segunda interdependencia básica es la existente entre las políticas para promover el *crecimiento compartido* y el abanico de las *políticas pro-mercado*. La naturaleza de la relación entre el crecimiento basado en el mercado, por una parte, y la distribución mejorada del ingreso y el alivio de la pobreza por otra, ha sido controversial. No hay duda de que a pesar de que el crecimiento sea extremadamente desigual en sus efectos distributivos, un rápido crecimiento sostenido tendrá un impacto poderoso en el alivio de la pobreza.<sup>27</sup> Esto hará ambas cosas directamente —es decir, incrementando el factor de ingresos de los pobres— así como indirectamente, proporcionando los recursos a través de los cuales la enfermedad de la pobreza puede ser canalizada tanto por el sector público como por el privado. La controversia en este caso es saber cuánto del alivio de la pobreza

---

<sup>27</sup> Ver Dollar y Kraay (2000).

ocurre directamente en una estrategia exitosa de crecimiento de mercado-orientado, y cuánto debe ser hecho a través de políticas explícitamente diseñadas para compartir los frutos del crecimiento después de que éste ocurra.

Sin embargo, lo más importante para nuestro propósito, como enfatice anteriormente, es la fuerte posibilidad que la causalidad pueda ir en la dirección opuesta –es decir, de un compromiso de ayudar a los segmentos más pobres de la sociedad a la *promoción* del crecimiento agregado. Como hemos visto, un compromiso de crecimiento compartido, implementado por políticas que distribuyan ampliamente el acceso a los bienes públicos (como seguridad personal e información), a la educación, y servicios de salud mejorados, además de servir el objetivo de distribuir los frutos del crecimiento más ampliamente, también sirve al propósito instrumental de promover el crecimiento en al menos tres formas:

- a. Promueve la estabilidad social y de esta manera reduce la incertidumbre política y económica. Esto aumenta la efectividad de las políticas pro-crecimiento en la medida en que la incertidumbre en el ambiente desalienta a los agentes a responder a las señales del mercado generándoles inversiones irreversibles.
- b. Crea intereses de grupo en políticas pro-crecimiento dando a los individuos de bajos ingresos participación en su éxito, haciendo de esta manera más probable que tales políticas puedan ser sostenidas.
- c. Mejora la efectividad de las políticas facilitando la transferencia de conocimiento que se espera esté asociada con mayor apertura al comercio y a la inversión directa extranjera.

Retornando a las políticas pro-crecimiento macro y microeconómicas por sí mismas, la presencia de una *situación fiscal solvente* basada en fuentes no distorsionantes de ingresos ampliamente mejora la efectividad de todas las otras políticas. La razón más obvia, por supuesto, es que los recursos fiscales son requeridos para implementar muchas de ellas –por ejemplo, para financiar la reforma judicial así como para apoyar las figuras del seguro de depósitos y prestamista de última instancia en una economía dolarizada, para mejorar la capacidad regulatoria y de supervisión en el sector financiero, para inversiones en capital humano e infraestructura, y para reducir aun más los impuestos sobre el comercio internacional. Pero más allá de esto, una situación fiscal solvente promueve un ambiente macroeconómico estable que es favorable para inducir a los agentes económicos a responder a las señales del mercado. La solvencia fiscal tiene este efecto, como se indicó anteriormente, por la eliminación de una potencial crisis de solvencia del sector público como una fuente de inestabilidad, así como por permitir la implementación de políticas fiscales contracíclicas que brindan una influencia estabilizadora frente a *shocks* originados en algún otro sector.

Como hemos visto, un sistema financiero seguro y eficiente salvaguarda los recursos públicos que han sido extraídos para proteger a los depositantes, evita distorsiones en los precios relativos intertemporales que reducen la productividad y, lo más importante, representa el mecanismo a través del cual los recursos de capital son canalizados a nuevas actividades que se han convertido rentables gracias a reformas aplicadas en el resto de la economía.

