

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
PROGRAMA DE PÓS GRADUAÇÃO EM ECONOMIA POLÍTICA  
INTERNACIONAL

**MISHELL GEOCONDA PAVÓN ABALCO**

OS LIMITES DA DOLARIZAÇÃO PARA A POLÍTICA ECONÔMICA  
EQUATORIANA: um estudo de caso dos governos de Rafael Correa  
(2007-2017)

Rio de Janeiro  
2020

MISHELL GEOCONDA PAVÓN ABALCO

OS LIMITES DA DOLARIZAÇÃO PARA A POLÍTICA ECONÔMICA  
EQUATORIANA: um estudo de caso dos Governos de Rafael Correa (2007-  
2017)

Dissertação apresentada de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional da Universidade Federal do Rio de Janeiro–UFRJ, como parte dos requisitos necessários à obtenção do grau de mestre em Economia Política Internacional.

Orientador: Mauricio Medici Metri

Rio de Janeiro-RJ  
2020

## FICHA CATALOGRÁFICA

A117 Abalco, Mishell Geoconda Pavón.

Os limites da dolarização para a política econômica equatoriana: um estudo de caso dos governos de Rafael Correa (2007-2017) / Mishell Geoconda Pavón Abalco. – 2020.

161 f.; 31 cm.

Orientador: Mauricio Medici Metri.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, 2020.

Bibliografia: f. 156 – 161.

1. Dolarização. 2. Petróleo. 3. Restrição externa. I. Metri, Mauricio Medici, orient. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. III. Título.

CDD 332.4

"O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001".

"This study was financed in part by the *Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior* - Brasil (CAPES) - Finance Code 001"

**Mishell Geoconda Pavón Abalco**

**OS LIMITES DA DOLARIZAÇÃO PARA A POLÍTICA ECONÔMICA  
EQUATORIANA: um estudo de caso dos Governos de Rafael Correa (2007-  
2017)**

Dissertação de mestrado apresentada no Programa de Pós- Graduação em Economia Política Internacional do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do título de Mestre em Economia Política Internacional.

Aprovada em 25/03/2020.

---

Prof. Dr. Mauricio Medici Metri (IE/PEPI/UFRJ) - Orientador

---

Prof. Dr. Eduardo Crespo (IE/PEPI/UFRJ)

---

Prof. Dr. Dr. Javier Ghibaudi-UFF (PPGE/UFF)

Rio de Janeiro, 2020

## AGRADECIMENTO

Sou Grata ao meu Bom Deus por ter me aberto esta porta e sobretudo pela força que me deu para culminar com êxito essa investigação.

Agradeço ao meu marido, Jonathan Rocha, quem venceu seus medos e se desafiou a si mesmo somente por me apoiar a realizar meu sonhado mestrado. Ele esteve me ajudando, me suportando nos bons e nos maus momentos para a realização deste trabalho. Sem dúvida foi meu porto seguro e luz no meu caminho.

Quero também agradecer à minha família: minha mãe Blanca Abalco, meu Pai Juan Pavón que aguentaram firmes enquanto eu estava longe dos seus braços, orando sempre pelo meu bem-estar e vitória, à minha irmã Jenny e à minha sobrinha Scarleth pela sua admiração e confiança na minha capacidade, à minha irmã Grace pela sua firmeza e guia, e finalmente à minha amada irmã Dayanita quem com sua doçura e fé me fez mais forte e me alentou a confiar em Deus e seguir avante. Agradeço à toda minha família, pois sei que mesmo na distância oraram e se preocuparam por mim para que culminasse essa importante etapa da minha vida com êxito.

Devo também agradecer a toda minha linda turma de mestrado PEPI 2018, que não somente foram companheiros se não também amigos. Vocês todos fizeram tudo mais leve. Em especial gostaria de agradecer a: João Guimarães, Igor, Nathana, Titi, Joana, Juliana, Erika, Matheus, Thomaz e Fernando, que me ajudaram muito, não só academicamente se não também emocionalmente me dando hospitalidade e acreditando no meu potencial mesmo quando eu não acreditava. Obrigada por estar nos bons e nos maus momentos.

Agradeço ao meu Orientador Mauricio Metri quem com sua gentileza, confiança e sempre boa disposição me ajudou a trilhar esse caminho de conhecimento e sabedoria com êxito.

Meus agradecimentos ao meu pastor Maciel e à sua família, que me ajudaram a superar minhas crises e seguir adiante agarrada na destra de Jesus Cristo. Agradeço a toda minha igreja e à família do meu marido por todo apoio, especialmente o espiritual.

Agradeço a minhas amigas e amigos, ex-professores e conhecidos da área de estudo e a todos, que mesmo à distância me ajudaram no que puderam e estiveram me mandando bons augúrios.

Finalmente, e não menos importante, agradeço ao apoio Financeiro da CAPES, sem o qual definitivamente não poderia cumprir este grande sonho. Agradeço aos governos de Lula e Dilma que incentivaram a ciência e espero que os governos que vem não deixem de fazê-lo. Agradeço ao Brasil por essa oportunidade única na vida.

*Porque dEle, e por Ele, e para Ele são todas as coisas; glória, pois, a Ele eternamente.  
Amém! Romanos 11:36*

## RESUMO

O objetivo deste trabalho foi entender como a dolarização do Equador restringe o alcance da política econômica deste país. A análise foi aplicada ao caso do governo de Rafael Correa (2007-2017), que propôs um tipo de política econômica desenvolvimentista – com o objetivo específico de superar a matriz produtiva primário-exportadora – para o qual a importância da moeda é crucial. Vale esclarecer que não se analisará aqui o porquê do objetivo não ter sido atingido, mas como a dolarização dificultou a conquista dele. Para o estudo utilizou-se um método qualitativo de revisão bibliográfica e análise de dados macroeconômicos; a principal fonte para esses dados foi o Banco Central do Equador (BCE). A abordagem teórica foi centrada no conceito de restrição externa, de Raul Prebisch enriquecido com as teses de Maria Conceição Tavares, José Luís Fiori, Franklin Serrano e Carlos Medeiros, que mostram a dificuldade de um país se desenvolver com restrição externa e defendem a importância das exportações para a geração de divisas nesse processo; nesse contexto identifica-se a dolarização como uma restrição externa que virou interna também. Pelo que a hipótese deste trabalho é que a dolarização é uma estrutura que dificultou a superação da matriz produtiva primário-exportadora no Governo de Correa. Os principais resultados que foram encontrados são: durante o período Correa houve dois choques que marcaram negativamente o crescimento da economia, o choque da crise internacional de 2008 e, em 2014, a queda internacional do preço do petróleo, nos dois casos o fator deflagrante da crise para o Equador foi o petróleo comportando-se como uma banda transmissora das consequências dos choques externos para a economia doméstica, demonstrando ao mesmo tempo a alta dependência do Equador a esta matéria prima e às divisas que ela gera para o funcionamento da economia dolarizada. Portanto, o impacto desses dois choques internacionais fizeram com que o setor externo determinasse o crescimento da economia dificultando sua transformação estrutural, através da limitação das ferramentas da política econômica pela dolarização, assim: a falta de política cambial translada à responsabilidade de reagir a ditos choques para as outras duas ferramentas da política econômica: a política monetária que ficou restrita ao uso do crédito como regulação e determinação da liquidez doméstica gerou propensão ao endividamento externo; e a política fiscal que teve que ajustar seus "gastos", para forjar o "equilíbrio" macroeconômico e evitar o aprofundamento das crises de pós 2008 e pós 2014 (esta última foi aprofundada em 2016 por um terremoto). Dessa forma, constata-se que a falta de moeda nacional dificultou, sim, a superação da matriz primário-exportadora durante o governo de Rafael Correa.

**Palavras Chave:** Dolarização, Desenvolvimento Equador, Petróleo, Restrição Externa.

## ABSTRACT

The objective of this work was to understand how the dollarization of Ecuador restricts the reaches the economic policy of this country. The analysis was applied to the case of the government of Rafael Correa (2007-2017), which proposes a type of developmental economic policy - as a specific objective of overcoming the primary production-export matrix - for which it is of crucial importance. It is worth clarifying that it will not be analyzed here the reason of why that objective has not been attained, but how the dollarization difficult to conquer it. For this study, a qualitative method of bibliographic review and analysis of macroeconomic data was used; the main source for these data was the Ecuador's Central Bank (BCE). A theoretical approach was focused on the concept of external restriction, by Raul Prebisch enriched with the theses of Maria Conceição Tavares, José Luís Fiori, Franklin Serrano and Carlos Medeiros, which show the difficulty of a country to develop with external restriction and defend the importance of exports for the generation of foreign exchange through the processing; this context identifies dollarization as an external constraint as well as an internal one. The hypothesis of this work is dollarization is a structure that hinders the overcoming of the primary-exporting production matrix in Correa's Government. The main results that were found are: during the Correa period, there were two shocks that marked negatively the growth of the economy: the shock of the international crisis of 2008 and in 2014, the international price of oil plummeted, in the two cases the oil was a deflagrating factor, behaving as a band that transmits the consequences of two external shocks to the domestic economy, demonstrating at the same time the high dependence of Ecuador on this raw material, and the currencies that it generates for the operation of the dollarized economy. Therefore, the impact of these two international shocks caused the external sector to determine the growth of the economy, hampering its structural transformation, by limiting the tools of economic policy through dollarization, like this: the lack of exchange rate policy translates to the responsibility of reacting to said shocks for the other two tools of economic policy: monetary policy that was restricted to the use of credit as a regulation and determination of domestic liquidity generated a propensity for external indebtedness; and the fiscal policy that had to adjust its "spending", to forge the macroeconomic "balance" and prevent the deepening of the crises after 2008 and after 2014 (the latter was deepened in 2016 by an earthquake). Thus, it appears that the lack of national currency made it difficult to overcome the primary export matrix during the Rafael Correa government.

**Keywords:** Dollarization, Ecuadorian Development, Oil, External Restriction.

## Lista de Gráficos

Gráfico 1: Equador: a falência do seu sistema de Liquidez.....	p.73
Gráfico 2: Balança de Transações Correntes do Equador de 2000 a 2017.....	p.88
Gráfico 3: Relação das Exportações com o respeito ao PIB.....	p.89
Gráfico 4: Composição das exportações no Equador 2007-2017.....	p.90
Gráfico 5: Balança de Transações Correntes de Equador (2000-2017) .....	p.92
Gráfico 6: Conta Financeira da Balança de Pagamentos de Equador de 2000-2017.....	p.94
Gráfico 7: Subconta investimentos em carteira.....	p.97
Gráfico 8: Saldos da Balança de Pagamentos do Equador de 2010-2017.....	p.98
Gráfico 9: Financiamento do Saldo Global da Balança de Pagamentos do Equador.....	p.99
Gráfico 10: Resumo do Balanço de Pagamentos do Equador 2007-2017.....	p.100
Gráfico 11: Evolução da taxa de crescimento do PIB (nominal).....	p.103
Gráfico 12: Composição percentual das exportações por produto.....	p.107
Gráfico 13: Exportações petroleiras e não petroleiras (FOB).....	p.108
Gráfico 14: Exportações de Equador para principais destinos [...] (FOB).....	p.109
Gráfico 15: Importações do Equador segundo sua origem [...] (FOB).....	p.111
Gráfico 16: Composição percentual das exportações por produto.....	p.113
Gráfico 17: Balança Comercial não petroleira (% do PIB).....	p.114
Gráfico 18: Inflação dos Preços ao Consumidor do Equador e dos EUA (anual).....	p.118
Gráfico 19: Emprego Informal (%total de empregados).....	p.120
Gráfico 20: Multiplicador Monetário e Índice de Liquidez.....	p.123
Gráfico 21: Reservas Internacionais (2000-2017).....	p.125
Gráfico 22: Porcentagem de reserva internacional necessária para cobrir depósitos.....	p.126
Gráfico 23: Passivos de Curto Prazo do Banco Central e reservas.....	p.127
Gráfico 24: Liquidez total da economia (2007-2016).....	p.128
Gráfico 25: Base Monetária (2007-2016).....	p.129
Gráfico 26: Taxa de crédito do setor privado/total depósitos (mensal).....	p.130
Gráfico 27: Facilidades do BCE para com o Governo Central.....	p.133
Gráfico 28: Dívida Pública Externa.....	p.134
Gráfico 29: Dívida Pública “Interna” .....	p.135
Gráfico 30: Ingressos e Gastos do Setor Público não Financeiro (SPNF/ % do PIB).....	p.138
Gráfico 31: Ingressos por componente 2007-2017.....	p.140
Gráfico 32: Gastos Correntes e de Capital Equador 2007-2017.....	p.143
Gráfico 33: Componentes do Gasto Corrente do Estado equatoriano 2007-2017.....	p.144
Gráfico 34. Rubricas do gasto de capital do Estado equatoriano 2007-2007 .....	p.145
Gráfico 35. Resultado global setor público não financeiro 2000-2017.....	p.146
Gráfico 36: Dívida Pública total, consolidada e limite legal (% do PIB).....	p.147
Gráfico 37: Razão serviço da dívida pública/gasto social.....	p. 149

## Lista de Quadros

Quadro 1: Balancete modelo de um banco privado.....	p.42
Quadro 2: Balancete modelo de um Banco Central.....	p.43
Quadro 3: Equador: a magnitude do congelamento de depósitos.....	p.78
Quadro 4: Resumo da Avaliação do objetivo 10 do PNBV.....	p.86
Quadro 5: Remessas dos Imigrantes (anos selecionados) .....	p.93
Quadro 6: Porcentagem da dívida pública com respeito ao PIB (1999-2017) .....	p.95
Quadro 7: Pré-vendas petroleiras segundo informação oficial.....	p.132

## Lista de Figuras

Figura 1: Soberania monetária evita armadilhas fiscais.....	p.49
Figura 2: Armadilhas Fiscais por falta de soberania monetária.....	p.50

## SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	16
INTRODUÇÃO.....	10
<b>1. DOLARIZAÇÃO: UMA RESTRIÇÃO EXTERNA AGRAVADA.....</b>	<b>16</b>
1.1 RESTRIÇÃO EXTERNA: CONCEITO E RESTRIÇÕES NO PADRÃO DÓLAR-FLEXÍVEL .....	16
1.1.1 <i>Relaxamento da Restrição Externa por meio da Industrialização por Substituição de Importações</i> .....	20
1.1.2 <i>A importância das exportações para aliviar a restrição externa</i> .....	24
1.2 DOLARIZAÇÃO: UMA RESTRIÇÃO INTERNA .....	31
1.2.1 <i>O que é a dolarização oficial e completa?</i> .....	31
1.2.2 <i>Debate sobre a dolarização</i> .....	33
1.3 PERDAS E IMPACTOS DA DOLARIZAÇÃO .....	36
1.3.1 <i>Política cambial</i> .....	37
1.3.2 <i>Política Monetária e perda da Soberania e Autonomia do Banco Central e da senhoriação</i> ...	41
1.3.3 <i>Política fiscal</i> .....	46
<b>2 HISTÓRIA DA DOLARIZAÇÃO .....</b>	<b>52</b>
2.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DA DOLARIZAÇÃO: OS EFEITOS DA MUDANÇA DO PMI, O NASCIMENTO DA DEPENDÊNCIA DO PETRÓLEO E A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA (DÉCADAS 1970-1980) .....	53
2.2 OS EFEITOS DA IMPLANTAÇÃO DO NEOLIBERALISMO: A DOLARIZAÇÃO DO EQUADOR.....	59
2.2.1. <i>A inserção da América Latina na ordem internacional pós Guerra Fria: a receita do Consenso de Washington</i> .....	59
2.2.2. <i>Os efeitos da implantação do neoliberalismo no Equador: a crise que dolarizou o país</i> .....	63
<b>3. ANÁLISE DOS CONSTRANGIMENTOS GERADOS PELA DOLARIZAÇÃO NA POLÍTICA ECONÔMICA DE RAFAEL CORREA DE 2007-2017 .....</b>	<b>81</b>
3.1 PANORAMA DA POLÍTICA ECONÔMICA DE RAFAEL CORREA .....	82
3.2. O PROBLEMA DA RESTRIÇÃO EXTERNA PARA O EQUADOR: A ANÁLISE DAS CONTAS EXTERNAS.....	87
3.2.1 <i>Análise da Conta Corrente</i> .....	87
3.2.2. <i>Análise da Conta Financeira</i> .....	94
3.3 ANÁLISE DO IMPACTO DA RESTRIÇÃO EXTERNA NO EQUADOR NO PERÍODO 2007-2017 .....	101
3.3.1 <i>Sem política cambial: Vulnerabilidade amplificada, dependência e redução de competitividade.</i> ..	102
3.3.2 <i>Política Monetária fragilizada: necessidade de financiamento para gerar liquidez</i> .....	117
3.3.3 <i>Política fiscal limitada: Redução do “gasto” para o “equilíbrio” macroeconômico</i> .....	136
CONCLUSÃO:.....	150
BIBLIOGRAFIA .....	156

## INTRODUÇÃO

O Equador é um país de pouca projeção no Sistema Internacional e altamente vulnerável ao mesmo. Assim, a dolarização é fruto de um longo processo histórico que mostra uma forte interligação entre as pressões das estruturas do sistema internacional e os interesses e demandas da elite bancária do país. Segundo Maria da Conceição Tavares, os Estados Unidos estariam retomando a sua hegemonia nos anos 1970 e a grande estratégia da retomada do poder deu-se através da moeda, a diplomacia do dólar forte (TAVARES, 1985, *apud* FIORI, 2000, p. 211).

As pressões sistêmicas atreladas à projeção da hegemonia dos Estados Unidos identifica-se aqui como precedentes da dolarização. Em termos gerais, a adoção unilateral do padrão dólar-flexível provocou instabilidades geoeconômicas e geopolíticas no Sistema Internacional, o que levou, entre outras coisas, à uma resposta em consenso do aumento do preço do petróleo pela Organização de Países Petroleiros (OPEP), à qual o Equador pertenceu. Esse movimento geopolítico gerou uma bonança durante os anos 1970 e, junto com as taxas de juros baixas no mercado internacional, o Equador terminou se endividando em altos níveis tanto pela esfera pública como privada. Assim, com o aumento repentino da taxa de juros estadunidenses em 1979, a dívida externa dos países que haviam se endividado em dólares praticamente quadruplicou. Dessa forma, deu-se a crise da dívida externa generalizada na América Latina nos anos 1980. No Equador a moratória foi declarada em 1986 quando o *boom* petrolero haveria parado e o Equador teria entrado em recessão.

Dessa maneira, a América Latina reunia as "condições" para seguir as "recomendações" do Consenso de Washington, modelo que gerou uma crise maior ainda. Durante a década de 1990, liberalizou-se por completo a economia do Equador, por meio de uma série de reformas econômicas e constitucionais, direcionadas pelo Consenso de Washington. As reformas se aprofundam “com a entrada de Mahuad na presidência, que havia chegado ao poder pelo financiamento de grupos de banqueiros e elite do país<sup>1</sup>” (AYALA, 2012, p. 123). No ano de 1998, entrou em vigor uma nova constituição fundamentada em preceitos neoliberais e foi aprovada a lei de garantia de depósitos, lei que criou a Agência de Garantia de Depósitos (AGD), entidade que estabeleceu a garantia de 100% dos depósitos do sistema financeiro privado sem importar o montante (MONTANO, 2014, p. 33)

---

<sup>1</sup> Este trabalho não terá enfoque no poder que as elites exerceram para a manutenção da dolarização, pois foge ao escopo da análise.

Isso porque, no final da década, os bancos privados equatorianos entraram em crise: as suas dívidas externas estavam se tornando insustentáveis, pondo em risco o sistema financeiro do país, pelo que Mahuad decide nacionalizar as dívidas por meio da AGD em 1999 (o que já tinha acontecido na década de 1980), sendo uma forma de socializar as perdas que os bancos estavam sofrendo, convertendo uma crise bancária em uma crise monetária; que junto com a crise dos países asiáticos, a guerra contra o Peru e o terremoto pelo fenômeno *del niño*, geraram uma crise de hiperinflação (MONTANO, 2014, p. 31).

Já em 1999, o tipo de câmbio muda de flutuação controlada para um sistema de flutuação livre, isso significou que a desvalorização do sucre não tinha limite. De acordo com Correa (2010, p. 80), de janeiro de 1999 a janeiro de 2000 a taxa de câmbio passou de 10.350 sucres por dólar a 25.000 sucres por dólar, quer dizer, se depreciou em 245%. O cenário do primeiro mês do novo milênio foi inimaginável, a inflação estava em ascensão, pois vinha de 36,1% em 1998 a 52,2% em 1999 e no ano 2000 terminou com 96,1% (ACOSTA, 2006, p.12).

Finalmente, para Jamil Mahuad, a única saída para a economia equatoriana sair da crise seria dolarizando. Assim, Mahuad decreta o chamado “feriado bancário”, um processo de congelamento de todas as operações bancárias no território nacional; nenhum banco abriu suas portas durante dias, deixando congeladas todas as transações bancárias e os depósitos de todos os equatorianos. Após isso, em 9 de janeiro de 2000, foi decretada a dolarização do país (LARA, 2009, p. 603).

Mesmo assim, com a chegada à presidência, Rafael Correa por meio do seu movimento *Alianza País*, que de alguma maneira acolheu as frustrações e demandas populares provenientes do fracasso da implantação do modelo neoliberal no Equador, que inclusive levou à dolarização do país e havia provocado uma constante instabilidade política. Correa era um jovem economista que tinha um posicionamento forte contra a dolarização; inclusive alguns setores da sociedade mais populares esperavam que no seu governo o Equador chegasse a se desdolarizar. Porém logo no começo do seu primeiro mandato, ele deixou claro que não faria isso porque era necessário criar primeiro as condições socioeconômicas para poder evitar uma forte crise quando tentasse uma mudança radical como essa.

Dessa forma, Correa durante seu mandato teve um visão nacional-desenvolvimentista, que junto com ideias de base criou-se um novo paradigma chamado *Buen Vivir* (não estudaremos este paradigma aqui, pois foge ao escopo da investigação), mas na sua essência no que tange à transformações econômicas, propôs uma industrialização por substituição de importações, antigo modelo ISI da CEPAL, que buscava transformar a matriz produtiva primário-exportadora para uma matriz baseada maioritariamente em serviços e mais

autossuficiente. Especialmente, tentou deixar de depender do petróleo, que é o principal produto de exportação, gerador de renda e maior “fábrica” de divisas, porém ao mesmo tempo a principal transmissor de choques internacionais.

O consenso na literatura é que a matriz produtiva primário-exportadora não mudou, deixa-se isso como premissa, pelo que não é o propósito deste trabalho saber o porque não conseguiu-se superar a matriz de produção, mas, sim, saber como a dolarização dificultou a conquista dessa importante meta nacional. Em outras palavras, o objetivo desta dissertação foi entender como a dolarização do Equador restringe o alcance da política econômica deste país; a análise foi aplicada ao caso do governo de Rafael Correa (2007-2017), que propôs um tipo de política econômica desenvolvimentista – com o objetivo específico de superar a matriz produtiva primário-exportadora – para a qual a importância da moeda é crucial.

A relevância do tema no âmbito acadêmico é a falta de estudos no entendimento deste fenômeno e, no âmbito social, é importante para poder entender as dificuldades práticas que um país dolarizado enfrenta. Além de ter aparecido nesta conjuntura de ressurgimento do neoliberalismo novas cogitações de certos países da América Latina em dolarizar suas economias, este trabalho pode ajudar a ponderar melhor esse pensamento entre formadores de opinião, acadêmicos, sociedade civil etc.

Para o estudo utilizou-se um método qualitativo de revisão bibliográfica e análise de dados macroeconômicos; a principal fonte para esses dados foi o Banco Central do Equador (BCE), a CEPAL e estudos com dados aplicados ao tema. A abordagem teórica foi guiada pela perspectiva heterodoxa estruturalista cepalina, centrada no conceito do problema da restrição externa para países subdesenvolvidos formulado por Raul Prebisch e enriquecido pelas teses de Maria Conceição Tavares sobre a Industrialização por Substituição de Importações (ISI) mostrando suas contradições e dificuldades no estrangulamento externo nesse processo, porém afirmando a necessidade de executá-lo; o aporte de José Luís Fiori sobre a importância da moeda como instrumento de desenvolvimento; além dos trabalhos de Franklin Serrano e Carlos Medeiros sobre a importância das exportações de alta elasticidade e valor agregado para a mudança estrutural de um país.

Nesse sentido, o arcabouço teórico levou a refletir que o dólar não é uma moeda qualquer, ela é a moeda padrão do sistema monetário internacional (PMI), que somente os Estados Unidos tem o poder de emitir. Se um país, então, não pode emitir sua própria moeda, o que pode fazer? A dolarização eleva a necessidade de obtenção ou como alguns autores chamam da “fabricação” de divisas por meio do comércio exterior, para o próprio funcionamento da economia equatoriana, criando uma espécie de restrição interna, além da

comum restrição externa para pagamento dos passivos do balanço de pagamentos. Assim, a dolarização deixou o Equador extremamente vulnerável aos ciclos econômicos do centro e dos desenfreados movimentos do mercado internacional.

Desse modo, “a atração de dólares, seja via entrada de IDE, ou investimento em carteira, ou como resultado do esforço exportador e a entrada de remessas, recobra um papel importante que uma outra economia não dolarizada não tem na mesma dimensão” (MEIRELES; ABARCA, 2013, p. 148). Como bem apontam os autores (2016, p. 156), pode-se ressaltar condicionantes que caracterizam o desenvolvimento no Equador: a) cada vez mais dependente das rendas dos recursos naturais, como o petróleo e a mineração; b) subordinada às variações do mercado, devido à manutenção da dolarização formal, se revigora a hipoteca da soberania monetário-cambial, e auto amputam imprescindíveis instrumentos de política econômica. Esses pontos mostram como o Equador encontra-se limitado para trilhar seu desenvolvimento sendo altamente dependente do dólar, pelo fato de não ter moeda própria.

Desta forma, a hipótese é que a dolarização é uma estrutura que restringe a política econômica e assim dificulta a superação da matriz produtiva primário-exportadora, devido à alienação da políticas cambiais, a restrição da política monetária e o comprometendo a política fiscal que se converte em instrumento de ajuste e correção dos desequilíbrios macroeconômicos. Instrumentos chaves para o desenvolvimento econômico e para proteção da economia nacional. Conseqüentemente a política econômica do Equador estaria dentro de uma camisa de força, o que torna ainda mais difícil a conquista de projetos de desenvolvimento para o país.

Desse modo, esta dissertação estará dividida em três partes: o primeiro capítulo é teórico e estudará a dolarização como uma restrição externa agravada, que se converte em restrição interna também; explora-se o entendimento de restrição externa, no pensamento de Raul Prebisch, conceito que se procura compreender dentro do contexto PMI dólar-flexível com Franklin Serrano e Carlos Medeiros, focalizando no estrangulamento externo que restringe a política econômica, dificultando o processo de mudança estrutural de uma economia. Em uma segunda parte ampliar-se-á esse conceito para a dolarização completa e oficial de um país, tratando-se da perda de soberania monetária na formulação e execução da política econômica segundo as necessidades e restrições de um país dolarizado: como a total perda da política cambiária, a forte dependência da política monetária do país dolarizado com respeito à do país emissor do dólar, e a restrição da política fiscal, sendo esta a variável de ajuste para o equilíbrio macroeconômico.

O segundo capítulo, nada mais é do que uma história da dolarização desde um olhar da Economia Política Internacional, isto é, como os constrangimentos do Sistema Internacional exercido no Equador levaram à dolarização da sua economia. Assim, no capítulo 2 veremos que existem precedentes para a dolarização do Equador desde a década de 1970, porém é somente na década de 1990, com as reformas neoliberais, que a economia se liberalizou vulnerabilizando-se ainda mais, o que no final da década provocou crise de hiperinflação e o Presidente então decide “solucionar” a crise dolarizando o país.

O terceiro capítulo é a parte analítica da dissertação. Aqui o objetivo é analisar os constrangimentos que a dolarização gerou na política econômica desenvolvimentista que Rafael Correa se propôs a executar durante seus mandatos (2007-2017). Dar-se-á um breve panorama à política econômica desenvolvimentista proposta por Rafael Correa para depois analisar o problema da restrição externa do Equador identificando os impactos da dolarização nas contas da Balança de Pagamentos (BP) fazendo um raio x do setor externo, para finalmente examinar como essa restrição externa que a dolarização converteu em restrição interna afetou a execução da política econômica (PE) de Rafael Correa, observando as três políticas componentes da PE: i) como impactou a economia equatoriana nesse período à falta de política cambial; ii) como a política monetária dependente e praticamente inexistente dificultou a provisão de liquidez ao sistema econômico equatoriano; e iii) como a política fiscal teve que se ajustar para manter o equilíbrio macroeconômico ou até mesmo evitar uma profunda crise que, segundo analistas, poderia expulsar o Equador da dolarização.

## CAPITULO 1

A dolarização da qual tratamos neste trabalho é a substituição total – nas suas três funções (unidade de conta, meio de troca, reserva de valor) – e oficial da moeda nacional de um dado país (no caso, o Equador) pelo dólar estadunidense (ACOSTA, 2000). Assim, a dolarização oficial e total acontece quando é decretada a circulação e o uso legal da moeda estrangeira dólar (no caso o dólar estadunidense) em um determinado território nacional; não somente em transações e contratos privados, mas também é a moeda que o governo usa para efetuar seus pagamentos e a cobrança de impostos.

Neste primeiro capítulo, serão abordadas as questões teóricas sobre a dolarização (total e oficial) para um país periférico que não emite dólar e, por consequência, agrava o problema da Restrição Externa, convertendo-se também em uma restrição interna. Desse modo, este capítulo consta de duas partes. A primeira parte fala da dolarização como Restrição Externa, explorando o entendimento de Raul Prebisch, através do conceito que se procura compreender dentro do contexto PMI dólar-flexível com Franklin Serrano e Carlos Medeiros. Enfatizaremos as recomendações que esses autores levantam sobre a importância de uma mudança estrutural dos países periféricos para o desenvolvimento das suas economias, buscando o relaxamento da restrição externa do balanço de pagamentos.

Nesse sentido, na segunda parte, será estudado como a Restrição Externa converte-se também em uma espécie de restrição interna por meio da dolarização. Assim, na terceira parte, analisar-se-ão as perdas e os impactos que adotam esse regime monetário, focalizando no seu impacto e restrição para transformação econômica que incentiva a industrialização e suas exportações. Para isso, será analisado como a perda de soberania monetária afeta na formulação e execução da política econômica segundo as necessidades e restrições de um país dolarizado: como a total perda da política cambiária, a forte dependência da política monetária do país dolarizado com respeito a do país emissor do dólar, e a restrição da política fiscal, transformando-a em variável de ajuste, isto é, ela terá que se ajustar “cortando gastos” para manter um equilíbrio macroeconômico – limitando a capacidade do Estado realizar políticas econômicas desenvolvimentistas – conforme será explicado neste capítulo.

## 1 DOLARIZAÇÃO: UMA RESTRIÇÃO EXTERNA AGRAVADA

### 1.1 RESTRIÇÃO EXTERNA: CONCEITO E RESTRIÇÕES NO PADRÃO DÓLAR-FLEXÍVEL

A restrição externa tem implicações importantes diretamente ligadas à sustentabilidade e ao alcance das políticas econômicas que um determinado Estado projeta conquistar. O conceito de restrição externa nasce de um entendimento mais amplo de Raul Prebisch no final da década 1950, difundido dentro do marco da Comissão Econômica para América Latina (CEPAL). Prebisch [1949] (1998) critica fortemente a divisão internacional do trabalho (DIT) como uma estrutura que gera desigualdade entre o que ele chamou de Centro e Periferia.

Por um lado, o Centro tem progresso tecnológico e produtivo, com um setor industrial urbano e moderno, entrelaçado com o comércio internacional de grande escala, com alta elasticidade da demanda combinada com um setor financeiro desenvolvido. Por outro lado, a Periferia tem, fundamentalmente, uma estrutura primária de exportação; sua população, em grande parte agrícola-camponesa, com pouco progresso técnico, estaria em desvantagem estrutural ou conceitualmente denominada heterogeneidade estrutural (DOSMAN, 2011). Portanto, “nesse esquema a América Latina veio a corresponder à parte da periferia do sistema econômico mundial, o papel específico de produzir alimentos e matérias-primas para grandes centros industriais” (PREBISCH, [1949] 1998, p. 65).

Dessa forma, Prebisch abordou a problemática da restrição externa do Balanço de Pagamentos e pôde observar alguns fatores que estão vinculados entre si e que, em certos períodos, se comportam de forma complementar e, em outros, de forma alternativa ou de alguma outra forma. Esses fatores são três: a deterioração dos termos de intercâmbio, a baixa elasticidade da demanda-renda e os movimentos cíclicos.

Prebisch e, ao mesmo tempo, o inglês Hans Singer, já na primeira metade do século XX, observaram por separado e chegaram ao mesmo pensamento de que os preços dos produtos primários tendiam a crescer a menor ritmo que os preços dos produtos manufaturados, o que chamaram de deterioração dos termos de troca. Desse modo, dado que a periferia se especializa na produção e venda de bens primários, teria que exportar cada vez mais quantidade de bens primários, para importar a mesma quantidade de bens industrializados para poder manter equilibrada a balança comercial. Trata-se de algo que, historicamente, não é nada fácil e, em várias ocasiões, não foi possível alcançar o equilíbrio, causando fortes crises na periferia (CEPAL, 2019).

O segundo elemento que Prebisch e seus seguidores destacam é a elasticidade de renda, conceito que diz respeito às mudanças percentuais que experimenta a demanda em relação às mudanças percentuais que experimenta a renda. Esse fenômeno, por sua vez, tem dois componentes: a expansão da demanda e a expansão da demanda tecnológica. A primeira versão remete à conhecida Lei de Engel, que, no século XIX, constatava que distintos setores da população apresentavam estruturas de demanda bem distintas segundo seu nível de renda e que, na medida que ela aumentava, a estrutura se deslocava a favor dos bens industriais e dos serviços em detrimento da alimentação. Daí que, observando os dados econômicos da América Latina, Prebisch concluiu que os países especializados na produção e exportação de matérias-primas e alimentos padeceriam de uma baixa elasticidade de demanda nas suas exportações, enquanto os produtos das economias centrais seriam mais demandados.

A segunda versão diz respeito à incidência da elasticidade da demanda com relação à renda, caso aumentasse a produtividade por conta de avanços tecnológicos. Porém, na verdade, esse aumento de demanda beneficia só os países industrializados, no crescimento da produtividade, e seria maior do que nos países especializados nos bens primários. Por outro lado, nos países periféricos, um aumento na produtividade não somente é menor mas, se houvesse um aumento, poderia chegar a significar preços mais baixos e salários mais baixos (dada a abundância de mão de obra), o que na verdade contribui na deterioração dos termos de troca (CEPAL, 2019).

Assim, a solução seria buscar a industrialização e a transformação das relações socioeconômicas da periferia orientadas a superar a dita desvantagem estrutural.

[...] à medida que a renda real per-capita ultrapassa certos níveis mínimos, a demanda de produtos industriais tende a crescer mais do que a de alimentos e outros produtos primários. Não obstante, a situação dos países menos desenvolvidos é muito distinta da dos centros, pois estes importam aqueles produtos primários de menor elasticidade-renda demanda, do que a dos artigos industriais que a periferia importa dos centros. Para crescer sua renda real os países periféricos necessitam importar bens de capital cuja demanda cresce com esta renda, ao mesmo tempo em que a elevação do nível de vida se manifesta em intensa demanda de importações de grande elasticidade que tendem a crescer mais do que a renda (PREBISCH, 1951, p. 271 apud MEDEIROS; SERRANO, 2001, p.108)

Ainda no terceiro componente que se incorpora na restrição externa, temos a dinâmica própria do sistema capitalista que aprofunda essa estrutura produtiva da DIT. Prebisch entendia que os movimentos cíclicos eram a forma natural de desenvolvimento da economia capitalista e que era necessário compreender o funcionamento dos ciclos a nível global e, especialmente, saber diferenciá-los na forma da qual se apresentavam e agiam no centro e na periferia. A amplitude dos ciclos de preços dos bens primários era maior que a dos bens industriais e que

subiam mais nos momentos de auge; porém, também caíam mais nos momentos de queda e, no final de cada um deles, os preços dos bens primários caíam ainda mais, podendo-se constatar uma tendência ao deterioro (CEPAL, 2019). Portanto, as fases de crises são extremamente violentas para os países periféricos.

Exemplos desses ciclos se deram na década de 1960 e 1970 e voltou-se a repetir em 1990. O ciclo se resume mais ou menos da seguinte maneira: “o crescimento econômico consome os excedentes da balança comercial e geraria um novo déficit que, em primeira instância, cobre-se com entradas de capitais atraídos pelas privatizações, porém depois também com o capital financeiro. Nos primeiros anos do século XXI se vivencia uma crise da qual se sai pela via de redução das taxas de crescimento e ajustes da balança comercial” (CEPAL, 2019, p. 8). Vale destacar, aqui, que os ciclos econômicos comerciais estão intimamente associados com os ciclos financeiros de entradas e saídas de capitais, cuja volatilidade se soma à deterioração dos termos de troca e aos volumes comercializados nas distintas fases do ciclo. Prebisch e seu contemporâneo Triffin notaram que os ciclos dos fluxos financeiros se sobreponham aos comerciais, amplificando o ciclo econômico.

Dessa forma, essa estrutura do comércio internacional leva a países, sobretudo periféricos, a incorrer em déficit em primeira instância na balança comercial e, posteriormente, no balanço de pagamentos como um todo, de modo a não contar com divisas suficientes para honrar seu passivo externo, incorrendo em problemas de restrição externa no balanço de pagamentos (PREBISCH, [1949] 1998).

Isso torna-se ainda mais agressivo atualmente para as economias com restrição externa (todas, menos EUA), dada a quebra unilateral por parte dos Estados Unidos, em 1971, do Sistema Bretton Woods e o padrão dólar-ouro e a implantação do padrão dólar-flexível. Desde então, o Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) mudou radicalmente. Assim, os EUA começaram a construir uma vantagem que nenhum país mais tem: deter o monopólio da emissão da moeda Padrão Monetário Internacional (PMI).

A partir dessa mudança estrutural histórica, a assimetria e centralização de poder construíram a ordem monetária e financeira internacional para trabalhar a favor de um só país (o seu criador) em detrimento do resto do mundo (METRI, 2003, p. 51). O país central funciona como um Banco do Mundo, encarregado principalmente de providenciar a liquidez no Sistema Monetário Internacional (SMI). Historicamente, o país hegemônico faz isso por meio de empréstimos a longo prazo e captação em curto prazo, com a finalidade de manter o funcionamento do sistema a seu favor. Os EUA, graças à emissão do PMI, também contam com o status de “lender of last resort”, pelo que, segundo seu arbítrio, pode financiar a

sustentabilidade dos déficits internacionais, além de ser dono da principal moeda de troca internacional, o que é fundamental para a manutenção do *status quo*.

O país que emite o PMI detém o poder político para poder definir direta ou indiretamente os países que terão maior facilidade ou mais problemas de enfrentar a restrição externa; basicamente, para conseguir seus objetivos de sua política externa e internacional, dependerá do país ser aliado ou representar algum tipo de ameaça para os EUA. Isso pode ser operado via mercado interno dos EUA ao impulsionar exportações de seus sócios, assim como também financiamento externo, mesmas possibilidades que para os inimigos podem ser barradas, causando maior estrangulamento externo e demais consequências políticas e econômicas.

Sem dúvida, o monopólio da emissão da divisa internacional não só retira do país o problema da restrição externa como também lhe garante a possibilidade de usar esta ferramenta para fins políticos. Essa é a geopolítica da restrição externa; e podem ser citados alguns exemplos, como: a abertura do mercado estadunidense para produtos importados da Alemanha e do Japão no pós-segunda guerra; a ajuda de financiamento que os EUA deram à Europa, por meio do Plano Marshall, para evitar o avanço do socialismo nesse continente – ao mesmo tempo que a Grã-Bretanha e a sua moeda perdiam centralidade no novo SFI comandado pelo EUA. Além disso, o Plano Marshall foi outorgado com condições de que os países ajudados aplicassem políticas capitalistas, fortalecendo, assim, a consolidação e o avanço dos EUA como potência hegemônica, uma vez que, onde há riqueza, há uma moeda que a denota; portanto, há relações e disputas pelo poder (PRADO, 2017).

Como mencionado, para o país emissor da moeda internacional, não existem algumas restrições que para o resto representam fortes problemas. Em primeiro lugar, visto que o atual SMI não precisa de lastro para ancorar a emissão monetária, possibilita os EUA financiarem seus déficits na balança de pagamentos com a emissão de ativos em curto prazo denominados em sua moeda, permitindo também efetuar desvalorizações quando o convém, o que significa que o país hegemônico não tem restrição de política cambial (SERRANO 1999, p. 11-12, apud METRI, 2003, p. 34); pelo contrário, para o resto dos países, o câmbio é o principal problema nas transações internacionais e, mesmo tendo a oportunidade de desvalorizá-lo, para se defender de choques externos, pode gerar diversas consequências; entre elas, a inflação.

Outra restrição a qual os Estados Unidos não estão amarrados, porém os demais países não contam com o mesmo privilégio, é a possibilidade ilimitada de expandir seu passivo externo líquido. Dado que, no atual padrão, dólar-flexível não se limita por um lastro, e sendo que a dívida externa dos EUA está denominada em sua moeda, o seu poder de endividamento

não tem limites, o que permite ter saldos negativos até na conta de transações correntes, sendo compensados por variações líquidas de ativos de curto prazo (METRI, 2003, p. 35). Pelo contrário, os demais países, especialmente países periféricos, têm uma alta vulnerabilidade externa, encontrando-se fortemente endividados e fazendo grandes esforços para pagar dívidas comumente em dólares, ocupando geralmente uma boa porcentagem de seus PIBs.

Dessa maneira, segundo Serrano (1999), esse atual SMI é a eliminação da própria restrição externa para o seu criador EUA, em detrimento de todo o resto de países, sendo a sua moeda um verdadeiro instrumento de poder que, em diferentes graus, pode determinar a que país ajuda a crescer (aliado) e qual pode prejudicar ou inibi-lo (inimigo). Com essas tremendas desigualdades, centralização de poder e dificuldades econômicas, qual o alcance das políticas econômicas daqueles países que não emitem a moeda Padrão Monetário Internacional (PMI) e, além disso, pertencem à periferia do Sistema?

Assim, “o equilíbrio macroeconômico da economia mundial dada a dolarização generalizada do sistema de crédito, obriga a maioria dos países a adotar políticas monetárias e fiscais restritivas, e a obter superávits comerciais crescentes para compensar a situação deficitária da potência hegemônica”; além de que “essas políticas por sua vez esterilizam o crescimento endógeno das economias nacionais” (TAVARES, [1985] 1997 p. 36).

Portanto, de forma abrangente, podemos definir que restrição externa é um processo político a favor do Estado hegemônico que emite o Padrão Monetário Internacional (PMI) e que gera uma condição econômica de escassez de divisas para realizar pagamentos de passivos externos para o resto de países que não emitem a moeda PMI e, conseqüentemente, são condicionados à necessidade de geração de divisas (exportação, endividamento externo, IDE) para poder manter em equilíbrio seu balanço de pagamentos. Esse fator condiciona o comportamento autônomo da política econômica dos países, da modificação da sua estrutura produtiva e, com ela, a reconfiguração da sua inserção na Divisão Internacional do Trabalho e no Sistema Internacional (BHERING; SERRANO, 2013). Assim, relaxar a restrição externa ficou ainda mais difícil para uma economia dolarizada. No seguinte apartado, estudaremos mais a fundo a restrição externa do balanço de pagamentos e esforços necessários a serem trilhados para folgar essa restrição.

### **1.1.1 Relaxamento da Restrição Externa por meio da Industrialização por Substituição de Importações**

Assim, o ponto central para o qual Prebisch chamou atenção dos países latino-americanos, foi para não manterem a especialização em exportar produtos agrícolas de baixa

elasticidade-renda, e não importarem produtos industriais de alta elasticidade, porque a necessidade de fechar contas externas tornaria inevitável que os países crescessem à longo prazo. Esse é o argumento central e suficiente para justificar a necessidade de industrialização. “Essa seria a única forma de elevar a elasticidade de renda das exportações dos países periféricos e, portanto, permitir que as taxas de crescimento iguais ou preferivelmente mais elevadas do que as dos países centrais fossem compatíveis com a restrição externa” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p. 108).