Las reformas al mercado laboral juegan un rol similar para el trabajo como un factor de producción, en el sentido que ellas facilitan la distribución del trabajo para nuevas oportunidades productivas creadas por otras reformas. Por ejemplo, la reforma del mercado laboral y la liberalización comercial son complementarias. De acuerdo a Edwards (1995): “Los países con mercados laborales rígidos y altamente distorsionados –incluyendo países con altos costos de despido, limitaciones en los contratos temporales, y una legislación rígida de salarios mínimos– generalmente muestran modestas mejoras en la productividad laboral después del proceso de reformas al comercio” (p.130). De esta manera, los beneficios de la liberalización comercial que Ecuador ha llevado a cabo aumentarán cuando reformas laborales a implementarse permitan al mercado de trabajo doméstico responder más flexiblemente a las oportunidades económicas. Estas reformas también aumentarán el éxito de las políticas de “crecimiento compartido” aumentando el tamaño de los flujos a través del mercado laboral y creando de esta manera oportunidades de empleo para nuevos trabajadores entrenados y calificados. La percepción de que las oportunidades están disponibles, incrementarán, por supuesto, las iniciativas para que los pobres adquieran dicha calificación.

En resumen, las reformas mencionadas en este capítulo podrían ser consideradas como un *paquete*. Ellas representan componentes individuales de una *estrategia* global de crecimiento que podría ser caracterizada como pro-mercado, pero con rostro humano. Implementadas juntas, ellas serán mutuamente reforzadoras y fortalecerán los efectos de las reformas, especialmente en las áreas de liberalización comercial y apertura a la inversión extranjera directa –por no decir la dolarización en sí misma–, que Ecuador ha implementado ya.

#### IV. Conclusiones

¿Qué tan altos serían los beneficios que Ecuador podría esperar como resultado de la implementación de dicha estrategia? No hay forma confiable de cuantificar la respuesta a esta interrogante. Lo que dichas reformas pueden lograr es permitir al país alcanzar su crecimiento potencial de largo plazo, pero lo que significa en términos de tasa de crecimiento de largo plazo, o de niveles de ingreso per cápita de largo plazo con relación a los de otros países, es casi imposible de cuantificar.

Por una parte, es claro que hay efectos de nivel así como de tasas de crecimiento que se esperan de la implementación de dicha estrategia de reforma. En el muy largo plazo, el objetivo sería que el país alcance niveles de productividad total de los factores y crecimiento en la productividad similares a los de países que están en la frontera tecnológica. Pero Ecuador es un país pequeño y aún en países que están en la frontera tecnológica hay diferencias regionales sustanciales en los niveles de ingreso per capita. Esto sugiere que incluso si se controla por los cambios en la política económica de la naturaleza que implicaría un paquete de reformas como el descrito en este capítulo—esto es, incluso después de lograr un grado sustancial de convergencia en políticas económicas— es probable que un gran número de otros factores afecten los niveles relativos de ingreso per capita entre países. El rol de tales factores hace muy difícil estimar la trayectoria de crecimiento que podría implicar cualquier conjunto de reformas de política económica.

Como ejercicio ilustrativo, sin embargo, nótese que Corea incrementó su ingreso per cápita (en términos de paridad de poder de compra) con respecto a los Estados Unidos por un factor de aproximadamente 2.5 sobre un período de 15 años (1976-2000).<sup>28</sup> Si bajo una estrategia de crecimiento como la aquí propuesta, Ecuador pudiese alcanzar una mejora similar en los niveles de vida con respecto a los de Estados Unidos durante los próximos 25 años, eso implicaría una tasa de crecimiento del ingreso per cápita en Ecuador de aproximadamente 5 por ciento anual durante ese lapso de tiempo. La implicación sería que los niveles de vida en el país casi se cuadruplicarían durante un espacio de dos décadas y media.

Sin embargo, esto probablemente es demasiado optimista, no sólo porque tales tasas de crecimiento fueron alcanzadas en el pasado, durante amplios períodos de tiempo, sólo por algunas de las economías “milagrosas” del Este de Asia, sino también porque las estimaciones de los beneficios del crecimiento derivados de las reformas en América Latina, basados en la evidencia entre países, raras veces alcanzan tales magnitudes, incluso si se consideran períodos de tiempo mucho más cortos y sólo los países más exitosos en la región (ver Fernández-Arias y Montiel (2001)). El punto es que los beneficios de tal estrategia no deberían ser evaluados sobre la base de niveles cuantitativos específicos de tasas de crecimiento futuras que podrían alcanzarse—las cuales fundamentalmente son desconocidas—, sino más bien debería ser evaluada sobre la base de su capacidad para alcanzar una tasa de crecimiento del bienestar económico en Ecuador en el futuro previsible que sea superior a la de cualquier estrategia alternativa razonable. Considerando la experiencia internacional, la estrategia de crecimiento propuesta en este capítulo satisface ese criterio.