Nesse sentido, a restrição externa seria aliviada quando o país conseguisse se industrializar e mudar sua pauta de exportação para produtos com maior elasticidade, como elemento estratégico para contornar o problema da restrição externa. Assim, a proposta da industrialização por meio da substituição de importações (ISI), feita por Prebisch na década de 1950, incentivado pelo contexto do pós-guerra quando os países centrais estavam protegendo suas economias, pela mudança hegemônica adequando-se ao novo centro cíclico, recomendava que se importasse só o essencialmente necessário para o processo de industrialização; no final das contas, o que se tinha que levar em consideração era que o país disposto a se industrializar deveria adaptar suas importações à sua capacidade de pagamento, dada pelas suas exportações.

Segundo Tavares ([1963], 2011, p. 66), o processo de substituição das importações pode ser entendido como “um processo de desenvolvimento ‘parcialmente fechado’ que, respondendo às restrições do comércio exterior, procurou repetir aceleradamente, em condições históricas distintas, a experiência de industrialização dos países desenvolvidos”. A industrialização faria com que as exportações aumentassem, o que não significa que as importações tivessem que ser diminuídas, muito pelo contrário, ao permitir a expansão das exportações, ela própria libera o crescimento das importações (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p. 108-109). Aliás, a própria industrialização precisa de um aumento do volume e da pauta de importações.

Segundo os autores citados acima, o sucesso relativo da estratégia ISI depende da eficácia dos diversos mecanismos de política econômica conseguirem alocar as divisas escassas para a importação dos bens de capital e matérias-primas necessárias à industrialização. Porque, e disso deriva o principal problema, “o crescimento a custos de contínuas reduções do coeficiente de importações esbarra em claros limites à medida que se passa da fase fácil de substituir bens de consumo não duráveis e menos sofisticados e a industrialização prossegue com a produção de bens de capital (...)” (MEDEIROS, SERRANO, 2001, p. 110)<sup>2</sup>. Esses dois

---

<sup>2</sup> Os autores ainda põem como exemplo o caso do Brasil que, nos anos de 1960, a partir do aumento da

tipos de bens têm alta elasticidade e são indispensáveis para o prosseguimento do processo de industrialização. Assim, os autores enfatizam que fica difícil impedir que se aumentem as importações, muito menos pretender a sua diminuição.

Essa dinâmica paradoxal foi bem apontada por Maria da Conceição Tavares (1963), falando que a maneira de sobrelevar essa problemática seria antecipar e programar investimentos simultaneamente para bens intermediários e de Capital, para conseguir uma eficiente alocação das divisas escassas. A autora defende a tese de que a

dinâmica do processo de desenvolvimento pela via de substituição de importações pode atribuir-se, em síntese, à uma série de respostas aos sucessivos desafios colocados pelo estrangulamento do setor externo, através dos quais a economia vai-se tornando quantitativamente menos dependente do exterior e mudando qualitativamente a natureza dessa dependência (TAVARES [1963] 2011, p.66).

Ela tenta demonstrar qual seria a melhor mecânica para superar as dificuldades que surgem no processo, dada a restrição externa que pode levar a um estrangulamento externo. Tavares ([1963] 2011, p. 72) explica que o processo ISI começa com um desequilíbrio externo entre demanda e produção interna. Devido a isso, na primeira fase se deve tentar satisfazer a demanda interna existente, não afetada pela crise do setor exportador e/ou defendida pelo governo. A autora explica ainda que a expansão da oferta interna reside em três fatores: i) a maior utilização da capacidade produtiva já instalada, ii) a produção de bens e serviços relativamente independentes do setor externo (por exemplo, serviços governamentais) e iii) a instalação de unidades produtivas substituidoras de bens anteriormente importados.

Salienta-se que é necessário começar pela via de produtos de consumo terminados, sendo esta mais fácil, já que não precisa de alta tecnologia ou de um montante de capital muito alto e a maior parte do mercado consumirá esses produtos. Porém, esse pequeno começo já engendra em si a continuação do processo, pois a “instalação de unidades industriais para produzir internamente bens de consumo final que antes se importavam tende a expandir o mercado interno desses mesmos bens”, embora a primeira barreira comece a aparecer logo no início, dado que “a demanda derivada por importações de matérias-primas e outros insumos cresce rapidamente tendendo a ultrapassar as disponibilidades de divisas” (TAVARES, [1963] 2011, p.73).

Em resposta a esse desafio, a autora aconselha que se deve continuar uma nova onda de substituições, comprimindo algumas importações menos essenciais, liberando as divisas necessárias para a instalação das novas unidades produtivas. No entanto, ao se produzir bens

---

participação das importações aparentemente em bens intermediários e bens de capital, pressionou a disponibilidade de divisas.

intermediários, também se volta a esbarrar no limite de divisas, visto que é preciso importar bens de capital para produzir esse novo segmento de bens. Assim, na terceira fase, isto é, na produção de meios de produção ou bens de capital, é necessário aproveitar a existência da capacidade de produção doméstica de meios de produção para aliviar a restrição externa ao crescimento.

Pois quanto maior a proporção dos meios de produção que já é produzida internamente, menor é a propensão marginal a importar associada a uma dada taxa de investimento, o que gera uma considerável folga na situação do balanço de pagamentos. (...) A existência de capacidade de produção doméstica de meios de produção [maquinaria] é fundamental para aliviar a restrição externa ao crescimento, na medida em que permite o controle da propensão marginal a importar mesmo com crescimento da taxa de investimento (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p. 112).

Dessa maneira, quanto maior a proporção de meios de produção que já é produzida internamente, menor é a tendência a importar, o que vai gerando uma considerável folga na situação do balanço de pagamentos. Os autores reafirmam essa recomendação para evitar importações que cheguem rapidamente a esbarrar com a restrição externa do balanço de pagamentos; ao contrário, deveria ser incentivada a ampliação do mercado interno como produtor e consumidor de mercancias de alta elasticidade de renda. Isso não quer dizer que não se busque exportar, pois especialmente para países pequenos<sup>3</sup>, que não tem oportunidade de ampliação de mercado, as exportações são muito importantes, tentando cada vez mais que elas sejam de alta-elasticidade de renda.

Pelo lado do aumento de produção, consumo e emprego, “a implantação de um setor de meios de produção aumenta consideravelmente o efeito acelerador, de encadeamento para trás, e o efeito multiplicador de qualquer expansão primária dos gastos autônomos, ampliando o mercado interno” (MEDEIROS; SERRANO, 2001, p. 113). Nesse sentido, Tavares ([1963] 2011, p.76) adiciona que, para garantir a continuidade das substituições, estas devem encadear-se de modo a não haver sobreposição de picos de demanda por importações que deem origem a um estrangulamento interno prolongado.

A autora chama também a atenção ao fato de saber escolher setores estratégicos para a economia que, além disso, é indispensável que comece bastante cedo a substituição em novas faixas, sobretudo de produtos intermediários e bens de capital, antes que a rigidez excessiva da pauta comprometa a própria continuidade do processo. A autora conclui que, nas condições do modelo de substituição de importações, é praticamente impossível que o processo de

---

<sup>3</sup> Os autores afirmam que as economias que são lideradas pelas exportações “tendem a concentrar-se em países menores, os quais, por motivos estruturais (falta de recursos naturais, por exemplo), têm coeficientes de importações mais elevados do que os dos países cujo crescimento é liderado pelo mercado interno” (MEDEIROS; SERRANO, p. 114).

industrialização se dê partindo dos bens de consumo menos elaborados e progredindo lentamente até atingir os bens de capital. “É necessário que o ‘edifício’ seja construído em vários andares simultaneamente, mudando apenas o grau de concentração em cada um deles, de período para período”. Porém,

à medida que o processo avança através de sucessivas respostas à “barreira externa”, vai se tornando cada vez mais difícil e custoso prosseguir (...) dadas as limitações da capacidade para importar, a pauta de importações tende a tornar-se extremamente rígida, antes que o processo de desenvolvimento ganhe suficiente autonomia pelo lado da diversificação da estrutura produtiva (TAVARES, [1963] 2011, p.74).

No entanto, é melhor tentar dar esse salto qualitativo e passar por esse processo com lapsos de maior estrangulamento externo para poder, com o avanço do processo, conseguir um relaxamento da restrição externa para o país, baseado em uma nova pauta de exportação de produtos industrializados de maior elasticidade, que diminuam o alto grau de restrição e vulnerabilidade externa e interna no caso do Equador. Definitivamente, acerca de todos os argumentos até aqui apresentados à restrição externa e como relaxar esse condicionamento, é mais difícil de superar-se em uma economia dolarizada, justamente pela necessidade de divisas não só para o âmbito internacional, senão também nacional, mas também porque essa proposta dada por Prebisch, na década de 1950, agora teria que ser implantada em um sistema monetário internacional de câmbio flexível; porém, contraditoriamente, o Equador conta com o câmbio mais rígido de todos.

### 1.1.2 A importância das exportações para aliviar a restrição externa

Como foi mencionado acima, “Prebisch analisou o problema da restrição que origina o balanço de pagamentos porque considerava que era um grande limite ao crescimento econômico da região [...] e que atrasava o processo de industrialização” (CEPAL, 2019, p. 2). O balanço de pagamentos (BP) tem a função de registrar de forma contábil todas as transações econômicas entre um país e o resto do mundo durante um determinado intervalo de tempo.

O balanço de pagamento é composto por três grandes contas analíticas: a conta-corrente, que registra o comércio de bens e serviços, as rendas de capital e trabalho e as transferências unilaterais de renda; a conta capital, que registra as transferências de ativo tangíveis ou intangíveis, e a conta financeira, que registra o fluxo de capitais. O balanço de pagamentos possui, ainda, uma conta de erro e omissões para registrar discrepâncias entre as transações registradas e a variação das reservas internacionais. Por fim, existe a conta de haveres da autoridade monetária, destinada a registrar as variações das reservas internacionais com sinal negativo (FEIJÓ; RAMOS, 2013)

O BP, às vezes, pode impor uma restrição externa porque ele demanda mais divisas das que pode obter. A dificuldade de conseguir as divisas necessárias para o equilíbrio da BP se

encontra condicionada à estrutura produtiva do país (por isso, o nome estruturalismo dado a este enfoque).

No pensamento estruturalista cepalino iniciado por Raul Prebisch, o crescimento das exportações era considerado fator estratégico para um crescimento econômico sustentado. Assim, a questão fundamental para que os países latino-americanos pudessem realizar um processo de industrialização foi, e ainda é, a restrição de divisas. Para Serrano e Medeiros (2001), as exportações<sup>4</sup> podem ser mais ou menos importantes para a expansão de uma economia, dependendo das características estruturais de cada país. No entanto, “seu papel no financiamento e relaxamento da restrição externa ao crescimento é absolutamente central e estratégico para todos os países, com a exceção daquele que emite a moeda de circulação internacional” (MEDEIROS e SERRANO, 2001, p. 106).

Seguindo o princípio da demanda efetiva, o nível e a taxa de crescimento da demanda efetiva determinam as tendências de curto e longo prazos da economia. Partindo disso, torna-se evidente que a única maneira do Balanço de Pagamentos impor qualquer restrição ao crescimento econômico é mediante o estabelecimento de limites aos componentes da demanda efetiva. Haja vista que a restrição externa se reflete no déficit na balança de pagamentos, pode chegar a ocasionar a necessidade de diminuição das importações, dado que as importações dependem do nível e da taxa de crescimento do produto, as diminuições destas variáveis fazem com que a economia se ajuste de acordo com a situação externa, por meio da combinação da política cambial, monetária e fiscal, já que são essas políticas que atuam sobre o crescimento da demanda efetiva e do produto agregado.

Assim, a existência de uma restrição ao crescimento da economia, definida pela situação no Balanço de Pagamentos, determina um nível de produto e de capacidade produtiva, já que, acima desse nível, o saldo nas contas externas gera pressões sobre a economia e, abaixo, a economia trabalha com folga no Balanço de Pagamento, através do qual, possivelmente, produzirá num patamar inferior de seu potencial.

A equação do BP é definida da seguinte forma:

$$BP = X - M - RLEE + F \quad (1),$$

Onde BP é o saldo do Balanço de Pagamentos, X é o nível de exportação de bens e serviços, M é o nível de importação de bens e serviços, RLEE é a renda líquida enviada ao

---

<sup>4</sup> Para os autores, é importante distinguir os dois papéis da taxa de crescimento das exportações: i) como componente da tendência da demanda efetiva à longo prazo; ii) equacionamento do financiamento externo e Desenvolvimento econômico, sendo que existem teorias que privilegiam um ou outro fator.

exterior e  $F$  é a entrada líquida de capitais da conta financeira. “O resultado do BP mede a variação de reservas internacionais em um determinado ano. Os fluxos de capitais terão um impacto positivo sobre o nível de produto de longo prazo enquanto  $F > RLEE$ , porém deve-se discutir quais são os limites do financiamento externo” (BHERING; SERRANO, 2013, p. 9).

Na seção anterior, analisamos a restrição externa com relação à exportação de produtos com maior elasticidade, isto é, estávamos focando na conta comercial. Porém, se tomarmos em consideração os fluxos de capitais e o endividamento externo de longo prazo, próprios desse novo sistema “dólar-flexível”, entenderemos melhor a realidade do esforço pela geração de divisas de uma forma mais completa, pois “o produto efetivo e sua taxa de crescimento ficam apenas limitados pelas condições da restrição externa. Quando incluímos os fluxos de capitais, há apenas um efeito no nível de produto de longo prazo que equilibra as contas externas. Este efeito dependerá das condições de financiamento externo e pode ser positivo ou negativo” (BHERING; SERRANO, 2013, p. 10). Isto é,  $F - RLEE$  não pode assumir qualquer valor. Dependendo das condições de financiamento externo, os fluxos de capitais podem ter um efeito positivo ou negativo no produto de longo prazo.

Segundo os autores, a longo prazo, é indiferente se o financiamento do déficit em transações correntes é oriundo de portfólio, investimento direto estrangeiro ou dívida externa. Para eles, pode-se considerar como endividamento externo o passivo externo líquido, definindo-se pela diferença entre o estoque de passivos e o estoque de ativos e a variação de reservas internacionais. Porém, para poder entender as especificidades do endividamento, entende-se que o financiamento do BP baseado na captação de recursos externos ( $F$ ) pode ser feito através de empréstimos bancários, investimento em portfólio e investimento direto estrangeiro (IDE).

Os empréstimos bancários, num momento inicial até alivia a pressão, mas no médio e longo prazo, incide sobre o montante de obrigações acumuladas, podendo também pressionar a taxa de remuneração externa, pois os emprestadores exigirão taxas cada vez maiores, se a capacidade de gerar divisas não acompanhar o endividamento. Devido a isso, a renda líquida enviada ao exterior ( $RLEE$ ) aumenta, exercendo maior pressão sobre o BP e ampliando a propensão ao financiamento, sem gerar contrapartida no desenvolvimento da capacidade de gerar divisas para o país.

Dessa forma, a captação de investimentos em portfólios também aprofunda o problema no longo prazo, pois, além de incrementar a quantidade de obrigações externas, essa captação depende do grau de abertura financeira do país. Então, quanto mais liberalizado for o mercado

de câmbio e os fluxos de capitais, mais recursos ingressarão na economia. Isso se traduz num aumento da volatilidade e instabilidade dos fluxos de capitais responsáveis pelo equacionamento do BP. Qualquer distúrbio externo ou desconfiança dos agentes quanto à estabilidade econômica e financeira do país implicará numa fuga e num profundo desequilíbrio do BP, tornando inviável o ajuste sustentável das contas externas no longo prazo.

Por sua vez, o autor explica que o IDE não seria muito diferente, muito embora a maioria dos economistas atribua-lhe um papel central no mundo globalizado. O senso comum costuma relacionar o IDE com a construção de fábricas, prédios, ou seja, investimentos com uma natureza estável. Todavia, com o advento de uma série de inovações financeiras, é possível um cidadão realizar um IDE hoje e rapidamente se desfazer desse mesmo investimento.

De acordo com Kregel (1996), citado por Serrano e Medeiros (2001, p. 120), “o custo efetivo em divisas do financiamento via investimento direto seria até superior ao financiamento por dívida externa de longo prazo, na medida em que as taxas de lucro tendem a ser maiores do que as taxas de juros e que o reinvestimento dos lucros transnacionais deve ser visto como novo fluxo bruto de capital (implicando em futuras remessas) e não deduzindo do custo do fluxo anterior”. Devido a tudo isso, o IDE não garante um desenvolvimento seguro da capacidade de financiamento do BP no longo prazo, pois amplia-se o passivo externo líquido, em primeiro lugar, e sua utilização não descarta a possibilidade de fugas e instabilidades, devido a sua volatilidade, em segundo lugar. Mesmo no caso em que o IDE está direcionado à promoção do setor exportador, o efeito líquido no longo prazo sobre o BP é negativo. Isso porque, como diz Kregel (1996, p. 85) “As recentes inovações nos mercados financeiros têm contribuído para eliminar o conceito de investimento permanente, ou do “vencimento” de um investimento”, ao que Medeiros e Serrano acrescentam:

Mesmo que os fluxos de capitais para a periferia se constituíssem inteiramente de IDE, a fragilidade externa estrutural não seria necessariamente reduzida, pois, conforme assinalado por Prebisch (1964) e Kalecki (1972), e mais recentemente por Kregel (1996), o investimento direto, a não ser que esteja em expansão contínua e diretamente conectado com a expansão das exportações (ou substituição das importações), não gera efeitos positivos de longo prazo para a balança de pagamentos. (MEDEIROS; SERRANO, 1999, p. 142).

A hipótese fundamental nesta análise é que não podemos, *a priori*, considerar que é impossível que qualquer país mantenha persistentes déficits em conta corrente. Portanto, é preciso avaliar os impactos dos fluxos de capitais sobre o produto e crescimento, tendo em vista a sustentabilidade do pagamento do passivo externo líquido contrastado com a capacidade de pagamento do país em moeda internacional.

Do ponto de vista da sustentabilidade<sup>5</sup>, do financiamento do passivo externo, a diferença relevante entre investimento direto estrangeiro e dívidas por empréstimos e portfólio diz respeito unicamente a seus custos relativos enquanto componentes de pagamento de divisas. Desse modo, um bom indicador empírico, razoavelmente adequado, da sustentabilidade de uma trajetória de crescimento com déficit externo é a evolução da razão déficit em conta corrente/exportações. Por esse indicador, ocorre a vantagem adicional de refletir bem o impacto do aumento do coeficiente e do volume de importações. Uma trajetória insustentável de acumulação de passivos externos conduz a uma desaceleração do crescimento e pode gerar uma crise de liquidez externa e interna para um país dolarizado.

A crise de Liquidez externa e a crise cambial propriamente dita em geral, ocorrem apenas quando subitamente os credores externos recusam-se a refinarciar os compromissos externos, que vencem em determinado período, o que, mesmo em situação na qual o déficit em conta corrente (o fluxo líquido de capitais em dado período não seja tão vultoso, faz o total do estoque de empréstimos, não renovados aparecer como fluxo bruto de saída de capital, que pode rapidamente exaurir as reservas externas do país e detonar uma crise (MEDEIROS e SERRANO, 2001, p. 120)

Assim, as condições para que uma crise cambial ou uma crise de liquidez externa aconteça dependem da magnitude dos passivos externos que estão para vencer em relação às reservas internacionais do país, relação ainda mais importante em uma economia dolarizada. Assim, a diferença entre fluxos de capitais de curto prazo, de longo prazo e investimento direto estrangeiro adquire grande importância; dado que os prazos dos empréstimos feitos com entidades do exterior, enquanto maiores e quanto mais os déficits tenham sido financiados com investimento direto, menores serão os compromissos externos que vencem num determinado período.

“Por outro lado, quanto maior for a proporção das aplicações de curto prazo nos passivos externos, maiores serão as fragilidades financeiras externas e o risco de uma crise de liquidez”. Assim, um indicador sintético da fragilidade financeira externa e até da probabilidade de uma crise cambial pode ser obtido pela razão entre os passivos externos de curto prazo e as reservas cambiais. Quando esta razão se torna muito alta, qualquer interrupção de capital de fluxo decorrente por decisão de não refinarciar as dívidas que estão para vencer pode detonar um processo especulativo<sup>6</sup>. Isso pode ser piorado em grande medida pelas expectativas de

---

<sup>5</sup> Na medida que os passivos se expandem, podem ser contidos com uma desvalorização cambial e a desaceleração do crescimento (da demanda de importações).

<sup>6</sup> O controle de capital tem demonstrado ser uma arma eficaz no sentido de reduzir o volume e alongar significativamente os prazos dos passivos externos. A evidência internacional tem mostrado que as apostas

desvalorização cambial<sup>7</sup> ou default, na medida em que as saídas de capital bruto envolvido podem acabar com as reservas externas (SERRANO; MEDEIROS, 2001, p. 121).

Na história recente das crises de liquidez, não é o tamanho dos déficits em transações correntes em si que explicam *em prima facie* a crise de liquidez. Isto é, não existe relação direta entre a expansão da razão do comércio e o fluxo de capitais de curto prazo. Assim, o nível de reservas disponíveis que um país contém é o que realmente tem o poder de desatar uma crise de liquidez. No caso do Equador, seria uma crise de liquidez que não afetaria somente o setor externo senão sua economia como um todo, a ponto de poder colapsar.

Portanto, é central analisar a questão da sustentabilidade e solvência de uma trajetória de crescimento com déficit externo, ou seja, examinar as condições de crescimento dos passivos externos de uma economia. Ressalta-se, aqui, que esse é um fator crucial para a sustentabilidade da dolarização. “À medida que aumenta a massa de capital externo, crescem também seus serviços financeiros, que vão demandando proporção crescente de recursos provenientes das exportações, e quanto mais cresce a proporção destes serviços, tanto menos haverá margem para a importação de bens de capital com esses recursos” (PREBISCH, 1949, p. 480 apud MEDEIROS; SERRANO, 2001, p. 119).

A relação entre as obrigações externas de um país e suas exportações informa bem as possibilidades de sucesso de uma economia, no que diz respeito ao problema da restrição externa, sendo que a razão entre as taxas de crescimento da remuneração externa (RLEE) e das exportações (X) é central para analisar o desenvolvimento das economias no médio e longo prazo. Enquanto (X) for maior que (RLEE), o país estará numa trajetória de crescimento promissora, tornando-se cada vez menos vulnerável a crises de solvência, muito embora possa estar suscetível às crises de liquidez. Caso contrário, (X) menor que (RLEE), no longo e no médio prazo, esse trajeto é insustentável, pois expande-se cada vez mais o descompasso entre a capacidade de se gerar divisas (exportações) e a massa de passivos em moedas estrangeiras. Esse caminho se caracteriza pela insolvência do BP e, conseqüentemente, por uma crise externa, que, inevitavelmente, afetará toda a economia.

---

especulativas em países em que a relação entre os passivos de curto prazo e as reservas são reduzidas, simplesmente não funcionam (como por exemplo Hong-Kong, 1997) e isso independe do regime cambial (caixa de conversão, sistema de bandas) ou do grau de credibilidade atribuído pela estabilidade fiscal segundo os fundamentos ortodoxos (p. 123). Finalmente, há uma significativa autonomia entre os problemas de liquidez e problemas de solvência, mas estes se entrelaçam de diversas formas. Os principais mecanismos de transmissão são a taxa de câmbio e a taxa de juros.

<sup>7</sup> Ainda que a volatilidade dos mercados financeiros e a incerteza que os caracteriza tenham aumentado extraordinariamente nos anos 1990, a crise cambial que abateu os países da América Latina ocorreu a partir de um acúmulo de dívidas de curto prazo em relação às reservas disponíveis, fator que, como veremos, foi o principal fenômeno que foi levando a uma dolarização informal do Equador.

Dessa forma, Domar (1950), citado pelos autores, diz que se a taxa de crescimento das exportações fica sistematicamente abaixo da taxa de juros, mesmo para um déficit comercial primário pequeno e constante, a razão passivo externo/exportações cresce sem limites e, em algum momento, será necessária a geração de superávit comercial para estabilizar o crescimento do valor das exportações e aquela taxa de juros<sup>8</sup>. Lembrando que, como a restrição externa significa basicamente “uma escassez de divisas”, a capacidade de pagamento do passivo externo líquido deve refletir a capacidade de gerar essas mesmas divisas. Assim, a variável macroeconômica que representa uma entrada direta de dólares e fonte última de receitas cambiais são as exportações, tal como para o funcionamento de um regime monetário dolarizado.

Dessa maneira, para Medeiros e Serrano (2001), a relação central para a sustentabilidade de uma trajetória de crescimento com déficits em conta corrente é determinada pela evolução da **relação entre passivo externo líquido e exportações** [grifo nosso], já que, no final das contas, as exportações são a fonte última de fluxo de caixa em divisas, permitindo o pagamento dos serviços financeiros desse passivo.

Dado que o passivo externo líquido, acumulado por renegociações (refinanciamentos), cresce naturalmente a sua taxa de juros assim “a relação crucial para a sustentabilidade de uma trajetória de crescimento com endividamento é dada pela diferença entre a taxa do valor das exportações e aquela taxa de juros” (MEDEIROS e SERRANO, 2001, p. 119), dois fatores altamente prejudicados pela dolarização.

Isto significa dizer que, se um país possui um valor considerável de estoque do passivo externo líquido, uma mudança no custo do passivo no sentido de torná-lo maior do que a taxa de crescimento das exportações torna a dívida externa insustentável e restringe ainda mais o produto. Alternativamente, para um custo do passivo menor do que o crescimento das exportações, a possibilidade de endividamento externo consegue ter um efeito positivo sobre o produto de longo prazo (BHERING e SERRANO, 2013, p. 12).

Em resumo, o financiamento do BP com recursos externos (F) acarreta uma ampliação do passivo externo líquido, expandindo, no longo prazo, a renda líquida enviada ao exterior (RLEE). A captação de recursos estrangeiros pode elevar a fragilidade externa do país; no entanto, isso vai depender de como anda a evolução das exportações.

Portanto, a forma de cobertura de necessidades e compromissos externos através das receitas de exportação se configura como a maneira mais sólida de enfrentamento do problema de escassez de divisas, mesmo quando comparada com o processo de substituição de

---

<sup>8</sup> A taxa de juros que é paga pelos títulos públicos vendidos para captar recursos para investimento do Estado, por exemplo.

importações, haja vista que o aprofundamento desse processo requer uma prévia capacidade de auferir divisas. O desenvolvimento das forças produtivas internas de capital nacional e voltadas para o setor exportador não gera nenhum tipo de endividamento que determine qualquer necessidade de RLEE. Assim, a exportação é um dos componentes da demanda efetiva responsável pelo próprio crescimento da economia no curto e no longo prazo.

## 1.2 DOLARIZAÇÃO: UMA RESTRIÇÃO INTERNA

Nesse seção, será explicado no que consiste a dolarização do tipo oficial e completa. Tentar-se-á explicar como ela funciona e quais são seus principais impactos para poder executar uma política econômica autônoma, já que um país dolarizado está condicionado à necessidade imperativa de geração de divisas para seu funcionamento, além de ter perdido a capacidade de fazer política cambiária, sendo extremamente fragilizada a capacidade de fazer política monetária e sua política fiscal prejudicada; os mais importantes instrumentos para impulsionar o crescimento e transformação da sua economia foram quase extintos, dado que a elite político-econômica nacional e internacional, com argumentos enganadores, de maior transparência, estabilidade e prosperidade, conseguiu deixar o Equador de mãos atadas.

### 1.2.1 O que é a dolarização oficial e completa?

A dolarização da qual tratamos neste trabalho é a substituição total – nas suas três funções (unidade de conta, meio de troca, reserva de valor) – e oficial da moeda nacional de um dado país (no caso, o Equador) pelo dólar estadunidense (ACOSTA, 2000). A dolarização ocorre quando os residentes de um país usam extensamente a moeda estrangeira junto a moeda doméstica ou ao invés dela, pode-se dar de forma extraoficial, sem uma aprovação legal, ou pode ser oficial, isto é, quando um país deixa de emitir moeda doméstica e usa somente a estrangeira (SCHULER, [1999] 2002) [tradução própria].

Assim, a dolarização oficial e total significa que é de uso legal a moeda estrangeira (dólar estadunidense) não somente em contratos privados, mas também é a moeda que o governo usa para efetuar seus pagamentos e o recolhimento de impostos, portanto, entra na própria constituição do país e assim adquire status exclusivo de circulação legal e completa. Se existir moeda local, ela se restringirá a um papel secundário, como exemplo: ser emitida somente como moeda fracionária de pouco valor (SCHULER, 2002). Tal é a perda da moeda nacional em detrimento do dólar. Isto é, o país dolarizado não pode emitir a moeda que ele declarou como nacional, pois somente os EUA podem fazê-lo.

Então, o tipo de dolarização do qual estamos tratando é o tipo mais extremo, uma vez que existe também o tipo de dolarização parcial e informal (não oficial). A modo de uma breve comparação, temos o caso do Brasil que, na década de 1990, definiu um câmbio fixo, implicando, na prática, um tipo de dolarização parcial, dado que se congelou o câmbio da moeda nacional com respeito ao dólar dos EUA; porém, não se estabeleceu essa mudança de forma constitucional. Um outro exemplo é a Argentina que, no final da mesma década, definiu uma paridade constitucional entre a moeda nacional e a internacional, isto é, uma dolarização oficial; porém, não completa, pois não se abriu mão da circulação da moeda nacional.

Para Correa (2015), a dolarização – assim com a convertibilidade – é um tipo de câmbio fixo extremo. De fato similar, ao padrão dólar-ouro, abandonado por Franklin D. Roosevelt, em 1933, nesse padrão, era preciso manter uma relação fixa entre a quantidade de dólares em circulação e a quantidade de ouro em reservas, o que fazia com que se perdesse também a política monetária na prática; assim, acontece com a dolarização e a convertibilidade, já que a quantidade de dinheiro depende de uma proporção fixa de dólares com respeito à moeda nacional de 1 por 1 na economia.

Para Keifman (2004, p. 32), a conversibilidade e a dolarização têm como pano de fundo “a visão de uma economia de mercado que por si só gera automaticamente equilíbrio e pleno emprego, o problema é que esta visão foi desmentida pela história e refutada pela teoria econômico”, sustentando-se, também, uma visão monetarista comum e simplista: “o único problema macroeconômico é a inflação e esta se origina no financiamento do déficit fiscal com emissão monetária, assim perdendo o controle da moeda se conduzirá a uma necessária disciplina fiscal”.

Para Calvo (2000, p. 4), a conversibilidade (ou caixa de conversão de moeda) e a dolarização são regimes monetários semelhantes, mas não idênticos; ele os chama de “fixações cambiárias” (*hard pegs*), ambos abandonam a faculdade de fazer política monetária e cambial ativa, também desaparece o prestamista de última instância e a quantidade de dinheiro em circulação depende do balanço de pagamentos, além da perda do senhoriagem. Assim, a grande diferença entres os dois é que a dolarização abandona a moeda nacional, e a conversibilidade não.

Assim, para Acosta (2000), a dolarização é a maneira mais radical de fazer os ajustes neoliberais, sendo mais radical do que uma caixa de convertibilidade, mecanismo pelo qual já se perde a política cambiária por um tipo de cambio rígido de 1 por 1, e a política monetária fica praticamente extinta porque o Banco Central passa a ser só um pouco mais do que uma

caixa de conversão. No entanto, a dolarização é decisivamente pior do que a convertibilidade, porque, além de tudo isso, perde-se o poder de emitir a própria moeda.

Então, por que dolarizar um país? Como realmente a dolarização impacta em uma economia periférica? Tentar-se-á responder essas perguntas por meio da análise do debate da dolarização, buscando entender a lógica que está por trás de tal renúncia.

### 1.2.2 Debate sobre a dolarização

Kurt Schuler<sup>9</sup>, um dos principais personagens que defendeu os fundamentos a favor da dolarização, diz que o uso de uma moeda mais forte traz maior estabilidade econômica ao país dolarizado e, assim sendo, a taxa de inflação será próxima à taxa do país emissor, o que assegura ainda mais a propriedade privada e sua confiança para continuar investindo.

Para quem defende a dolarização, outro benefício é a transparência, “porque não há moeda nacional que necessite ser sustentada, a dolarização oficial **elimina a crise de balanço de pagamentos** [grifo nosso] e a racionalidade dos seus controles de câmbio (...) eliminando o poder do governo de criar inflação, a dolarização estimula a disciplina orçamentária" (SCHULER, [1999] 2002, p. 15) [tradução própria]. No entanto, o que deveria se buscar é resolver o problema da inflação, pois, geralmente, é pelo câmbio em razão do passivo externo que a moeda vai se desvalorizando e criando um espiral inflacionário. Para Correa (2015), a via de resolução da falta de divisas para manter a estabilidade econômica teria sido melhorar as exportações, dado que são elas que determinam a solvência do país no longo prazo.

Assim, não há maior engano do que dizer que eliminaria a restrição do balanço de pagamentos: não só continua a existir como a piora e a transforma em uma restrição interna também como veremos. O esforço para obter a moeda que o próprio país não emite, não é só para pagar os passivos externos, senão para o próprio funcionamento da economia nacional, como já foi mencionado. A dolarização resolve o problema da inflação, porém cria outro maior a sustentabilidade da dolarização e com ela o da própria economia dolarizada.

Para Schuler ([1999] 2002), quando houver déficits, é melhor recorrer a métodos mais transparentes, como financiamento ou impostos mais altos, ao invés do obscuro método de imprimir dinheiro. Além disso, Schuler ([1999] 2002) chegou a dizer que os bancos poderiam manter reservas internacionais mais baixas, porque, além disso, com a dolarização, não seria necessário ter portfólios divididos entre a moeda local e estrangeira, senão somente um grande

---

<sup>9</sup> Kurt Schuler foi um dos principais idealizadores da dolarização, tendo sido economista sênior do Comitê de Assuntos Econômicos do Congresso dos Estados Unidos, feito o reporte sobre os fundamentos da dolarização que, por sua vez, foi difundido pelo Instituto de Economia Política do Equador.

portfólio. Dentro desse argumento, encontram-se outros, como: o menor custo de transações, isto é, menor custo cambiário.

Para sustentar essas teses, os defensores da dolarização tomam como exemplo de estabilidade e “prosperidade” o Panamá, “o único país independente da América Latina onde há disponíveis hipotecas à um prazo de 30 anos sem subsídio do governo, porque é o único país que não tem sofrido de inflação alta e desvalorizações monetárias nos últimos 15 anos” (SCHULER, [1999] 2002, p. 15) [tradução própria]. Aliás, para ele, os países em desenvolvimento têm demonstrado se dar bem melhor sem Banco Central, como o Panamá. Compartilhando a mesma visão, Moreno<sup>10</sup> (2000) alega que os mercados de capitais são livres, não devendo existir qualquer intervenção estatal ou restrições bancárias estatais, especialmente nos fluxos financeiros e taxas de juros, defendendo a autorregulação do mercado como principal meio de se evitar excessos e crises, pelo mau manejo da política monetária por governos corruptos.

Moreno (2000) compara a experiência da dolarização do Equador com o Panamá e manifesta que argumentos contra a dolarização são infundamentados, já que o Panamá, por ter seu sistema financeiro integrado ao mercado internacional, por meio do dólar, especialmente pelo canal do Panamá, a taxa de câmbio real é calculada através dos fluxos de crédito bancário dos sistemas financeiros do mercado internacional, chegando até a recolocar o excesso de moeda em empréstimos para o exterior, evitando, assim, um desequilíbrio macroeconômico (MORENO, 2000, p. 191). O argumento do autor é minimamente contraditório com a lógica neoliberal de “livre” mercado, uma vez que a dolarização se elimina, em forma artificial e arbitrária, a política cambiária, ao invés de ser determinado pelas livres flutuações do mercado, como recomendam as teses dos monetaristas nas quais os defensores do neoliberalismo se baseiam. “Será uma medida ditatorial para que possamos ser livres?” (SCHULDT, 1999 apud ACOSTA, 2000, p. 37) [tradução própria].

Além disso, vale destacar que o Panamá nasceu pela divisão da *Gran Colombia*, conflito no qual os Estados Unidos estiveram profundamente interessados, pela sua posição geopolítica estratégica, para a criação de um canal interoceânico entre o Oceano Atlântico e o Pacífico; hoje, o canal de Panamá, o qual providencia constantemente divisas, pois esse país nasceu dolarizado; o canal de Panamá representava 5% do seu PIB em 2000. Em contraposição, é um país cujo setor industrial é quase inexistente, além de ser um dos países mais desiguais da América Latina e do mundo (CORREA, 2015, p. 64).

---

<sup>10</sup> Ministro de Economia e Finanças do Panamá em 2002.

Vale pontuar esses dois autores foram referenciados por terem sido os principais formadores de opinião e influência política na América Latina, no final da década de 1990, que impulsionaram a dolarização como melhor saída da inflação. Contudo, além disso, na esfera política, foram feitos esforços para colocar a dolarização no centro do debate e fazer pensar a população que a dolarização seria a única solução para a economia equatoriana. Segundo Jameson (2004, p. 20), “esse esforço foi orquestrado pelos importadores de Guayaquil liderados por Joyce Ginatta (chefe da Câmara da Pequena Indústria). Esse grupo produziu artigos de opinião, receberam expoentes internacionais sobre a dolarização e até se manifestaram a favor da dolarização oficial total” [tradução própria]. Essa mentalidade foi forjada, mesmo sem o apoio público e formal dos EUA ou do FMI.

O pensamento ortodoxo favorável à dolarização, ao qual ditos economistas, importadores e “opinião pública” forjada estavam aderidos, proclamava que “as pequenas economias em um período de livre movimentação de capitais [leia-se neoliberalização empurrada pelo mesmo pensamento] enfrentam tarefas desanimadoras para alcançar a estabilidade cambial, principalmente porque não conseguem manter a credibilidade em sua política cambial” (FISCHER, 2001 apud JAMESON, 2004, p. 5). Segundo os autores citados, esse pensamento, que quase se tornou um dogma, levou à “visão bipolar” de que esses países pequenos, que não conseguem controlar sua taxa cambial, tinham apenas duas opções: flutuar suas moedas ou adotar uma “indexação rígida”. Para Jameson (2004, p.5), “a dolarização é um tipo de câmbio extremamente rígido”. Assim, os economistas e políticos, que estão/estiveram a favor da dolarização e a impulsionaram no caso equatoriano, defendiam que a dolarização era a única solução para hiperinflação e para estabilizar a economia.

Esses argumentos tinham uma lógica neoliberal que buscava a abertura comercial, financeira e privatizações a favor do grande capital internacional. Por isso, que se atacava a institucionalidade do Estado, tachava-se aos países latino-americanos de corruptos e tendenciosamente populistas incapazes de manter políticas monetárias saudáveis. Assim, para eles, o melhor era que o Estado interviesse menos na economia, adotando uma moeda forte para eliminar a possibilidade de os governos gerarem inflação pela impressão de moeda para sustentar seus gastos desmedidos. Porém, para Correa (2015, p. 65), “moedas fortes são consequências de economias fortes”, não ao contrário. Não sendo assim, porque todos os Estados-Nacionais Modernos nasceriam com moeda própria?

Segundo o pensamento neoliberal, uma vez dolarizada, a economia estaria estável e pronta para prosperar, e as taxas de juros iriam diminuir, o que iria ativar a economia e se “integrar melhor” com a economia mundial. Assim, a dolarização seria a solução para as crises

de inflação para economias que “não souberam controlar sua política econômica”. Cabe refletir, então, “se supostamente a política monetária na América Latina havia sido um desastre, estaríamos melhor sem ela?” (CORREA, 2015, p. 61). É melhor curar a ferida de um dedo cortando o braço inteiro? Necessitamos da disciplina de uma camisa de força? (ACOSTA, 2000).

### 1.3 PERDAS E IMPACTOS DA DOLARIZAÇÃO

Bem, o mais claro está na perda de uma importante parte da soberania de qualquer Estado: a sua moeda nacional e o poder que é intrínseco a ela. Isto é, perde-se um componente da identidade nacional e do seu poder de trilhar seus próprios caminhos de uma maneira autônoma. A adoção dessa medida faz com que o funcionamento da economia dolarizada dependa da obtenção e geração dessas divisas, sendo um imperativo para a geração de liquidez no seu sistema econômico nacional, a ponto de depender do dólar fiat (moeda de curso forçoso) em última instância para a economia do país dolarizado não colapsar (MEIRELES, ABARCA, 2013). Como vimos, a forma mais sustentável para obtenção de divisas é a partir das exportações e, melhor ainda, se forem exportações de alta elasticidade; senão, a outra opção, que seria mais um paliativo, é o endividamento (IDE; Empréstimos e Financiamentos; e investimento em carteira/portfólio). Porém, conforme vimos na seção anterior, somente as exportações são a forma mais autônoma e eficaz em curto e longo prazo para a geração de divisas (MEDEIROS, SERRANO, 2001).

17Nesse sentido, no caso da dolarização, é como se a restrição externa do balanço de pagamento também se tornasse doméstica, sendo a obtenção ou geração de divisas condição última para o próprio funcionamento da economia dolarizada. Assim, a tomada de decisões sobre o manejo da política econômica precisa impulsionar, de forma ativa, o desenvolvimento da economia que supere a matriz primário-exportadora, para diminuir a vulnerabilidade externa e obter mais divisas com exportações de maior valor agregado.

No entanto, devido à dolarização, apenas em condições favoráveis de entrada de capitais, via exportações ou por alguma modalidade de endividamento, as autoridades monetárias terão condições de fazer uma política ativa voltada para o desenvolvimento. Uma economia dolarizada em condições externas desfavoráveis, como: a queda nos preços das exportações de maior peso no PIB (comumente, a queda nos preços das commodities, por estarem mais sujeitas à fixação do preço no mercado internacional); uma crise econômica internacional que restrinja o investimento e fluxo de capitais para o sul global; ou mesmo

crises econômicas internas por maus manejos da política econômica e até desastres naturais fortuitos, terão um grande impacto na geração de liquidez. Assim, a dolarização é um problema para o funcionamento e crescimento da economia, pois será obrigada a fazer choques recessivos de forma a se adequar ao fluxo de divisas, o que minaria as condições de impulsionar o desenvolvimento.

Portanto, a perda da moeda nacional própria como ferramenta de elaboração das políticas econômicas fica altamente condicionada e restringida. Com a dolarização, a política cambiária sempre terá que se ajustar a um câmbio de 1x1, a política monetária praticamente fica inabilitada, e a política fiscal fica como variável de ajuste para compensar desequilíbrios nas contas externas. Assim, ajustes recessivos terão que ser feitos por meio da política fiscal, o que significa menos investimento público, menos desenvolvimento, gerando uma espécie de círculo vicioso, restringindo justamente a mudança estrutural que uma economia subdesenvolvida dolarizada precisa: a fabricação de divisas. Dessa maneira, veremos como a perda da política cambiária, a fragilização da política monetária e a restrição decisiva da política fiscal impactam o alcance da política econômica no regime dolarizado.

### **1.3.1 Política cambiária**

Como mencionado, a dolarização pode ser entendida no que tange a seu funcionamento como um tipo de câmbio fixo extremamente rígido de 1x1. Porém, como já especificado, não é a mesma situação, porque um país que tem câmbio fixo ainda tem moeda própria; portanto, em qualquer momento, pode desistir desses esquemas e usar a sua política cambiária de forma mais ativa, diferentemente de um país dolarizado. Assim, o esforço que uma economia dolarizada tem que fazer para guardar essa paridade é árdua.

Não é tarefa fácil, já que “uma entrada significativa de capitais tende a incrementar o crédito e a demanda interna, aumentando a atividade econômica e incrementando os passivos externos”; por outro lado, “num déficit de conta corrente ou frente a uma saída de capitais, a defesa de um determinado tipo de câmbio [fixo] leva ao aumento da taxa de juros e a conseqüente diminuição da atividade econômica, com o objetivo de conter a saída de capitais e de contrair as importações” (ACOSTA, 2000, p. 16).

Nesse sentido, Grabel (2001, p.445), citado por Jameson (2004, p.7), similarmente, aponta que o investimento de portfólio é um contribuinte central para a instabilidade da taxa de câmbio: “juntamente com as expectativas voláteis do investidor endogenamente determinadas [pelo mercado] (...) contribui para (...) a instabilidade macroeconômica”. Dessa

maneira, uma escassez no ingresso de capitais provocará medidas restritivas às importações, provavelmente para poder pagar os serviços da dívida, a mesma que tem tendência a aumentar pela própria falta de dólares, tornando-se um círculo vicioso.

A perda da política cambiária também afeta no incremento dos preços nacionais ou como resposta às desvalorizações em outros países. Uma das consequências negativas que a dolarização gera e impacta, de forma decisiva, a geração de divisas e, por consequência, o desenvolvimento do país é quando o crescimento dos preços nacionais é maior que o crescimento dos preços dos parceiros comerciais, ou quando eles desvalorizam sua moeda. Então, é produzida uma valorização do câmbio real, incrementando-se o preço relativo dos bens nacionais em relação com o resto do mundo.

Teoricamente, se  $E$  é o câmbio nominal –quantidade de moeda nacional por unidade de moeda estrangeira–,  $P_e$  é o nível de preços nacional, e  $R$  é o câmbio real, temos que  $R=(E*P_e)/P_a$ , que não é mais do que os preços do exterior expressos em moeda nacional ( $E*P_e$ ) em relação aos preços do país ( $P_a$ ). A valorização real é o decréscimo do índice  $R$ , o que significa que nossos produtos [equatorianos] se encarecem em relação aos do resto do mundo (CORREA, 2015, p. 23).

Então, essa valorização do câmbio<sup>11</sup> produz, diretamente, uma deterioração das exportações, sendo elas que determinam a liquidez e solvência de um país dolarizado. Considerando que as exportações positivas acumulam de ativos, basicamente divisas, elas são autônomas e geradoras de mais riqueza que, por sua vez, é inibida pela dolarização.

Segundo Acosta (2009), a competitividade dos produtos nacionais no mercado internacional fica prejudicada, pois, em tese, os países que têm moeda própria sempre que precisarem poderão desvalorizar sua moeda para se tornarem mais competitivos, o que não é uma opção para um país dolarizado. A isso, tem que se somar uma desvantagem estratégica que, provavelmente, acontecerá: os produtos de países vizinhos se tornarão mais baratos, tender-se-á, então, a comprar produtos manufaturados ou de maior valor agregado (portanto, mais caros) de fora, sabotando de alguma forma os esforços industrializantes dentro do país dolarizado, o qual terá que forçar seus preços para baixo, para poder ser competitivo, o que, provavelmente, afetará, de forma direta, a diminuição dos salários e do emprego.

Nesse sentido, a tentativa de se industrializar como uma forma eficaz e autônoma de “fabricar” dólares, necessários para a liquidez interna e para o relaxamento da restrição

---

<sup>11</sup> Segundo a CEPAL (2003), citado por Jameson (2004, p.23), nesse ano, “o Equador teve a moeda mais sobrevalorizada [o dólar], o que significa uma pressão crescente sobre a Conta Corrente”. Por outro lado, com a desvalorização do dólar, em dois anos, em 40%, em relação ao euro, e 20%, em relação ao iene, implicou que 62% do comércio do Equador pôde se beneficiar da mudança no valor do dólar. A valorização das moedas brasileira e argentina, em relação ao dólar, reforçou este efeito positivo. Assim, a desvalorização do dólar, em determinadas circunstâncias, pode ajudar a estabilizar a pressão em conta corrente.

externa, terá maiores dificuldades e limites para ter sucesso na empreitada em uma economia dolarizada, uma vez que as suas exportações se encarecem por estarem precificadas em dólar, uma moeda forte, assim como também as importações, principalmente de bens de consumo e intermediários, tornam-se mais baratas para os nacionais dessa economia dolarizada. Esses fatores fazem com que os produtos nacionais percam níveis de competitividade no mercado internacional, não podendo proteger a indústria nacional nascente via câmbio. Assim, a dolarização deixa a economia mais vulnerável para o desequilíbrio das suas contas externas, dada a maior dificuldade de reduzir o estrangulamento externo.

Com a perda da política cambiária, perdemos o instrumento de defesa de choques externos por excelência: o câmbio nominal. Porém, cabe ressaltar que “o câmbio é um instrumento de política econômica que, como tal, não só serve para reagir frente a problemas econômicos – política reativa – mas também para incentivar ou não setores da economia em função de objetivos nacionais – política proativa – (...)” (CORREA, 2015, p. 61).

De acordo com Acosta (2009), a perda é tão grande que, além de ter perdido a possibilidade de fazer política cambiária reativa e proativa, é uma forma de enraizar a economia neoliberal no país e a dependência dos ciclos econômicos dos Estados Unidos. Isto é, estar atrelados direta e perversamente ao ciclo econômico estadunidense e, por consequência, liquidez internacional, que este país gerencia, por meio da sua moeda: ciclos que, de maneira alguma, condizem com o ciclo de um país periférico dolarizado.

Nesse sentido, a forte restrição externa fará com que a economia nacional sofra fortes constrangimentos por parte do Sistema Internacional. Dessa forma, Abarca e Meireles (2013, p. 145) estabeleceram três canais de transmissão das consequências dessas possíveis crises que, sendo difícil de lidar por parte de economias periféricas e ainda mais difícil para economias dolarizadas, são condicionantes próprios da estabilidade da economia nacional: “i) a importância e desempenho das remessas dos trabalhadores nacionais no exterior como fonte de entrada de divisas, ii) o peso do comércio exterior na economia nacional e a evolução das suas exportações, iii) a dependência de financiamento externo na composição da dívida privada e pública”.

Assim, a necessidade de obtenção de divisas poderá também incorrer em maiores dívidas ou atração de capitais estrangeiros, que podem chegar a fragilizar ou desestabilizar o processo de transformação socioeconômica, deixando a economia à mercê do capital internacional para poder investir, o que levará ao aprofundamento de sua matriz produtiva primário-exportadora, dado que é a opção mais interessante para divisão internacional e, por

consequência, para o capital privado internacional. Portanto, a economia fica condicionada pelos recursos externos que entram no país.

Desse modo, a maior preocupação dos defensores da dolarização costuma ser como financiar o problema (a necessidade de divisas), seja por IDE, seja por endividamento, para atender possíveis déficits na balança de Transações Corrente, enquanto “o que deveria se buscar é resolver o problema, ou seja, melhorar as exportações, dado que são elas que determinam a solvência do país no longo prazo” (CORREA, 2015, p. 60). O crédito não deixa um país rico, simplesmente muda a estrutura dos ativos ao criar mais liquidez em caixa, ao igual que uma conta a pagar do mesmo tamanho ou até maior. Como vimos, “a diferença das exportações, nem os créditos, nem os investimentos estrangeiros enriquecem por si só os habitantes de um país” (CORREA, 2015, p. 61).

Conforme explicado, vale lembrar que a obtenção de divisas é uma via de mão dupla, pois, por um lado, a entrada se dá através de  $X + F$  (onde  $X$  é exportações e  $F$  endividamento externo) e o lado da saída de dívidas por meio de  $M + RLEE$  (onde  $M$  é importações e  $RLEE$  é renda líquida enviado ao exterior como juros, lucros e dividendos). Se as entradas de divisas forem maiores que as saídas, o país pode sustentar a dolarização, isto é, a paridade 1 por 1. Assim também, se as entradas forem consideravelmente maiores, poderão ser pautados esforços para desenvolver a sua economia; do contrário, não é uma bairra restrição.

Então, o objetivo é, pelo menos, mitigar com o objetivo de superar, a longo prazo, a necessidade imperativa de geração de dólares, fortalecendo a economia por meio de exportações competitivas e de alta elasticidade que gerem riqueza a longo prazo. Como diz Acosta (2000), para “fabricar dólares”, deve-se apenas aumentar as exportações, o que só é possível por uma mudança estrutural de longo prazo. Porém, “são precisamente as exportações, que a fixação do câmbio ou ausência de uma moeda nacional [dolarização], impedem de proteger ou promover” (CORREA, 2015, p. 60). Isto é, a restrição externa se torna interna.

Como vemos, em boa medida, existe uma certa renúncia ao desenvolvimento com a dolarização, transformando uma restrição externa crônica em uma restrição interna ao crescimento. Nesse sentido, a renúncia de política cambiária implica em uma série de renúncias e limitações, como: fortalecer e proteger o mercado interno, incentivar a industrialização para mudar a pauta exportadora, limitar e substituir as importações, distribuir renda, precarização do trabalho e do nível de vida da população, dificuldades para transformação estrutural que, ao mesmo tempo, continua aprofundando sua inserção internacional como economia primário-exportadora.

### 1.3.2 Política Monetária e perda da Soberania e Autonomia do Banco Central e da senhoriagem

A moeda é um dos fatores mais importantes da economia: “a política monetária é conduzida com o propósito de influenciar o nível da taxa de juros de curto prazo através de mudanças na oferta de reservas bancárias (...) viabilizando a consecução das metas finais, que podem ser estabilidade de preços e/ou sustentação de um nível desejado de produto e emprego (...) A arte da política monetária sugerida por Keynes e pelos pós-keynesianos é a arte de induzir a viagem da moeda da circulação financeira (ativo) para a circulação industrial (meio de troca)” (CARVALHO, SOUZA, *et al.*, 2007, p. 93; 180).

Para isso, dentro da política monetária, as autoridades têm, à sua disposição, três instrumentos<sup>12</sup> para atingir seus objetivos – que são, basicamente, dois: crescimento econômico e estabilidade de preços – (a) a fixação compulsória de reservas bancárias, (b) a determinação da taxa de juros, (c) e as operações de compra e venda de títulos públicos. A política monetária exerce um grande poder na economia, tanto no seu crescimento como na sua estabilidade. Contudo, a política monetária é uma das importantes ferramentas que praticamente se perde com a dolarização. Para a teoria pós-keynesiana, a moeda é endógena, isto é, a oferta não está determinada pelo Banco Central do país, mas pelos Bancos Privados. Por quê? Segundo Carvajal (2015), são os bancos privados que têm a capacidade de criar dinheiro mediante a emissão de créditos. Vejamos esse processo de uma forma mais detalhada: a oferta monetária está composta de notas, moedas e depósitos bancários. Desses dois tipos de dinheiro, os depósitos constituem a grande maioria<sup>13</sup> da oferta monetária.

A exogeneidade monetária defende que é necessário ter depósitos bancários ou reservas para realização de empréstimos. Tal ideia advém de que os bancos centrais colocam de maneira exógena uma quantidade definida de dinheiro nos bancos privados e, a partir disso, eles multiplicam a base monetária através da emissão de crédito. Em contraposição, a endogeneidade monetária sustenta que os bancos centrais não controlam a oferta monetária e

---

<sup>12</sup> “Os dois primeiros instrumentos afetam a capacidade dos bancos comerciais de conceder crédito de curto termo para as necessidades de antecipação das receitas em firmas, isto é, afetam a produção. Com as operações de open-market as autoridades podem afetar decisões de investimento” (CARVALHO, SOUZA, *et al.*, 2007, p. 95). Com respeito à terceira ferramenta, os autores explicam que, quando uma operação de compra de títulos é realizada pelo Banco Central, podem aumentar as decisões de investimentos, pois isso estaria provocando a redução da taxa de juros, porque aumenta a quantidade de moeda no mercado de títulos, o que faria com que os ativos financeiros, por mais que sejam mais líquidos, não sejam tão rentáveis e os investidores prefeririam investir em bens de capital, o que aumentaria a produção e o emprego, quando o Banco Central vender acontece o oposto.

<sup>13</sup> No Equador 73% da oferta monetária são depósitos (CARVAJAL, 2015, p. 5).

os bancos privados não precisam de nenhum tipo de depósito prévio ou reservas para emitir créditos, pois os geram com um simples registro contábil<sup>14</sup> (CARVAJAL, 2015).

**Quadro 1. Balancete de um banco privado**

ATIVOS	PASIVOS PATRIMONIO
Crédito	Depósitos à vista
Investimentos	Depósitos à prazo
Reservas	Outro pasivo
Outros ativos	Patrimonio

Fonte: Extraído de Carvajal (2015, p.7).

Quando um banco emite um crédito, é gerado um registro do lado dos seus ativos e, pelo lado do passivo, registra-se o depósito na conta do credor; para isso, o banco não necessita, previamente, de reservas ou depósitos e não ao contrário. Então de onde saiu o dinheiro para realizar o empréstimo? Segundo Wray (2012), o dinheiro não saiu de parte alguma, o que aconteceu foi que o crédito e o depósito foram criados ‘do nada’ *ex nihilo*: criado simplesmente por um registro contábil eletrônico. Na economia moderna<sup>15</sup>, o dinheiro é criado por uma mera digitação no computador. Assim, para emprestar o dinheiro, o Banco não precisa ter dinheiro em seus cofres nem, necessariamente, ter dinheiro em reservas no seu Banco Central, como sugerem as teorias clássicas. Pelo contrário, ao emitir um crédito, o banco não está emprestando algo que, palpavelmente, tenha em dinheiro. Simplesmente, cria-se dinheiro em forma de depósitos e a sua única obrigação é se comprometer em trocar esses depósitos em dinheiro físico sempre que o beneficiário precisar; por isso, para os bancos, os depósitos são um passivo, assim como se mostra no quadro 1.

Os governos oferecem proteções específicas aos bancos, para que o dinheiro que eles criam, em forma de créditos, sejam amplamente aceitos como, por exemplo, os cheques, cartões de crédito e débito. Além disso, os bancos privados têm acesso direto ao banco central do seu país, isto é, podem tomar e oferecer, de maneira direta e em condições privilegiadas, se comparados ao resto dos agentes econômicos.

Assim, um dos princípios da endogeneidade monetária é que são os créditos que criam os depósitos, e não ao contrário. Isso não quer dizer que os bancos não precisem receber depósitos (eles precisam, para cumprir com sua obrigação de transformar os depósitos em

<sup>14</sup> Existem dois princípios fundamentais da contabilidade financeira: 1) os balancetes sempre devem estar em equilíbrio; portanto, qualquer mudança no ativo precisa ter uma mudança no lado do passivo ou patrimônio. 2) todo ativo financeiro representa sempre um passivo financeiro de uma unidade econômica.

<sup>15</sup> “No passado os bancos privados podiam emitir suas próprias notas, o que validava o registro contábil, mas hoje só os bancos centrais o podem fazer. Posteriormente os bancos começaram a emitir cheques e atualmente graças à tecnologia de informação, é preciso somente um registro eletrônico” (CARVAJAL, 2015, p. 8)

dinheiro vivo), mas não dependem deles para a criação da oferta monetária e, sim, da quantidade de crédito demandada por prestatários solventes (LAVOIE, 2000).

Então isso quer dizer que os bancos podem criar dinheiro de forma ilimitada? Para Minsky (1986), qualquer agente econômico habilitado pode criar dinheiro, porém o real problema é que este seja aceito. É aí que entra o poder do Estado, pois só ele tem o poder de declarar qual é a moeda legal do seu território. Os bancos têm o privilégio de que seu dinheiro seja aceito porque estão respaldados pelo Estado, já que eles aceitam esses depósitos “criados do nada” como pagamento de impostos sempre e quando sejam na moeda que o Estado declarou como legal no seu território, sendo os Estados que colocam os limites na criação do dinheiro por parte das entidades privadas. No entanto, os Bancos Centrais também criam dinheiro ou moeda escritural de forma muito similar a dos bancos privados. Para criar dinheiro, o Banco Central gera um passivo<sup>16</sup> acompanhado do ativo correspondente que o respalda, como pode ser observado no quadro 2.

**Quadro 2: Balancete de um Banco Central**

ATIVOS	PASIVOS PATRIMONIO
A1. Instrumentos do mercado de crédito (principalmente títulos do governo).	P1. Dinheiro em circulação.
A2. Empréstimos a bancos locais.	P2. Reservas de bancos privados.
A3. Ouro e moeda estrangeira.	P3. Conta do Tesouro (Min de Finanzas).
A4. Outros ativos financeiros.	P4. Contas de estrangeiros.
A5. Ativos reais.	P5. Outros passivos e patrimonio.

Fonte: Extraído de Carvajal (2015, p.10)

Dessa maneira, a base monetária está constituída pela quantidade de moedas e notas fiat (isto é, fiduciário ou sem valor intrínseco) na posse do público (P1), mais as reservas que têm os bancos privados no Banco Central (P2). Com esses itens, pode ser escrita a equação da base monetária, cumprindo os princípios de equilíbrio, ou seja, todo ativo tem um passivo correspondente. Assim:  $P1+P2= A1+A2+A3+A4-P3-P4-P5$ .

Dessa forma, as principais fontes de injeção da base monetária são as compras de instrumentos créditos (A1), que são, principalmente, papéis emitidos pelos Governos nacionais, chamadas operações de mercado aberto; os empréstimos a bancos locais (A2), chamadas operações de janela de redesconto. Por exemplo, um banco privado tem, no seu

<sup>16</sup> O dinheiro em circulação (P1), as contas correntes dos bancos privados, do governo e dos estrangeiros no Banco Central (P2, P3, P4) são passivos para o banco central, mas são ativos para todo resto de unidades econômicas.

poder, títulos do governo desse país em um valor de 100UM e decide vendê-los ao Banco Central (BC) do mesmo Estado. Essa venda fará com que o BC registre, no seu ativo, 100UM com a rubrica de “instrumentos de mercado de crédito”; no seu passivo 100UM, na rubrica de reservas do banco privado. Assim, o BC aumentou seus ativos ao mesmo tempo que aumentou a base monetária e liquidez nacional. A pergunta é: De onde o banco Central tirou os fundos para aumentar a base monetária? De nenhuma parte! As reservas do banco privado são um passivo para o Banco Central; portanto, com só um registro contábil eletrônico, o BC pode emitir quantidades ilimitadas de dinheiro. De acordo com Carvajal (2015), não se precisa de ouro, mais ingressos tributários ou ingressos de exportações... Não precisa de nada disso para emitir moeda, ampliando a base monetária ou reduzindo-a, segundo a operação, conforme demanda de crédito e as políticas monetárias de cada país. Assim, os BC cumprem com seu papel de garantir o funcionamento do sistema e manter uma taxa de juros que convenha à economia do país (FULLWILER, 2013).

Da mesma forma, como os bancos privados têm o privilégio de ter contas no Banco Central, os governos nacionais também têm esse “privilégio”. Por essa razão, quando os governos caem em déficit, também podem obter os recursos necessários para poder continuar investindo ou gastando diretamente com o Banco Central do seu país, sempre e quando tiver moeda própria. Por exemplo, digamos que um governo decida emitir títulos públicos (TP) e o BC decida comprá-los. Com essa transação, o Governo recebe o respectivo depósito na sua conta corrente para continuar financiando seus gastos; no ativo do banco, registra-se o título público e, no passivo, o depósito na conta do Governo (LAVOINE, 2011). Isso quer dizer que, operativamente, é possível que os governos com moeda soberana, sempre que precisem, possam financiar seu déficit. Porém, são os próprios países que se auto-impõem regras de tetos de endividamentos ou a chamada “independência” do Banco Central, isto é, o BC não pode comprar títulos públicos diretamente do governo, o que dá maior poder ao setor financeiro privado sobre os governos, especialmente aqueles de Estados fracos (WRAY,2014).

Com a adoção da dolarização oficial e completa, os ganhos de senhoriagem, que vêm da diferença entre o custo de imprimir dinheiro e valor nominal da nota, ficam para os EUA, pois o país dolarizado de forma completa não emite mais a moeda nacional e não tem o poder de imprimir dólares americanos (PALÁN, 2000). Dessa forma, outro meio de financiamento perdido é o ganho de senhoriagem na emissão de moeda própria.

Precisar-se-á de uma maior abertura ao mercado internacional, o que os ortodoxos chamam de uma benéfica e acelerada “integração financeira” e os bancos estadunidenses acham uma nova casa em um “território extraterritorial” dos EUA, gerando-se uma forte

propensão a absorver os bancos nacionais. Além disso, com a estabilidade sacrificial de dolarização, pode haver maior propensão que esse país seja usado como paraíso fiscal ou para lavagem de dinheiro (fatores que vão deteriorando a soberania do país).

Com a dolarização, em nome da estabilidade macroeconômica, entrega-se a soberania monetária do país. Certamente, é a forma mais fácil e drástica de se moldar ao sistema econômico neoliberal. Uma vez implantada a dolarização, os preços tendem a se estabilizar. Portanto, o nível de inflação tende a ser até menor do que um dígito. Contudo, os preços continuarão a aumentar até se ajustarem aos preços internacionais, pois a preocupação central não é a demanda interna, mas a produtividade internacional (PALÁN, 2000).

Segundo Palán (2000), para conquistar níveis de produtividade de exportações no nível internacional, os produtores nacionais de um país periférico e dolarizado se veem em desvantagem tanto na escala como no nível de tecnologia e capital, e não podem reduzir os custos na compra de matéria primas e insumos; por isso, tendem a diminuir os custos de produção com a mínima contratação de mão de obra possível, gerando terceirização, subemprego e desemprego, isto é, pobreza. É fato que essa realidade atenta contra os direitos socioeconômicos da maioria esmagadora do povo do país dolarizado, dado que para ter mais empregos é necessária uma reativação produtiva. Porém, com a dolarização, essa tentativa se verá quase sabotada, dado que a taxa de juros precisa estar alta (como veremos), o que incentiva a moeda a ficar na esfera financeira e não na esfera industrial.

Para a autora, embora se supere a inflação com a dolarização, não há como ter uma política monetária independente, pois ela é determinada em Washington pela Reserva Federal dos Estados Unidos, e ela será medida conforme as necessidades e condições dos EUA e não dos países dolarizados. Assim, segundo FIORI (2001, p. 80), a dolarização<sup>17</sup> é pautada segundo o volume de crédito interno e a variação das taxas de juros baseados pelo país emissor da moeda. Dessa maneira, uma economia dolarizada deveria atingir níveis internacionais de taxas de juros. Mesmo para os países que têm moeda própria e usam o dólar como moeda internacional mas não a emitem (ou seja, todos, menos EUA), já deve haver uma taxa de juros mais alta do que os EE.UU para serem atrativos para os investidores. Aliás, segundo Acosta

---

<sup>17</sup> Essa medida da dolarização experimentada no caso do Equador, em 2000, assim como o *currency board* aplicado na Argentina, em 1991, do que fala FIORI (2001, p. 81), requereria o isolamento dos seus administradores com relação a qualquer tipo de demanda ou reivindicações internas, que conseqüentemente leva a uma despolitização radical das relações econômicas, o enfraquecimento dos sindicatos, a fragilização dos partidos políticos e mesmo do poder legislativo (como poderemos ver no caso equatoriano), ou seja, a redução da vida democrática ao mínimo indispensável.

(2000, p.18), “em determinadas conjunturas, vai ser necessário taxas mais altas<sup>18</sup>, para atrair capitais do exterior, o que é indispensável para que funcione um esquema dolarizado”. Ainda mais no caso de uma economia dolarizada, primário-exportadora e instável politicamente, como o Equador; a base mínima é a taxa de juros básica dos EUA, mas para ser efetiva tem que ser maior a ela, dado esse fator somado a seu próprio risco o qual determina a sua taxa de juros, certamente a taxa de juros será muito mais alta que a dos EUA.

Assim, a geração de liquidez em um país dolarizado não está mais, exclusivamente, dentro das capacidades do Banco Central desse país, porque, de novo, não tem o direito de imprimir uma moeda que não é sua; então, tem que “fabricá-la”. Segundo Meireles e Abarca (2013, p. 148), para uma economia dolarizada (no caso o Equador), “é imperativa a necessidade de geração de dólares americanos, não só como forma de garantir o equilíbrio macroeconômico mas também como condição necessária para garantir a liquidez de circulante, essencial para que a economia nacional não colapse” [tradução própria].

Para além das complicações econômicas, rapidamente mencionadas, qual seria o impacto de um retiro massivo de capitais frente à possibilidade de um conflito com um país vizinho ou mesmo de uma forte crise ou guerra internacional? Não haveria mais a possibilidade de que o Banco Central reagisse como prestamista de última instância, pois não se pode simplesmente imprimir dólares para impedir uma recessão massiva (ACOSTA, 2000). Então, eliminada a função do Banco Central como prestamista de última instância, o país, em casos críticos – como crises internacionais, crises de credibilidade, crises financeiras domésticas ou corridas bancárias – tenderá ao endividamento externo, mas essa “saída de escape” sempre tem uma conta futura a pagar e condicionalidades geopolíticas que fazem o país dolarizado muito mais fácil de ser manobrado.

### 1.3.3 Política fiscal

A diferença de países com moeda própria, a teoria pós-keynesiana levanta os seguintes postulados e explica que: a) um governo com soberania monetária sempre pode financiar o seu gasto, não sendo necessário que sejam gerados ingressos como impostos, por exemplo, para poder gastar; assim, o problema não está em como financiar o gasto público, a não ser como esse recurso é gasto, o que há que evitar é distorções na administração do recurso como o acúmulo de riqueza, inflação, câmbio, agudização da restrição externa etc., b) é impossível

---

<sup>18</sup> No ano 2000, a taxa de juros internacional estava ao redor de 10% (LIBOR a 90 dias: 6,05%; a 30 dias: 5,80%), já no Equador elas flutuaram na média de 20% devido a risco país (ACOSTA, 2000, p. 18).

que um governo caia em *default* quando sua dívida está denominada em moeda nacional, “e um exemplo claro disso são EUA têm níveis de dívida pública exorbitantes e o Japão que chegou a mais 250% do seu PIB, sendo que é um dos países que têm taxas de juros baixíssimas de menos de 2% e, mesmo assim, atraem muito capital (CARVAJAL, 2015, p. 15) [tradução própria]. Por essas razões, para a corrente pós-keynesiana, a política fiscal é fruto do regime monetário. Quando se abandona a soberania monetária, não só se abandona a política cambial e monetária mas, praticamente, também a política fiscal.

Os postulados acima tratados são contrários a um Estado sem moeda soberana: 1) não pode financiar seu gasto; portanto, 2) esse país pode cair em default, dado que toda dívida que contrair vai ser em uma moeda que ele não emite. Dessa maneira, um país que não emite sua própria moeda, segundo Carvajal (2015), cai em trampas fiscais advindas do regime monetário não soberano que o país tem. Essas trampas consistem “na impossibilidade que têm os governos de garantir seus pagamentos [e financiar seus déficits por si próprio], o que o leva a se endividar de forma insustentável, o que, ao mesmo tempo, pode derivar em crises econômicas no momento em que, efetivamente, esses pagamentos não possam ser realizados” (CARVAJAL, 2015, p. 1). Assim, para o autor, um país, ao ter abandonado sua moeda soberana, deixa em situação crítica a política fiscal.

Esses postulados deixam claro que as armadilhas fiscais dos regimes monetários não soberanos, como o da dolarização, são decisivas e as opções de política fiscal ficam gravemente diminuídas. Para o autor, a dolarização representa um verdadeiro risco de estabilidade econômica; inclusive, pode ser enxergada a incompatibilidade deste regime monetário com o crescimento e o bem-estar a longo prazo, o que, na sua vez, leva a pensar temas cruciais, intimamente relacionados à moeda, como: inflação, restrição externa, ciclos econômicos, mudança de matriz produtiva, entre outros fenômenos que determinam o andamento sustentável e próspero de uma economia nacional.

Assim, não ter a disposição de usar a política fiscal sempre que for preciso, deixa ao país muito vulnerável aos choques internacionais e aos próprios ciclos econômicos. Keynes em 1936, definiu o sistema capitalista como inerentemente cíclico, quando ele se move de forma ascendente às forças que o empurram para cima; no início, formam efeitos cumulativos, umas sobre outras, mas perdem gradualmente a sua potência até que, em certo momento, tendem a ser substituídas pelas operações em sentido oposto, as mesmas que tomam impulso e se fortalecem mutuamente, até que elas, também atingindo seu máximo, perdem força e deixam espaço para as forças contrárias.

Dessa maneira, segundo Carvajal (2015, p. 16), “contribuir à estabilização da demanda agregada para assim diminuir os riscos dos ciclos próprios do sistema capitalista é uma das maiores responsabilidades que têm os governos na matéria de política econômica”. Uma das formas de incentivar a demanda agregada é via crédito; porém, em uma conjuntura de economia deprimida, pode-se tornar contraproducente, porque a decisão de se endividar para investir, por exemplo, leva em conta as expectativas futuras de rentabilidade que em uma situação macroeconômica desfavorável não serão nada otimistas. Algo similar aconteceria com o crédito para consumo, que também teria o objetivo de dinamizar a demanda agregada. Porém, em cenários pessimistas, as pessoas não somente preferiram não se endividar como também guardar dinheiro por medo à crise, que fará com que a economia se contraia ainda mais à demanda agregada.

Quando a política monetária via crédito não tem o efeito esperado é que entra o papel crucial da política fiscal. A expansão fiscal, requerida em momentos pré-crise ou durante a crise, se faz via déficit fiscal, mas para poder gastar via déficit, tem então que se incorrer no “tão temido” endividamento público. Mas qual é o medo? O medo é que a dívida chegue a ser tão grande que os governos não consigam pagar. Porém, esse medo não tem fundamento, se essa dívida está denominada em moeda nacional, pois, como foi visto, uma economia não pode cair em default na sua própria moeda. Aqui, as restrições de endividamento são puramente de caráter político e até moral.

Agora, para uma economia que não emite sua própria moeda, esse medo é fundamentado. “Visto que, quando um governo assume uma dívida denominada em moeda estrangeira o risco de cair em default é real, e mais ainda se as economias são pequenas, pois para honrar o pagamento precisaram conseguir a moeda na qual está denominada a dívida” (CARVAJAL, 2015, p. 17). As famosas crises dos anos 1980, na América Latina, e os problemas de endividamento atuais da Grécia e da Espanha, têm sido denominadas em moedas que esses países não emitem.

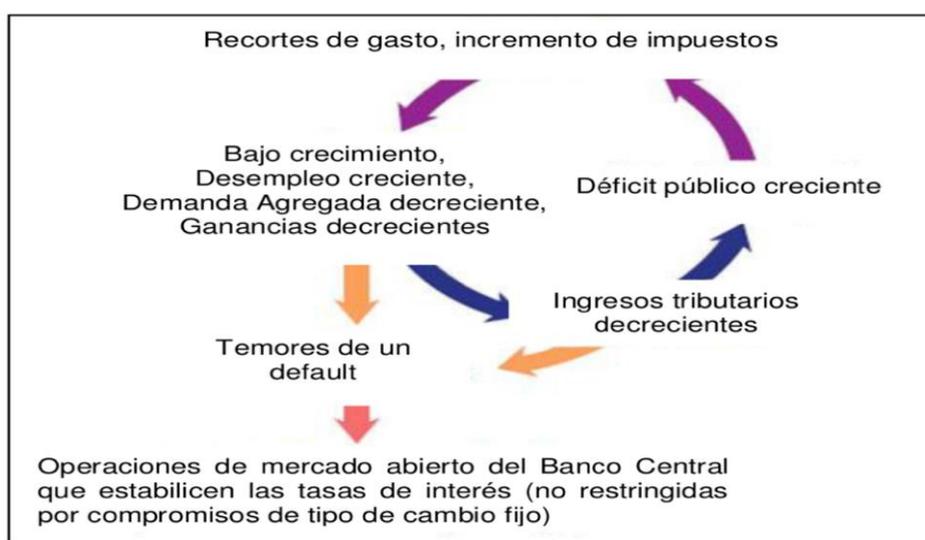
Dessa forma, desenvolve-se um fenômeno no qual o maior endividamento e o medo do mercado de que o governo não pague a sua dívida gera uma incerteza que faz com que a taxa de juros para esse país seja elevada, o que torna ainda mais difícil captar recursos em tempos difíceis e de crise. Esse fenômeno se retroalimenta, constitui o coração das armadilhas fiscais de uma economia com regime monetário não soberano; esse país não pode se autofinanciar.

Para os defensores da dolarização, a política fiscal teria a função de uma camisa de força que obrigaria o Estado a ter uma conduta fiscal disciplinada. Já que não tem mais política

cambial e monetária, o que sobra é a política fiscal; por isso, ela terá que ser superavitária, para sempre poder cumprir com suas obrigações externas, mesmo que seja necessário deixar de investir no aquecimento da economia doméstica ou mesmo financiar déficits fiscais para evitar ou sair de uma crise que pode se tornar severa.

Assim, é a soberania monetária (ter moeda própria) que permite o uso da ferramenta de política fiscal, já que ela é um componente do regime monetário. Segundo Hannsgen e Papadimitriou (2012), dois diagramas são apresentados para contrastar como um país com moeda própria pode evitar a crise por meio da política fiscal, coisa que um país com um regime monetário não soberano não consegue fazer. O círculo vicioso é iniciado por um “freio na economia”, essa contração se converte em menos ingressos tributários, o que gera pressões no orçamento do Estado, o que vai gerando déficits fiscais crescentes. A economia ortodoxa olha para o endividamento como um mal a ser evitado; então, para reequilibrar as contas, começa-se a cortar gastos e aumentar impostos, o que, na verdade, vai gerar impactos negativos na demanda agregada e, por consequência, na atividade econômica como um todo. Como se não bastasse, frente a esse cenário, o mercado financeiro “castiga o governo” com a subida das taxas de juros. Porém, quanto aos países que contam com a soberania monetária, os seus bancos centrais têm a capacidade de eliminar os temores de default e estabilizar as taxas de juros (setas laranjas e vermelhas na figura 1).

Figura 1. Soberania monetária evita armadilhas fiscais



Fonte: Extraído de Carvajal (2015, p.20)

No entanto, segundo Carvajal (2015), quando não existe a soberania monetária, os bancos centrais não têm a capacidade de estabilizar os tipos de juros, pelo que os temores de default se materializam em maiores taxas de juros, os governos ficam à mercê de

internacionais de capitais, os quais aproveitam da situação para emprestar dinheiro nas piores condições para o país. No longo prazo, isso pressiona tanto os governos que terminam gerando cada vez mais déficits o que vai alimentando o círculo vicioso. Conforme Hannsgen e Papadimitriou (2012) demonstram no seu esquema (figura 2 abaixo).

Assim, a dolarização obriga ao país a se impor uma maior disciplina fiscal, isto é manter um equilíbrio entre ingressos e gastos, situação que tira de vista um possível déficit fiscal, o que nem sempre é possível. O Banco Central não tem mais como garantir o pagamento da dívida pública por não ter moeda própria, o que dispara a taxa de juros para cima estrangulando cada vez mais a economia. O BC não poderá emitir dólares para cobrir gastos que sejam imprescindíveis e/ou urgentes para a nação, pois não é sua moeda soberana.

Figura 2. **Armadilhas fiscais por falta de soberania monetária**



Fonte: Extraído de Carvajal (2015, p. 21).

Nesses casos, como mencionado, teria que se recorrer desesperadamente para endividamento externo, doações, ou financiamento com os superávits de liquidez<sup>19</sup> que existem em outras instituições públicas<sup>20</sup>, o que, no entanto, geralmente, não é permitido em um país

<sup>19</sup> No governo de Rafael Correa, foram modificadas leis que permitiram ao Banco Central e aos demais bancos públicos (inclusive o Banco da Seguridade Social - o BIESS) emprestar dinheiro ao Estado. Esta foi uma ferramenta que ajudou a geração de liquidez e fortalecimento da economia. Porém, no governo de Lenin Moreno propôs no ano 2018 a chamada “Lei Orgânica para o Desenvolvimento Produtivo, Atração de Investimentos, Geração de Emprego e Estabilidade e Saldo Fiscal” que visa fazer cortes de tom neoliberal ao poder do Estado, coincidentemente do mesmo tipo de Leis que foram denominadas “Trolebus” pós-dolarização no ano 2000, com a referida lei em duas disposições transitórias 11 e 12, proíbe o Banco Central e as instituições financeiras públicas emprestar dinheiro ao Estado (ARAUZ, 2018).

<sup>20</sup> Porém, no caso do Equador, as entidades públicas e o Banco Central foram, em 2019, proibidos novamente de

dolarizado, “pois há que se prezar pela disciplina fiscal” e, a longo prazo, pode se tornar um problema, pois, realmente, em caso de crise, não haverá como ser garantido o pagamento dessas dívidas. Consequentemente, a falta de alternativas pode levar a um estado de calamidade socioeconômica (PALÁN, 2000).

Agora, saindo um pouco da pior das hipóteses, o que fica claro é que o desenvolvimento, com o Estado como principal indutor e articulador desse processo, fica altamente restrito. Portanto, se um determinado Governo se propuser a pautar e executar uma política econômica ativa pró-desenvolvimento, com o Estado como principal financiador e incentivador da demanda agregada, que é crucial para o êxito dessa empreitada, conforme vimos na seção 1, esse Estado dolarizado não encontrará esse caminho nada fácil, pois são justamente os seus investimentos, mal chamados de gastos, que terão de ser cortados a fim de manter a estabilidade econômica, honrando seus passivos externos para poder garantir os fluxos de capital futuros.

No caso da economia equatoriana dolarizada, é imprescindível contar com investimentos estratégicos que reforcem o aparato produtivo do país e que garantam uma boa qualidade de vida para sua população, considerando que a dolarização foi sustentada graças à renda petroleira e esse recurso tem um limite. De uma maneira geral, para uma economia que não tem moeda própria, parece ser claro que seu regime monetário não combina com um crescimento sustentável de longo prazo, “inclusive as próprias formas do mercado podem levá-la a uma auto expulsão do regime de dolarização, como uma corrida bancária ou constantes déficits na balança de pagamentos” (CARVAJAL, 2015, p. 22).

Além disso, segundo o autor, devem-se evitar, a todo custo, as receitas de ajuste estrutural do FMI que, como já é conhecido, cortam gastos, aumentam impostos, reduzem a demanda agregada, provocando um espiral descendente na atividade econômica e gerando fortes crises econômicas que, quando são suficientemente longas, tornam os indicadores econômicos menos importantes do que as condições sociais que a população terá que enfrentar: pobreza extrema, desemprego, falta de serviço e infraestrutura pública, insegurança, e um verdadeiro caos social. Portanto, vemos que a falta de soberania monetária implica, também, em falta de soberania fiscal. Vejamos, agora, como é que o Equador chegou a abdicar de tão importante ferramenta de política econômica e soberania, como o é a sua moeda nacional.

## CAPITULO 2

### **2 HISTÓRIA DA DOLARIZAÇÃO**

Neste capítulo busca entender-se os antecedentes e o processo que levou à dolarização da economia equatoriana. Sem dúvida isso não pode ser feito sem levar em consideração que o Equador é um país periférico e vulnerável aos movimentos bruscos do Sistema Internacional (SI). Assim, choques do Sistema Internacional causaram estrangulamento externo, crises econômicas e instabilidade política que assentaram as bases para o processo de neoliberalização, pelo qual o Equador se insere em um novo sistema internacional gerando uma profunda crise em 1999 que levou à dolarizar o país.

Dessa maneira, na primeira parte deste capítulo, retrocede-se até a década de 1970 quando aconteceu um movimento transcendental no SI: a retomada da hegemonia dos EUA no contexto da Guerra Fria, através de um novo Padrão Monetário Internacional (TAVARES, [1985] 2017), movimento que causou vários efeitos sobre a economia mundial, e, claro, também sobre o Equador. O anúncio unilateral dos EUA da quebra do Sistema Monetário de Bretton Woods em 1971, desatou um processo de instabilidade internacional cujos efeitos sentiram-se no Equador principalmente por meio de dois fatores: o movimento geopolítico dos países da OPEP que provocou os choques de petróleo em 1973 e 1979, refletindo-se no Equador primeiramente na abundância de recursos por ter se convertido em exportador de petróleo em 1972, e, posteriormente, em uma dependência ao petróleo, o que facilitou a captação de dívida externa com taxas de juros baixas motivado pelo antigo anelo de industrialização; o segundo fator se dá em 1979 quando os EUA decidem aumentar a taxa de juros de 5% a 20%, junto com a queda do preço do petróleo em 1986 e o terremoto de 1987, o Equador não consegue mais pagar o serviço da dívida, assim, o país entra em processo de recessão, e a década de 1980 foi abrindo o caminho para reformas neoliberais feitas durante a década de 1990, vistas como solução à recessão.

Assim, esse processo é visto como o precedente para uma crise ainda maior gerada pela inserção do Equador ao novo Sistema Internacional comandado pelos EUA pós Guerra Fria que criará, porém, uma crise ainda maior que levará à dolarização. Assim, na segunda parte deste capítulo faz-se uma análise sobre os efeitos da implantação do neoliberalismo no Equador, especialmente a liberalização financeira que foi vulnerabilizando e fragilizando ainda mais a economia equatoriana, a qual entrou em crise no final da década, piorado por fatores exógenos – como a guerra com o Peru em 1995, a crise dos países asiáticos a partir de 1997 e um forte

terremoto em 1999 – criaram as condições perfeitas para uma crise de inflação no final da década, que o Presidente de então, Jamil Mahuad, decide "solucionar" dolarizando o país.

## 2.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DA DOLARIZAÇÃO: OS EFEITOS DA MUDANÇA DO PMI, O NASCIMENTO DA DEPENDÊNCIA DO PETRÓLEO E A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA (DÉCADAS 1970-1980)

A década de 1970 foi um período de mudanças drásticas no esqueleto da economia internacional capitalista. Uma delas foi a quebra unilateral por parte dos EUA do padrão monetário internacional (PMI) de Bretton Woods em 1971. Com a decisão unilateral dos EUA de abandonar o padrão dólar-ouro e seguir para um padrão flexível em dólar – ou seja, sem a exigência de ter uma determinada reserva de ouro para a emissão de cada dólar, mas simplesmente o dólar correspondente à alteração determinada pelo governo dos EUA – gerou uma instabilidade monetária internacional de 1971 a 1973 e o sistema dólar-ouro e as taxas de câmbio fixas estavam morrendo. Durante a década de 1970, os EUA foram dismantando o regime de Breton Woods, que havia trazido uma relativa estabilidade nas décadas anteriores, agora estava instável e o dólar estava em uma constante desvalorização.

Assim, um dos marcos para a consolidação desse novo sistema monetário se deu em 1979, quando Mr. Volker, o presidente do FED dos EUA

decide aumentar violentamente a taxa de juros, com o objetivo de retomar o controle financeiro internacional<sup>21</sup>, (...) essa diplomacia do dólar forte custou aos EUA e à economia mundial entrar em uma recessão contínua por três anos [...] levando à beira da bancarrota os países devedores (TAVARES, [1997] 2017, p. 30)

Esse súbito movimento unilateral, levou à redução automática dos empréstimos, sobretudo à periferia do sistema, especialmente depois da crise do México em 1982, visto que o “sistema financeiro reagiu em pânico e refugiou-se nas grandes praças financeiras, redirecionando o sistema de crédito interbancário decisivamente para os EUA e o sistema bancário passou a ficar sob controle da política monetária do FED”, assim “as flutuações da taxas de juros e de câmbio ficaram novamente amarradas ao dólar<sup>22</sup> e através delas o movimento de liquidez internacional foi posta a serviço da política fiscal americana”. A autora ainda

---

<sup>21</sup> Segundo Tavares (2017 [1997], p. 31) na década de 1970 “o sistema bancário privado operava totalmente fora do controle dos bancos centrais, em particular do FED (...) [o que] conduzia a um acirramento da concorrência no interior dos demais países capitalistas que era favorável à modernização e expansão europeia e japonesa e desfavorável aos Estados Unidos. Em síntese, a existência de uma economia mundial sem polo hegemônico estava levando a desestruturação da ordem vigente do pós-guerra e à descentralização dos interesses privados e regionais”.

<sup>22</sup> O novo Padrão Monetário Internacional (PMI) teve resistência para se reafirmar pelo que terminou por se consolidar na década de 1980 no centro do sistema internacional capitalista e só em 1990 na periferia.

acrescenta: “foi a ameaça de ruptura do sistema privado de crédito por *default* dos países periféricos e de algumas grandes empresas que colocou sob controle do sistema bancário americano, e em última instância do FED, sistema financeiro internacional.” (TAVARES, [1997] 2017, p. 33; 34; 37).

Portanto, para Maria da Conceição Tavares (1975) e José Luís Fiori (1975), citados por Fiori (2000), os EUA retomariam sua hegemonia na década de 1970 e a grande estratégia de retomada do poder foi através da moeda. Dessa maneira, as crises da década de 1970 na economia norte-americana foram acompanhadas por dois movimentos de reafirmação hegemônica, com a "diplomacia do dólar" no nível geoeconômico e com a "diplomacia das armas" no nível geopolítico.

Assim, com a ameaça externa durante a Guerra Fria, gerou-se também a necessidade de petróleo, para poder enfrentar a hostilidade do cenário internacional e vencer guerras no campo inimigo, como a longa guerra do Vietnã (1959-1975) e, ainda, a "vinculação" dos EUA nos conflitos que estavam acontecendo no Oriente Médio, trouxe como reação defensiva no cenário geopolítico dois choques de petróleo por parte da Organização de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). O primeiro com o aumento dos preços de \$3 a \$12 dólares em 1973 como reação à guerra árabe-israelense do Yom Kipur, pela qual se embargou a distribuição de petróleo aos aliados de Israel, entre eles os EUA; e o segundo choque em 1979, devido à revolução iraniana (um dos principais produtores de petróleo), seguida da guerra entre Irã e Iraque, impediu a produção do petróleo, aumentando o preço em 1979 de \$12 a quase \$40 dólares. Esse choque também provocou o aumento dos preços das matérias-primas.