---

<sup>28</sup> Vale la pena señalar que aún así, y pese a un desempeño económico casi milagroso durante los quince años anteriores, el nivel de ingreso per capita de Corea en términos de PPP se mantuvo a la mitad del nivel de Estados Unidos en el año 2000.



## Bibliografía

- Barro, Robert J. (1991), "A Cross-Country Study of Growth, Saving, and Government," in *National Saving and Economic Performance*, edited by B. Douglas Bernheim and John B. Shoven (Chicago: University of Chicago Press).
- Barro, Robert J. and Jong-Wha Lee (1993), "Losers and Winners in Economic Growth," *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, pp. 267-298.
- Barro, Robert J. (1996), "Inflation and Growth," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* Vol. 78, No. 3 (May/June).
- Borensztein, Eduardo, Jose De Gregorio, and Jong-Wha Lee (1995), "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?" National Bureau of Economic Research *Working Paper* No. 5057 (March).
- Coase, R.H. (1937), "The Nature of the Firm," *Economica* 4 (November), pp. 386-405.
- Corbo, Vittorio, and Patricio Rojas (1995), "Exchange Rate Volatility, Investment, and Growth: Some New Evidence," (mimeo, September).
- Dollar, David (1992), "Outward-Oriented Developing Economies really Do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976-1985," *Economic Development and Cultural Change*, pp. 523-544.
- Easterly, William, N. Loayza, and P. Montiel (1997), "Has Latin America's Post-Reform Growth Been Disappointing?" *Journal of International Economics*.
- Easterly, William, and Ross Levine (2000), "It's Not Factor Accumulation: Stylized facts and Growth Models," World Bank, mimeo (January).
- Edwards, Sebastian (1995), *Crisis and Reform In Latin America: From Despair to Hope* (Oxford, Oxford University Press).
- Edwards, Sebastian (1997), "Openness, Productivity, and Growth: What Do We Really Know?" National Bureau of Economic Research *Working Paper* 5978 (March).

- Eichengreen, Barry (1994), *International Monetary Arrangements for the 21st Century* (Washington, D.C.: Brookings Institution).
- Fernandez-Arias, Eduardo, and P. Montiel (2001), "Reform and Growth In Latin America: All Pain and No Gain?" *International Monetary Fund Staff Papers* (December).
- Frankel, Jeffrey A., David Romer. and Teresa Cyrus (1996). "Trade and Growth In East Asian Countries: Cause and Effect?" *National Bureau of Economic Research Working Paper 5732* (August).
- Freire, Maria B. (2002), *Diagnostico de la Situacion de Productividad y Competitividad de la Economia Ecuatoriana*, Central Bank of Ecuador, mimeo.
- Gavin, Michael, and Ricardo Hausmann (1996), "The Roots of Banking Crises: The Macroeconomic Context," in R. Hausmann and L. Rojas-Suarez, eds., *Banking Crises In Latin America* (Washington, D.C., Inter-American Development Bank).
- Gavin, Michael, Ricardo Hausmann, Roberto Perotti, and Ernesto Talvi (1996), "Managing Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean: Volatility, Procyclicality, and Limited Creditworthiness," *Inter-American Development Bank, Working Paper 326*.
- Gertler, Mark (1988), "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview," *Journal of Money, Credit, and Banking* (August), pp. 559-588.
- Hall, Robert E., and Charles I. Jones (1996), "The Productivity of Nations," *National Bureau of Economic Research Working Paper 5812* (November).
- Haveman, Jon D., Vivian Lei, and Janet S. Netz (1998), "International Integration and Growth: A Survey and Empirical Investigation," *Purdue University Center for International Business Education and Research Working Paper 98-003* (August).
- Havrylyshyn, Oli (1990), "Trade Policy and Productivity Gains In Developing Countries," *The World Bank Research Observer*, vol. 5, no. 1 (January), pp. 1-24.