No entanto, se por um lado houve países que foram prejudicados com os altos preços do petróleo, por outro aqueles países exportadores de petróleo passaram por uma extraordinária abundância de recursos, os chamados petrodólares (a OPEP decidiu em 1975 vender o petróleo somente em dólares), o que gerou uma "urgência" do capital internacional de colocar o excesso de liquidez gerados pelos petrodólares<sup>23</sup> – que cresceram de 82 bilhões de dólares no começo de 1975 a 440 bilhões no começo de 1980 – somado com a expansão da banca estadunidense, gerou-se um alta liquidez e baixas taxas de juros a nível internacional.

Na América Latina ainda vivia-se um anelo desenvolvimentista direcionado pela CEPAL na década de 1950. Alguns países da latino americanos<sup>24</sup> continuaram fazendo esforços

---

<sup>23</sup> Enormes quantidades que especialmente os países árabes produtores de petróleo geraram. “Os petrodólares a partir de 1974, originados no embargo dos países árabes às nações que apoiaram Israel na Guerra do Yom Quipur (outubro de 1973), provinham de altos preços do petróleo a partir de 1974 e mantidos pela consolidação da Organização de Países Exportadores de Petróleo” (CORREA, 2015, p. 25).

<sup>24</sup> Nesse contexto, surge a “Comunidade Andina de Nações” com o objetivo de ampliar o mercado para o

com diferentes resultados (a revisão de cada um deles foge o escopo desta investigação). Assim, “na metade dos anos 1970 se observaram na América Latina longas filas de banqueiros internacionais buscando todo tipo de crédito, inclusive financiar gastos correntes e compra de armamentos para as ditaduras militares” (CORREA, 2015, p. 26). Dada a alta liquidez e os novos bancos no jogo monetário internacional com margens de lucro reduzidas, sobretudo num contexto de Guerra Fria, a solução, não só para a geração de lucro, mas também para criação de laços geopolíticos com a América Latina, seria retornar à antiga estratégia de financiamento do governo (MOFFIT, 1984, p. 93).

Nesse contexto, o Equador se tornou produtor e exportador de petróleo em 1972 graças à descoberta de grandes poços na região amazônica e, com isso, renovou-se o fôlego desenvolvimentista no país. Porém, com a abundância de dólares derivados das exportações de petróleo e, a partir de 1976, também do acesso ao crédito externo proveniente da internacionalização dos bancos estadunidenses, contraditoriamente o Equador aplicou seus excedentes em mãos de bancos estrangeiros, para depois tomar empréstimos dos mesmos, tanto na esfera pública como na privada. O que levou o país a se endividar em dólares.

Para Jameson (2004) a relevância desse contexto histórico é o Sistema Internacional que dominou a economia doméstica do Equador com o fim do sistema de Bretton Woods na década de 1970.

O sistema de taxa de câmbio fixa com controles de capital e autonomia nacional zelosamente guardada foi substituído por um aparente não-sistema, cuja primeira tarefa era redirecionar a receita para os países produtores de petróleo reciclarem seus petrodólares” (JAMESON, 2004, p. 12).

Para o autor, o endividamento do Equador para com a comunidade financeira internacional ultrapassou rapidamente o crescimento de suas exportações de petróleo, mas se o sistema político-econômico do Equador tivesse tomado uma direção diferente após 1973, a dolarização teria sido um desvio de política muito improvável. Uma vez que o autor destaca uma relação central entre a moeda nacional e o acesso de recursos denominados em dólar, para ele, portanto, na América Latina a dívida externa é chave nessa relação.

Nesse sentido, as administrações equatorianas – especialmente os governos ditatoriais – entraram nessa encruzilhada (baixas taxas de juros além da alta nos preços do petróleo e das *commodities*) e tornaram as dívidas exacerbadas. O Equador foi um destacado aluno do endividamento agressivo, que financiou de maneira irresponsável e improdutiva o gasto público durante a década de 1970, “a dívida pública externa que passou de 229 milhões em 1970 a 4,42

bilhões em 1981” (a dívida se multiplicou 19 vezes), mas o crescimento do PIB, que no começo da década era de 6%, em vez de crescer, diminuiu ao final dela. Além disso, o lado do setor privado não ficou para trás, “passando a dívida externa privada de 57 USD milhões a 1,45 USD bilhão em 1981” (CORREA, 2015, p. 26).

Portanto, segundo Correa (2010), não houve um processo de substituição de importações, mas, sim, um processo de reprodução de importações. Uma das razões foi que houve uma supervalorização do câmbio (25 sucres por dólar) pela abundante entrada de divisas graças ao bom petroleiro equatoriano, “assim apesar das exportações petroleiras terem passado de 199 milhões de dólares de 1971 a 1981, as importações totais durante o mesmo período subiram de 340 milhões a 2,25 bilhões” (MONTANO, 2014, p. 29). Os interesses de puro lucro rentista do sistema financeiro equatoriano em aliança com o jogo geopolítico mundial e a implantação de ditaduras que aproveitaram os petrodólares empilhados, levou alguns autores afirmarem que o que houve no Equador foi uma reprodução de importações sem nenhum tipo de mudança estrutural, e além disso, deixaram o país altamente endividado em dólares (CORREA, 2015), dívida que vai ser o fator pelo qual o país entrará em recessão na década seguinte.

Como foi mencionado acima, com o aumento da taxa de juros dos EUA em 1979, e a consequente diminuição do crédito internacional, os empréstimos que foram tomados com taxas de juros entre 4% e 6%, passaram a 20% fazendo com que dívidas tomadas em dólares praticamente se quadruplicassem. Na América Latina, o endividamento agressivo durou até a sexta-feira 13 de agosto de 1982, quando México declara o *default* da sua dívida externa, pois, como consequência dessa insolvência, a América Latina toda sofreu o corte do crédito internacional; e para os países exportadores de petróleo, como foi o caso do Equador, não podia ser pior, já que os preços do petróleo despencaram de \$40 em 1980 a menos de \$15 dólares em 1986 (CORREA, 2015).

No caso específico do Equador, a dívida pública externa quase triplicou: de USD 4,41 bilhões de 1981 para USD 12,05 bilhões em 1990 devido ao levante da taxa de juros, ao refinanciamento e a capitalização de juros atrasados, agravado por choques exógenos negativos, como o duro inverno de 1983 que destruiu a produção agrícola do litoral equatoriano. Em 1987 houve também um forte terremoto que afetou gravemente o oleoduto equatoriano e, com isso, as exportações de petróleo, somada à queda abrupta do preço de petróleo em 1986 mencionada acima, a fonte que se tornou principal geradora de divisas despencou criticamente, pelo que, nesse contexto, o Equador teve também que declarar moratória.

No entanto, o problema da dívida externa equatoriana se intensificou com a chamada

**sucretização** [grifo nosso] da dívida externa privada. Isto é, a nacionalização e socialização de perdas das dívidas externas privadas para a sociedade equatoriana como um todo por meio da estatização das dívidas, um "avanço" do que será feito na crise que dolarizará o país na década seguinte. A situação do setor privado endividado em dólares se tornou insustentável e com "arranjos políticos" com o setor financeiro do Equador, o governo de Oswaldo Hurtado (1981-1984) decide assumir a dívida de 1,48 bilhões de dólares, com os bancos internacionais, correspondente a supostas 15 mil operações de clientes – arranjo através do qual o Estado aceitava o pagamento em sucres da dívida enquanto o Estado ficou obrigado a pagá-las em dólares – em um contexto de baixa entrada de divisas e a economia em recessão, pelo que gerou-se um processo de desvalorização<sup>25</sup> do sucre, significando uma forte transferência do custo da dívida externa privada para o Estado e, por consequência, para a população equatoriana, sendo um processo sem nenhuma legitimidade, no qual chegaram a se beneficiarem até mesmo bancos com matrizes no exterior (ACOSTA, 2002).

No governo seguinte, de Leon Febres-Cordero (1984-1988), foram ampliadas as vantagens da sucretização para o setor privado, sempre em detrimento do Estado e do povo equatoriano. Nesse sentido,

estendeu-se o prazo de pagamento da dívida sucretizada de 3 para 7 anos, foi modificado o tempo de carência, devendo começar pagando as amortizações somente em 1988 [o que inicialmente era até 1987], estabeleceu-se a taxa de juros em 16% quando era de 28%, e se anulou a comissão de risco cambial, **congelando o câmbio em cem sucres por dólar** [grifo nosso]<sup>26</sup> (CAIC, 2008, p. 3).

Pelo que, “se calcula que o subsídio implícito ao setor privado tenha chegado a 1,3 bilhão de dólares” (ACOSTA, 2002, p. 5). Vale refletir que,

“a sucretização equatoriana não foi somente fruto de pressões de grupos de poder interno, mas também consequência de uma estratégia regional<sup>27</sup> impulsionada por organismos financeiros internacionais para garantir o pagamento da dívida privada externa” (CORREA, 2015, p. 29).

Nesse sentido, as severas crises fiscais e externas produzidas pela transferência líquida de recursos ao exterior originaram a aplicação de uma longa série de programas de estabilização e de ajuste estrutural sob a tutela do FMI. Entre 1983 e 1989 o Equador assinou cinco “cartas de intenção” com esse organismo, para obter créditos do FMI e também sua aprovação para

<sup>25</sup> Outro fato importante que se deu na década de 1980 foi, que o Equador maneja um tipo de câmbio fixo-ajustável e que os seus programas de estabilização consistiram em macro desvalorizações para poder conseguir excedentes exportadores e recuperar o atraso fiscal da década de 1970 afim de atender os serviços da dívida eterna.

<sup>26</sup> Tudo isso foi desvendado na auditoria da dívida pública em 2008, que será visto um pouco mais em detalhe no próximo capítulo.

<sup>27</sup> Nesse sentido, se deu também a “nacionalização mexicana” e a “desdolarização argentina” em 1982, a “capitalização chilena” e nacionalização “chucuta venezuelana” em 1983. Todas elas buscavam garantir o pagamento aos credores estrangeiros (CORREA, 2015)

poder obter créditos em outras instituições de financiamento e renegociar as suas dívidas com o chamado Club de Pais<sup>28</sup>.

Além disso, ainda na administração de Febres-Cordero (1984-1988) teve início a morte do processo ISI. Tendência que foi reforçada com Rodrigo Borja (1988-1992) que realizou reformas neoliberais, como a lei de reforma tributária que diminuiu os impostos para “internacionalizar” o mercado equatoriano e proporcionou maior flexibilização laboral, traduzidos em contratos de tempo parcial e regimes de Maquila. Dessa maneira, o PIB do Equador durante o período de 1981 a 1990 cresceu somente 18% e o PIB per capita 5,7%, voltando aos mesmos níveis da primeira metade dos anos 1970. Da mesma forma, “o PIB industrial diminuiu 3,8% e as exportações industriais em 1990 eram inferiores a 1978. Até o fim da década de 1980 o investimento havia caído 14%, do qual apenas 3% era público” (CORREA, 2015, p. 27). Além de graves problemas socioeconômicos, como urbanização? da população e da força de trabalho em uma economia incapaz de gerar empregos nas cidades. Nesse sentido,

paradoxalmente muitos dos mais graves problemas estruturais da economia equatoriana são herança da época mais próspera do país, a década de 1970, porém originaram-se novos problemas estruturais: um setor fiscal e exportador altamente dependente do petróleo<sup>29</sup>; um setor industrial consumidor de bens importados, mas não gerador de suficientes divisas; [...] uma dívida pública e privada externa ampliada (CORREA, 2015, p. 26).

Dessa forma, a mudança do PMI e os impactos do Sistema Internacional – os choques de petróleo (para o Equador, o *boom* petrolero), a facilidade de acesso ao crédito internacional e o súbito aumento das taxas de juros em 1979 que desatou crises de dívidas externas – junto com a má administração da abundância de recursos dos anos 1970, provocou um processo de recessão da economia equatoriana, o qual foi o pretexto perfeito que abriu as portas ao processo de neoliberalização. Para Jameson (2004, p. 15) “a evolução institucional do padrão dólar na América Latina lançou as bases para o processo que levaria à dolarização em 2000”.

Assim, na década de 1990, defendia-se que era necessário abrir os mercados para salvar o país da recessão criada pelo gasto e endividamento excessivo dos governos anteriores. O que

---

<sup>28</sup> Ibidem.

<sup>29</sup> Correa (2015 p. 23) chega a falar de que o Equador caiu em uma doença Holandesa e a define como “a valorização do câmbio real como consequência da renda de grandes quantidades de divisas pela irrupção de um produto de exportação não baseado em incrementos de produtividade, em geral um recurso natural não renovável”. Para ele o que aconteceu na década de 1970 foi que “a maior liquidez e a renda geram inflação interna, mas a abundância de divisas permite manter fixo o câmbio nominal, o que produz uma valorização real da moeda nacional, a qual tira competitividade do país e impede o desenvolvimento de outros tipos de exportações. No caso do Equador, o problema foi agravado pelo acesso fácil ao crédito”.

não se mencionava é que a recessão foi agravada justamente pela socialização das dívidas externas e privadas e pelos fortes constrangimentos gerados para a consolidação da hegemonia dos EUA. Assim, pode-se dizer, que a institucionalização do padrão dólar junto ao fatores sumarizados acima, foram os antecedentes que assentaram as bases de uma economia ainda mais frágil e dependente dos fluxos de dólares provenientes do petróleo, o que deu entrada ao processo de neoliberalização, mesmo que criando uma crise econômica ainda maior, pela qual se dolarizará o país, como será visto a seguir.

## 2.2 OS EFEITOS DA IMPLANTAÇÃO DO NEOLIBERALISMO: A DOLARIZAÇÃO DO EQUADOR

O Sistema Internacional mudou com a queda do muro de Berlim 1989. Os Estados Unidos triunfou e com ele seu modelo político-ideológico e seu modo de produção capitalista, pelo que, na América Latina o neoliberalismo começou a se espalhar mais fortemente. Algo transcendental desta mudança a favor de EUA foi conseguir enraizar o novo Sistema Monetário Internacional, baseado no dólar como única referência. Então, pouco a pouco, as regras e instituições do novo regime de acumulação e uma nova hierarquia político-militar mundial foram consolidadas. Segundo Tavares e Fiori (1997), cria-se um sistema desregulado que, a partir de 1980, define o valor do dólar de acordo com a taxa de juros dos EUA e funciona como referência básica do sistema financeiro internacional dependendo da capacidade desse país manter sua dívida pública como título de segurança máxima do sistema. Esse novo sistema criado na década de 1970 e consolidado na década de 1980 no centro do sistema, tinha ainda que se consolidar pela periferia, e a estratégia forjada para os países periféricos se inserirem por completo nesse novo Sistema Internacional (SI) foram as políticas neoliberais do Consenso de Washington, para o caso da América Latina mas sem a participação dos seus países nesse “consenso”, colocando assim nas mãos do *Federal Reserve* a homogeneização das políticas econômicas dos Estados mais frágeis do SI.

### 2.2.1. A inserção da América Latina na ordem internacional pós Guerra Fria: a receita do Consenso de Washington

Para os defensores do Consenso de Washington, a América Latina precisava se abrir, pois havia fracassado no seu modelo de desenvolvimento, recomendado pela CEPAL (ISI) nas décadas anteriores, e havia causado a estagnação da região. Essa narrativa advogava que a América Latina precisava um modelo econômico aberto e estável, cuja política econômica

esteja baseada em uma lógica de mercado caracterizada pela abertura e "disciplina" econômica e, para isso, teria os 10 seguintes pontos: 1) A disciplina fiscal: equilibrar o orçamento público de modo a evitar déficits e, com ele, inflação; 2) Reordenamento das prioridades de gasto público: corte de gasto público deixando mínima a participação em saúde, educação, segurança e infraestrutura; 3) Reforma fiscal: ampliar a arrecadação tributária diminuindo o gasto público; 4) Liberalização financeira: os tipos e os níveis das taxas de juros deveriam ser determinadas pelo mercado, buscando fazer com que os tipos de juros reais sejam positivos para evitar a fuga de capitais e incentivar a poupança; 5) Tipo de câmbio competitivo: um tipo de câmbio que incentive as exportações; 6) A liberalização do comércio: retirar as restrições para as importações e ir diminuindo progressivamente as taxas alfandegárias, pois a proteção à indústria nacional seria um impedimento ao crescimento; 7) Liberalização do IDE: atrairia capital, conhecimento e experiência; 8) Privatizações: pretendia-se um suposto alívio do orçamento estatal pela privatização de empresas públicas; 9) Desregulamentação: significou a modificação de leis e regulamentos que atraíam investimentos estrangeiros e os beneficiavam; e 10) Direitos de propriedade: pretendia-se criar direitos de propriedade para assegurar a propriedade privada (WILLIAMSON, 1990 *apud* RANGEL e GARMENDIA, 2010, p. 48). Com essas 10 políticas<sup>30</sup> prometia-se, crescimento, estabilidade macroeconômica e a redução da pobreza.

Essa "receita" é guiada por pelo menos 3 princípios nos quais está apoiado o neoliberalismo, como bem apontam Rangel e Garmendia (2010): o primeiro tem a ver com a concepção do Estado, visto como um mero facilitador dos negócios do setor privado, gerando estabilidade econômica, já que o setor privado seria mais eficiente no gerenciamento de recursos e o Estado deveria ter uma mínima participação nos serviços universais (água, eletricidade), a saúde e educação seria melhor maximizada pela esfera privada. O Estado seria um ocasional regulador dos excessos do mercado (alívio da pobreza no meio-ambiente), provedor de segurança e administrador da justiça. O segundo pilar seria a necessidade de "globalização": abrir as fronteiras para o capital, fazendo o máximo possível para atrair o investimento estrangeiro, incentivar empresas estrangeiras a se instalem no território nacional, impulsando as "exportações", o que para países pobres não era visto como um problema, mas como uma solução para sua capitalização e obtenção de tecnologias. O terceiro pilar declara que a distribuição da riqueza será desencadeada pelos polos desenvolvidos e pelas elites que

---

<sup>30</sup> Em efeito, através dessas 10 políticas definiu-se uma agenda inicial que foi ajustada à medida das condições macroeconômicas e os postulados da teoria neoclássica, e chegaram a se estabelecer políticas de primeira, segunda e terceira geração (RODRÍGUEZ; DÍAZ-BAUTISTA, 2017).

"derramariam" a prosperidade para as camadas mais baixas da sociedade.

Esses princípios e o decálogo do neoliberalismo, foram proclamados como "recomendações", mas, na verdade, muitas vezes foram condicionamentos para a obtenção de empréstimos dos principais organismos internacionais de crédito (FMI e Banco Mundial) para poder sair da estagnação econômica na qual estavam os países latino-americanos. Segundo Correa 2015 (p. 31) “na lógica do novo paradigma as causas das crises na América Latina eram a excessiva intervenção do Estado na economia, a ausência de um adequado sistema de preços livres e o distanciamento dos mercados internacionais”. No plano conceitual o individualismo e a competitividade se tornou o carro chefe, qualquer coisa que tinha a ver com planificação ou ação coletiva foi descartada, e o neoliberalismo passou a determinar o estilo de vida. O mercado passou a ser aquilo que definiu a sociedade em todas as suas esferas.

O neoliberalismo pode ser visto também como uma estratégia que favorece ao cumprimento da dívida externa por parte de um Estado, assim a aplicação de políticas do Consenso de Washington “parecem não ter favorecido ao crescimento econômico em si, mas parecem ter sido funcionais para (...) a recuperação dos capitais investidos pelas instituições financeiras em países em desenvolvimento como é caso dos latino-americanos” (RODRÍGUEZ; DÍAZ-BAUTISTA, 2017, p. 21) [tradução livre].

Essa visão é corroborada por Jameson (2004, p. 13) para quem “o poder dos credores e de seus apoiadores internacionais [leia-se FMI, BM, entre outros] garantiu que as opções de inadimplência e repúdio da dívida nunca se tornassem respostas viáveis para as nações devedoras da América Latina”. Então, com o “Consenso de Washington” foram restabelecidos os fluxos de capital para a América Latina como resultado de uma modesta reestruturação da dívida combinada com os programas de liberalização do Consenso de Washington de governos recém-eleitos. Assim, as dívidas externas se tornaram pagáveis.

Após aplicação deste "consenso" sabe-se que a implantação dessas políticas na América Latina, foi um êxito para o capital internacional, a ideologização dessa região, um instrumento de controle econômico e político e um selo de aprovação para se inserir na ordem internacional triunfal de 1989. Mas sem dúvida foi um fracasso para o desenvolvimento, a justiça<sup>31</sup> e equidade social da América Latina (RANGEL; GARMENDIA, 2010).

Nos primeiros anos da década de 1990 as economias latino-americanas que iam

---

<sup>31</sup> Chegou-se inclusive a combater a formação de sindicatos: na Argentina, “Menem soube manter os sindicatos peronistas sob controle. No Brasil, no governo de Fernando Henrique Cardoso, desenvolveu uma política antissindicalista, que chegou a derrotar estrategicamente o sindicato dos trabalhadores petroleiros” (BECKER, 2010, p. 124)

implementando o neoliberalismo, de forma geral, experimentaram estabilização e um raso crescimento. Porém, entre 1998 e 2002 estas economias começaram a entrar em profundas crises econômicas, políticas e sociais dadas as contradições do modelo, especialmente ao déficit estrutural da conta corrente, porque a apreciação das moedas (que se forjou para "combater a inflação") provocava a deterioração da balança comercial, o que obrigava a compensar esse déficit com a atração de capitais, pela qual as taxas de juros também se elevaram. Assim, houve um rápido crescimento do endividamento externo, impulsionados pelas instituições financeiras Internacionais como o BM e FMI, que, na prática, financiaram a implantação do modelo econômico neoliberal.

Por exemplo, focalizando um pouco nos países do Cone Sul, Brasil, Argentina e Uruguai, entraram em um acelerado endividamento que foi elevando progressivamente o grau de "dolarização" – denotação das dívidas em dólares – (fator que depois será o principal problema para sair da crise) especialmente na Argentina e no Uruguai pois esse dois países ancoraram seu câmbio ao dólar desde o início da década de 1990; no caso do Brasil, se inseriu ao novo sistema através do conhecido “plano real” onde se implementou a nova moeda, o real, e se optou por uma âncora cambial de bandas (assim como o Uruguai) só em 1994, justificada pelo combate à inflação. Os diferentes modelos de âncora cambiária combinado com as políticas de abertura e liberalização comercial e financeira, somado as privatizações, investimento estrangeiro direto (IED), majoritariamente para o setor privado de serviços que não gerava divisas, levaram esses países à recessão econômica, à instabilidade política e ao aumento da desigualdade social no final da década (BECKER, 2010).

Assim, a prosperidade e o equilíbrio macroeconômico prometido pelo Consenso de Washington não se fez realidade para a maioria dos países da região. Mesmo, sendo um dos países que mais fielmente seguiu a receita do consenso de Washington, como a Argentina (o fez inclusive mais rápido que o Chile de Pinochet) que empreendeu reformas fiscais, liberalização financeira, liberalização do IDE, do comércio e das privatizações, e a pesar de que “a hiperinflação foi substituída pela estabilidade dos preços e o PIB *per capita* ter aumentado em 46% entre 1990 e 1998,” (WILLIAMSON, [1998?] *apud* RANGEL e GARMENDIA, 2010, p. 50), a implantação do neoliberalismo teve resultados desastrosos no final da década de 1990.

Em poucas palavras, a Argentina se inseriu ao neoliberalismo através do Plano de estabilização e reformas estruturais lançados em 1991, conhecido como “plano de convertibilidade”, que estabeleceu por lei um regime de caixa de conversão (*currency board*), que exigia que o Banco Central respaldasse pelo menos 100% a base monetária com reservas internacionais, o que mais para frente obrigou a intervir no mercado de câmbio para manter a

paridade de 1 para 1, juntamente com privatização massiva, a drástica abertura da economia (tanto na conta corrente como na conta capital), um forte ajuste das contas públicas e a desregulação geral da economia. Esse câmbio extremamente rígido e valorizado somado à sua liberalização comercial (retirada de restrições às importações) fez com que a balança comercial começasse a exibir déficits cada vez mais crônicos, isso só foi sustentável por alguns anos graças ao alto preço das *commodities* (como aconteceu com o resto da América Latina). Outro problema sério da convertibilidade foi a dolarização progressiva do sistema financeiro (empréstimos 80%, depósitos 70%), assim a convertibilidade esteve determinada pela conta capital, e é justamente pela “reversão da entrada de capitais em 1998, dada a crise dos países asiáticos e o *default* Russo, mudaram o humor dos mercados internacionais de capital com respeito aos regimes de câmbio fixo. Além disso a queda dos preços das *commodities* em 1997 agregou o peso da desconfiança (KEIFMAN, 2004, p. 28); somou-se também a crise brasileira no final da década de 1990, principal sócio comercial da Argentina –e dos países do Mercosul. Assim, em 1998 começou um processo de profunda recessão e instabilidade política na Argentina que levaria em 2001 ao abandono da convertibilidade, deixando como resultado o incremento do desemprego e da pobreza.

A seguir veremos, o caso da Argentina, que se parece muito com o caso do Equador, mas, conforme mencionado no capítulo, a convertibilidade não é a mesma coisa que a dolarização. Mesmo assim, segundo Keifman (2004, p.1) a experiência Argentina deixou algumas lições para o caso do Equador a) os regimes monetários rígidos são insustentáveis; b) enquanto duram somente asseguram a estabilidade de preços; c) tem altos custos sociais; d) os custos do regime serão ainda maiores se a sua duração for maior; e e) os efeitos distributivos de uma saída caótica podem ser muito elevados.

### **2.2.2. Os efeitos da implantação do neoliberalismo no Equador: a crise que dolarizou o país**

A implantação do modelo neoliberal causou um total desajuste no Equador provocando uma crise inflacionária em 1999 que levará ao governo de turno a ver a dolarização como única solução à crise. Para Torre, Saltos e Mascaró (2001, p. 1), a gestação da crise bancária, monetária e da dívida que explodiu no final de 1999 pode ser analisada em três dimensões: a) liberalização financeira com graves deficiências na construção de instituições para regulamentar esse processo; b) entradas de capitais, *boom* creditício e uma repentina parada desses capitais entre 1993 e 1996; e c) a inércia do pós-crise de 1996 entre 1997 e 1998.

No Equador as reformas neoliberais começam a ser implementadas no governo de Sixto

Duran Ballen (1992-1996). Segundo Montano (2014, p. 31), as reformas continuaram na direção da redução da intervenção do Estado na Economia. Em 1992<sup>32</sup>, foi criada a Lei do Orçamento que centraliza e gerencia os recursos do setor público. Lei que tirou a autonomia orçamentária da Petroecuador, a empresa estatal de petróleo, pelo que houve uma redução crescente de seus investimentos, buscando fortalecer o argumento de privatização. Segundo Jameson (2004) a privatização de empresas estatais foi para atrair os fluxos de capital estrangeiro, assim também as muitas concessões de matéria-prima que foram oferecidas – a mais importante no caso do Equador, o petróleo. Por outro lado, “esses fluxos mascararam a fraqueza fiscal dos governos centrais, uma vez que foram de tal magnitude que cobriram os déficits subjacentes” (JAMESON, 2004, p. 14) [tradução própria]. No entanto, a privatização da telefonia, eletricidade e demais serviços básicos apesar de terem sido ingressos de capital, minaram o acesso do povo aos serviços e à rede de seguro social, assim como a capacidade de resposta social do governo foi reduzida devido à escassez de recursos.

Também em 1992, a lei do Regime Monetário também é reformada, estabelecendo que o Banco Central perdeu uma de suas funções, a de prestamista em última instância. Em 1993, foi aprovada a Lei de Modernização do Estado, Privatizações e Prestação de Serviços Públicos por parte do setor privado, para acelerar legalmente o processo de privatização. Em 1994, entra em vigor a Lei Geral das Instituições do Sistema Financeiro, que “desregulamentou e enfraqueceu os controles desse mercado, fatores que se converteram na principal crise bancária que o país viveria em 1999” (CORREA, 2015, p. 32-33).

Um dos importantes parâmetros desse processo no país, foi a determinação da taxa de juros pelo mercado em 1993 e os níveis requeridos de encaixes de reservas foram diminuídos. Por isso neste ano, começou uma onda de capital externo para o Equador, o qual traria fortes consequências.

Argumentamos [...] que a fase de crescimento das entradas de capital e do crédito interno (1993-94) plantou sementes para a crise financeira que eclodiu no final de 1998 e no início de 1999, principalmente por problemas de assimetria de informação e exposição a fluxos voláteis de capital. Também argumentamos que a parada repentina nos fluxos de crédito e capital (1995-1996), impulsionada principalmente por choques exógenos, expôs as vulnerabilidades geradas durante a fase de recuperação e as exacerbou de maneira dramática. O resultado da parada repentina foi uma crise do sistema financeiro de média intensidade, controlada rapidamente (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 8) [tradução própria].

Vejamos como isso se deu. No final de 1992, o Equador ingressou em mercados emergentes como receptores de importantes fluxos de capital. Isso levou a um *boom* de

---

<sup>32</sup> Em 1992, o Equador se retira da OPEP.

empréstimos, que atingiu o auge no segundo semestre de 1994. Nesse mesmo ano, o estoque de crédito para o setor privado havia aumentado para 30% do PIB<sup>33</sup>, comparado a menos de 15% em 1989-92. “As entradas de capital privado (IDE) aumentaram de uma média de US \$ 200 milhões por ano durante 1989-92 (cerca de 2% do PIB) para US \$ 730 milhões em 1993 e US \$ 780 milhões em 1994 (cerca de 5% do PIB)” TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 9). As entradas de capital privado levaram a uma abundância de fundos para financiamento, relaxando as restrições de crédito às quais as famílias e empresas estavam sujeitas em anos anteriores. Os fatores externos e internos de pressão incidiram fortemente, mesmo que eles não possam ser claramente separados. O otimismo resultante da entrada de capital foi reforçado pelas negociações de dívida iniciadas em março de 1993, que levaram a um acordo, em princípio, em meados de 1994 sobre um pacote abrangente de redução de dívida sob a Iniciativa Brady. A dívida renegociada representava cerca de dois terços da dívida externa total do setor público e estava em atraso desde 1987.

Os fatores de pressão externos como a liquidez internacional dinâmica e oportunidades de investimento relativamente pouco atraentes nos países industrializados, inclusive devido a taxas de juros mais baixas nos Estados Unidos, atraíram capitais que nutriram o processo de neoliberalização. Certamente, a taxa de juros do sucre (ajustada pela depreciação subsequente da moeda) permaneceu acima da taxa de juros do dólar em vigor no mercado financeiro equatoriano durante a maior parte de 1993-94, isso atraiu fluxos especulativos de curto prazo.

O Equador confirma claramente a regularidade empírica frequentemente encontrada de que um *boom* de crédito antecede uma crise bancária. Mas por que isso é assim? O principal motivo foi que a euforia do *boom* intensificou os problemas de assimetria de informação, resultando em uma subestimação generalizada da natureza e extensão dos riscos assumidos pelos intermediários financeiros. Como observam Gavin e Hausmann (1997, p.54), “bons tempos são maus para aprender”, isto é, no tempo de abundância de recursos “é difícil para os banqueiros obterem informações sobre a capacidade creditícia dos tomadores de empréstimos”. Ou seja, é a etapa de uma crise financeira onde opera o otimismo ingênuo.

Portanto, a rápida expansão dos balanços patrimoniais durante 1993-94 implicava muito mais riscos do que os banqueiros percebiam. Essa deterioração latente da qualidade dos empréstimos se tornou real e reconhecível somente depois que o *boom* chegou ao fim. Além das falhas políticas óbvias associadas à liberalização financeira doméstica, pode-se adicionar uma falha política na gestão do boom do crédito doméstico já que,

---

<sup>33</sup> “O crescimento do PIB aumentou de 0,9% em 1993 para 6,3 em 1994” (TORRE, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 9).

as entradas privadas sem IDE (que representaram cerca de 45% do total de entradas líquidas de capital privado em 1991) para o Equador aumentaram de US \$ 12 milhões (0,1% do PIB) acumulado em 1991-92 para US \$ 506 milhões (3% do PIB) em 1993-94. E o estoque de dívida registrada do setor privado - grande parte de natureza de curto prazo - saltou de US \$ 258 milhões no final de 1992 para US \$ 832 milhões no final de 1994 (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 10).

Em algum momento essas quantidades gigantescas de capital iam causar uma avalanche. A volatilidade do capital não-IDE, que foi dolorosamente experimentada após o *boom* do crédito, quando ocorreu uma reversão dramática, constitui outro fator causal que explica a subsequente fragilidade do sistema financeiro. É difícil argumentar que uma política de maior flexibilidade da taxa de câmbio teria sido a vacina certa para aplicação. Seria um medicamento com muito dano colateral - resultando em uma apreciação real desordenada do sucre, com sérias consequências adversas para a competitividade nos setores exportadores e importadores (por exemplo, agricultura e manufatura): Assim a falta de regulação efetiva para a entrada de capitais, junto com a subestimação de riscos por parte dos bancos na entrega de créditos e a proliferação dos bancos intermediários com pouco capital, foram corroendo o sistema bancário equatoriano, sem serem percebidos pela onda de abundância de recursos. Criando assim, graves vulnerabilidades para a economia do país<sup>34</sup>.

As assimetrias de informação pertinentes ao *boom* de empréstimos e a natureza volátil do capital especulativo de curto prazo foram causas de fragilidade do sistema bancário analiticamente separáveis das distorções de incentivo produzidas pelas deficiências da liberalização financeira doméstica. Em particular, o *boom* de empréstimos provavelmente levaria à excessiva assunção de riscos pelos bancos, mesmo na ausência de deficiências na supervisão consolidada, inadequações na estrutura para a resolução de problemas dos bancos, proliferação de intermediários financeiros com pouco capital e restrições da economia política. No entanto, essas causas independentes interagiram e se reforçaram, causando danos muito mais graves à solidez do sistema bancário e levando a uma vulnerabilidade subjacente muito maior do que qualquer um no Equador antecipou durante o período de bonança de crédito (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 10).

A necessidade de liberalização de uma forma institucionalizada para assegurar os interesses dos investidores (em detrimento do Estado e da população em si) era tanta que em maio de 1994 se criou uma nova legislação bancária a “Lei Geral de Instituições do Sistema financeiro (LGISF)”, lei que veio para regulamentar a desregulamentação. Essa lei, entre outras coisas, facilitou a criação de instituições financeiras intermediárias especializadas em algum segmento, conglomerados ou a figura de Banco Holding<sup>35</sup>. Ademais, a lei permitiu a criação de associações financeiras, as quais estavam autorizadas basicamente a fazer os mesmos tipos de serviços que qualquer banco comercial, com a importante exceção de não captarem depósitos.

---

<sup>34</sup> Ibidem.

<sup>35</sup> A aliança entre bancos e grandes empresas.

Com isso, se completou a abertura do setor financeiro ao capital estrangeiro.

Assim, criaram-se várias vulnerabilidades graças às deficiências na regulamentação (a LGISF) e à sua lenta regulação ou aplicação, supervisão e reforço. Pelo que, Torres, Saltos e Mascaró (2001) destacam três tipos de vulnerabilidades: (i) a falha na implementação efetiva e sólida da supervisão aos conglomerados financeiros, que tinha problemas sérios com bancos *offshore* e seus fundos de investimento; (ii) as deficiências na estrutura legislativa para a resolução de bancos falidos e a sua respectiva cláusura; e (iii) a proliferação de bancos intermediários com baixo capital.

O fenômeno do *boom* provocado pelos fluxos de capital e pelo crédito interno, fornece mais uma interpretação macroeconômica das raízes da crise financeira do Equador. Torres, Saltos e Mascaró (2001) argumentam que a fase de crescimento das entradas de capital e do crédito interno (1993-94) plantou sementes para a crise financeira que eclodiu no final de 1998 e no início de 1999, principalmente por problemas de assimetria de informação e exposição a fluxos voláteis de capital. Portanto, também defendem que a parada repentina nos fluxos de crédito e capital (1995-1996), impulsionada principalmente por choques exógenos exacerbou as vulnerabilidades. Assim, o resultado da parada repentina foi uma crise do sistema financeiro de intensidade média.

Mas o que realmente tem que se levar em conta para entender essa crise são fatores externos que marcaram a metade da década de 1990, dentro de um contexto regional que já foi colaborando para a freada da entrada de capitais, foi devido à crise mexicana de 1994-1995 (crise por falta de reservas internacionais que foi depreciando o peso mexicano), chamado o efeito tequila, que provocou a saída de capitais da América Latina. Além disso, o Equador sofreu pelo menos mais três choques exógenos.

O primeiro, foi a explosão de um conflito militar com o Peru em janeiro de 1995 produzindo enormes pressões sobre o sucre. As autoridades monetárias defenderam o sucre através de um aumento dramático na taxa de juros *overnight* (interbancária) (atingiu um pico de 200% em fevereiro de 1995), acreditando que o conflito duraria apenas alguns dias. Mas os confrontos militares duraram seis semanas, o que gerou um aperto de liquidez e altas taxas de juros. Após o cessar-fogo, o retorno à normalidade financeira pareceu promissor e, de fato, a credibilidade foi temporariamente reconstruída através da oportuna introdução de medidas fiscais e de um ajuste ascendente à banda cambial recém-inaugurada, ambas implementadas em março de 1995.

Infelizmente, dois choques adicionais interromperam essa melhoria. Um foi um choque político - um confronto partidário violento entre o Partido Social Cristão e o vice-presidente da

República, Alberto Dahik, que terminou com a renúncia deste último em outubro de 1995 e marcou o início de uma longa fase de instabilidade política. O Sr. Dahik foi considerado pelos participantes do mercado nacional e internacional como o líder da reforma econômica na administração do Presidente Sixto Durán-Ballén. O outro choque foi uma seca prolongada que causou uma grande crise energética, caracterizada por apagões muito frequentes e perturbadores ao longo da segunda metade de 1995. Como consequência, as taxas de juros reais subiram novamente para cerca de 30% no quarto trimestre de 1995 e permaneceu alta durante a maior parte do ano seguinte.

Esses choques específicos do Equador, reforçados pela parada súbita mais geral nos fluxos de capital para a América Latina durante 1995-96 do efeito tequila, abalaram gravemente a atividade econômica doméstica e os balanços de famílias, corporações e bancos. As altas taxas de juros reais implicaram grandes transferências de riqueza de devedores para credores, enfraquecendo gravemente os balanços onde os passivos sucre eram grandes (evidências anedóticas indicam que altos índices de alavancagem eram a norma e não a exceção entre as grandes empresas). As altas taxas de juros aumentaram acentuadamente o ônus das obrigações do serviço da dívida, causaram uma grande queda no valor das empresas e em suas garantias e contribuíram para a desaceleração acentuada da atividade econômica. “O crescimento real do PIB em relação ao ano anterior caiu de cerca de 6% no segundo semestre de 1994 para 0,8% no período de julho de 1995 a junho de 1996” (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 12)

Essa situação de instabilidade política e financeira do país, fez com que os empréstimos inadimplentes aumentassem de menos de 4% no final de 1994 para 9% no final de 1996<sup>36</sup>. Além disso, vários intermediários financeiros, incluindo um dos maiores do país, o Banco Continental, foram flagrados com uma exposição substancial ao risco de taxa de juros e isso aumentou consideravelmente suas perdas.

Neste contexto, que se precipitou uma crise bancária de média intensidade, o BCE tentou, sem sucesso, aliviar as pressões sobre as taxas de juros reais, aumentando cautelosamente a taxa de depreciação da moeda a partir do quarto trimestre de 1995 e o aumento da inflação de 23% ao ano no final de 1995 para 26% no final de 1996 - o que manteve a taxa de câmbio real razoavelmente constante. Apesar da grande reversão nos fluxos de capital da carteira mencionada anteriormente, as autoridades não quiseram permitir uma desvalorização considerável do sucre, para evitar a precipitação de uma corrida monetária. Esse "medo de flutuar" refletia preocupações com expectativas de um problema crescente de dolarização de

---

<sup>36</sup> Ibidem.

passivos dos devedores com renda em sucre.

E essas previsões não eram sem fundamento. Como mencionado, em 1995 o sistema bancário entrou em crise, afetando principalmente as sociedades financeiras, bancos de pequeno porte e o Banco Continental - o então quinto maior banco do sistema desencadeado por grave falta de liquidez que começou por afetar as instituições mais fracas. Somado ao fracasso amplamente divulgado de duas corretoras, que vinham coletando fundos de investidores ilegalmente, alimentou corridas contra o setor da sociedade financeira. Devido a isso, no quarto trimestre de 1995, as sociedades financeiras haviam sido racionadas para fora do mercado interbancário. O Banco Continental tornou-se cada vez mais incapaz de administrar as perdas associadas à sua enorme dívida interbancária de curto prazo - que foi construída no final de 1994 para financiar ativos de longo prazo, na expectativa de que as taxas de juros caíssem. No final de 1995, o número de intermediários financeiros que recebiam liquidez cara do BCE atingiu um pico - 30 sociedades financeiras e 7 bancos, incluindo o Banco Continental (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 13).

Segundo os autores, a crise que começou a diminuir em meados de 1996 gerou um processo de consolidação do setor financeiro. Sociedades financeiras, representando cerca de metade desse setor, deixaram o sistema por meio de liquidação, fusão ou aquisição. O setor bancário, pelo contrário, permaneceu basicamente intacto, com exceção do Banco Continental, que foi assumido pelo BCE em março de 1996. Considerando a frágil condição do sistema financeiro na época e o grande tamanho do Banco Continental, as autoridades decidiram evitar o risco de contágio sistêmico que poderia ter sido desencadeado por um fechamento e liquidação tradicional desse banco. Os acionistas do Banco Continental perderam seu patrimônio no banco, mas seus depositantes foram resgatados com a intenção de evitar o risco de uma grande perda de confiança dos depositantes no sistema.

Porém, o que foi feito não conteve nem sarou os danos profundos do sistema bancário e financeiro, e especialmente a confiança do povo não se recuperou totalmente. Apesar dos profundos problemas estruturais no sistema bancário que se tornaram óbvios em 1995 e início de 1996, não surgiram ações e reformas políticas sustentadas e coerentes. Ao invés disso, o fortalecimento do sistema bancário foi constantemente evitado. Foi um fracasso político de grandes proporções e implicações graves. Em grande parte, selou o destino do sistema financeiro do Equador.

A intensificação da instabilidade política em 1997-98 eliminou a possibilidade de um plano de ação sólido para lidar com problemas profundos do sistema financeiro. Naqueles dois

anos, houve três Presidentes da República: o primeiro da lista foi Abdalá Bucarán Ortiz<sup>37</sup> (1996-1997) um líder populista conhecido como *El Loco*, seu estilo e propostas pessoais antagonizaram fortemente o Congresso e as crescentes evidências de corrupção grotesca em seu governo fizeram com que ele perdesse apoio, principalmente entre a classe média, a imprensa e a comunidade empresarial. Ele foi declarado "incapacitado mental" e deposto pelo Congresso em fevereiro de 1997, seis meses depois de ter sido eleito.

O segundo presidente foi presidente interino Fabián Alarcón, indicado sob um consenso frágil, tinha um horizonte de tempo curto (18 meses) e uma gama muito grande de interesses conflitantes para satisfazer. Na sua presidência se deu a concretização das proposições neoliberais em princípios constitucionais, criando assim uma nova Constituição equatoriana. Segundo Correa e Paredes (2010), em 1998, a reforma constitucional do “tribunal neoliberal” que elevou essas reformas aos princípios constitucionais formalizou toda a receita dada pelo Consenso de Washington para a solução dada pela causa da crise. Isso se deu no Governo interino do Presidente Fabian Alarcón, quem substitui a Bucaram e quem convocou em 1997 uma Assembleia Nacional que fez uma reforma abrangente da constituição de 1978. "Com a maioria do direito, a Assembleia consagrou uma tendência do tribunal privatista ao relacionamento da economia do estado e a representação política limitada (...)" (AYALA, 2012, p. 120), com os partidos de direita como maioria, incluindo o Partido da Democracia Popular.

Isso se explica como Mahuad chegou à presidência em 1998 (o terceiro da lista) e, no mesmo dia da posse, entrou em vigor a nova constituição do Equador. Ele assumiu o poder através do partido Democracia Popular (DP), uma união de espectro de direita, financiada por grupos bancários (especificamente Fernando Aspiazu, gerente geral do *Banco del Progreso*, pertencente a uma das famílias mais ricas do país) (LARA, 2009, p. 604). Mahuad era visto pela população em geral como uma pessoa apta e preparada para governar, por seu papel anterior como prefeito de Quito. Sua forte posição política neoliberal foi a continuação do ex-presidente interino Fabián Alarcón, só que em um momento em que se buscava um Acordo de Paz com o Peru, o que de certa forma aumentou a pressão sobre ele para deixar o “país em ordem”.