- International Monetary Fund (2000), "Ecuador: Selected Issues and Statistical Annex," IMF Staff Country Report No. 00/125 (October).
- King, Robert G. and Ross Levine (1992), "Financial Intermediation and Growth in a Cross Section of Countries," mimeo (June)
- King, Robert G. and Ross Levine (1992), "Financial Indicators and Growth in a Cross Section of Countries," WPS 819 (January).
- King, Robert G. and Ross Levine (1993), "Finance Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence," *Journal of Monetary Economics* 32, pp. 513-542.
- Klenow, Peter J., and Andres Rodriguez-Clare (1997), "The Neoclassical Revival In Growth Economics: Has It Gone Too Far?" in B. Bernanke and J. Rotemberg, eds., *NBER Macroeconomics Annual 1997* (Cambridge: MIT Press), pp. 73-103.
- Kugler, A. (2000), "The Incidence of Job Security Regulations on Labor market Flexibility and Compliance in Colombia: Evidence from the 1990 Reform," Inter-American Development Bank, Latin American Research Network Working paper R-393.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopes-De-Silanes, Andrei Schleifer, and Robert W. Vishny (1998), "Legal Determinants of External Finance," *Journal of Finance* vol. 53, issue 3 (July), pp. 1131-1150.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopes-De-Silanes, Andrei Schleifer, and Robert W. Vishny (1998), "Law and Finance," *Journal of Political Economy* vol. 106, no. 6, pp. 1113-1155.
- Lora, Eduardo (1997), "A Decade of Structural Reforms in Latin America: What Has Been Reformed and How to Measure It," Working paper 348, Office of the Chief Economist, Inter-American Development Bank.
- Lora, Eduardo and Ugo Panizza (2002), "Structural Reforms In Latin America Under Scrutiny," Inter-American Development Bank Research Department, mimeo (March).
- Olson, Mancur, Navcen Sarna, and Anand Swamy (2000), "Governance and Growth: A Simple Hypothesis Explaining Cross-Country Differences In Productivity Growth," *Public Choice* 102, pp. 341-364.

- Parente, Stephen L. and Edward C. Prescott (2000), *Barriers to Riches* (Cambridge: MIT Press).
- Perotti, Roberto (1996), "Growth, Income Distribution, and Democracy: What the Data Say," *Journal of Economic Growth* 7, pp. 27-41.
- Razin, Ofair, and Susan M. Collins (1997), "Real Exchange Rate Misalignments and Growth," National Bureau of Economic Research *Working Paper* # 6174 (September).
- Ramey, Gary, and Valerie Ramey (1994), "Cross-Country Evidence on the Link Between Volatility and Growth," National Bureau of Economic Research *Working Paper No. 4959* (December).
- Rose, Andrew (2000), "One Money, One Market: The Effects of Common Currencies on Trade," *Economic Policy* 30 (April), pp. 7-46.
- Saavedra, J. and M. Torero (2000), "Labor Market reforms and Their Impact on Formal Labor Demand and Job market Turnover: The Case of Peru," Inter-American Development Bank, Latin American Research Network Working paper R-394.
- Sachs, Jeffrey D., and Andrew M. Warner (1995), "Economic Convergence and Economic Policies," National Bureau of Economic Research Working Paper 5039 (February).
- Shirley, Mary, and P. Walsh (2000), "Public Versus Private Ownership: The Current State of the Debate," World Bank, Policy Research Working Paper 2420.
- Slemrod, Joel (1995), "What Do Cross-Country Studies Teach About Government Involvement, Prosperity, and Economic Growth?" *Brookings Papers on Economic Activity* 2, pp. 373-416.
- Stiglitz, Joseph E. (1993), "The Role of the State in Financial Markets", Proceedings of the World Bank *Annual Conference on Development Economics*, p.19-52.
- Stiglitz, Joseph E. (1999), "Whither Reform? Ten Years of the Transition," in B. Pleskovic and J. Stiglitz, eds., *Annual World Bank Conference on Development Economics* (Washington, D.C., The World Bank), pp. 27-56.

Weinhold, Diana, and James E. Rauch (1997), "Openness, Specialization, and Productivity Growth in Less developed Countries," National Bureau of Economic Research *Working Paper* 6131 (August).

World Bank, *The East Asian Miracle* (Washington, D.C.).