Com a entrada no governo de Jamil Mahuad e com o mesmo partido no Congresso como

---

<sup>37</sup> Esse novo presidente sob o conselho de Domingo Cavallo, ex-ministro de Assuntos Econômicos da Argentina, criou um plano de conversibilidade, que nunca foi posto em prática, mas enfureceu o espírito da população equatoriana, desde quando foi planejado o aumento dos impostos sobre combustíveis e a eliminação do subsídio de gás e eletricidade, o que causou greves contra o presidente e impediu a aplicação desse plano (MONTANO, 2014, p. 31).

maioria, continuaram as reformas de desregulamentação do sistema financeiro, constitucional, e econômico do país. Nesse sentido, em 1998 é acrescentada às reformas constitucionais mencionadas, a desregulamentação<sup>38</sup> do IDE e a perda de autonomia do Banco Central (CORREA, 2010, apud MONTANO, 2014, p. 33). Finalizando assim os ajustes neoliberais indicados pelo consenso de Washington, forjado desde os anos anteriores, deixando um estado mais frágil, no qual é mais fácil projetar os interesses de grupos com interesses privados.

Assim, nesse mesmo ano, foi aprovada a Lei de Garantia de Depósito, que por sua vez criou a Agência de Garantia de Depósito (AGD), estabelecendo uma garantia pública de 100% sobre o total de depósitos do sistema financeiro, independentemente do valor. “Isso seria fundamental quando o sistema financeiro entraria em crise um ano depois, pois em 1999 a AGD colocará uma dívida gigantesca nas costas do Estado equatoriano para salvar os banqueiros através da garantia dos seus fundos”. (ACOSTA, 2006, p.185). Houve uma drenagem constante de recursos para pagar a dívida externa especialmente aquela cujo pagamento foi garantido pelo Estado: “as transferências líquidas sobre a dívida pública e a dívida privada com garantia pública aumentaram de \$ 235 milhões em 1998 para \$ 24 bilhões em 2000” enquanto “as transferências líquidas caíram de US \$ 90 bilhões em 1998 para US \$ 33 bilhões em 2000” (JAMESON, 2004, p. 15-16). Portanto, enquanto as entradas de capital se toravam instáveis e menores, o serviço da dívida externa (especialmente pela dívida que foi nacionalizada) aumentava exorbitantemente, contrabalançando os fluxos de investimento privado.

Para Montano (2014, p. 33), o Banco Central havia perdido seu papel de prestador de última instância para os setores público e privado. Mas, na prática, isso não foi cumprido, uma vez que a Agência de Garantia de Depósitos tinha obrigações para cumprir. Então o Banco Central continuou a financiar instituições financeiras privadas através dessa agência. Para Jameson (2004), esta foi parte de um pacote de reformas fiscais que serviram para resolver os déficits da década de 1980, e como parte desse "esforço", a independência do BCE, passou a ser uma das garantias da "credibilidade da política econômica". Pois o governo forçou o Banco Central constitucionalmente independente a financiar o déficit fiscal gerado em grande medida pelo programa de resgate bancário da mal concebida agência de garantia de depósitos, assim “a base monetária aumentou 41% em 1998 e 174% em 1999” (JAMESON, 2004, p. 18). Assim, o novo Banco Central teve entre suas funções atender às necessidades de capital financeiro, ao custo da estabilidade da moeda através da injeção de liquidez, que constituiria um elemento fundamental da crise que eclodiria em 1999 e levaria à dolarização.

---

<sup>38</sup> Além disso, o imposto de renda foi abolido e a circulação de capital foi tributada em 1%. Alguns anos depois, esse imposto seria revogado e a renda seria tributada novamente.

Nesse sentido, a liberalização financeira condicionada pelo Consenso de Washington destinada supostamente a melhorar a alocação de recursos, na verdade muitas vezes levou a quebra de bancos, aumentando assim a pressão fiscal sobre os governos (JAMESON, 2004). A falta de uma real reforma para controlar a desenfreada liberalização do Sistema Financeiro e a constante proteção aos interesses bancários do país, fez aumentar a fragilidade do sistema bancário, o que, por sua vez, reforçou os incentivos para que as autoridades não “agitassem o barco” por meio da aplicação regulatória, devido à falta de independência dos processos judiciais em relação às pressões políticas e dos grupos de interesse<sup>39</sup>. É assim que Gourevitch (1996, p. 53) afirma:

Nas sociedades de estados fracos [...] partes do Estado apropriam-se de interesses privados diferentes que, dessa maneira, são capazes de usá-los para exercer poder de veto sobre políticas públicas ou para adquirir controle total de políticas em um determinado campo concreto. As políticas são o resultado do conflito dessa complexa rede de relações de interesse público e privado.

Nesse sentido, as reformas e aprovações de novas leis e até de uma nova constituição são algo que realmente seria fundamental para a projeção de interesses privados. Como afirma Cox (1983), normas e instituições são o instrumento pelo qual a hegemonia (internacional e nacional) controla seus interesses.

Dessa maneira, no contexto de alta instabilidade política, a atividade econômica desacelerou acentuadamente, enquanto os desequilíbrios macroeconômicos pioraram, aumentando a vulnerabilidade geral. Surpreendentemente, o governo conseguiu empréstimos nos mercados de capitais privados internacionais e nacionais, para poder seguir injetando liquidez. O setor privado também foi capaz de financiar uma crescente lacuna entre suas despesas e receitas. “Assim, os déficits em conta corrente fiscal e externa aumentaram dramaticamente, para cerca de 6% e 11% do PIB, respectivamente, em 1998” (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 15).

O resultado foi uma mistura perigosa que tornou a moeda e o sistema bancário do Equador cada vez mais frágil. Para Gavin e Hausmann (1997), os elos da cadeia do sistema financeiro se tornaram cada vez mais fracos; qualquer choque que colocasse uma tensão significativa na corrente poderia quebrá-la facilmente. Tragicamente, os impactos vieram. O sistema bancário e financeiro nacional estavam entrando em colapso diante de uma nova crise

---

<sup>39</sup> Por exemplo, o processo legal do já insolvente Banco Continental, tornou-se politizado e confuso quando o Chefe de Justiça do Equador emitiu acusações (em maio de 1997) para ambas as partes: formuladores de políticas (autoridades do BCE e SB) e ex-acionistas, diretores e administradores do Banco Continental. Assim, a aplicação da regulamentação tornou-se, portanto, um assunto arriscado para as autoridades que ousam se envolver nela, diminuindo sua disposição de abordar com ousadia os problemas estruturais do sistema financeiro (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 15).

da dívida externa, já que “o serviço da dívida [...] era de 2% do PIB em 1988, mas subiu para 6,5% em 1998 e respondia por quase 50% dos gastos dos governos no final da década” (DÁVALOS, 1999 apud JAMESON, 2004, p. 15). Assim, para Jameson (2004), as receitas dos governos tornaram-se fortemente comprometidas com o pagamento da dívida. Panorama que se agravou devido aos grandes desastres e perdas causados pelo fenômeno *el niño*. A queda dos preços de exportação de petróleo caíram de um pico de US \$ 21 o barril no final de 1996 a US \$ 7 o barril no final de 1998, o menor preço desde a década de 1970. E o contágio das crises asiáticas e a declarada de *default* da Rússia. Esses motivos geraram um grande número de emigrantes na Europa e nos Estados Unidos.

O efeito combinado desses choques criou um grande aperto de liquidez, que foi devastador para um sistema financeiro já doentio e vulnerável. O estoque de crédito internacional para o sistema bancário equatoriano caiu US \$ 500 milhões (2,6% do PIB de 1998) entre julho de 1998 e março de 1999 e a saída acumulada de capital privado não-IDE durante o último trimestre de 1998 e o primeiro trimestre de 1999 é estimado em US \$ 854 milhões (4,3% do PIB de 1998). O consequente aperto de liquidez levou os bancos mais fracos a intensificar seus empréstimos em dificuldade (ou seja, reunir depósitos a taxas de juros muito altas), levou a pressões crescentes sobre as taxas de câmbio e de juros (veja abaixo) e pressionou o BCE a ser o prestador de último recurso (LOLR) (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 16-17).

Veja-se a quantidade de instituições que se encontravam à beira da falência:

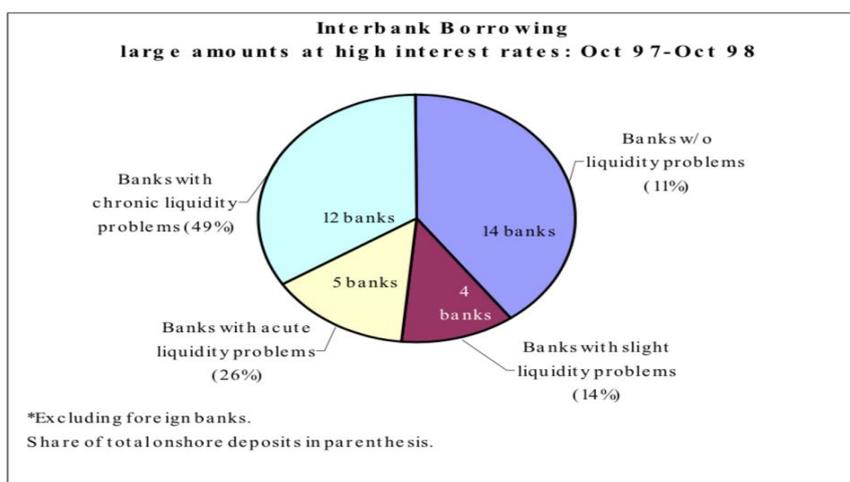


Gráfico 1. Falência do Sistema de Liquidez do Equador (Outubro, 1998).

Fonte: (TORRES; SALTOS; MASCARÓ, 2001, p. 17).

A situação era muito grave, 12 bancos incluindo os maiores do país, que representavam 46% do sistema estavam com sérios problemas de liquidez, 5 bancos representando 26% estavam com problemas agudos de liquidez, 14 bancos contavam com algum problema de liquidez sendo um 11%, e 4 bancos tiveram suaves problemas de liquidez, os 14% do sistema.

Mahuad reage a esses eventos críticos que colocam a economia do país no chão por meio da gestação, em 1999, do chamado feriado bancário. Esse processo foi o congelamento de todas as operações bancárias no território nacional, incluindo o congelamento dos depósitos

de todo o sistema financeiro. Com o compromisso assumido pelo AGD, o Banco Central do Equador começou a injetar liquidez de forma acelerada. O objetivo da AGD era essencialmente salvar bancos falidos ou prestes a falir.

Assim, “a crise que começou em 1999 como uma crise bancária se tornou uma crise monetária” (MONTANO, 2014, p. 34). Esse processo é conhecido popularmente como "*Salvataje bancario*". Isso exigiu um decreto imediato do estado de emergência e dias depois o presidente do Banco Central renunciou. Além disso, o banco de Progreso, um dos maiores estabelecimentos do Equador, fechou as portas.

Conforme ia aumentando a injeção de liquidez para salvar os bancos, se mantinha uma alta taxa de juros para tentar evitar a fuga de capitais. Porém, o ataque ao sucre se intensificou após o forte aumento na taxa de juros *overnight* iniciada no quarto trimestre de 1998. A taxa atingiu o pico de 170% em meados de janeiro de 1999 e permaneceu na faixa de 100% a 130% até o início de fevereiro. O BCE, portanto, teve que intervir fortemente (vendendo dólares) no mercado de câmbio para manter o sucre dentro da faixa da taxa de câmbio. “Durante o período de agosto de 1998 à janeiro de 1999, as vendas acumuladas de moedas estrangeiras pelo BCE foram semelhantes em magnitude à injeção cumulativa de liquidez em apoio ao sistema bancário problemático” (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 22).

No final de 1998 e no início de 1999, a perda de confiança era tal que altas taxas de juros foram ineficazes para conter a fuga de capitais e a política monetária tornou-se endógena às necessidades de liquidez do sistema bancário. As crises gêmeas (bancária e monetária) não puderam ser evitadas. A drenagem de liquidez do sistema bancário não pôde ser impedida e, em parte como resultado, o processo de resolução do banco tornou-se caótico. Alimentado pela expansão da liquidez do BCE, o ataque especulativo ao sucre intensificou-se forçando o abandono da banda cambial em fevereiro de 1999, assim a taxa de câmbio foi modificada de flutuação controlada por um sistema de flutuação livre<sup>40</sup>, ou seja, a desvalorização do sucre não tinha mais limite. Segundo Correa e Paredes (2010, p. 80), de janeiro de 1999 a janeiro de 2000, a taxa de câmbio se depreciou 245%.

Desde 1992, a política monetária que prevaleceu foi a taxa de câmbio administrada como âncora cambial, com uma taxa de juros alta o suficiente para atrair capital especulativo, que desmantelou o setor produtivo da economia. Isso, juntamente com a abertura da conta de capital, contribuiu para a dolarização "espontânea" da economia, que mais tarde seria usada pelos defensores da dolarização para justificar sua posição e decisões (MONTANO, 2014, p.34).

---

<sup>40</sup> “As evidências sugerem que o desmantelamento virulento da estabilidade financeira no final de 1998 e no início de 1999 foi impulsionado pela fuga da moeda e não por uma fuga de depositantes do sistema bancário *onshore*. Uma vez autorizado a flutuar livremente, o sucre tornou-se extremamente sensível à especulação” (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 23)

O interessante é ver que até esse ponto o organismo destinado a cuidar e fiscalizar o bom funcionamento dos bancos, a Superintendência de Bancos (SB) fez vista grossa e ainda não declarava a insolvência dos bancos que já estavam sendo há muito tempo resgatados (quase que sem limite) pela injeção de liquidez pelo BCE. Assim, só no primeiro semestre de 1999, a SB usando os novos poderes de resolução bancárias introduzidos com a criação da AGD, começam a tentar resolver o problema.

Um dos maiores bancos do país, o Filanbanco, com graves problemas de solvência, foi colocado sob um regime administrativo especial nomeado pela AGD no início de dezembro de 1998, mas foi mantido aberto com vistas à sua recapitalização e eventual reprivatização. “Uma série de fechamentos desordenados de intermediários financeiros de médio e pequeno porte se seguiu imediatamente depois - 5 bancos, 2 empresas financeiras e 1 cooperativa de crédito foram fechadas pela AGD entre dezembro de 1998 e início de março de 1999”, porém, os fechamentos decretados pela agência não foram seguidos imediatamente pela transferência de depósitos para os bancos saudáveis do sistema. “Os depositantes das instituições fechadas foram deixados no escuro, à espera de uma solução, e isso levou à crença de que a garantia não seria honrada, alimentando novas corridas” (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 23; 25). Assim, a série de fechamentos desajeitados de bancos implementada no final de 1998 exacerbou sobremaneira o problema da ansiedade dos depositantes, ameaçando colocar outros grandes bancos de joelhos, incluindo o gigantesco e politicamente bem estabelecido *Banco del Progreso*<sup>41</sup>. Essas ações, no entanto, foram aplicadas tão desesperadamente que a confiança do povo equatoriano no Estado e na sua moeda tinha caído por terra.

Os grupos de interesse pertencentes à banca privada do país empurraram a “ajuda” no congresso que converteu o regime corretivo de “reestruturação”, no caso, o projeto original havia sido destinado a bancos viáveis com problemas que poderiam ser resolvidos por regulamentação mais severa e sem injeção de fundos públicos, e passou a ser autorizado pela AGD injetar fundos públicos nos bancos em “reestruturação”. Isso enfraqueceu os poderes

---

<sup>41</sup> Coincidentemente, o dono do Banco del Progreso, foi um dos maiores contribuintes da campanha de Mahuad. Mas talvez o episódio mais flagrante de interferência tenha sido o esforço para evitar a intervenção do *Banco del Progreso*, apesar de fortes pressupostos de gerenciamento fraudulento e profunda insolvência. De fato, logo após o decreto do congelamento de depósitos, o influente e poderoso proprietário desse banco decidiu unilateralmente encerrá-lo - um ato totalmente ilegal - e depois liderou uma manifestação de rua, apoiada por líderes políticos e empresariais de destaque, pedindo aos depositantes que capitalizassem suas reivindicações como forma de resistir “aos ataques do governo central às margens de Guayaquil”. O governo Mahuad sentiu-se compelido a negociar uma solução surpreendente: em 22 de março de 1999, concedeu ao proprietário do *Banco del Progreso* 45 dias (o evento se transformou em 4 meses) para permanecer no controle total de seu banco fechado (sem monitoramento significativo pelo SB), a fim de buscar a capitalização de depósitos e, assim, restaurar seu banco à solvência (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 26).

desta instituição e levou a atrasos na resolução de bancos não viáveis. Desde a sua criação, a “AGD sucumbiu às pressões dos grupos de interesse, com transações duvidosas e presumivelmente fraudulentas, ocorrendo no caso de alguns bancos sob a égide do AGD - incluindo a falta de cobrança de grandes dívidas e várias formas de remoção de ativos”<sup>42</sup>. Além disso, a política regional combinou-se com poderosos grupos bancários para criar enormes restrições à implementação de resoluções bancárias oportunas e sólidas.

Com todas essas variáveis de pressão sobre o sistema econômico equatoriano, as classes sociais mais ricas apoiaram fervorosamente a dolarização como a única saída para a crise, pois para eles era somente formalizar o que já acontecia, uma dolarização informal<sup>43</sup>, o que não diziam é que isso acontecia graças à irresponsabilidade dos próprios bancos equatorianos, e que se faria isso para salvá-los. Pode-se acrescentar que o impacto das estruturas de poder externas e domésticas ajuda a fazer parecer que algumas opiniões prevalecem sobre outras em um determinado momento histórico (GOUREVITCH, 1997).

Esses grupos de interesse, os grupos bancários, se beneficiaram do "resgate bancário" em que seus empréstimos internacionais foram nacionalizados, dado que suas dívidas foram denominadas em dólares. Devido a isso, a dolarização lhes haveria de servir para terminar de convergir seus interesses com bancos internacionais e organizações financeiras hegemônicas como Banco Mundial, FMI e *Federal Reserve* (LARA, 2009).

Segundo Correa (2010, p. 80), era na verdade o poder político dos banqueiros em forte união com grupos políticos burocráticos nacionais e internacionais, bem como as ideias da moda do neoliberalismo vinculadas ao setor financeiro, foram os fatores que destruíram a moeda nacional, transferindo o peso da crise para o Estado e para toda a sociedade através da nacionalização de dívidas, que não pertenciam ao povo.

Dessa forma, em tal instabilidade começou-se a depreciar de 10.350 sucres por dólar em janeiro de 1999 para 25.000 sucres por dólar em janeiro de 2000, o que significou uma transferência similar de recursos do Estado para o setor financeiro do capital nacional, mas acima de tudo internacional. Com a crise desencadeada, houve uma forte onda de emigração que causou o crescente envio de remessas de nacionais não residentes para o Equador, sendo, portanto, apoiado ironicamente pela exploração de licitantes pobres em outros países (ACOSTA, 2006).

---

<sup>42</sup> Ibidem, p. 25

<sup>43</sup> O BCE define a dolarização informal como “um processo espontâneo em resposta à deterioração do poder aquisitivo da moeda local. Os agentes [econômicos] se refugiam em ativos denominados em moedas fortes, neste caso o dólar, mesmo que a moeda estrangeira não seja moeda de curso obrigatório” (BCE, 2020, p. s/n)

O cenário no primeiro mês do novo milênio era impensável. A inflação estava em alta, passando de 36,1% em 1998 para 52,2% em 1999 e, em 2000, terminaria em 96,1%. (ACOSTA, 2006, p. .26). Finalmente, dado o cenário crítico da crise cambial e pela instabilidade do sistema bancário, a pressão política associada e a agitação social fornecem o contexto de decreto: o congelamento dos depósitos em março de 1999. Assim, se decretou um feriado bancário, no qual nenhum banco abriu suas portas, uma medida que o próprio Mahuad disse que nunca tomaria.

A percepção do “resgate bancário” ficou enraizada na mente popular quando se divulgaram que o ex-proprietário do *Banco del Progreso* havia sido um dos principais contribuintes da campanha do presidente Mahuad. Isso levou à percepção infeliz de que o congelamento de depósitos implementado em março de 1999 era principalmente motivado por dívidas políticas e não pela busca do bem comum. Essa percepção infligiu um grande golpe à credibilidade das ações de gerenciamento de crises do governo, enfraquecendo ainda mais a governança geral no país durante os meses sombrios de 1999 e além.

Para controlar o colapso do sistema bancário, se declarou um feriado bancário de uma semana (8 a 12 de março de 1999), seguido de um congelamento dos depósitos (a partir de 15 de março) que durou um ano. Segundo Torres, Saltos e Mascaró (2001) os gatilhos que deflagraram essas medidas extremas incluem: (i) a depreciação aparentemente incontrolável da moeda; (ii) a demanda aparentemente insaciável de liquidez de BCE por bancos em dificuldades; (iii) o risco de contágio financeiro devido à falha iminente do Banco del Progreso; e (iv) a percepção de repercussões políticas adversas ao fechamento desse banco em meio a tensões regionalistas (Sierra x Costa) desenfreadas. A convergência desses eventos dominou as autoridades, que consideravam impossível lidar com a situação sem ação extrema.

O congelamento aplicava-se apenas aos passivos de depósito, *onshore e offshore*. Os passivos bancários que não eram depósitos - incluindo bancos estrangeiros - não foram congelados. O congelamento foi parcial para depósitos à vista e economia de cadernetas, e total para depósitos a prazo e CDs. Estava programado para durar um ano, embora os decretos subsequentes tenham introduzido algumas isenções e avançado o cronograma para descongelamento de depósitos à vista e cadernetas de poupança em cadernetas. O congelamento de depósitos foi acompanhado por uma reprogramação automática de empréstimos bancários, para que os pagamentos não caíssem por um ano, até que os depósitos fossem totalmente descongelados. Até o final de julho de 1999, o equivalente a US \$ 3,7 bilhões estava congelado, ou seja, 58% de um total de US \$ 6,4 bilhões em depósitos no sistema bancário equatoriano estendido (*onshore e offshore*). Os depósitos congelados foram distribuídos igualmente entre os segmentos *offshore e onshore* do sistema. E eles eram predominantemente denominados em dólares (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 27).

Vejamos: como foi predominante os depósitos em dólares, tinha que se congelar os

depósitos por não haver suficiente liquidez em dólares no país, dada a fuga de capitais e altos risco, que o país tinha atingido graças a este turbulento cenário.

**Quadro 3: Equador: a magnitude do congelamento de depósitos**  
(valores em bilhões de dólares, final de Julho de 1999)

Depósitos	Congelados	Não Congelados	Total
Onshore	1.8	1.7	<b>3.5</b>
Offshore	1.9	1.0	<b>2.9</b>
<b>Totais</b>	<b>3.7</b>	<b>2.7</b>	<b>6.4</b>
Dos quais denominados em dólares:	2.9	1.7	<b>4.6</b>

Fonte: Extraído de Torres, Saltos & Mascaró (2001, p.27) dados obtidos do BCE.

Assim, começou o ano 1999, ano em que a economia do Equador caiu no fundo do poço. A turbulência financeira foi retomada com força total depois de agosto de 1999, após os 4 primeiros meses (que durou a auditoria para determinar os bancos falidos) de ataques especulativos freados pelo congelamento dos depósitos. Porém, a crescente desconfiança do povo equatoriano que tinha seus depósitos congelados, e agora não sabiam nem sequer diferenciar em qual banco confiar, fez com que o consumo caísse e assim o investimento e produção também caiu. A economia equatoriana entrava em recessão.

Dessa maneira, o sucre ia se desvalorizando cada vez mais: trocava-se 10.000 suques por dólar em agosto-setembro de 1999, para um pico de 26.000 no início de janeiro de 2000. A queda da moeda parece ter sido exacerbada, e não mitigada, por um grande aperto da política monetária projetada pelo BCE no final de 1999, o que levou a uma disparada na taxa de juros interbancários “do nível de 50% a 60% registrado de maio a novembro de 1999, para 150% no final do ano. O mais problemático foi a queda livre na taxa de câmbio real. Desvalorizou 63% entre agosto de 1999 e janeiro de 2000 (e 108% durante os 15 meses findos em janeiro de 2000)” (TORRES, SALTOS e MASCARÓ, 2001, p. 28).

Para os autores, nesse processo, a insolvência se espalhou rapidamente no sistema bancário e nos setores corporativo e fiscal. O PIB do Equador medido em dólares tornou-se altamente instável, passando de quase US \$ 20 bilhões por ano no quarto trimestre de 1998 para cerca de US \$ 8 bilhões por ano até janeiro de 2000, em conjunto com o colapso da taxa de câmbio real. A relação dívida-PIB do setor público aumentou de 81% no final de 1998 para 156% em 2000, mas 76% desse aumento foi devido ao encolhimento do PIB em dólares. A

solvência do sistema bancário corroeu igualmente rápido e, em janeiro de 2000, 16 instituições financeiras responsáveis por 65% dos ativos haviam sido fechadas (12) ou assumidas pelo governo (4).

Assim, para Jameson (2004), uma arena importante era a internacional, já que o acesso a recursos oficiais internacionais muitas vezes pode estabilizar situações críticas como estas<sup>44</sup>. O governo esperava deter a queda caótica obtendo acesso a US \$ 2 bilhões em empréstimos multilaterais, por meio de aval do FMI. No entanto, em 1999 o Equador declarou *default* oficial em uma classe de títulos Brady, o que significou que não poderia mais renegociar e reestruturar partes de sua dívida e perdeu o acesso a quaisquer outros fluxos de capital. Como um observador internacional bem anunciou, “o resultado final é que o Equador não terá acesso ao crédito privado até que a dívida externa seja reestruturada ... Não há dúvida de que o nível da deterioração econômica vai aumentar muito, muito rapidamente” (VOGEL, 1999 *apud* JAMESON, 2004, p. 19).

Isso veio a aumentar o risco do país pela imagem de insolvência que o Equador confirmou para o mundo com sua inadimplência. Essa fato alimentou uma dinâmica perversa de desvalorização por meio de constantes ataques especulativos à moeda equatoriana e aos bancos que passaram a ser controlados pelo Estado. A insolvência e a especulação reforçavam um espiral de hiperinflação, que desatou as corridas monetárias; o povo quis tomar de volta, à força, seu dinheiro dos bancos falidos.

Dessa maneira, 1999 apresentou uma depreciação aparentemente imparável da taxa de câmbio real, uma conseqüente diluição do PIB em dólar e uma crescente insolvência para o sistema bancário, famílias, empresas e governo que durante os anos 1990 se haviam endividado em dólares como nunca antes; sua renda, porém, era predominantemente em sucres. Um alto grau de dolarização do passivo emergiu como uma característica estrutural importante no Equador nos anos 90, corroendo a solvência dos devedores. Isso somado à um regime cambial flutuante em meio ao enfraquecimento da confiança tornou-se, portanto, uma aventura de alto risco. A presença de dolarização do passivo criou condições para uma espiral de desvalorização-insolvência. Porém, um outro fator determinante que estava presente nesse círculo vicioso foi a expansão da liquidez do BCE para "salvar" o sistema bancário em dificuldades.

Sob pressão, o presidente Mahuad foi convencido pelos bancários, por pseudoeconomistas e conselhos externos, especialmente do FMI<sup>45</sup>, que a única saída da crise era

---

<sup>44</sup> Tal foi a jogada desta instituição que os empréstimos somente foram liberados uma vez e o país foi dolarizado e reestruturada a sua dívida (JAMESON, 2004).

<sup>45</sup> O FMI colocou pressão a favor da dolarização uma vez que que negou a possibilidade de empréstimos para que

dolarizar o país. O resultado desse “feriado bancário” de uma semana mais o congelamento de depósitos durante um ano, frente a um cenário que se retroalimentava na forma de um círculo vicioso de desvalorização-solvência-iliquidez, Mahuad sob decreto anunciou que dolarizava o país em 7 de janeiro de 2000 (LARA, 2009, p. 603).

Após essas graves cadeias de eventos, o presidente foi forçado a enfrentar um processo de confronto social iniciado há cinco anos na forma de um movimento militar indígena. Esse esforço foi forjado pelo líder indígena António Vargas, promotor da aquisição do Palácio Legislativo, além do ex-presidente do Supremo Tribunal de Justiça, Dr. Carlos Solórzano e o coronel Lucio Gutiérrez. O movimento resultou na reunião efêmera de um "Conselho Nacional de Salvação" composto pelos líderes mencionados acima, que depuseram Mahuad em janeiro de 2000, depois de declarar dolarização. Vale colocar esse fato nas palavras de Acosta (2006, p. 30), que afirmou:

Caso a crise argentina, depois de tantas outras, questionasse os supostos benefícios do neoliberalismo e as receitas do FMI, seria a Argentina que não teria demonstrado nos anos 90 que as regras do novo capitalismo não eram plausíveis de ser exportado para os países da periferia?

Assim, "qualquer política implementada pelo Estado deve ser capaz de obter apoio social suficiente para os líderes do governo permanecerem no poder" (GOUREVITCH, 1997, p. 56), mas esse não foi o caso em Mahuad, pois a dolarização foi uma medida impopular e a favor dos bancos. Tanto que, mesmo sem ele no poder, ditos grupos de interesse, forçaram a permanência dessa medida, "foi proclamada uma reunião e, em seguida, um triunvirato que durou apenas algumas horas; o vice-presidente Gustavo Noboa Bejarano foi posicionado" (AYALA, 2012, p.121). Mais uma forma que demonstrou que a dolarização era a favor dos grupos mais ricos do país; e Noboa<sup>46</sup> manteve a dolarização. Assim, o Equador começou o novo milênio sem moeda nacional.

---

o país pudesse sair dessa crise, mesmo o Equador não havendo declarado *default* para com esta instituição (além de ter emitido sua opinião pro-dolarização), o que contribuiu para que o presidente Mahuad fizesse sua declaração desesperada de dolarização apesar de Mahuad ter rejeitado a dolarização apenas alguns dias antes. Além disso, a declaração unilateral da dolarização foi contestada pelo presidente do Banco Central e seu gabinete, o que levou à renúncia deles. O ex-presidente do BCE caracterizou tal medida como “desesperada e louca” (JAMESON, 2004).

<sup>46</sup> Suas atividades e argumentos para o bem da economia do país passaram entre seus esforços para reduzir a inflação e a execução de várias reformas orçamentárias e fiscais restritivas, levantadas pelo FMI, que exigiram o apoio do direito no Congresso, onde o governo não tinha maioria. Portanto, “houve várias negociações de petróleo e a construção do oleoduto pesado, que beneficiou os interesses externos” (AYALA, 2012, p. 40).

### CAPÍTULO 3

#### 3 ANÁLISE DOS CONSTRANGIMENTOS GERADOS PELA DOLARIZAÇÃO NA POLÍTICA ECONÔMICA DE RAFAEL CORREA DE 2007-2017

Neste capítulo o objetivo é analisar os constrangimentos que a dolarização gerou na política econômica desenvolvimentista que Rafael Correa se propôs a executar durante seus três mandatos (2007-2017). Ou seja, o objetivo aqui não é analisar se houve ou não desenvolvimento, mas sim, quais foram os constrangimentos que a dolarização exerceu sobre a economia equatoriana e por consequência na execução desse tipo de política econômica.

Rafael Correa teve uma visão econômica desenvolvimentista durante a década que governou o Equador. Ele chegou ao poder como um severo crítico à dolarização, inclusive, chegou a defender a desdolarização do país. Porém, na prática o que ele percebeu foi que teria que fortalecer a economia equatoriana, por ser altamente dependente de *commodities* e de petróleo, não só como principais produtos de exportação, mas como perpetuadores de um tecido produtivo primário-exportador e, como principais geradores de divisas (que é o ponto central deste trabalho). Assim, o objetivo dele passou a ser a transformação da matriz produtiva primário-exportadora a uma matriz produtiva terciário-exportadora.

Nessa conjuntura e estrutura econômica do Equador as entradas de divisas por meio das exportações se tornaram cruciais conforme vimos no capítulo 1, são elas as responsáveis pela provisão autônoma de divisas. Assim, o problema da restrição externa tomou uma importância ainda maior no sistema dolarizado para a consecução da política econômica de Rafael Correa, pois a necessidade de fabricação de divisas não é somente para pagamento de passivos externos, mas também é essencial para manter a liquidez em uma economia dolarizada e uma condição para realizar um esforço industrializante e desenvolvimentista. Então, como será que se comportaram as exportações nesse período?

Para isso, analisar-se-á o Balanço de pagamentos pós-dolarização neste capítulo. De forma geral, observar-se-á que o comportamento das exportações no Equador teve duas fases: a primeira uma fase positiva de 2003 a 2008 e uma segunda fase negativa após 2009 que chega até 2017. Isso quer dizer que antes da entrada de Rafael Correa no poder as exportações estavam crescendo, e logo depois de começar a governar o país as exportações vão caindo, devido ao impacto mundial da crise de 2008 que se arrastou e foi corroendo a capacidade de compra do mundo e assim a diminuição das exportações do Equador, o que foi piorando a partir de 2014 com a queda dos preços do petróleo. Isto é, a diferença do que comumente se ouve dizer, Rafael não necessariamente surfou na onda das *commodities*, ao contrário, o esforço para desenvolver

ao país nos seus mandatos não parece ter sido nada fácil, em boa medida graças a esses dois impactos internacionais que se deram durante o governo Correa. Desse modo, esses dois pontos de inflexão serão analisadas sob a ótica das contas externas do país, e servirão de guia transversal para a análise dos constrangimentos da dolarização nesse capítulo.

Assim, esse capítulo será organizado da seguinte maneira: na primeira seção se dará um breve panorama à política econômica desenvolvimentista proposta por Rafael Correa. Na segunda seção se analisará o problema da restrição externa pós-dolarização do Equador identificando as duas fases acima mencionadas, através das contas do Balanço de Pagamentos (BP). Para depois, analisar durante o período do Governo de Correa, o comportamento das contas externas: da Balança de Transações Correntes (TC), dada a importância das exportações para o Equador, observando a dinamicidade das exportações, a capacidade de importação à partir das exportações, a relação das exportações com o PIB, e sobretudo o seu peso no saldo na Balança de Transações Corrente (TC) e no saldo Global da Balança de Pagamentos (BP). Assim também, se analisará o papel que jogou a Conta Financeira (CF) no Equilíbrio da BP, se foi a responsável por cobrir déficit em TC, equilibrando as contas externas, ou não. Encontrar-se-á que os dois choques internacionais acima mencionados (pós 2008 e pós 2014) funcionam como um fio condutor para entender o comportamento das contas externas e por consequência do crescimento e estabilidade da economia equatoriana.

Finalmente a partir dessa análise, em uma terceira seção estudaremos como a dolarização converteu a restrição externa em restrição interna também, o qual afetou a execução da política econômica desenvolvimentista de Rafael Correa (2007-2017), observando nesse período como a dolarização impôs limites às três ferramentas que compõem toda política econômica, assim: i) como a falta de política cambial impactou a economia equatoriana nesse período, ii) como a política monetária dependente e praticamente inexistente dificultou a provisão de liquidez ao sistema econômico equatoriano, iii) como a política fiscal teve que se comportar como variável de ajuste, cortando os gastos, isto é diminuindo o investimento de um Estado desenvolvimentista, para poder manter o equilíbrio macroeconômico e evitar o aprofundamento de períodos críticos.

### 3.1 PANORAMA DA POLÍTICA ECONÔMICA DE RAFAEL CORREA

No novo milênio, após a crise do modelo neoliberal na América Latina, chega democraticamente ao poder graças às lutas sociais e políticas de base popular-indígena, Rafael Correa, um presidente de centro-esquerda, que assume seu primeiro mandato no ano de 2007

com um renovado plano de desenvolvimento. Ele contou com um forte apoio social, partidos indígenas entre eles o Pachakutik (maior partido indígena do país) e a Confederação de Nacionalidades Indígenas (CONAIE), grupos ecologistas, mulheres, entre outros; criou-se assim o movimento que levou Correa à presidência, o Movimento Aliança País<sup>47</sup>, que em conjunto ajudaram na construção de um novo pensamento de desenvolvimento, não somente econômico, mas humano entendido este dentro de uma coletividade em contato com a natureza o *Buen Vivir*<sup>48</sup>, um modelo de produção alternativo que levasse a economia equatoriana a equidade social, a distribuição de riqueza e a erradicação da pobreza, uma vida digna para sua população; reduzindo dependência, vulnerabilidade e restrição externa, protegendo sua soberania e seus recursos, naturais e humanos, para o bem comum de seus povos (SENPLADES, 2013). No entanto, vale esclarecer que não se pretende aqui estudar o *Buen Vivir*, pois foge ao escopo deste estudo.

Nesse sentido, Correa era conhecido por seu forte discurso de esquerda, do qual aqui resgataremos seu tom nacional-desenvolvimentista. Até porque Correa, teve inclusive um forte posicionamento contra a dolarização, era esperado que ele desdolarizasse o país, mas no decorrer de seu governo ele deixou explícito que não o faria, para evitar uma crise profunda que envolveria esse processo, pois para ele o país não estava preparado para isso, pelo que Correa defendeu que era necessário primeiro transformar e fortalecer a economia, para isso ele propôs a transformação da matriz produtiva para superar o modelo primário-exportador e passar a uma economia mais baseada em serviços e mais autossuficiente, superar-se-ia assim sua dependência da produção e venda de commodities e principalmente de petróleo deixando o país menos vulnerável e mais preparado para mudanças radicais, como a desdolarização, portanto cabe também mencionar, que aqui não se analisará a possibilidade de desdolarização.

Nesse sentido, os três governos de Correa (2007-2017) tentaram caminhar estratégica e planejadamente, segundo três planos de governo que se estabeleceram a cada mandato, o primeiro foi o “*Plan Nacional de Desarrollo de 2007 a 2010*”, foi dando as bases para o fortalecimento da democracia participativa e de a formação de um Estado forte e desenvolvimentista, especialmente com: “*Objetivo 11: Establecer un sistema económico solidario y sostenible*” e o “*Objetivo 12: Reformar el Estado para el bienestar colectivo*” (SENPLADES, 2007, p.358-359) .

---

<sup>47</sup> Correa não o considerava um partido, já que partido para ele era sinônimo de divisão e corrupção a “partidocracia” ele chamava, além disso, o termo movimento traz a mente algo orgânico que traz união.

<sup>48</sup> O *buen vivir*; “é a forma de vida que permite a felicidade e a permanência da diversidade cultural e ambiental; é harmonia, equidade, igualdade e solidariedade; não é buscar a opulência e o crescimento econômico infinito” (EQUADOR. SENPLADES, 2013, p.13) [tradução própria].

O segundo mandato se guiou pelo “*Plan Nacional para el Buen Vivir* de 2009-2013” no qual se apresenta uma transição para o *Buen Vivir* apresentando uma ênfase maior em geração e redistribuição da riqueza. No entanto como mencionado se reconhece que já nesse período o plano apresenta um forte viés desenvolvimentista, e apesar de ainda não ter já definido o objetivo da mudança da matriz produtiva em si, esse plano já cria bases através do lineamento número 6, que está composto entre outras metas, pelas seguintes: “a democratização dos meios de produção, redistribuição da riqueza e diversificação das formas de propriedade”, a “transformação do padrão de especialização da economia através da substituição seletiva de importações” “aumento das produtividade real e diversificação das exportações”, “mudança da matriz energética” (SENPLADES, 2009, p. 3).

Finalmente, o terceiro mandato se pauta pelo “*Plan Nacional para el Buen Vivir 2013-2017*” no qual já se sistematiza claramente como meta nacional, o “*Objetivo 10: la transformación de la matriz productiva*” que se fundamenta em base a estratégia de industrialização por substituição de importações (ISI), mas que não se resume a ela. O Objetivo é descrito como “*El compromiso del Gobierno de la Revolución Ciudadana es construir una sociedad democrática, equitativa y solidaria, (...) la acción organizada de un sistema económico y la transformación en las estructuras productivas **que promuevan la sustitución de importaciones y la diversificación productiva***”(SENPLADES, 2013, p, 292) [grifo nosso].

Como pode ser observado, o objetivo de transformação da matriz produtiva do Equador tem como método a estratégia ISI. Porém é justamente essa estratégia que seria dificultada devido à necessidade de divisas, não só para o exterior, mas para a circulação doméstica, ou seja, existe um limite estrutural ainda mais robusto no caso equatoriano devido à dolarização: é a restrição externa, condição que por si mesma já é difícil para todos os países que não emitem o padrão monetário internacional (PMI), muito mais para economias que usam o PMI também como moeda nacional e não pode imprimir sua própria moeda. Sendo que, o processo de transformação é baseado na estratégia ISI e mesmo com moeda própria, pode gerar em alguns momentos de estrangulamento externo: “o crescimento às custas de contínuas reduções do coeficiente de importações esbarra em claros limites à medida que se passa da fase fácil de substituir bens de consumo não duráveis e menos sofisticados e a industrialização prossegue com a produção de bens de capital (...)” (MEDEIROS; SERRANO 2001, p. 110), o desafio é ainda maior para uma economia dolarizada.

Como mencionado no capítulo 1, se bem o modelo ISI foi justamente proposto por Prebisch na década de 1950, em um contexto internacional de falta de divisas pelo baixo nível

de comércio internacional do pós-segunda guerra, ao mesmo tempo que se buscava o relaxamento da condição de restrição externa, reduzindo suas importações e se prontificando para aumentar suas exportações industriais de maior elasticidade combatendo a deterioração dos termos de troca própria da periferia (PREBISCH, 1959, p. 30), o processo exigiu a compra de bens de capital que fariam com que existam lapsos de estrangulamento externo em prol desse processo de transformação.

Portanto, para o Equador esse processo de mudança da matriz produtiva tem a complicação da restrição externa em um maior nível de dificuldade, pois seu sistema dolarizado é mais rígido do que uma caixa de conversibilidade de 1 por 1 (nesse caso um dólar por um dólar), faz com que as condições necessárias para executar esse plano, sejam exatamente as opostas, pois as importações ficam mais baratas, o que pode sabotar o esforço nacional de industrialização, e as exportações mais caras, o que vai diminuindo a competitividade dos seus preços (isso será visto em mais detalhe adiante).

Portanto, visto que para o Equador os dólares americanos não são somente usados no exterior, mas sim domesticamente, a disponibilidade deles é uma questão de liquidez nacional e funcionamento da sua economia, é uma restrição externa que se converteu em interna também. Assim existe um imperativo de obtenção de divisas não somente para pôr em marcha a estratégia ISI, mas também para que a sua economia não colapse, sendo mais propenso ao endividamento externo o que ao mesmo tempo gera maior dependência da sua matriz produtiva primário exportadora, produtora de petróleo cru, justamente para a geração dessas divisas. Essa problemática, que chega a ser paradoxal e construtora de uma sorte de círculo vicioso que parece retroalimentar a condição de subdesenvolvimento do Equador.

Vejamos de sobrevoos, que o Equador não conseguiu transformar sua matriz produtiva, mesmo com uma política econômica de viés desenvolvimentista. Usaremos aqui como base o último plano de governo por ser o que compila os anteriores lineamentos e conquistas ser o melhor sistematizado. Se utilizara como base um quadro de análises feito por expertos acadêmicos que estudam o Equador, eles são Alberto Acosta John Cajas Guijarro<sup>49</sup>.

---

<sup>49</sup> Ditos autores, produziram um importante livro sobre o governo de Rafael Correa Chamado “a década desperdiçada”, pela qualidade e pertinência, esta bibliográfica perpassara todo esse capítulo

Quadro 4: **Resumo de avaliação do objetivo 10 do Plano Nacional do *Buen Vivir***

Meta	Descrição	Possível cumprimento em 2017
A1	Aumentar a participação da manufatura (incluindo derivados do petróleo) ao 14,5% do PIB real.	Não
A2	Incrementar o peso das exportações de produtos com intensidade tecnológica alta, média e baixa em base a recursos naturais (produtos não primários) ao 50% das exportações não petroleiras.	Não
A3	Aumentar a 64% os ingressos por turismo sobre exportações de serviço totais.	Sim
A4	Reduzir as importações não petroleiras de bens primários e baseados em recursos naturais em um 40,5% (em termos reais) respeito a 2012.	Não
A5	Reverter a tendência na participação de importações no consumo de alimentos agrícolas e carnes, e atingir 5%	Não
A6	Reduzir o déficit da balança comercial não petroleira a 6,1 bilhões de dólares.	Sim
B1	Atingir uma taxa de “emprego adequado” ou “pleno emprego” de 55% com respeito à população economicamente ativa PEA.	Não
B2	Atingir 49,4% de participação de mão de obra capacitada na ocupação plena para o setor industrial.	Não
B3	Melhorar a produtividade laboral a 5,5 dólares por hora trabalhada.	Não
B4	Reduzir a 12 dias o tempo necessário para iniciar um negócio.	Não
C1	Diminuir a concentração de superfície regada a 60 vezes [...].	Não
C2	Reduzir a intermediação de produtos de pequenos e médios produtores em 33% respeito a 2012.	Não
D1	Atingir o 90% de geração hidroelétrica respeito ao total.	Incerto
<b>Total de metas atingidas</b>		<b>10 de 13</b>

Fonte: Acosta & Guijarro (2018, p. 113-114)

Segunda a análise exaustiva de Acosta e Guijarro (2018, p. 112-113) a conclusão que chegam sobre o tema é que, apesar de ter sido um forte planejamento, poucos objetivos foram alcançados. Entre os problemas mais graves, associados à não "transformação", temos: "menor participação da manufatura na economia; dependência persistente de exportações (e até importações) de produtos primários; um mercado de trabalho deteriorado, com mais da metade da população economicamente ativa desempregada ou indevidamente empregada, "produtividade" estagnada do trabalho; obstáculos ao surgimento ágil de negócios; alta desigualdade na distribuição da terra”.

Nesse sentido, não é o objetivo desta investigação estudar se o Equador conseguiu transformar sua matriz produtiva. Já vamos deixar por sentado que não conseguiu, pois, é consenso entre os analistas que esse objetivo não foi atingido; uma provável explicação entre os analistas é que o aumento do preço e da demanda por commodities de 2004 a 2014, o que teria incentivado a reprimarização da economia, assim como sua instável variação criando desequilíbrios externos que desestabilizaram também o crescimento progressivo da economia (CEPAL, 2011; ACOSTA, 2017), mas conforme foi explicado, não nos centraremos nesse

fato, mas partiremos dele.

O objetivo aqui é saber como a condição dolarizada do país dificultou e limitou ainda mais a conquista desse objetivo; para isso estudar-se-á as principais contas do balanço de pagamentos para entender como o fluxo de entrada e saídas de divisas é afetado pela restrição externa após a dolarização e durante o governo Correa, afetando assim o equilíbrio das contas externas, para depois entender como esses desequilíbrios no setor externo da economia foram transmitidos ao setor real pela falta da política cambial, a fragilização da política monetária e a restrição da política fiscal em um regime monetário dolarizado, o que dificultou a execução de uma política econômica autônoma e desenvolvimentista como a que Correa tentou pôr em prática.

### 3.2. O PROBLEMA DA RESTRIÇÃO EXTERNA PARA O EQUADOR: A ANÁLISE DAS CONTAS EXTERNAS

Nesta seção, analisar-se-á de forma detalhada as contas externas do Equador em base a seu balanço de pagamentos, buscar-se-á entender os canais de entradas e saídas de divisas, quais são essas contas que determinam esse fluxo de caixa e identificar os anos ou fases nos quais a entrada de divisas ficaram ainda mais críticas. Para isso, organizar-se-á esta análise entorno à própria estrutura do balanço de pagamento, na primeira parte se esmiuçar-á o Saldo de Conta Corrente e na segunda parte o Saldo da conta Capital e financeira (porque no BP do Equador estão juntas, mas a conta de capital não será levada em consideração por mostrar cifras de impacto praticamente insignificante). Isso se fará a partir do ano 2000, por ser o ano que se dolarizou o país até o ano 2017, o último ano de governo de Rafael Correa, aqui vale destacar que o governo dele foi somente até maio de 2017, porém as cifras de 2017 são anuais. Assim, analisar-se-á de uma forma mais panorâmica os constrangimentos da dolarização, com ênfase no período de 2007 a 2017 correspondente ao Governo de Correa.

#### 3.2.1 Análise da Conta Corrente

Ao observar as contas externas no Equador salta a vista como o comportamento do Saldo da Conta de Transações Correntes (STC) está diretamente ligado à balança comercial (BC), isso graças ao comportamento das exportações que se mostram como as responsáveis absolutas dos saldos superavitários dessas duas contas (STC e BC), dessa forma, vemos que o STC está diretamente determinado pelas exportações, mesmas que determinam a capacidade de importação, pois as duas contas caminham juntas:

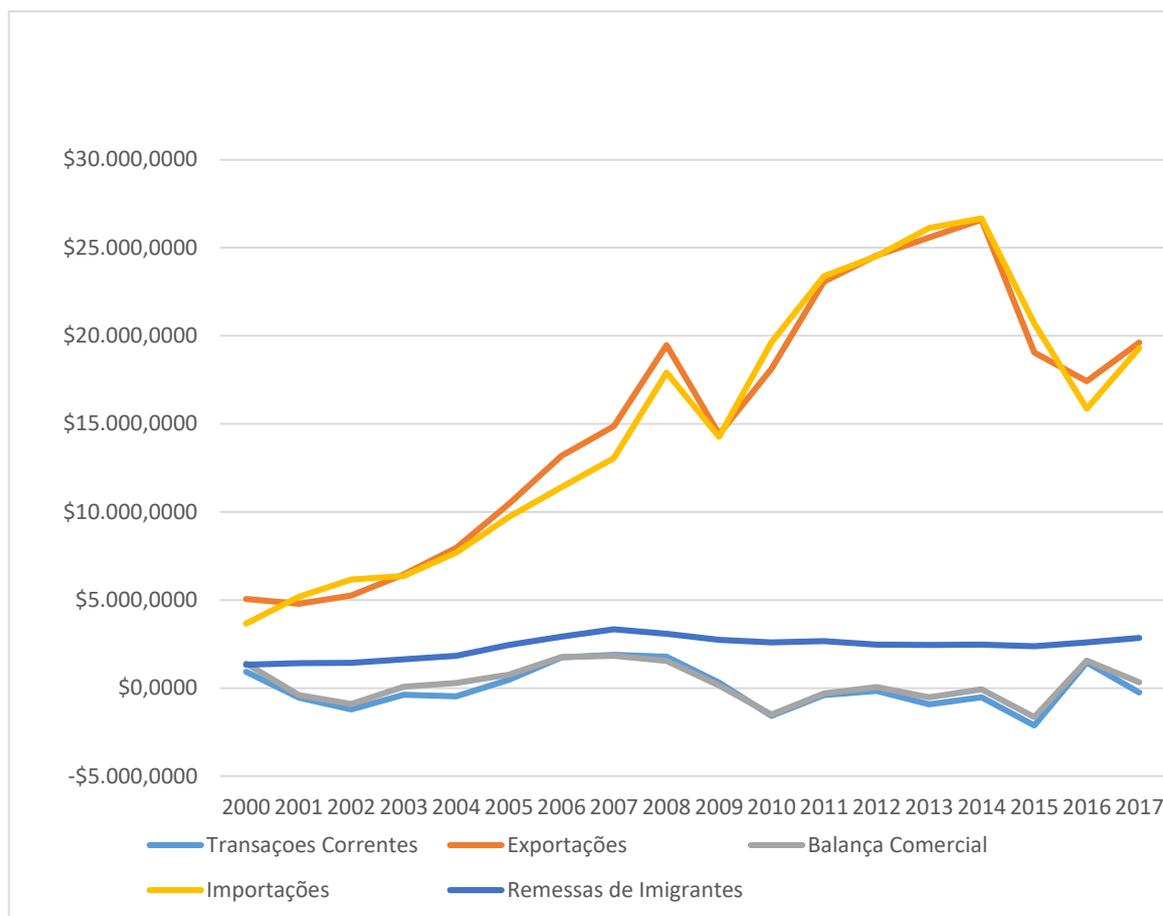


Gráfico 2. Transações Correntes Equador 2000-2017 (Leia-se em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do dite do BCE (2020)

Começando pela análise das exportações pode se observar que antes do Governo de Rafael Correa as exportações já estavam em aumento, no entanto do ano 2007 ao ano 2008 as exportações aumentam ainda mais, chegando a um alto pico em 2008 de 19,4 bilhões de dólares. Porém, é em 2009 que as exportações caíram em tão só um ano para 14 bilhões de dólares, devido ao efeito da crise financeira de 2008 e a queda *dos preços das commodities*. No entanto, as exportações experimentaram uma forte e rápida recuperação, já à partir de 2010 saindo de 18 bilhões para 26 bilhões em 2014, quando voltam a cair chegando a 2016 a 17 bilhões, de novo, devido a queda nos preços das commodities e do petróleo de 2014, dado que os principais produtos de exportação do Equador são commodities e petróleo. O ano de 2017 apresentou signos de recuperação, pois, o montante das exportações passou a 19 bilhões de dólares.

Cabe destacar, que desde 2000 (ano pós-dolarização) até 2017 (último ano de governo de Correa até o mês de maio), as exportações se mostraram continuamente crescentes com as respectivas quedas em 2008 e 2015 correspondentes aos dois choques internacionais já mencionados. Mas que ao mesmo tempo parece ter limitado o crescimento ainda maior dentro desse período das exportações, pois praticamente se terminou com o mesmo montante (19,6

bilhões) com que começou o governo de Correa (14,8 bilhões). Confirma-se que os choques internacionais tiveram seu impacto na queda das exportações, o que demonstra a alta dependência do Equador das exportações e sua alta vulnerabilidade externa.

Isso pode ser visto na relação do PIB equatoriano com respeito às suas exportações, pois o crescimento das exportações se reflete diretamente na evolução do PIB, pois, elas representam em torno de 30% do PIB. Quando as exportações caem o PIB cai também mesmo que não na mesma proporção como é no caso de 2008 para 2009, e de 2014 a 2016. Assim também, quando as exportações voltam a aumentar, esse movimento também se reflete no PIB. No entanto, o PIB foi mais constantemente crescente que as exportações, conforme podemos observar a seguir no gráfico 3. Nesse sentido, as exportações são parte importante do desenvolvimento do Equador e delas depende a geração de divisas para poder sustentar a dolarização, pagar passivos externos e para o desenvolvimento da sua economia.

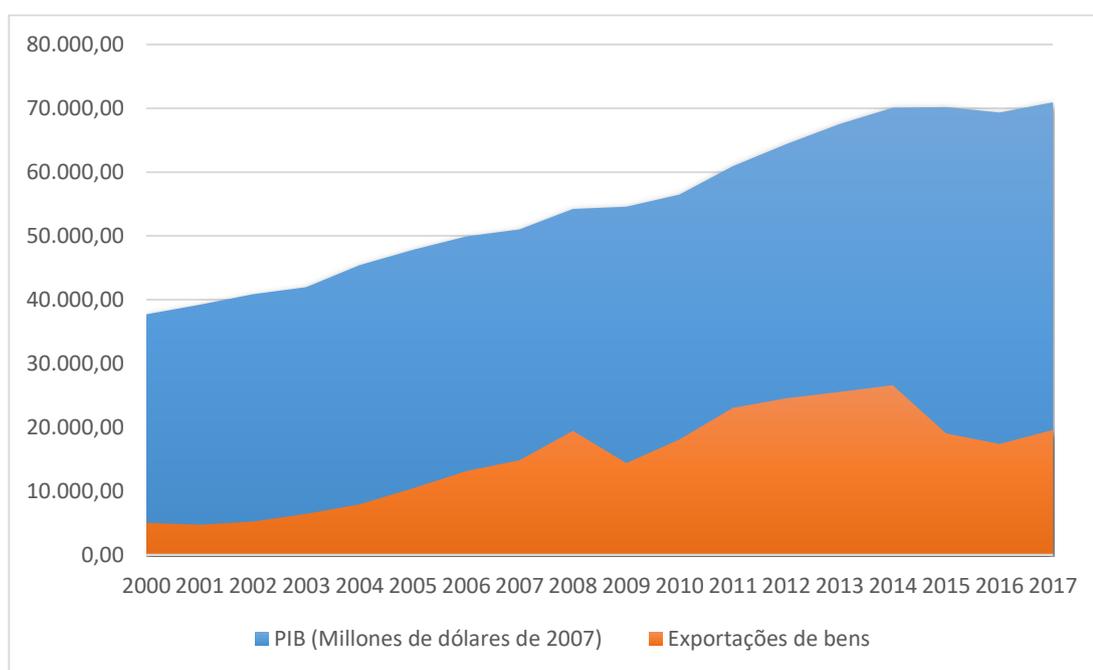


Gráfico 3. Relação das Exportações com o respeito ao PIB (Leia-se em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaboração Própria em base a dados do BCE (2020).

Nesse sentido, cabe indagar quais são os principais produtos em exportação durante a década de governo de Correa dado que é um país primário exportador e essa condição causa ainda mais restrição e vulnerabilidade externa. Suas exportações começaram com o cacau que representou 60% da balança comercial (BC) no século XIX, no começo do século XX a banana tomou o espaço preponderante com uma média de 40 a 60% da BC, e após a descoberta de poços petrolíferos em 1970 o petróleo passou a ser o produto com maior peso na balança

comercial, com uma média de 50% (CÁRDENAS, 2015). Agora, desde 2000, conforme se mostra no gráfico 3: a banana é uma *commodity* consagrada no mercado internacional por parte do Equador, suas exportações permanecem estáveis em todo o período, no entanto o petróleo (*crudo*) ainda é o responsável por mais da metade das exportações e por consequência do ingresso de divisas ao país.

Porém, seus derivados industrializados ainda ocupam uma porcentagem muito baixa que inclusive parece ter reduzido entre 2011 e 2016. Dentro das exportações os produtos industrializados só representam pouco mais de 20%, enquanto os produtos primários representam quase o 80% durante a segunda década dos anos 2000, sendo que dentre os produtos primários é quase um 70%, o que pode ter agravado a vulnerabilidade e o estrangulamento externo após 2014 quando o preço do petróleo começa a cair, vendo-se afetada diretamente a obtenção de divisas para a sustentabilidade e o desenvolvimento da economia equatoriana (CÁRDENAS, 2015).

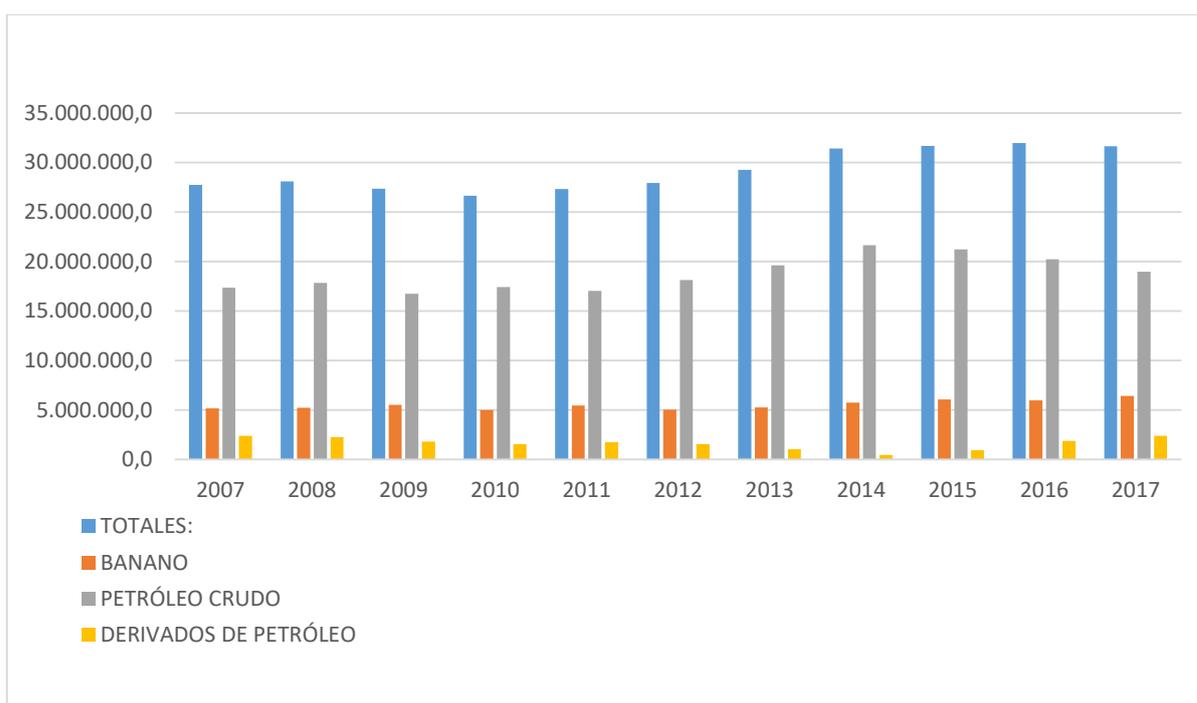


Gráfico 4. Composição das exportações no Equador 2007-2017 (leia-se em bilhões de dólares)  
Fonte: Elaboração Própria em base a dados do BCE (2020).

Agora pelo lado das importações, voltando ao gráfico 2, observa-se que a linha amarela pertencente às importações se comportando praticamente como um reflexo da linha laranja correspondente às exportações, isto é as exportações determinando as importações. Como pode ser visto no gráfico 2, as importações vão aumentando desde 2000 até 2008 no mesmo ritmo das exportações, existindo também um aumento das importações de 2007 a 2008 quando Correa

começa sua presidência. No entanto, idêntico a curva de exportações, as importações também diminuem de 2008 para 2009 de 17,9 bilhões para 14,3 bilhões, como resultado do impacto da crise de 2008. Da mesma forma, a partir de 2010 as importações também já vão se recuperando chegando ao pico em 2014 de 26 bilhões de dólares, porém ao igual que as exportações em 2015 as importações diminuem drasticamente, para 20 bilhões e em 2016 para 15 bilhões, e é só em 2017 que se recupera um pouco mais a capacidade importadora para 19 bilhões de dólares, de forma idêntica às exportações. Isso nos leva a uma importante conclusão, o Equador só compra o quanto pode vender. Em outras palavras, a capacidade de importações dessa economia dolarizada está determinada pelas divisas que suas exportações geram.

Consequentemente, observa-se que a balança comercial reflete as pequenas diferenças entre essas duas variáveis. Porém observando as cifras com um pouco mais de atenção, podemos ver que a balança comercial estava com um déficit até 2002 com 902 milhões, à partir de 2003 esse pequeno déficit muda para um pequeno superávit de 79 milhões de dólares, que vai em contínuo aumento até 2009 quando os déficits, já mais altos, começam a aparecer como resultado da crise internacional de 2008, que só vem a serem revertidos em 2016 quando consegue-se um pequeno superávit de 1,5 bilhão, isto devido à redução forçosa das importações dada a maior queda de ingressos pelo terremoto que ocorreu nesse ano; mas que volta a cair em 2017 para 322 milhões de dólares.

Vale destacar que o comportamento da Balança Comercial é fortemente determinada pelo petróleo, e isso tomou um peso ainda maior com a dolarização, pois na década de 1990 o petróleo representava entorno de 37% das exportações, no período pós dolarização representa entorno de 52% das exportações. Sendo que, o impacto da crise internacional já em 2008 pode ser percebida na balança comercial não petroleira, foi de 7,5 bilhões de dólares em 2008 o que representou só 13,8% do PIB, pois a crise internacional afetou a venda de commodities não petroleiras, pelo que esse ano foi resgatado graças ao preço do petróleo de 82,96 USD) (ALVARADO, TAPIA e JIJÓN, 2018), e no geral se se tirasse as exportações petroleiras (balança comercial não petroleira) o Equador viveria tendo déficit comercial e por consequência em TC e provavelmente seria refém de capital internacional para equilibrar a BP. Pode-se então enxergar uma rápida fase positiva de 2003 até 2008 e uma fase negativa a partir de 2009 para o desempenho comercial do Equador, fase negativa que é um reflexo direto dos choques internacionais de 2008 e 2014 que haveriam consequentemente limitado o poder de compra do Equador e desenvolvimento do Equador.

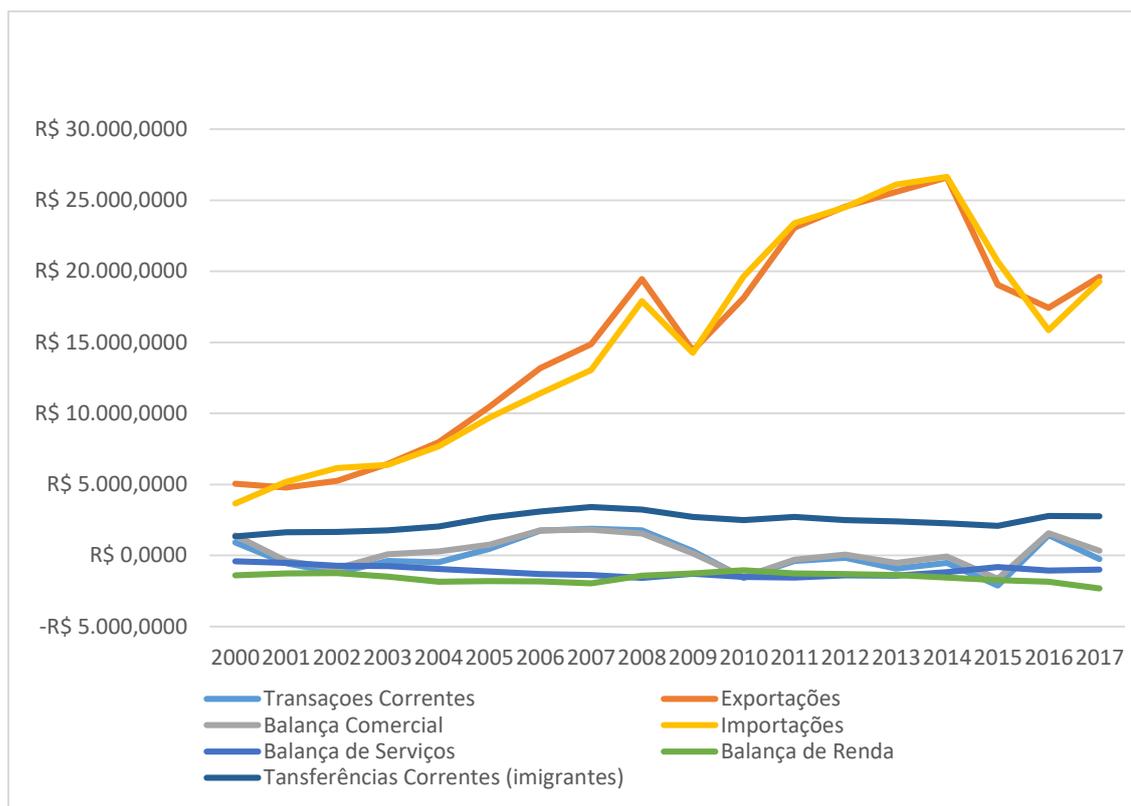


Gráfico 5. Balança de Transações Correntes de Equador 2000-2017 (leia-se os valores em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaboração Própria em base a dados do BCE (2020).

Agora, para o comportamento da Conta Corrente como um todo, é sugestiva a imagem que nos mostra o gráfico 5, quando vemos que a linha do Saldo da Conta Corrente está praticamente grudada ao saldo da Balança Comercial. Ao observar o balanço de pagamentos, pode-se identificar que o que determina o saldo das transações correntes, é a balança comercial e com ela as exportações, que ao longo do período estudando foram crescentes e proveram quase em todos os anos as divisas suficientes para o pagamento das importações. Além da balança comercial, a única rubrica que se destaca dentro da conta corrente para entrada autônoma de divisas, é unicamente a subconta pertencente à transferências correntes, que são as remessas recebidas dos trabalhadores equatorianos no exterior.

Também pode-se observar no gráfico 5 que a balança de serviços é constantemente negativa no mesmo nível baixo, o que quer dizer que o Equador efetivamente ainda é consumidor de serviços, não gerador deles. Outro ponto importante que denota saída de divisas é a balança de renda que também é constantemente negativa, mas não chega a ser um déficit profundo demais, isto é não é responsável por um número muito alto de saída de divisas. Assim, podemos confirmar que dentro da TC são as importações as responsáveis pela maior quantidade de saída das divisas.

Quando existe déficit no STC devido a balança comercial, e além disso há déficits na

balança de Serviços e Renda; uma conta que jogou um papel importante para compensar esses déficits, foram as remessas enviadas desde o exterior, como se pode conferir também no gráfico 5. Por exemplo, em 2014 as exportações foram de 26,5 bilhões de dólares enquanto as remessas foram de 2,5 bilhões de dólares no mesmo ano, porém é significativo na hora de compensar o déficit da balança comercial de -63 milhões, a de renda de -1,3 bilhões e de serviços de 1,4 bilhões, permitindo ter somente um pequeno déficit no Saldo de Transações Correntes de somente -522 milhões de dólares em 2014, que de outra maneira seria de mais de 3 bilhões. Essa é uma realidade que é permanente desde os anos 2000, quando houve uma onda de imigração de mais de 7000 equatorianos à Europa e aos EUA.

Sua participação é tão importante que segundo Narváez (2015, p. 56) no ano de 2012 as remessas dos imigrantes superaram o IDE e as exportações de produtos tradicionais como banana e café que em conjunto chegaram a 2,3 bilhões de dólares enquanto as remessas chegaram a quase 2,5 bilhões de dólares, em 2007, o ano que recebeu-se mais remessas, chegou a e representa um 6,54% do PIB, porém com a crise de 2008 o índice de desemprego nas economias desenvolvidas aumenta pelo que as remessas também foram diminuindo. Assim, se compararmos a entrada de divisas das remessas com o total das exportações (incluindo o petróleo), o valor das remessas é ainda muito baixo (observe-se o quadro 5), mas significativo como se observa na tabela abaixo (leia-se em bilhões de USD) pois ajuda a compensar déficits na balança de TC e é uma entrada de divisas constante e sem contrapartida.

**Quadro 5. Remessas dos imigrantes (anos selecionados 2000-2016)**

<b>Años</b>	2000	2007	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Remesas</b>	1316	3086	2591	2672	2466	2449	2461	2377	2602

Fonte: Extraído Alvarado, Tapia, & Jijón (2018 p.221) Elaborado a partir dos dados do BCE

Portanto, da mesma maneira que no saldo da balança comercial, no STC se pode identificar duas fases, que se parecem entre si. Uma fase positiva (mais entrada de divisas do que saídas) a partir de 2005 até 2009 quando o saldo de 321 milhões em 2009 havia caído de 1,7 bilhão de dólares em 2008 marcando o fim de uma fase superavitária. Assim, uma segunda fase negativa (mais saídas de divisas do que entradas) desde 2010 até 2017 chegou a um déficit 255 milhões de dólares, nesse último ano, com uma ressalva no ano anterior (2016) de superávit 1,4 bilhão de dólares como resultado de uma diminuição de mais de 6 milhões nas importações.

Duas fases divididas pelo impacto da crise internacional de 2008.

No entanto de 2007 a 2017, que é o período estudado demonstra-se que as exportações jogaram um papel crucial para o equilíbrio do STC, o que nos leva a identificar o a importância das exportações, já que as importações parecem praticamente um espelho das exportações, ou seja, estão determinadas por elas. Portanto determinam, o saldo da Balança comercial e este último determina o Saldo em transações Correntes. Isso leva-nos a concluir que o peso e a importância das exportações na conta corrente do Equador é decisivo para a entrada de divisas, pois a exportação é a maior responsável pela geração de divisas e divisas autônomas para o país se dolarizado, sustentando assim a dolarização e a economia equatoriana em si.

### 3.2.2. Análise da Conta Financeira

Agora, indo para a análise da conta financeira, uma das vias importantes de entrada e saída de divisas, que é composta por: investimento externo direto (IDE), investimento em carteira (que compreende principalmente títulos da dívida pública), e outros investimentos que compreendem créditos comerciais, empréstimos, moedas e depósitos, vejamos a evolução desta conta no seguinte gráfico durante a dolarização até o fim do Governo Correa (2000-2017).

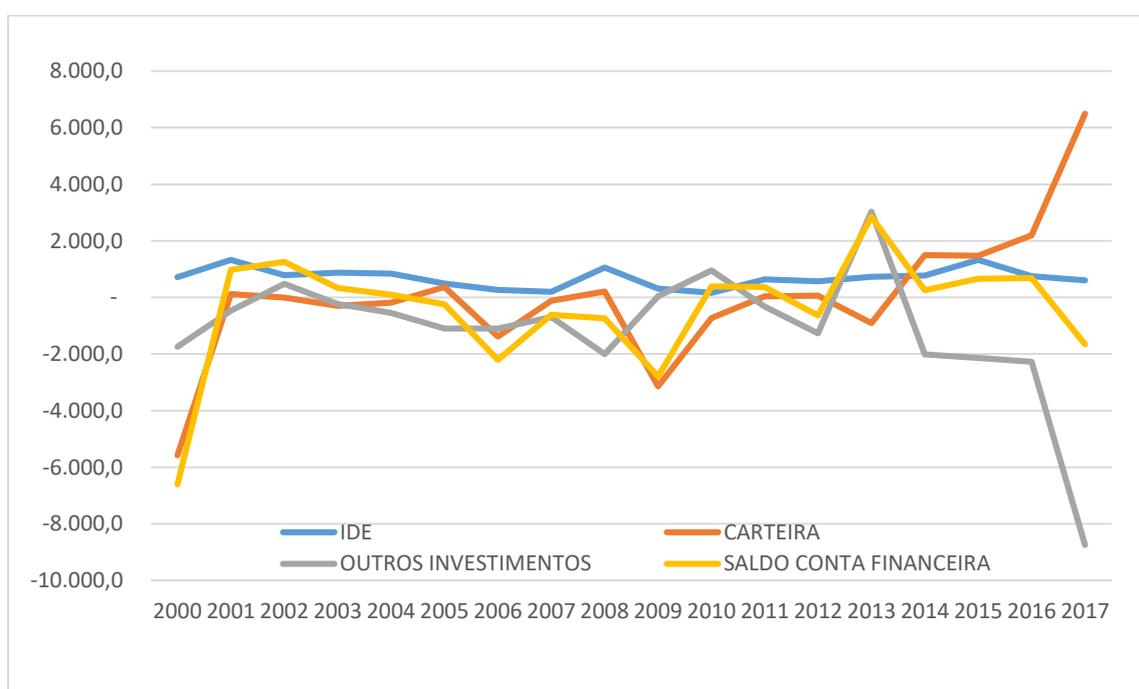


Gráfico 6. Conta Financeira da Balança de Pagamentos de Equador de 2000-2017 (valores em bilhões de dólares). Fonte: Elaboração Própria em base a dados do BCE (2020)

Q.6: % Dívida Pública do PIB	
Anos	Dívida/ PIB
1999	70,10%
2000	61.3%
2001	46.5%
2002	39.9%
2003	35.4%
2004	30.2%
2005	26,10%
2007	20.8%
2008	16.3%
2009	11.8%
2010	12.5%
2011	12.7%
2012	12.4%
2013	13.6%
2014	17.2%
2015	20.2%
2016	28.7%
2017	39.6%
Fonte: Extraído de Alvarado, Tapia, & Jijón (2018 p.216-2017). Elaborado a partir dos dados do BCE.	

Começando pelo IDE, segundo os dados do balanço de pagamentos do Equador a evolução do IDE se manteve estável pós-dolarização, sendo que, uma das principais promessas da dolarização era que se atrairia mais investimento externo, dada a eliminação de incerteza no câmbio e a segurança de realizar investimentos em dólares, porém isso não se tornou realidade, muito pelo contrário o IDE é insignificante e até tem diminuído de 783 milhões de dólares em 2002 para 606 milhões em 2017, o mais preocupante é que 90% de IDE é no setor petrolífero (ALVARADO, TAPIA e JIJÓN, 2018). Isso, não mudou muito no governo de Rafael Correa, apesar de ter tido um pequeno aumento de 2007 a 2008, logo em 2009 caiu e só recupera esse pequeno crescimento em 2015 e logo volta a cair em 2016, o que de novo demonstra o impacto das duas crises internacionais na atração de investimentos e por consequência na entrada de divisas para o Equador.

Agora, a evolução dos investimentos em carteira já é bem mais instável. Desde o ano 2001 vinha em constante queda, isso quer dizer que, a saída de divisas do país estava aumentando em nome de pagamentos da dívida pública. Porém, a partir de 2009 e especialmente em 2010 chega-se a um pico superavitário de mais de 3 bilhões de dólares, essa conta se torna superavitária como resultado da auditoria<sup>50</sup> da dívida pública que se fez no Equador entre 2007 e 2009, tanto que, nesse último ano, essa conta apresenta um déficit devido à recompra dos títulos Público. Logo depois disso, parece que os investimentos em carteira, especialmente em títulos da dívida a partir de 2014, vão aumentando cada vez mais só com uma queda em 2013, mas que

<sup>50</sup> No 9 de Julho de 2007 o presidente Rafael Correa por meio do decreto executivo 472 criou a Comissão para a auditoria integral do crédito público, primeira e única até agora na América Latina, motivado pelo dano incalculável causado na economia e no povo equatoriano, pelo endividamento público como um mecanismo de pressão-submissão e seu consequente compromisso do pagamento de seu serviço com recursos públicos. De essa maneira, depois de um ano de cautelosa e rigorosa investigação de um período de 30 anos a CAIC apresentou seu informe final em novembro de 2008, com os resultados da auditoria dos segmentos da dívida equatoriana: i) a dívida comercial de entidades públicas com a banca privada internacional desde 1976; ii) a dívida multilateral concedida pelos organismos financeiros internacionais; iii) a dívida bilateral (Espanha, Brasil e o Club de Paris);

se recupera rápida e continuamente, chegando em 2017 com um superávit de quase 7 bilhões de dólares. Isso quer dizer que após a auditoria da dívida em 2009 ajudou em boa medida à atrair divisas para o país por conceito de investimentos em carteira (ativos) e em títulos de dívida Pública externa (passivos).

Assim podemos confirmar na tabela 5 ao lado, como a porcentagem de dívida com respeito ao PIB graças à auditoria caiu de 2007 de 20,8% para 11,8% em 2009 praticamente para a metade. Isso foi uma grande conquista, uma vez que o nível de endividamento havia chegado em 1999 a 70,10% um dos anos mais críticos para a história equatoriana, o ano que gerou a crise que culminou na dolarização; assim pós dolarização o porcentagem da dívida começa a diminuir. Para Alvarado, Tapia, & Jijón (2018) a tendência da dívida externa com relação ao PIB passa de um nível de mais de 60% no ano 2000 a 20,8% em 2007, quando Correa começo a governar chengado a 11,8% em 2009 a menor porcentagem chegando em décadas, isso graças à auditoria da dívida e ao crescimento do PIB.

Porém, a partir de 2010 a tendência é contraria e o razão da dívida começa a ser crescente, especialmente a apartir de 2014 pela emissão de títulos de dívida publica – aqui vale ressaltar que o Equador mesmo dolarizado pode ainda emitir dívida pública para se financiar, a grande difereça é que não pode garantir é o pagamento dessa dívida e nem Banco Central com dita faculade por não ter moeda própria, o que além de ter que assumir uma taxa de juros mais alta, buscar alternativas de garantia de pagamento (como vendas adiantadas de petroleo), sua saída muito porvavelmnete será se endividar ainda mais para poder pagar seus passivos em caso de insolvência, pelo que o Equador é um país mais propenso ao calote do que países com moeda nacional–. Assim, o Equador financiou o gasto público em 2014 quando preços do petróleo despencaram de 84,16 USD em 2014 para 45,50 USD em 2015, também no contexto do terremoto de 2009 e 2016, chegando o nível da dívida pública a quase 40%<sup>51</sup> do PIB em 2017.

Assim, podemos observar abaixo no gráfico 7, que é o passivo que determina o saldo da subconta “Investimentos em Carteira”, isto é, dívida pública externa por meio da venda de títulos), sendo que, no ano da dolarização estava negativo em quase 6 bilhões de dólares, logo aumentou e se manteve oscilante até depois de 2009 quando o passivo se tornou crescentemente positivo chegando ao pico em 2017 de mais de 6 milhões, isto é a tendência foi revertida e a

---

iv) os créditos concedidos para a Comissão de Desenvolvimento da Foz do Rio Guayas (CEDEGE) de grupos multilaterais e bilaterais; v) a dívida interna com títulos do Estado, de estabilização e da AGD. Se considera esse resultado o primeiro passo do que deveria ser um processo de auditoria permanente ao endividamento público para que não seja um freio para o real desenvolvimento do Equador e do mundo (CAIC, 2008).

<sup>51</sup> 40% do PIB é o teto de endividamento constitucional, no entenado no final do governo de Correa foi recalculado e o indice baixou para menos de 30% (será explicado de forma mais precisa no último capítulo desta dissertação).

entrada de divisas a pós 2009 foi em grande media positiva graças à dívida pública.

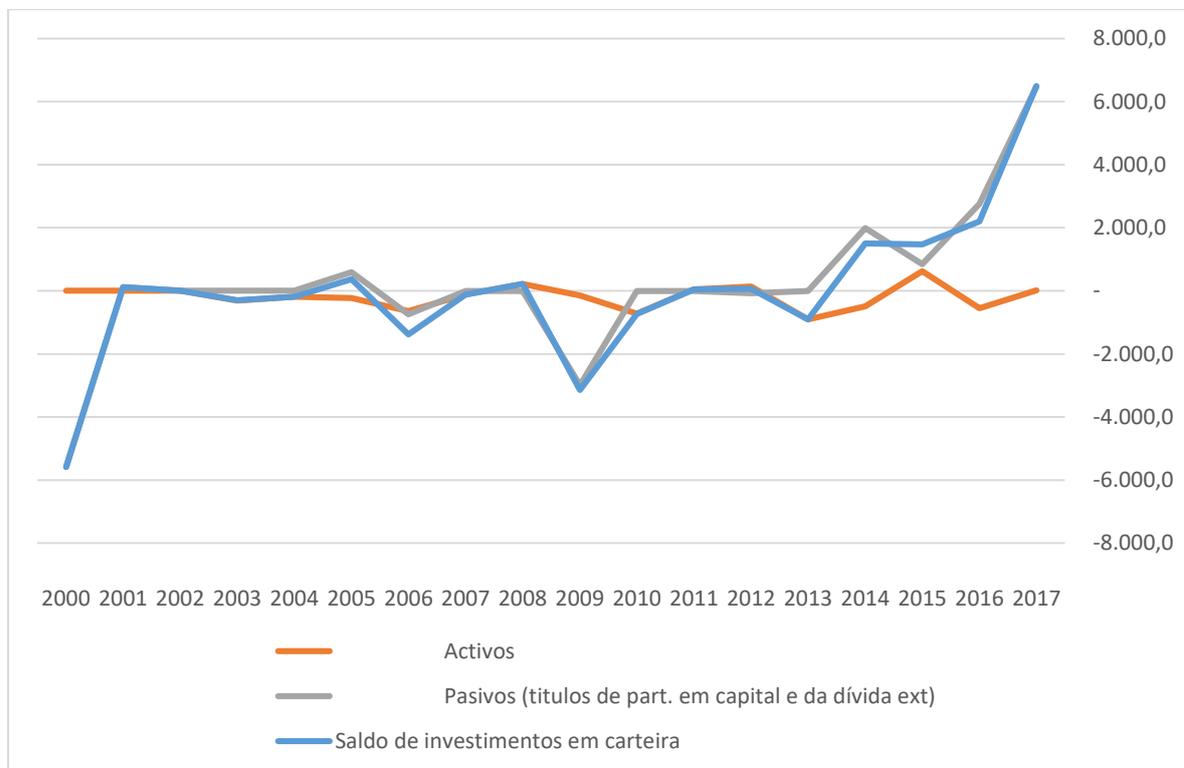


Gráfico 7. Subconta investimentos em carteira (Leia-se os dados em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaboração Própria em base a dados da Balança de Pagamentos do BCE (2020)

Por outro lado, a conta chamada outros investimentos apresenta um comportamento contrário à conta de carteira (gráfico 6), ela parece ser a responsável da saída de divisas dentro da conta financeira. A subconta outros investimentos está composta por: ativos e passivos de Créditos Comerciais, Empréstimos, moeda e depósitos e outros.

Nos anos pós dolarização, de 2000 a 2001 cresceu rapidamente superando um déficit de \$US5 bilhões e indo a um superávit de 117 mil dólares positivos. Isso provavelmente foi o resultado “estabilizador” da dolarização quando a disponibilidade de depósitos e moeda se estabilizou, mas dessa vez em dólares supervalorizados. Mas em 2007 quando entra Rafael ao poder, volta a ter um pequeno déficit, porém em 2009 esse déficit se aprofunda, de novo como reflexo do choque da crise de 2008, quando deu-se um déficit pronunciado de 3 bilhões de dólares nessa conta. No entanto, após essa queda há uma recuperação que chega a 2013 a um superávit de mais de 3 bilhões por conceito de créditos comerciais e empréstimos, porém cai novamente em 2014 para -2bilhões e a partir dali essa subconta só se aprofunda no déficit e chega a - 9 bilhões de dólares.

Desse modo, pode ser observado no gráfico 6, que o IDE não determina o Saldo na conta Financeira (SCF) o que determina é a conta investimentos em carteira até o ano 2009 quando

chegam ao mesmo saldo, e após esse ano quem passa a determinar de forma mais marcante o STC é a subconta outros investimentos, especialmente em 2013 de forma positiva, mas após 2014 o STC é o resultado da compensação entre essas duas contas, porém dado o déficit da subconta ser mais deficitário do que a o superávit da conta outros investimentos, o STF termina sendo negativo em 2017.

Finalmente fazendo uma análise comparativa, do que realmente determina o saldo na balança de pagamentos do Equador, e portanto, a variação das suas reservas, que ao mesmo tempo é o circulante nacional; vemos no gráfico 8 que: nos anos imediatamente seguidos pós dolarização o que determinava o saldo global do balanço de pagamentos (SGBP) era a conta capital<sup>52</sup> e financeira até mais ou menos 2002, depois o Saldo superavitário em Transações Correntes graças aos altos preços das *commodities* compensa o déficit do SCF até o ano 2008. No entanto, pelo impacto da crise internacional de 2008, a partir de 2009 quem passa a determinar cada vez mais o SGBP é o SCF até 2013, que foi o período entre os dois choques internacionais mais difíceis<sup>53</sup> durante a década de Governo de Rafael Correa. É em 2014 que o SGBP volta a ser determinado pelos STC, só que dessa vez com déficit que é compensado pelo SCF; porém o STC vai se recuperando de 2015 e 2016 e volta a cair em 2017 junto com o SGBP. Portanto, o SGBP é compensado pelo o STC de mais ou menos 2001 até 2009; e de 2010 a 2017 pelo de SCF, o que quer dizer que houve mais endividamento na segunda fase.

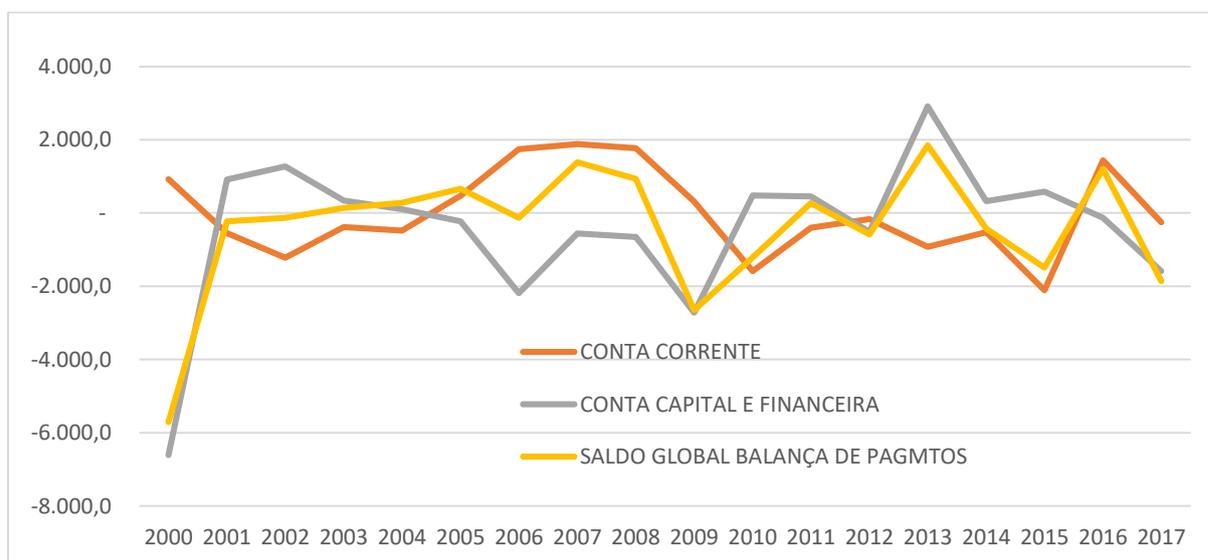


Gráfico 8. Saldos da Balança de Pagamentos do Equador de 2010-2017 (valores em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaboração Própria em base a dados da Balança de Pagamentos do BCE (2020)

Então, como efetivamente cobriram-se os déficits do Saldo do Balanço de pagamentos?

<sup>52</sup> Lembrando que dentro dessa conta, a conta capital é minúscula, por isso não analisou-se ela por separado.

<sup>53</sup> Em 2009 também houve um terremoto que piorou a situação no país.

O SGBP é financiado por ativos de reservas<sup>54</sup>, financiamento excepcional<sup>55</sup> e uso de créditos do FMI, esses três componentes são os responsáveis do financiamento do déficit do SGBP. Quando houve financiamento esta variável é positiva e quando não, esta variável é negativa.

No gráfico 9 vemos que: nos primeiros anos pós dolarização houve um alto financiamento a base de financiamento excepcional, dado a necessidade para estabilização da crise de 1999. Depois da estabilização o financiamento é negativo, isto é, se gerou acumulação de reservas, por isso a linha amarela está grudada à linha azul, essa realidade vai até o ano 2008, quando o Financiamento do SGPB volta a ser positivo, isto é precisou-se de financiamento e foi coberto uma parte por ativos de reservas (linha azul) e financiamento excepcional.

Essa situação melhora já em 2011 e 2013, quando o financiamento já é negativo e voltam a se acumular reservas. Porém, essa recuperação cai por terra de em 2014 e 2015, quando déficits foram resolvidos com queima de reservas (como mostra a linha amarela colada na linha azul). Diferentemente, em 2016 houve até acumulo de reservas (mesmo que de uma forma forçosa) mas, em 2017 o financiamento volta se fazer necessário por meio das reservas (o governo de Correa foi só até 05/17). Vale ressaltar que uso de créditos com o FMI foi praticamente nulo a não ser em 2016, um ano no qual não foi necessário esse financiamento para cobrir o SGBP. Portanto o Financiamento dos déficits no SGBP é altamente determinado pela variação de reservas acumuladas (graças ao ciclo positivo das exportações) e não por financiamento externo.

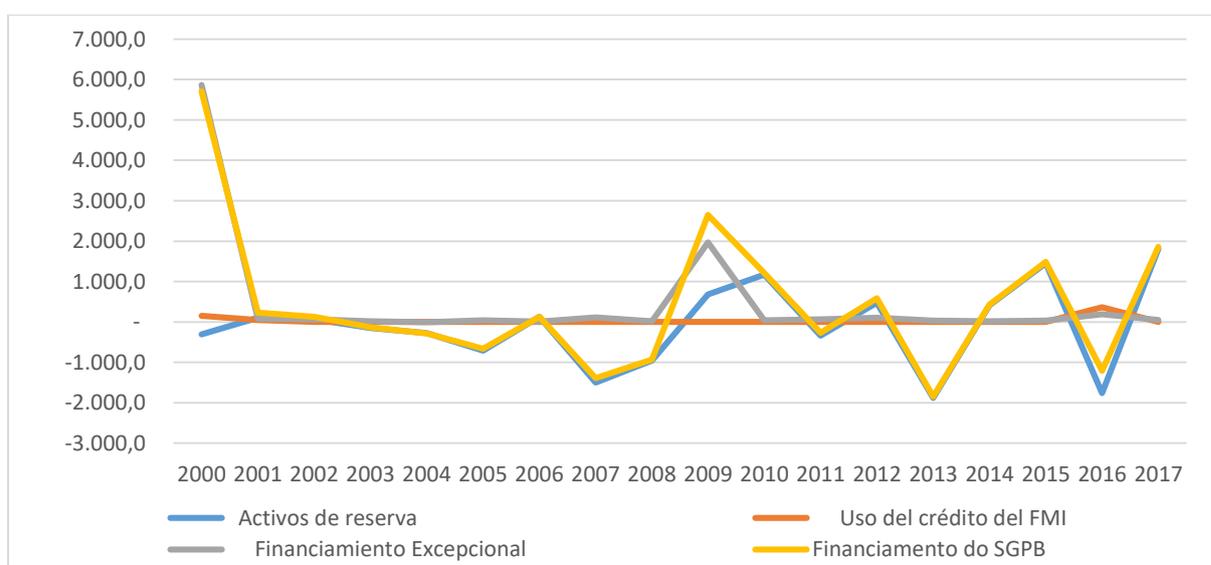


Gráfico 9. Financiamento do Saldo Global da Balança de Pagamentos do Equador (leia-se em bilhões de dólares). Fonte: Elaboração Própria em base a dados da Balança de Pagamentos do BCE (2020).

<sup>54</sup> Ouro monetário, direitos especiais de giro, posição de reserva no FMI, divisas e outros ativos

<sup>55</sup> Perdão de dívidas, investimento direto, investimento em carteira, giros sobre novos empréstimos, FMI, BIRF, FLAR, AC.SD, Acumulação de atrasos, refinanciamento de atrasos e cancelamento de atrasos.

Assim, confirma-se que o maior canal de entrada de divisas foram as exportações, como é o caso desde 2000 (ano que o país foi dolarizado) cresceram de forma sustentada até 2017 graças a estabilização da economia e a onda internacional de aumento da demanda de commodities, determinando não somente uma das maiores forças para o desenvolvimento, se não também para a geração de circulante para a economia dolarizada. Veja-se no gráfico 10:

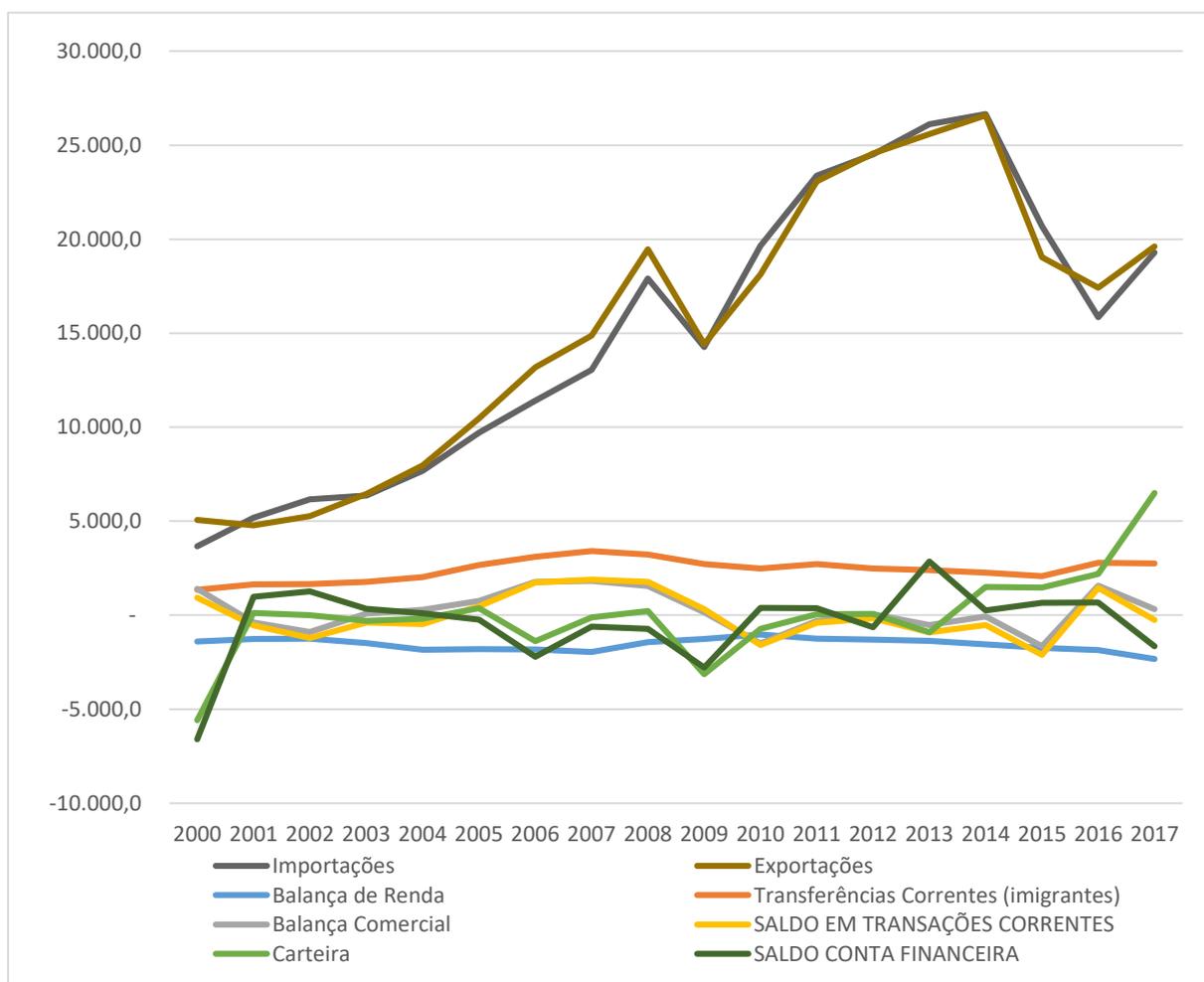


Gráfico 10. Resumo das principais contas do balanço de Pagamentos do Equador 2007-2017 (valores em bilhões de dólares) Fonte: Elaboração Própria em base a dados da Balança de Pagamentos do BCE (2020)

Dessa forma, as exportações determinaram o saldo da balança comercial e ao mesmo tempo o STC. Nessa linha, pós dolarização dentro do Saldo de Transações Correntes, houve duas fases: uma primeira fase positiva entorno de 2005 até 2009, divididas pelo forte impacto da crise internacional de 2008, o que afetou as exportações e portanto, as importações que em alguns anos ultrapassam as exportações gerando déficits na conta corrente junto com os déficits nas balanças de serviços e renda, mas com uma pequena ressalva na importância das remessas para diminuir o déficit no STC, originando assim a segunda fase negativa do STC a partir de

2009 que se aprofunda em 2014 pela queda nos preços do petróleo.

Dentro desta fase negativa do STC deu-se a maior parte do governo de Rafael Correa, conforme mencionado (Janeiro 2007- Maio 2017), período que mostra dois pontos críticos como resultado dos dois choques internacionais analisados, reduzindo a entrada de divisas nessa segunda fase e mostrando a alta dependência vulnerabilidade externa do Equador: crise internacional de 2008 que reduziu o poder de compra do mundo e consequentemente as exportações equatorianas de 19,4 para 14,4 bilhões de dólares; e em 2014 com o começo da queda nos preço do petróleo (principal produto de exportações e por consequência principal gerador de divisas), que refletiu na redução das exportações de 26,5 bilhões em 2014 para 19,2 bilhões em 2017. Se deram assim, déficits no STC que foram compensados pelo STF (endividamento) e que queimaram ativos de reservas internacionais para cobrir os SGBP. Causando assim esses dois pontos críticos, impacto no setor externo da economia equatoriana, setor que devido à dolarização determina o setor interno também, conforme analisar-se-á a seguir.

### 3.3 ANÁLISE DO IMPACTO DA RESTRIÇÃO EXTERNA NO EQUADOR NO PERÍODO 2007-2017

Bem, nessa seção basicamente busca-se examinar como a dolarização além de uma agravada restrição externa se converte em restrição interna também, restringindo o alcance da política econômica compreendida pela política cambial, monetária e fiscal, que em um regime monetário dolarizado apresentam alguns limites e fragilidades conforme visto no capítulo 1. Essa compreensão torna-se ainda mais relevante dentro de um contexto de políticas desenvolvimentista que o presidente Rafael Correa se propôs realizar durante seu três mandatos (2007-2017<sup>56</sup>) que seriam dificultados pela dolarização ao não ter a possibilidade de usar as três ferramentas da econômicas ao 100% dada a dolarização.

Dessa forma, será visto em primeiro lugar como a perda da política cambial tornou o Equador ainda mais vulnerável a choques externos e ainda mais dependente de sua matriz primário exportadora (especialmente do petróleo) para poder garantir a geração de divisas necessárias para o país tanto para obrigações externas quanto internas; ao mesmo tempo a falta de política cambial, especialmente em tempos de crise, reduz a competitividade dos produtos equatorianos e dificulta a proteção de novas indústrias nacionais, observa-se que a falta desta

---

<sup>56</sup> Ressalta-se que o governo de Correa na realidade vai até maio de 2017, pelo que o desempenho de 2017 não corresponde na sua totalidade às políticas do seu governo, por isso alguns dados serão apresentados até 2016.

política realmente prejudicou o país justamente em dois choques internacionais importantíssimos que viveram-se durante o período Correa, pós crise financeira internacional de 2008 e a drástica queda no preço do petróleo a partir de 2014, defende-se que a falta de política cambiária passaria o impacto e à reponsabilidade de reagir das outras duas políticas: a monetária e fiscal.

Assim, em segundo lugar será visto como a política monetária ao não poder mais controlar a oferta monetária suas opções e eficácia se veem muito reduzidas, o que empurra o país a se endividar para enfrentar a crise (mesmo que de maneiras alternativas), essa necessidade chegou a seu ponto ápice quando em 2016, quando o país que já estava entrando em crise desde 2015, mas em 2016 entra em recessão por um terremoto que devastou o litoral equatoriano, levando ao país a altos níveis de endividamento e queima de reservas, e com isso a um perigoso estágio de falta de liquidez. Assim, o que restou foi a política fiscal que teve que se ajustar justamente nesse ano crítico mais ainda e cortar “gastos” para poder evitar uma crise ainda maior, vendo-se assim frustrado o anelo desenvolvimentista da transformação da matriz produtiva. Vale lembrar, que não se coloca a dolarização como a “culpada” do não desenvolvimento do Equador no período Correa, mas sim como um fator importante que dificultou o processo.

### **3.3.1 Sem política cambial: Vulnerabilidade amplificada, dependência e redução de competitividade**

A dolarização do Equador amplifica a vulnerabilidade externa que como visto, já é própria da estrutura produtiva primário-exportadora. Devido à dolarização a vulnerabilidade à choques internacionais é agravada pelo fato do país não contar com uma importante ferramenta: a política cambiária, pois sem ela não pode reagir se protegendo de mudanças internacionais bruscas. Dessa forma, o Equador pós-dolarização tem sido altamente vulnerável a crises internacionais e as variações dos preços de *commodities* dado que seus preços são internacionalmente determinados, como é o Petróleo.

Isso tem afetado diretamente o andamento das metas desenvolvimentistas do Governo Rafael Correa (descritas anteriormente). Com a crise internacional de 2008, o Equador não foi atingido pelos efeitos dessa crise via mercado internacional, pois havia declarado moratória legítima graças aos resultados da auditoria da dívida pública. Mas, o meio de transmissão da crise foi, uma redução das exportações equatorianas no geral, mais especificamente a queda no preço do petróleo entre fim de 2008 e começos de 2009. Esse foi o mesmo fator que a partir de 2014 até 2016 abalou a economia equatoriana pela queda no preço internacional do petróleo

devido a um aumento da sua produção internacional. Isso demonstra quão vulnerável e dependente do petróleo a economia equatoriana é, não só como principal produto de exportação mas consequentemente também como principal gerador de divisas. O petróleo tem sido uma espécie de correia transmissora dos choques internacionais que tem desestabilizado e atropelado o crescimento da economia equatoriana como pode ser observado na evolução do PIB o qual mostra claramente o impacto desses dois choques internacionais: pós 2008 e pós 2014.

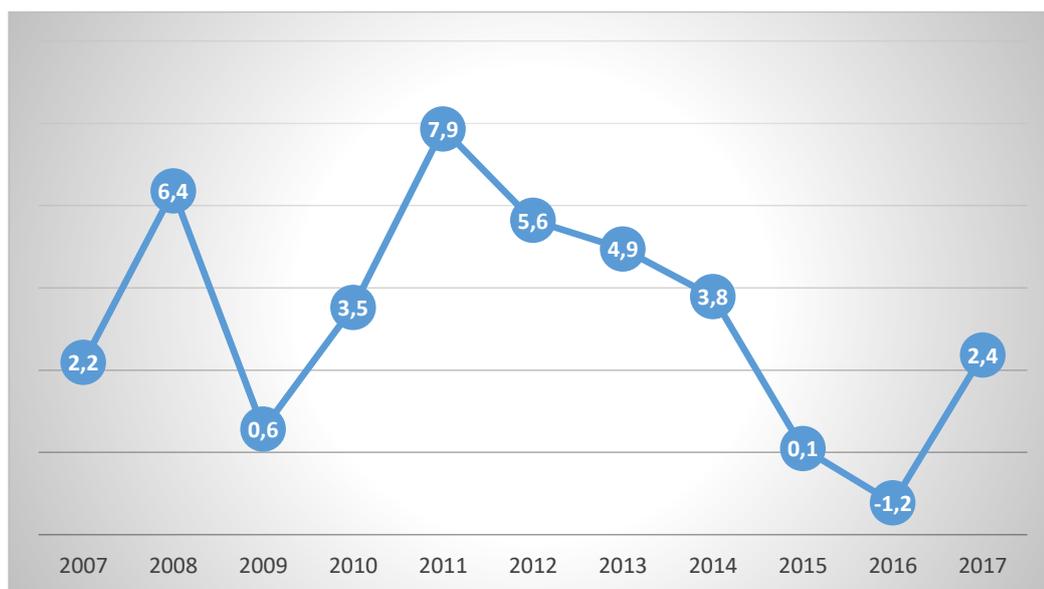


Gráfico 11. Evolução da taxa de crescimento do PIB (nominal) equatoriano de 2007-2017.  
Fonte: Elaboração própria em base aos dados do BCE (2019).

O primeiro pico de queda foi graças à “contagiosa” crise financeira internacional de 2008 que provocou a contração do crédito internacional. Porém como mencionado, para o Equador a falta de crédito internacional não foi o real canal de transmissão da crise, já que nesse ano o Equador havia declarado moratória, uma vez feita a auditoria da dívida pública que determinou ilegalidades o que o deixou desconectado do mercado financeiro internacional, e isso até evitou um maior contágio. Assim, a conjuntura foi favorável em termos de endividamento graças à auditoria, como foi visto anteriormente a conquista foi grande, pois em 2001<sup>a</sup> dívida pública representava 66,7% e em 2009 representou 24,8%.

Portanto, o que realmente foi o canal de transmissão para o Equador, foi a queda progressiva das exportações, dada a redução do poder aquisitivo e da demanda internacional, e no caso do Equador especialmente a queda do preço do petróleo, como sabemos, o principal gerador de renda e circulante nacional. Foi um impacto muito forte, durante o ano 2008 o preço

da cesta do petróleo equatoriano<sup>57</sup> havia atingido uma média de USD82,95 por barril, sendo que em junho chegou a um pico de USD117,36 um preço historicamente alto; que por efeitos da crise despencou em dezembro de 2008 para menos de USD 26,09 e durante o ano de 2009 o preço bordeou a média dos USD 52,56, sendo que até maio de 2009 a média foi de USD 44,6, isso significou uma redução de 65% na entrada de divisas (BCE, 2010).

Portanto, a dolarização representou uma porta ampliada de vulnerabilidade externa do Equador e a chave para abrir essa porta foi a queda no preço do petróleo, jogando por terra um crescimento quase 7 pontos em 2008 percentuais para menos de 1% em 2009. A representatividade do petróleo no Equador é crucial, em 2008 ele representou 22,2% do PIB, 63,1% das exportações e 46,6% o orçamento Estatal. O impacto é tão grande que segundo Acosta (2009, p. 3) “cada dólar de redução no preço do barril de petróleo significa uma diminuição líquida de a os ingressos públicos de 57,8 milhões de dólares”. Ao mesmo tempo é uma das piores ameaças de iliquidez em tempos de queda no seu preço graças à dolarização, que junto com níveis de dívida insustentáveis e um mercado desprotegido, é uma cilada para o equilíbrio das contas externas, o que pode resultar em uma receita devastadora para a estabilidade da economia equatoriana.

Assim, a vulnerabilidade advinda de uma restrição externa agudizada pela dolarização é transmitida principalmente pelo petróleo, mas também pela desconfiança internacional no sistema financeiro globalizado, o que chegou a afetar a confiança dos equatorianos do sistema bancário doméstico (já desapontada em 1999). Nos primeiros quatro meses de 2009 os bancos sentiram o impacto da crise internacional pela desconfiança gerada nos depositantes quem retiraram seus recursos de uma forma inabitual, “provocando uma diminuição de 750 milhões segundo a Associação de Bancos Privados” apontando a uma crise de liquidez. Para poder preservar a liquidez e assumir menos riscos a banca decidiu dificultar e diminuir o crédito, reduzindo os prazos das operações, aumentando requisitos, garantias solicitadas e aumentando os custos dos créditos. “A situação do sistema financeiro ficou preocupante, pois para poder garantir níveis adequados de liquidez, a banca decide restringir o crédito estrangulando assim a economia” (ACOSTA, 2009, p. 7). Uma restrição externa que virou interna.

Dada tal problemática, entre 2008 e 2009 o Equador teve que entrar em endividamento externo para poder fechar o déficit do balanço de pagamentos<sup>58</sup> que no ano de 2009 chegou a

---

<sup>57</sup> A cesta do petróleo equatoriano inclui os preços do petróleo de exportação da empresa Estatal (Petroecuador) e demais empresas privadas. Apresenta diferença com o índice internacional *West Texas Intermediate* (WTI) porém é o mais próximo com o qual costuma se comparar (BCE, 2010).

<sup>58</sup> Deu-se também já em 2008 um aumento exponencial do déficit da balança comercial não petroleira, ele vinha crescendo desde 2001 de -799 milhões, mas em final de 2008 converteu-se em um déficit de -7,5 bilhões de dólares,

2,7 bilhões de dólares, sendo que em 2007 e 2008 tinha conquistado um superávit em média de 1 bilhão no BP. Tentou-se então financiamento em entidades internacionais de financiamento alternativo como o BID e CAF com 500 milhões cada um e o FLAR 480 milhões, entre outros. Adicionalmente, introduziram-se uma série de ajustes para forçar a repatriação de 1,2 bilhões (45%) de depósitos que os bancos equatorianos tinham no estrangeiro<sup>59</sup> (isto será visto de maneira mais ampla na seguinte seção). Os esforços foram fora de série.

Além disso, outra fonte de divisas que sofreu o impacto da crise de 2008 foram as remessas enviadas dos equatorianos ao exterior: 3,1 bilhões que vinham em constante crescimento até 2008 e caem para 2,7 bilhões em 2009, uma queda de 9,4%, já que a maior parte de imigrantes encontra-se em EUA e Europa, onde o impacto da crise de 2008 provocou um aumento no desemprego. Uma redução de aproximadamente 800 milhões de dólares que afetariam o consumo de muitas famílias de classe média e baixa no Equador, que às vezes dependem inteiramente desse ingresso mensal.

Assim também em 2014, o petróleo passou de uma média<sup>60</sup> de 85,81 para 43,44 uma redução de mais do 50%. Provocando uma queda abrupta no crescimento do país para 0,1%, que é difícil de ser recuperado, já que nesse contexto o país está em uma situação financeira desfavorável, isto é: não tem poupança, em termos de fundos petroleiros ou mesmo reservas internacionais (na seguinte seção se verá mais em detalhes a questão das reservas), e sobre tudo o índice historicamente baixo que se havia conseguido com a auditoria da dívida pública voltou a aumentar de 11,8% em 2009 para mais de 20% em 2015 e em 2016 quase 30% do PIB, já que neste último ano além de cair ainda mais o preço do petróleo equatoriano a uma média de 37,17 dólares, o Equador sofreu um terremoto que destruiu várias cidades do litoral, e precisou-se de esforços financeiros extraordinários por parte do Estado para reparação das cidades destruídas e afetadas. Dessa forma, o nível de atividade econômica produtiva também caiu, gerando um decréscimo de -1,2% (BCE, 2019), a economia se contraiu, a restrição foi interna também.

Assim sendo, confirmou-se mais uma vez quão dependente o Equador é do petróleo e da sua matriz produtiva primário exportadora, dependência que é transformada em uma vulnerabilidade amplificada pela dolarização. No entanto, como mencionado, segundo o consenso da literatura, a “culpa” do não desenvolvimento da economia equatoriana não é em si da dolarização, se não da falta de transformação produtiva e estrutural da sua economia, mas identifica-se que a dolarização realmente fez vulnerável e restringiu ainda mais esse processo

---

revelando o peso e a importância do petróleo na balança comercial (ACOSTA, 2009, p. 6).

<sup>59</sup> *Ibidem*, p.11.

<sup>60</sup> Índice do petróleo do oriente equatoriano (região amazônica).

de transformação. Nesse sentido, Correa enxergou a necessidade de superar a alta dependência do petróleo desde o início de seu primeiro mandato, porém visto o grau de dependência que o Equador ainda tinha em 2016 com respeito ao petróleo; já no final do mandato de Correa, confirma-se que a superação da matriz produtiva de fato não foi bem sucedida. Desta forma, a ausência de uma transformação produtiva faz com que o Equador continue e fique mais vulnerável ao ciclo e preços das commodities e especialmente do petróleo. Não obstante, lembrando que aqui não será nosso objetivo explicar o porquê o país não conseguiu transformar sua matriz produtiva, mas sim entender qual foi o papel da dolarização nessa meta não atingida.

Destarte, uma vez analisado os dados, entende-se que uma das formas pelas quais o regime monetário dolarizado tornou esta meta ainda mais dificultosa, foi devido à falta de política cambial sem a qual não conseguiu se diminuir o impacto da queda dos preços do petróleo por meio de uma desvalorização cambial. Além de tornar a economia equatoriana mais dependente do petróleo na geração de divisas, as mesmas que são necessárias para manter a economia nacional funcionando. Portanto o Equador como país dolarizado, é mais vulnerável aos efeitos e mudanças bruscas que acontecem no cenário internacional relacionado ao petróleo.

Assim, como o resultado dessa não transformação da matriz produtiva, o Equador continua atado à modalidade de acumulação primário-exportadora, e vai acelerando a deterioração dos termos de troca por meio da dependência dos mesmos produtos primários tradicionalmente consagrados no mercado internacional, como: Petróleo cru –principal produto de exportação– banana e camarão que individualmente superam todas as outras exportações primárias (veja-se gráfico 12 abaixo).

A estrutura primário exportadora não mudou apesar dos esforços desenvolvimentistas que se propôs Rafael Correa nos seus três mandatos. Segundo Acosta & Guijarro, (2018, p. 118;119-121) “enquanto em 2007 todos os produtos primários representaram 74% do total das exportações para 2014 essa proporção aumentou para 83,5% , e mesmo em 2016 [o ano de recessão] a proporção foi de 76,7%” os autores ainda afirmam que “nem com a queda nos preços do petróleo o índice de participação dos produtos primários tem diminuído, o que implica que o país tem vivido um processo de desindustrialização relativa e de reprimarização das exportações” [tradução própria]. Para eles, cabe destacar que isto não é somente pela queda no preço do petróleo, pois também exportações não petrolíferas tem se estagnado de 2014 a 2016 (como podemos ver no gráfico 13) passaram de 12,4 a 11,3 bilhões de dólares.

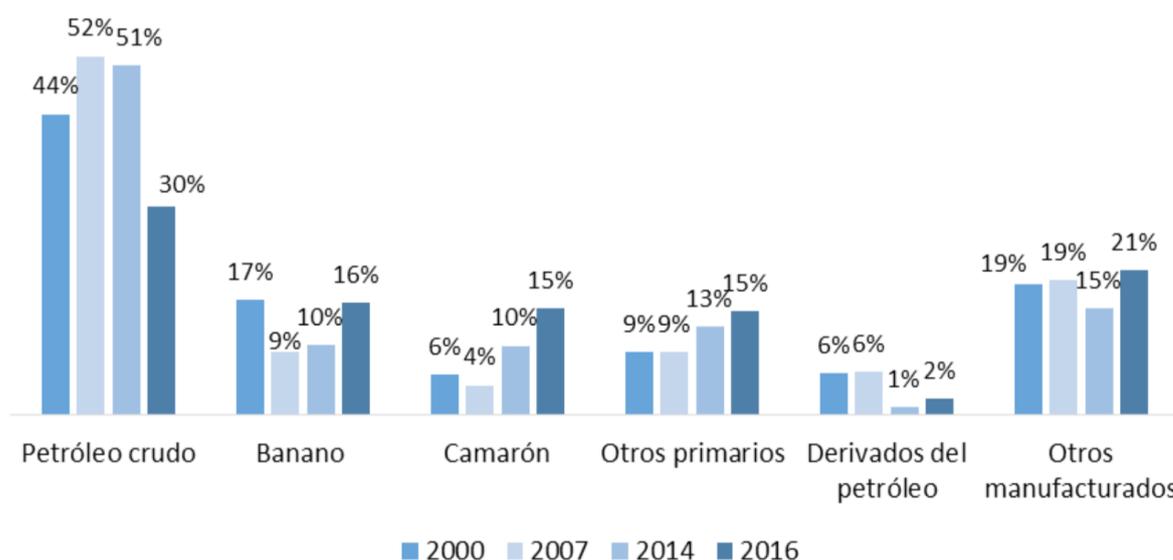


Gráfico 12. Composição percentual das exportações por produto.

Fonte: Extraído de (ACOSTA e GUIJARRO, 2018, p. 119)

A falta de política cambial reduz a competitividade de seus produtos no comércio internacional por ser o dólar uma moeda forte. As desvalorizações das outras moedas nacionais com respeito ao dólar, faz com produtos equatorianos sejam mais caros, com o qual se diminuem a competitividade de determinados setores que tem muita concorrência no mercado internacional (nem todos os preços porque há também os que já são determinados internacionalmente) e mais ainda se são indústrias nascentes. Somado a incapacidade de proteção de indústria nacional nascente por meio de política cambial, fator fundamental nos inícios de uma empreitada de transformação estrutural da economia. Nesse sentido, conforme vimos na subseção anterior, as importações superaram as exportações durante os períodos de crise, mas sempre estiveram andando ou muito perto do saldo de exportações, visto que elas financiam as importações, ou até mesmo nos anos de estabilidade as importações chegaram a passar levemente as exportações.



Nota: las exportaciones petroleras comprenden al petróleo crudo y los derivados de petróleo.

Gráfico 13. Exportações petroleras e não petroleras (valores em bilhões de dólares). Fonte: Extraído de (ACOSTA & GUIJARRO, 2018, p. 121)

Dessa forma, nessas duas conjunturas críticas (pós 2008 e pós 2014) que se alastraram por anos no Equador, graças a queda no preço do petróleo, como podemos conferir no gráfico 13, foram estavelmente crescentes a diferença do petróleo. Esses fortes impactos, em boa medida foi pela falta de política cambial, já que os ajustes necessários em curto prazo desvalorizando a moeda não puderam ser feitos assim como o fizeram os países vizinhos com a desvalorização das suas moedas nacionais, o que tornou as exportações do Equador ainda menos competitivas em tempos de crise.

Andrade, Camino, & Lazo (2009, p.89) fizeram uma análise sobre mudanças estruturais nos fluxos comerciais que tenham diminuído a competitividade da economia equatoriana após a dolarização com relação a Colômbia e Peru desde 1996 até 2005, e chegaram a conclusão que houve sim uma mudança estrutural. No caso da Colômbia, eles estudaram 97 setores de comércio e observaram que deles 20 setores apresentaram uma quebra de relacionamento comercial, representando 26% do total de volume comercial com este país. No caso do Peru de 98 setores que tinham relacionamento comercial nos anos pre-dolarização 27 tiveram uma quebra nos fluxos de comércio o que representou 13% de dito fluxo. Para eles, “a diferença entre esses dois países pode ser explicada pelo fato de que as variações do tipo de câmbio real é maior com Colômbia (de um máximo de 123,63 a um mínimo de 72,61) que com Peru (um máximo de 108,62 a um mínimo de 85,02).

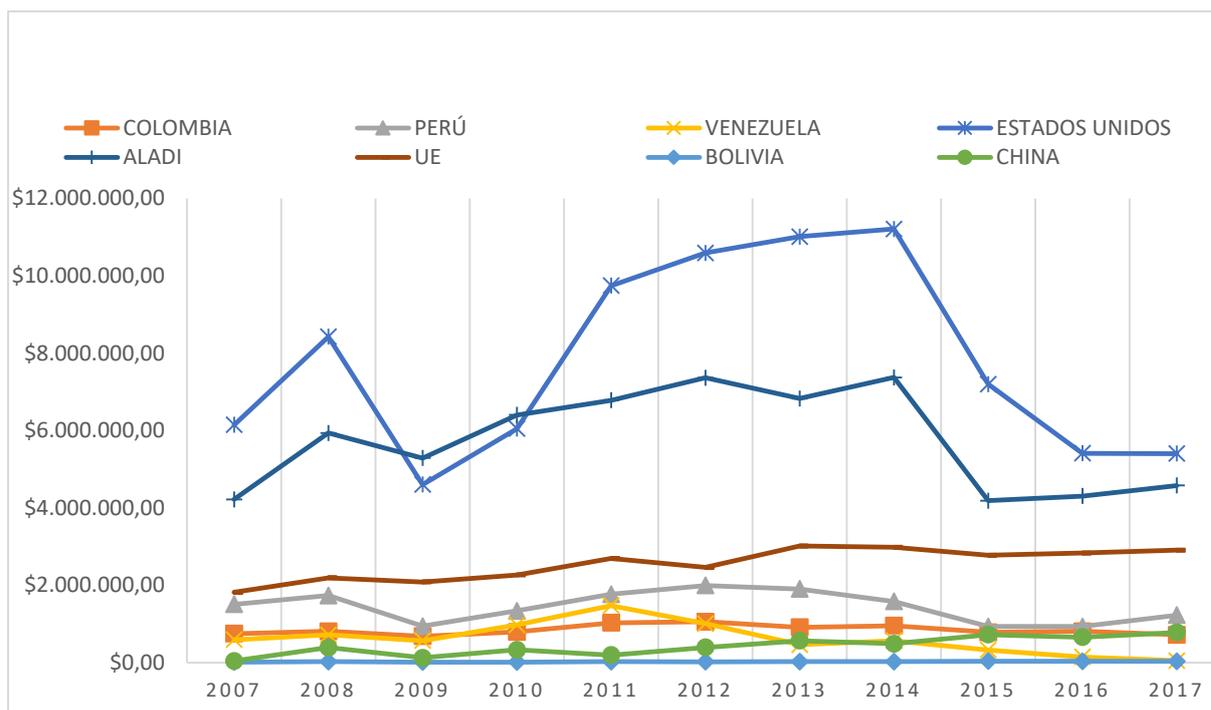


Gráfico 14. Exportações do Equador (FOB) para seus principais destinos durante o Governo de Correa (Leia-se em bilhões De Dólares) Fonte: Elaboração própria com base aos dados do BCE (2020)

Nesse sentido, observando o gráfico 14 sobre as exportações do Equador e falando mais especificamente do impacto da crise de 2008, em um estudo econométrico Cárdenas (2011, pp. 66-68) buscou comprovar a condição Marshall-Lerner para Equador em relação a seus vizinhos andinos e com respeito a seu principal comprador Estados Unidos desde 1995-2010, isto é, verificar se as desvalorizações efetuadas às moedas dos países andinos e do dólar americano afetaram à balança comercial equatoriana. Ela concluiu que os resultados da análise mostraram que o Peru e a Venezuela cumpriram sim a condição de uma maneira forte, o que quer dizer que as desvalorizações do tipo de câmbio real efetuadas por esses dois países terão um impacto negativo na balança comercial do Equador, assim esse reflexo pode ser visto efetivamente nas exportações para o Peru para a Venezuela em 2009.

No caso da Bolívia o impacto não é negativo, pois o comércio com esse país é quase nulo. No caso da Colômbia a autora explica que o comércio foi mais significativo mas não chegou a se cumprir a condição M-L, se evidencia então que a longo prazo não resultariam prejudiciais as desvalorizações da moeda colombiana para a balança comercial equatoriana, devido à diversidade de produtos que se comercializam e que são requeridos por consumidores internos entre esses dois países, como pode ser confirmado no gráfico 14. Parece ser o que também acontece com os países da União Europeia já que o nível de exportações com esse destino é constante e levemente crescente.

No caso dos impactos dos EUA, segundo os autores também cumpriu-se a condição M-L pondo em evidência que a apreciação do tipo de câmbio real equatoriano provocado pelo diferencial de inflação (como será visto a frente a inflação do Equador é mais alta que a dos EUA) estaria ponto em perigo o superávit comercial do Equador com este país do norte. Assim, analisando de forma dedutiva, pode-se dizer que no caso das exportações para a China ainda são muito baixas até 2008 e em 2009 caem, pelo que, pode ser que a desvalorização dos países vizinhos tenha afetado o crescimento das exportações para esse país, já que que os países vizinhos têm oferta de produtos muito parecidos<sup>61</sup> com os equatorianos e com preços mais competitivos, assim é provável que a China tenha preferido comprar deles.

Agora, com referência ao choque externo pós 2014 somado ao “choque interno” de 2016, as exportações do Equador (monto global) foram caindo progressivamente e não se recuperaram; em 2014 o Equador obteve 25,7 bilhões enquanto em 2015 o monto reduz para 18,3 bilhões, e em 2016 a 16 bilhões o monto mais baixo da época de Correa. Para Acosta y Guijarro (2018) a explicação da estagnação das exportações equatoriandas nesse periodo, é a apreciação do dólar 29,2% com respeito ao Euro entre 2014 a 2016, pelo que efetivamente o comércio com os EUA cai, a diferença com o da Europa que se mantém; pelo lado da China, as exportações não parecem ter sido abaladas pós 2014, se não que cresceram o que mostra um fortalecimento desse relacionamento comercial. Porém segundo os autores, as devaluações efetuadas sobre tudo por vizinhos fronteiriços como Colombia e Perú que nessa conjuntura crítica desvalorizaram suas moedas 35% e 17% respectivamente e Venezuela a partir de 2012, pela sua crise interna começa a despencar aceleradamente, o que realmente afetaram as exportações equatorianas para esses destinos pós 2014, para esse país como pode ser visto no gráfico 14.

Assim no contexto, desses dois importantes golpes internacionais (e também interno no caso de 2016), o Equador foi pressionado pelas desvalorizações dos países vizinhos, já que eles tem ainda moeda própria e a forma de enfrentar as crises foi essa. Isso provocou a queda da competitividade dos produtos equatorianos nos seus mercados de destino, tornando-os mais caros com respeito aos produtos locais dos países que desvalorizaram sua moeda, como foi o caso dos EUA que vemos que as exportações caem justamente pós 2008 e pós 2014, assim: de 8,2 bilhões em 2008 para 4,6 bilhões em 2009 e de 11,2 bilhões em 2014 para 7,2 em 2015 e vai diminuindo daí para frente sem poder se recuperar até 2017; efeitos similares podem ser vistos com os países da América Latina (veja-se ALADI) mas em magnitudes menores.

---

<sup>61</sup> Os principais produtos de exportação de Equador par China são petróleo (haveria competência com a Venezuela, por exemplo), madeira tropical; escoria de cobre, alumínio e ferro (haveria concorrência com Bolívia), e farinha de peixe. (ARELLANO, 2014, p. 42)

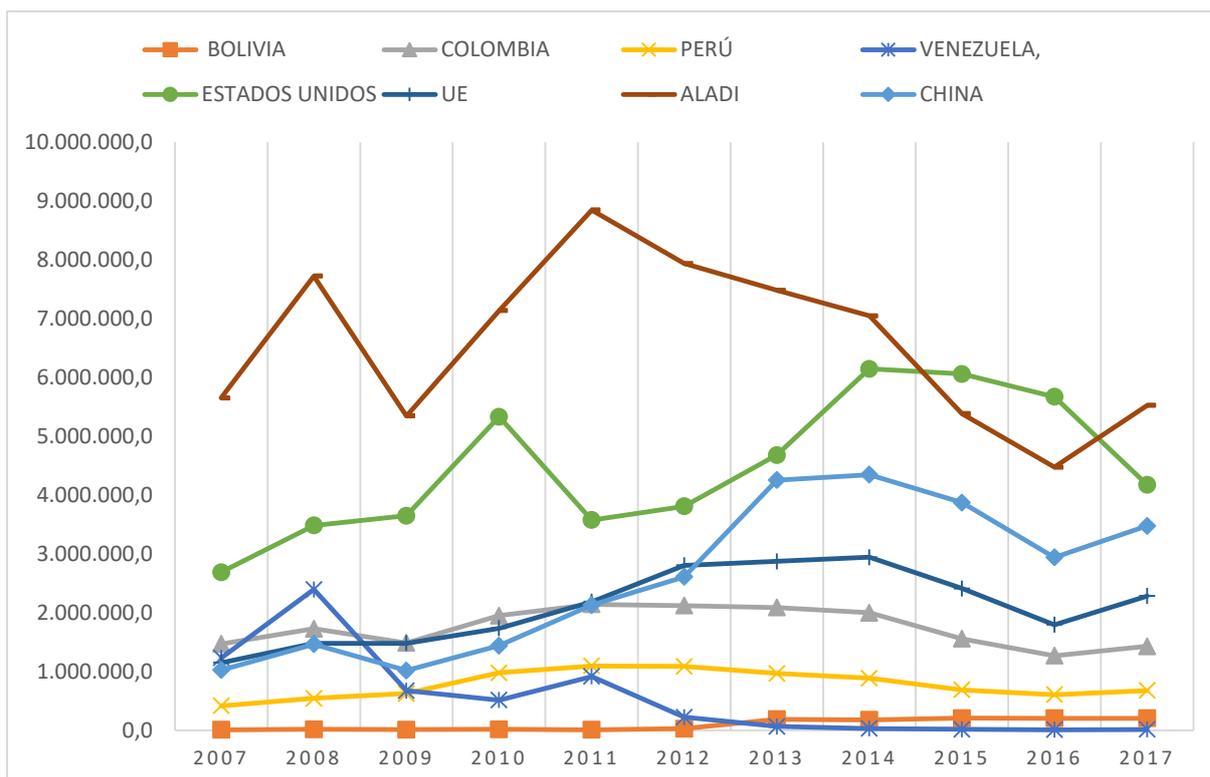


Gráfico 15. Importações do Equador segundo sua origem durante o Governo Correa (FOB) (valores em bilhões de dólares). Fonte: Elaboração própria com base aos dados do BCE (2020)

Agora, pelo lado das importações, um primeiro impacto das desvalorizações dos seus vizinhos andinos no curto prazo tem demonstrado um aumento das importações pelo Equador, o que se não se corrigir no curto prazo, à longo prazo geraria déficit comercial para o Equador. Assim, o governo teve que tomar medidas para reduzir as importações e salvaguardar seus produtos nacionais, para poder se defender desses dois choques originados no Sistema Internacional. Então, aumentou as taxas alfandegarias, estipularam-se cotas de importações e chegou-se inclusive a cancelar preferências alfandegarias com organismos de integração como a CAN. Isso, porque dada a falta que o Equador tem da política cambiária para poder fazer frente aos choques externos o que resta é impor uma redução de importações para evitar um déficit na balança comercial, que como vimos no caso do Equador determina o saldo global da Balança de pagamentos, e dessa forma também evitar uma crise de liquidez tanto externa como interna. Nesse sentido, confirma-se mais uma vez que os choques internacionais de 2008 e 2014, e no caso de 2016 uma recessão forçosa por causa do terremoto já mencionado.

Ditos acontecimentos, como pode ser visto no gráfico 15 a seguir, afetaram de forma brutal a queda da capacidade importadora do Equador como pode-se conferir no gráfico abaixo, por exemplo com os países da América Latina (ALADI) caem de 7,7 para 5,4 bilhões de dólares de 2008 para 2009 e similarmente de 7 bilhões para 5,3 bilhões de dólares de 2014 para 2015

e em 2016 chega a 4,5 bilhões montante que se eleva levemente em 2017. Com a União Europeia, vizinhos como Colômbia, Peru e inclusive EUA não sofreram grande impacto provavelmente também porque são origens de compras já consagradas pelos importadores do Equador; agora como havíamos mencionado, a Venezuela era uma das origens promissoras, até por acordos comerciais e regionais conjuntos, mas por ter uma economia muito parecida com a equatoriana em termos de dependência de petróleo a crise 2009 fez com esse relacionamento comercial se debilitasse, e a partir de 2013 em diante com a crise interna desse país e os bloqueios comerciais impostos o comércio chega a patamares ínfimos. Assim também, vemos que apesar de políticas econômicas muito parecidas o comércio com Bolívia pelo lado das importações também não floresceu.

Finalmente, a diferença das exportações, a China é uma das principais origens das compras equatorianas que cresceu muito desse 2007, porém com fortes impactos nos dois choques internacionais, já que como foi mostrado acima, a capacidade das importações do Equador são determinadas pelas suas exportações e uma das origens que teve redução especialmente pós 2014 com a queda dos preços do petróleo, principal gerador de divisas para o Equador, vale pontuar brevemente aqui, que se comprem da China produtos industrializados de intensidade média e tecnologia<sup>62</sup> e o Equador vende as matérias primas acima mencionadas, o que demonstra que se aprofunda uma tendência geral de deterioração de termos de troca do Equador também a China.

Portanto, a forma de perseguir não só transformação da matriz, mas também evitar o aprofundamento das crises, foi o incentivo ao consumo de produtos nacionais<sup>63</sup>. Lembrando que, dentro do processo de industrialização por substituição de importações (ISI) tenta-se deixar de comprar produtos primários e até intermediários para poder adquirir bens de capital, ou seja, máquinas que façam maquinaria para poder avançar na transformação da matriz produtiva.

Porém, ressalta-se a contradição deste método apontado por Tavares [1963] que no caso do Equador são ainda mais pesados, em algum momento as importações podem ser maiores do que as exportações, tanto pelo maior valor agregado quanto pela deterioração dos termos de troca, e assim as divisas se tornam escassas para poder arcar com essa despesa. A substituição não significa que sempre vai se diminuir as importações e relaxar a restrição, mas haverá etapas nas quais as importações podem até aumentar, podendo estagnar o processo.

---

<sup>62</sup> Importa: maquinaria, veículos, fibras óticas, eletrodomésticos, roupa e sapatos etc., (ARELLANO, 2014, p. 59)

<sup>63</sup> Utilizou-se bastante a ferramenta de publicidade estatal com a frase “*consume primero lo nuestro*”.

No caso equatoriano, essa contradição é ainda mais provável dada que sua restrição externa é interna também, isto é, a necessidade de divisas não são só para pagar importações e passivos externos mas para o próprio funcionamento da economia nacional, divisas que de outra forma poderiam ser investidas no processo ISI. Nesse sentido, essa estratégia que adotou o Governo de Correa para buscar uma superação da heterogeneidade estrutural ao mesmo tempo que se buscava um relaxamento da restrição externa, foi dificultada pela dolarização.

Mesmo tentando substituir ou diminuir as importações para poder relaxar a restrição externa (e no caso também interna) ainda no ano mais difícil 2016, e praticamente o último do governo Correa significaram 51% do total de importações continuaram sendo matérias primas e derivados de petróleo, ou seja, mesmo havendo aumentado a compra de bens de capital industriais (2 lugar na importações), não conseguiu-se refinar o próprio petróleo e deixar de comprar combustíveis e lubrificantes de fora (talvez até mesmo o próprio, mas refinado).

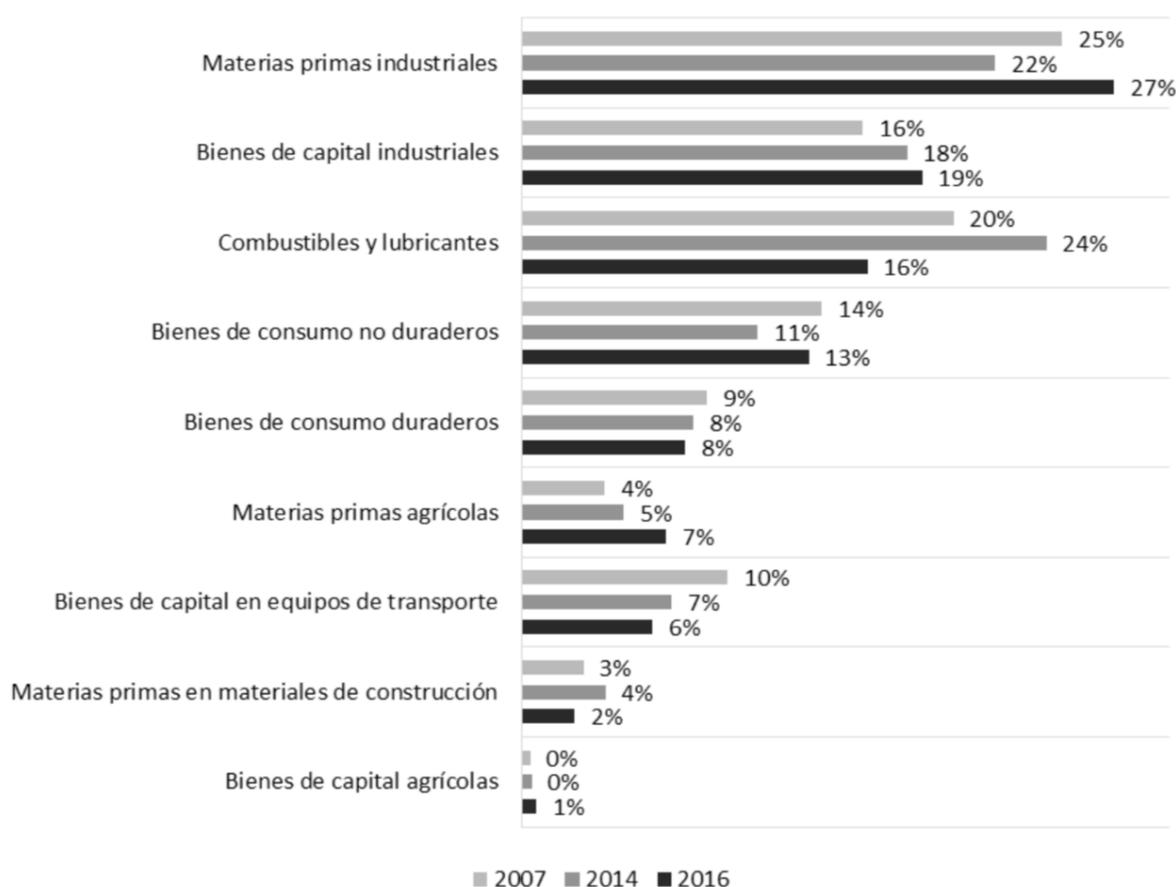


Gráfico 16. Composição percentual das importações por produto.  
Fonte: Extraído de Acosta e Guijarro (2018, P.122)

Confere-se, de fato, que Equador entre 2007-2016 não conseguiu sequer substituir a compra de bens primários e junto com a compra de bens capital tem sido o maior canal de saída

de divisas. Como manifestam Acosta e Guijarro (2018, p. 123) uma “expulsão estrutural de divisas” é quando a questão da dolarização agrava pois “a magnitude do problema é que, entre 2007 e 2016, o Equador gastou US \$ 83,7 bilhões apenas na importação de matérias-primas e bens de capital industrial, equivalente a 88% das exportações totais de petróleo do país, no mesmo período de tempo (95.6 bilhões)”, isto é quase a totalidade do principal gerador de divisas e no caso moeda nacional do Equador.

Desse modo, a dependência da estrutura produtiva nas importações de bens de capital faz com que a compra delas se expandam ou se contraíam dependendo da etapa de animação ou recessão, que por sua vez respondem aos ciclos econômicos de auge e crise da periferia agudizada no Equador por causa da dolarização. Basta lembrar que enquanto 2008 e 2014 (anos pre-crise) apresentam uma tendência à expansão da importação já para 2009, 2015 e 2016 (uma recessão forçosa) as importações diminuíram, isso porque como concluído na seção anterior é necessário as divisas geradas pelas exportações para dependendo do andamento delas, “financiar” as importações, pois um país dolarizado não pode financiar seus déficits imprimindo moeda em caso de crise por exemplo (isso será melhor visto adiante).

Dita necessidade de geração de divisas por meio das exportações (maioria petroleiras) para poder financiar as importações, é um problema estrutural agudizado pela dolarização que não conseguiu ser superado durante os mandatos de Correa com a tão sonhada transformação da matriz produtiva. Esse problema pode ser observado na balança comercial não petroleira (BCNP) –isto é, exportações menos importações sem o petróleo e derivados– a qual é permanente deficitária todos os anos após a dolarização.

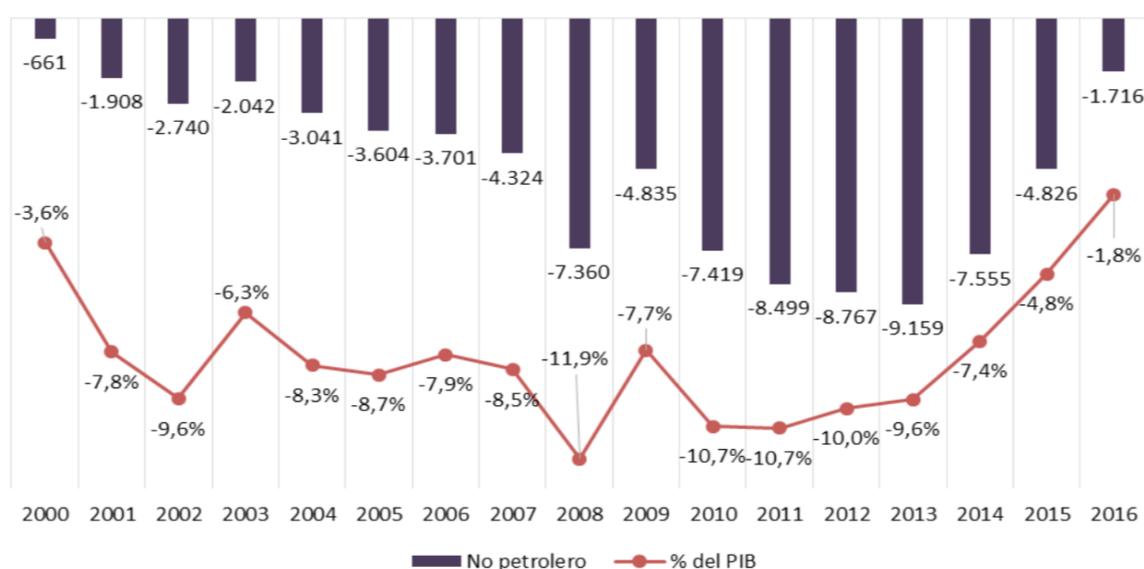


Gráfico 17. Balança Comercial não petroleira (cifras em bilhões de dólares e em porcentagem do PIB).

Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p.125)

Assim, pode-se observar que a BCNP mostra um ciclo oposto ao preço do petróleo, já que logo os anos de queda no preço o déficit diminui, e quando o preço do petróleo está alto o déficit não petroleiro aumenta, já que aproveita-se para nos tempos de bonança petroleira comprar maiores quantidades de maquinaria e bens de produção. Vemos assim, que o menor déficit desde a dolarização é em 2016, pois dado o impacto da queda nos preços do petróleo mais o terremoto, a recessão foi forçosa e se estabeleceram salvaguardas e cotas de importações, isto é, a falta de divisas teve que se ajustar de forma forçosa a diminuição do déficit, tanto que, lembrando que nesse ano a balança comercial global fechou com superávit, acarretando um decréscimo do PIB de -1,8% conforme visto no gráfico 17. Em outras palavras, no governo de Correa dado sua visão keynesiana da economia, o que fez foi, que durante os tempos de altos preços no petróleo e commodities aproveitou-se para importar maquinaria e assim houve maior déficit na BCNP, enquanto nos tempos de queda em ditos produtos o governo sabia que não podia infringir em déficit, pois isso poderia gerar uma crise de liquidez e por meio de políticas de restrição as importações diminuiu o déficit na BCNP.

Dita dinâmica, também teve efeitos em termos de diminuição da competitividade segundo o preço do dólar. Assim, nos principais anos do boom petroleiro (2010-2012) dentro do governo de Correa, o preço dos produtos para comércio exterior cresceram com mais força do que os produtos que não se destinam a comércio exterior. Tal dinâmica implica que durante o boom (2007-2012) os dólares utilizados nas transações comerciais a nível local se apreciaram com respeito aos dólares utilizados nas transações a nível externo, o que significa a depreciação do câmbio real. Por outro lado, quando o boom começa a se esgotar e o Equador entra em crise a tendência é oposta, as transações com o exterior se apreciam com respeito aos dólares do uso local (inflação interna) o que faz com que o câmbio real se aprecie.

Assim, Acosta e Guijarro (2018, p 244) explicam que, a apreciação do dólar estadunidense em relação ao dólar equatoriano (2007-2012) na etapa do boom petroleiro haveria incentivado mais as importações do que a demanda doméstica, o que por um lado pode ter ajudado a comprar bens de capital, mas também outros bens de consumo que rivalidam com a nascente indústria interna. Em contrapartida, a desvalorização do dólar estadunidense com respeito ao dólar equatoriano (2013-2016) haveria voltado a incrementar a demanda e produção interna, porém em um contexto de recessão, pelo que não houve sucesso e além disso a inflação interna acelerou.

Desta forma, criou-se uma situação onde as mercadorias vendidas em dólares equatorianos passaram a ser mais caras para o resto do mundo (lembrando, que nem todas, já que a maioria são determinadas internacionalmente), ao mesmo tempo que restou-se

competitividade pela falta de investimento industrial. Além disso, segundo Acosta y Guijarro (2018, 246-248) vive-se então no Equador uma situação paradoxal “a nível externo, o salário básico equatoriano por questões de tipo de câmbio, converteu-se em um dos mais altos da região<sup>64</sup> nos últimos anos do correísmo, porém a nível interno o salário básico real resulta ser extremamente baixo (não cobre sequer a cesta básica), isso seria resultado da apreciação do tipo de câmbio real no Equador”.

Para Aráuz (2018), a necessidade de obter competitividade nos preços à nível internacional empurra o país a usar o emprego como variável de ajuste, já que as principais receitas das exportações do Equador (petróleo e commodities) tem limites materiais e políticos e são altamente vulneráveis a ciclos de queda do mercado internacional. Dissemos no capítulo 1 na seção referente a política monetária, que uma das formas de ajuste na dolarização é via desemprego<sup>65</sup>. Neste ponto, com a crise internacional o índice de desemprego disparou de 5% em 2007 para 6,4% em 2008 e 8,6 no primeiro trimestre de 2009, sendo que Guayaquil foi a cidade mais afetada por ser a cidade portuária, onde muitos empregos dependem do comércio exterior e atividades afins, mas o pior não é o desemprego e sim o subemprego, em 2009 a cifra de subemprego chegando a 59,4%. Assim também em 2015 a taxa de desemprego chega a 4,4% quando por boas políticas combateu-se o desemprego e em 2014 havia chegado a 3,8% e a taxa de subemprego (ou melhor chamado de desemprego inadequado) chegou a 49,1% (NARVÁEZ, 2015, págs. 80-82) (INEC, 2015, p.9). Vale ressaltar que nem o desemprego nem o subemprego são causados pela dolarização, mas é um fator que piora esta problemática.

Esses dados são consequências dos impactos internacionais que não puderam se conter a nível externo da economia, pois houve uma redução de atividade econômica formal no país, pelo que esse índice aumenta, geralmente são pessoas que não conseguiram um emprego formal remunerado pelo menos com o salário básico, e que tentam “dar um jeito na vida” e “empreendem” com um pequeno negócio, vendinha, barraquinha etc., (pescadores, cozinheiros, artesãos, comerciantes informais, motorista, os mal chamados de profissionais liberais etc.); as condições de trabalho são precárias e não contam com direitos do trabalhador, o que buscam é gerar ingressos para seu sustento (a variável emprego será mais estudada a seguir).

Em resumo, o Equador com a dolarização perdeu a capacidade de se defender dos choques externos via política cambial, essa deficiência afeta a mudança de uma estrutura

---

<sup>64</sup> Segundo os autores, o equador ocupa o 5º salário mais alto da América Latina, porem só cobre 76% da sua cesta básica (ACOSTA e GUIJARRO, 2018, p. 247).

<sup>65</sup> Mesmo assim o Equador teve uma das taxas mais baixas de desemprego durante o Governo Correa, inclusive em 2016 foi baixa: 5,2% , se comparada com Brasil 11%, Argentina 8,5%, Colômbia 7,5% (EQUADOR, 2016).

produtiva altamente dependente do petróleo para uma estrutura produtiva majoritariamente de serviços como era a meta de Correa. Assim, a alta dependência de petróleo tem se comportado como uma banda transmissora de choques exógenos que durante o período Correa ocorreram em dois pontos, a crise internacional de 2008 e a queda nos preços do petróleo em 2014, reduzindo as divisas entrantes no país que ao mesmo tempo é moeda nacional o que faz com que restrição externa se converta em interna e afete o setor real da economia causando: desequilíbrios externos, decrescimento, desemprego, salário precarizado, ficando assim estruturalmente propenso à necessidade de financiamento externo para evitar inclusive crises de liquidez (como será visto a seguir).

### **3.3.2 Política Monetária fragilizada: necessidade de financiamento para gerar liquidez**

Como visto no capítulo 1, a política monetária tem como meta final a estabilidade dos preços e a sustentação de um nível desejado de crescimento econômico e emprego. Para a consecução desses objetivos, existe três ferramentas: (a) a fixação compulsória de reservas bancárias, (b) a determinação da taxa de juros, (c) e as operações de compra e venda de títulos públicos. Nesse sentido, de acordo com John B. Taylor (2000) citado por Narváez (2015, p. 23) “existem duas alternativas de política monetária: por uma lado a relacionada com a taxa de juros e pelo outro relacionado à base monetária [impressão de moeda]”. Porém, no regime monetário dolarizado só a primeira opção é válida, assim lembra Stiglitz em um trabalho de assessoria ao BCE no ano 2000, na dolarização não se pode imprimir moeda, assim eliminou-se a potestade do BCE de determinar a massa monetária, mas pode-se e deve-se usar o crédito para fazer política monetária. Dessa forma, as três ferramentas acima são possíveis de serem usadas na dolarização, mas na prática tem limites e maiores restrições.

Será então que a política monetária conseguiu cumprir com seus objetivos em um esquema dolarizado? Uma das grandes bandeiras daqueles que impulsionaram a dolarização, se não a mais importante, foi a diminuição da inflação, que como vimos anteriormente realmente aconteceu, mas além disso, a promessa era que os níveis de inflação—assim como a taxa de juros e a liquidez— seriam pautados pela economia dos Estados Unidos, então esses indicadores seriam praticamente iguais no Equador. Será que isso realmente aconteceu? Observemos as cifras:

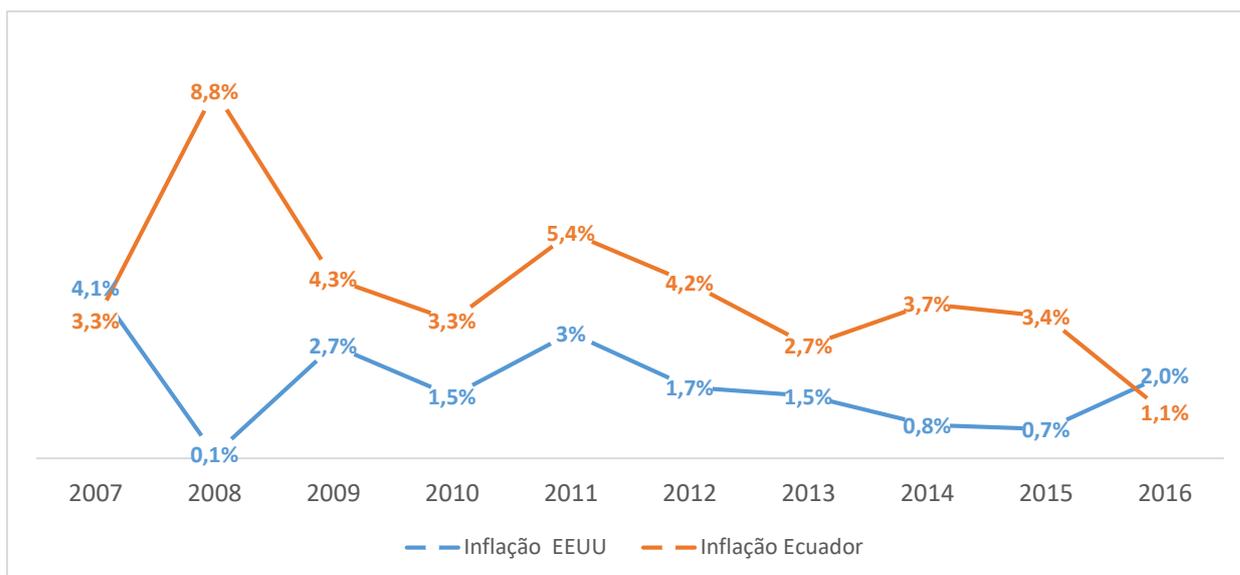


Gráfico 18. Inflação dos Preços ao Consumidor do Equador e dos EUA (anual).  
Fonte: INEC (2015) e oficina de Estatísticas de Estados Unidos.

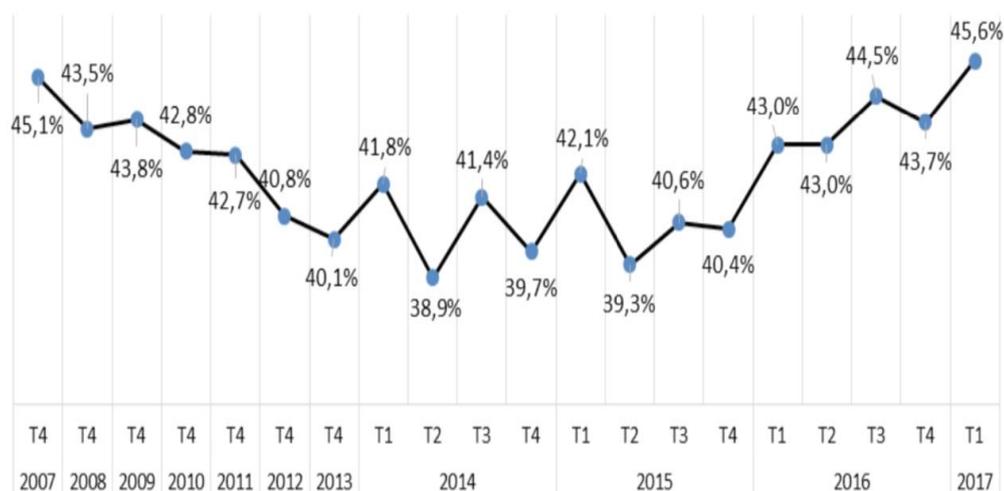
Vemos que, apesar de que em 2007 a inflação da economia equatoriana foi levemente mais baixa que a dos EUA, muito provavelmente pelo alto índice de crescimento e dos preços das commodities especialmente do petróleo, que trouxeram para o Equador um bom montante de divisas que mantiveram os preços baixos. Porém, se entendemos que o ciclo econômico da periferia é diferente do ciclo econômico do centro, podemos enxergar que os choques internacionais efetuam seu impacto de forma oposta no Equador com respeito aos EUA. Uma prova disso é 2008, enquanto nesse ano a inflação aumenta no Equador pela diminuição de comércio exterior, dado o impacto da crise internacional que diminui o poder aquisitivo no centro do sistema capitalista, a economia dos EUA quase entra em deflação. Mesmo assim, a partir de 2009 até 2016 o Equador sempre teve a inflação mais alta do que os EUA em quase o dobro, mas nos anos de 2014 e 2015 –ano da queda nos preços do petróleo, que afeta de forma diferente o centro e a periferia, assim como para produtores e consumidores– a inflação equatoriana foi três vezes maior; só no ano 2016 a tendência se reverte, mostrando que o ano de 2016 no governo Correa a economia se contraiu, não chegando a entrar em deflação, mas pode-se dizer que o crescimento desacelerou.

Isso pode ser conferido no crescimento do PIB, que também somente pelo fato de estar dolarizado, não implicou um crescimento sustentado como era o prometido, muito pelo contrário, conforme acima analisado, os dois choques internacionais (pós 2008 e pós 2014) causaram grande efeito no crescimento susustentado da economia. Lembrando que, o crescimento do PIB despenca nessas duas conjunturas: de 2008 para 2009 se reduzem quase 6

pontos percentuais e de 2014 para 2015 cai em mais de três pontos, e efetivamente no ano de 2016 a economia equatoriana decresceu pois o preço do petróleo ainda não havia se recuperado, e além dos choques internacionais, em 2016 houve o evento fortuito de um forte terremoto no litoral equatoriano que destruiu varias cidades, então todos esforços emergenciais por parte do Governo tiveram de ser ativados. Como vimos, até as importações precisaram diminuir para poder atender (entre outras coisas) os gastos urgente do terremoto acontecido nesse ano.

Outro dos objetivos principais da política monetária é o emprego, e parece ter sido afetado por essa instabilidade nos crescimento agudizada após “os dois grandes choques”. Será que a política monetária na dolarização permitiu no governo Correa melhorar os índices de emprego? No Equador existe só um pouco mais da metade dos equatorianos empregados formalmente (com os direitos trabalhistas garantidos); no final do Governo Correa em 2017, 45,6% dos trabalhadores eram empregados informais, isto é, aqueles que trabalham em estabelecimentos que não possuem o “Registro Único de Contribuinte”, e essa porcentagem aumentou nos anos de crise econômica acentuada pela redução de dólares que entraram no país, principalmente após 2014, devido a queda no preço do petróleo.

Segundo Acosta y Guijarro (2018, p. 229) “tal situação seria um agravamento terrível da crise que se concentraria quase exclusivamente nos estratos populares, que podem ter sido apaziguados nos últimos anos do *correísmo*, através da aquisição acelerada de dívidas externas”. De acordo com eles, o que se pode afirmar é, que o emprego no setor informal sofreu o impacto externo especialmente após 2014 e durante toda a década não melhorou conforme pode ser visto no gráfico 19, fato que se relaciona intrinsecamente com a ausência de transformações estruturais que fortaleçam o setor trabalhista. Transformações dificultadas como visto anteriormente, pela condição dolarizada da economia equatoriana.



Nota: Por “empleo informal” el INEC define a la situación de las personas con empleo que trabajan en empresas que no tienen Registro Único de Contribuyentes (RUC).  
Fuente: INEC (ENEMDUR). Elaboración propia.

Gráfico 19. Emprego Informal (% do total de empregados).  
Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 224)

Assim, a questão do alto índice de emprego informal está diretamente relacionada com a dolarização. Porque são as atividades informais as que mais usam dólares (em moeda fiat) dado a pouca “bancarização” do setor popular da economia equatoriana, o que impede os movimentos econômicos de serem quantificados com exatidão. O emprego informal foi responsável por quase a metade do emprego durante 2007-2017 (ACOSTA; GUIJARRO 2018, p. 227), desse modo a geração ou a movimentação de dólares não é irrelevante, porém é difícil de ser calculada.

Segundo Moncayo e Reis (2015, p. 20) o que se pode estimar é que menos da metade da população economicamente ativa (PEA) conta com serviços bancários para 2012, e deles somente 45% na área urbana, 35% na área rural. A maior parte de “empreendedorismos” que se dão no Equador tendem a se financiar em 99% dos casos com fundos das próprias pessoas, um 35% dessas pessoas junto com fundos familiares e somente 45% dos empreendedores tomam empréstimos bancários além dos fundos pessoais e familiares. Como vemos, a falta de bancarização desses “empreendedores” faz com que nas suas transações usem, na sua maioria, dinheiro circulante em efetivo. Segundo informação do BCE, o Equador apresentou em janeiro de 2017 que: somente 25% da população conta com um cartão de débito e apenas 6% com cartão de crédito. Assim, o mercado financeiro é pouco profundo no Equador para poder, por exemplo, apostar a uma moeda virtual como efetivamente tentou-se em 2014, sem resultado.

Em uma economia com moeda própria se esperaria que essas transações informais

fossem quantificáveis devido a que o Banco Central é o único autorizado a emitir moeda, além de que os agentes econômicos não teriam vantagens em tirar esse dinheiro para fora da economia nacional, seja para atividades lícitas ou até mesmo ilícitas, pois essa moeda não teria validade. Porém, sabemos que a dolarização a realidade é oposta, o que complica ainda mais o controle da base monetária circulante, conforme Narváez (2015) a base monetária no Equador é calculada da seguinte maneira:

O estoque inicial de dólares no país no final de 1999 é estimado, depois o fluxo líquido de “remessas de baixa denominação” recebidas pelo BCE, mais a “variação nas posições em dinheiro (ou caixa)” do BCE e mais as “variações de reservas de dinheiro (ou caixa) das outras sociedades de depósito” (OSD) (bancos, sociedades financeiras, sociedades mútuas, cooperativas, Banco Nacional de Desenvolvimento, cartões de crédito). (ACOSTA & GUIJARRO, 2018, p. 227)

Observa-se que não se consegue tomar em consideração os fluxos de dólares (dinheiro vivo) das atividades informais, somente se supõe que entram no sistema financeiro, algo que segundo Acosta e Guijarro (2018) é um suposto muito desapegado da realidade dado o baixo nível de financeirização e bancarização das atividades econômicas informais no Equador.

O fluxo de dólares através do sistema financeiro e do BCE é quantificável, porém outras fontes são difíceis de medir, como remessas familiares, turismo, comércio de fronteira e atividades ilegais; no entanto, supõe-se que os movimentos monetários vinculados a esses conceitos sejam geralmente depositados no sistema financeiro no processo de circulação monetária (VERA, 2007, p.144).

Para Acosta e Guijarro (2018, p. 227) “tal problema é estrutural, pois em 2015, 70% do emprego foi gerado pelas pequenas e médias empresas (PyMES)” e a grande maioria da renda do trabalho das classes trabalhadoras estagnou, enquanto o número médio de horas trabalhadas foi reduzido e o emprego adequado se deteriorou. Todos esses movimentos são uma prova de que o mundo trabalhista equatoriano de 2015, 2016 e até 2017 se deteriorou. Se considerarmos que, o setor informal utiliza principalmente dólares físicos para suas transações, podendo ser ao menos "depositados", uma redução em suas transações implicaria a existência de uma quantidade menor de dólares físicos circulando na economia.

Isso tem a ver justamente com o tema mais importante para a política monetária de um país dolarizado a liquidez que será analisada a seguir a través do comportamento das três ferramentas de política monetária (encaixes bancários, taxa de juros e endividamento) que ainda o Equador conta, porém, de forma restringida devido a seu regime monetário. Haja vista que, as principais metas da política monetária (inflação, estabilidade, crescimento econômico e emprego) não foram conquistadas durante o governo de Correa, quais são os limites que suas ferramentas acharam devido à dolarização?

Os encaixes bancários compulsórios no BCE, tanto os dos bancos privados como dos públicos, ainda funcionam como instrumento regulador de liquidez (também são aplicadas as taxas de redesconto e operações de mercado aberto para manter o sistema “saudável”). Nesse sentido, a fixação compulsória dos encaixes bancários são estabelecidos pela Junta de Política e Regulamentação Monetária e Financeira (JPRMF), antes da dolarização a porcentagem de encaixes era de 8%, passando para 4% em 2001 e a 2% para instituições financeiras privadas e 4% para as públicas em 2009 segundo a resolução No. 178-2009 da Superintendência de Banco e Seguros; mas em 2016 por decreto mudou de 2% a 5%.

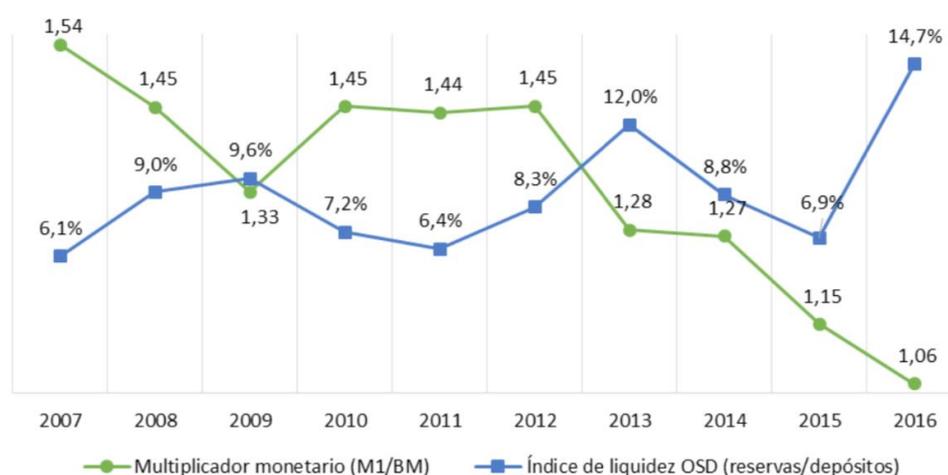
A estipulação da porcentagem de encaixe é mínima justamente para poder liberar a maior quantidade possível de moeda fiduciária, dando maior flexibilidade para que os bancos multipliquem a base monetária (depósitos) e portanto de liquidez via crédito, conforme explicado no capítulo 1. Assim entre mais fundos liberados para serem multiplicados via crédito, melhor. Dessa maneira, os bancos e outras entidades financeiras estão autorizados a participar na multiplicação da base monetária, de acordo com o Manual de Metodologia do BCE:

Base Monetária do BM. Também chamado de dinheiro de alta potência. Em uma economia com moeda nacional, a base monetária constitui um passivo do Banco Central, é definida como a soma da emissão monetária e das reservas bancárias. No esquema de dolarização, são consideradas as espécies monetárias em circulação, a moeda fraccionada, os depósitos dos bancos do sistema bancário (BCE e OSD) e as reservas bancárias no BCE. Multiplicadores M1 / BM. O multiplicador monetário é aquele fator, dado certos determinantes, que permite a criação de moeda secundária, resultado de um processo de expansão dos ativos e passivos do sistema financeiro. O multiplicador no sentido estrito é definido como a relação entre a quantidade de dinheiro M1 e a base monetária (BCE, 2017, p. 11).

Nesse sentido, Villalba (2018) afirma que essa margem de flexibilidade é necessária no âmbito da dolarização, porque é imperativo que a liquidez no mercado interno seja criada com a quantidade máxima possível de moeda bancária, já que os dólares tipo fiat, são principalmente necessários para pagamentos internacionais. No entanto, a lei estipula as porcentagens necessárias de reservas de liquidez segundo a Codificação de Resoluções Monetárias, Instrumentos de Política Monetária Seção I: reservas mínimas de liquidez, em seu artigo 2: “Instituições Financeiras devem manter reservas mínimas de liquidez média, durante o período quinzenal após a data em que o Banco Central do Equador estabelece sua exigência” (EQUADOR, [2017], p. 52). Porém há sempre o risco latente de se gerar por algum motivo fortuito ou crise, uma corrida bancária e o sistema bancário não ter suficiente reservas de moeda fiat para poder cumprir com sua obrigação de atender à demanda de depósitos exigido pelo depositante.

Há que se levar em consideração dois indicadores que são importantes para avaliar as limitações da política monetária dada a dolarização como elemento estrutural da economia equatoriana, e eles são: o multiplicador monetário que “corresponde à relação entre oferta de moeda (circulante e depósitos à vista) e a base monetária (M1/BM<sup>66</sup>) e o índice de liquidez que é igual à relação entre reservas e depósitos das instituições Financeiras” (ACOSTA;GUIJARRO, 2018, p. 239). De acordo com autores citados e conforme estudado na parte teórica no capítulo 1, o multiplicador monetário dá uma ideia da capacidade do sistema financeiro de criar dinheiro via depósitos, a partir de uma base de dinheiro líquido e reservas; e o índice de liquidez mostra qual é a capacidade do sistema financeiro de responder aos requerimentos dos agentes transformando seus depósitos em dinheiro líquido de reservas.

Existe uma dinâmica favorável entre multiplicador monetário e índice de liquidez entre 2007 até 2012, que conforme podemos ver no gráfico 20, foi um período no qual o multiplicador monetário se manteve alto e o índice de reservas baixo, isso quer dizer que nesse período de bonança o sistema financeiro expande a geração de depósitos sem a necessidade de aumentar seu respaldo (reservas) e assim as reservas podem se manter baixas, porque a economia estaria em crescimento e a população estaria confiando no bom andamento do sistema financeiro.



Nota: Datos a diciembre de cada año.

OSD: Otras sociedades de depósitos. Comprende a: bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, tarjetas de crédito y Banco Nacional de Fomento.

Fuente: BCE (IEM y boletines monetarios semanales). Elaboración propia.

Gráfico 20. Multiplicador Monetário e índice de liquidez de outras sociedade de depósito.

Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 241)

<sup>66</sup> M1= Espécies monetárias m circulação+ moeda fraccionária + dinheiro eletrônico+ depósitos à vista.  
BM= Espécies monetárias m circulação+ moeda fraccionária + dinheiro eletrônico+ depósitos à vista+ Reservas bancárias+ Saldo no caixa de Outras Sociedades de depósitos OSD e do BCE.

Por outro lado, como se sabe, a maior parte da bonança petroleira foi até 2012 e já a dinâmica favorável se reverteu em 2013 até 2016 (final do governo). Como pode ser conferido no gráfico 20, de 2013 a 2015 tanto o multiplicador monetário quanto o índice de liquidez caíram, o que significa que o sistema financeiro perdeu a capacidade de gerar depósitos via crédito ao mesmo tempo que as reservas se contraíram, ou seja, diminuiu a liquidez; além disso 2014 é o ano mais crítico porque caiu o multiplicador monetário e diminuiu o índice de liquidez, isso quer dizer que a população requereu que seus depósitos virassem dinheiro líquido (reservas), o que é um sinal de desconfiança no bom andamento da economia.

Já em 2016 o multiplicador monetário chegou ao menor número da década, e o índice de liquidez aumenta, porém, pelo governo ter aumentado a porcentagem de encaixes bancários nesse ano crítico como comentado, e pelas divisas que entraram no país via dívida externa (será visto adiante) que terminaram por aumentar também as reservas, mas não aqueceram a atividade econômica, o que mostra mais uma vez que vinha aumentando a necessidade de liquidez ao mesmo tempo que a economia estava se “esfriando”, ou seja: havia recursos, mas não houve um ambiente confiável tanto para os bancos, por altos índices de requerimentos de reservas; quanto para as pessoas físicas ou jurídicas contrair dívidas, pelo baixo nível de atividades produtivas.

Porém, as reservas internacionais que haviam se acumulado durante a onda dos preços altos do petróleo e commodities, especialmente nos dois primeiros anos de Governo de Rafael Correa (2007-2009), foram sendo queimadas e em alguns anos pararam de crescer. Segundo Acosta & Guijarro (2018, 90-91), “deve-se notar que, por vários anos, as reservas internacionais estagnaram: enquanto, em dezembro de 2008, atingiam \$US4.5 bilhões, em dezembro de 2016 eram \$US4.2 bilhões, registrando apenas \$US3.2 bilhões em abril de 2017”. Para os autores, essa “estagnação” se deve, pelo menos em parte, ao fato de o governo central e os bancos públicos absorverem parte das reservas na forma de empréstimos de curto prazo. Em abril de 2017, mais de \$US7.8 bilhões em reservas de alta liquidez estavam realmente na forma de créditos ao setor público (financeiro e não financeiro). Os autores ainda fazem dois cenários, nos quais não se leva em consideração os dois choques internacionais de 2008 e 2015, e o Governo pudesse ter criado as condições de pagar sua dívida com o Banco Central, as reservas provavelmente estariam acima de 10 bilhões de dólares (seria a soma das reservas de alta liquidez, mais a dívida do governo de mais de \$US7 bilhões).

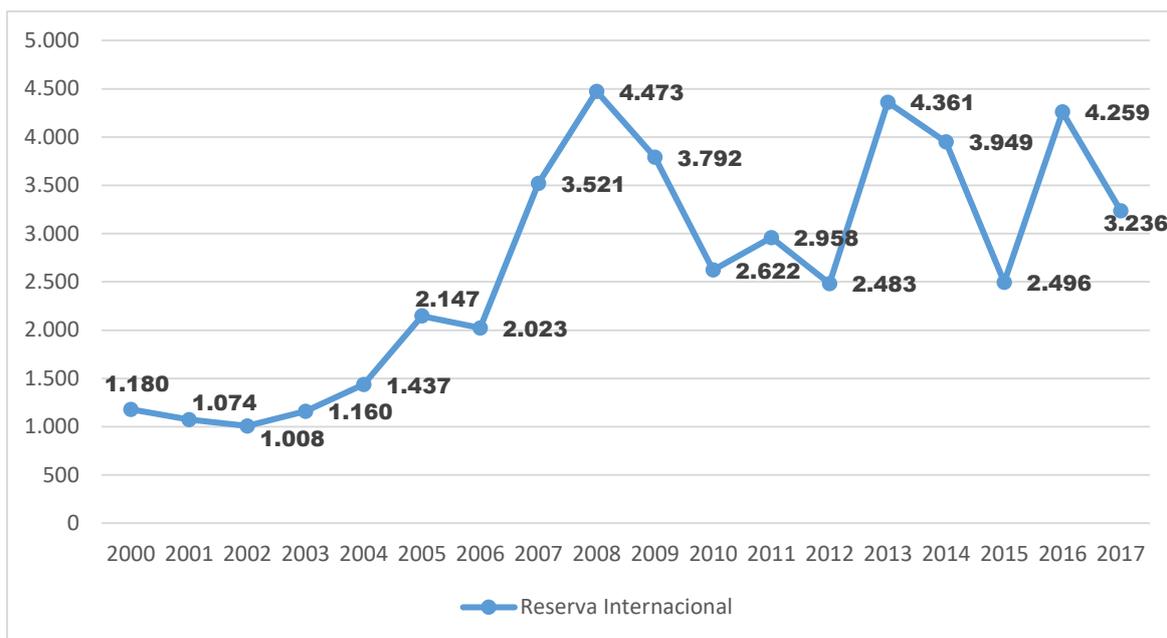
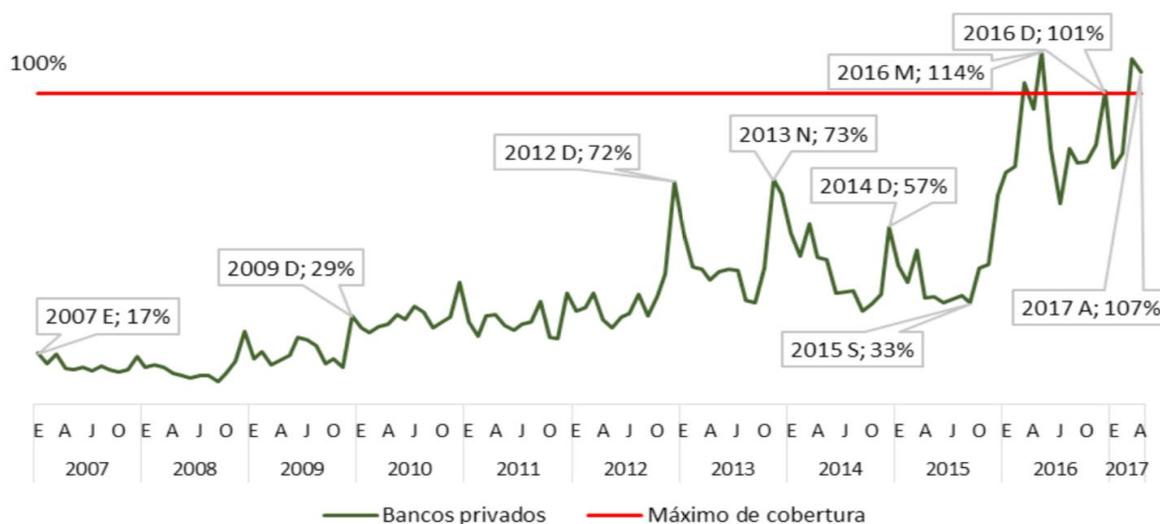


Gráfico 21. Reservas Internacionais (leia-se em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCE (2020).

Claro está que o Equador não poderia estar insento dos tamanhos impactos internacionais, e ainda mais sendo um país dolarizado (fortalecendo a necessidade de financiamento externo em caso de crise) e altamente dependente de petróleo (uma *comodity* estratégica e por isso muito instável e controlado pelo mercado internacional) fatores que como vimos deixam a economia equatoriano muito vulnerável ao mercado internacional. Como podemos conferir no gráfico 21, as reservas começam a diminuir pós 2008, e quando aumentam em 2013, logo em 2015 despencam, claramente pela queda nos preços do petróleo, 2016 somente aumenta as reservas via recessão como foi visto na seção anterior, via diminuição de importações.

Uma vez que se sabe que as reservas do Equador são relativamente baixas, contando que é um país dolarizado e depende delas não só para o mercado externo, mas também para mercado interno, o baixo nível de reservas internacionais pode comprometer diretamente a própria liquidez do mercado interno. A estagnação das reservas é tão grave que se houver uma corrida bancária, onde todas as pessoas naturais e jurídicas reclamassem seus depósitos, o país já não teria condições de cumprir essa obrigação. O BCE nem sequer conseguiria responder totalmente pelos depósitos dos encaixes do banco privado, conforme se pode observar no gráfico 22. “A situação é tão crítica que, enquanto em janeiro de 2007, 17% das reservas internacionais eram suficientes para cobrir depósitos bancários privados no Banco Central, até dezembro de 2016, 101% das reservas eram necessárias para atender à cobertura; e em abril de 2017, o requisito aumentou para 107%” (ACOSTA e GUIJARRO, 2018, p. 91-92) [tradução própria].



Nota: Para 2017 se presentan datos de enero a abril.

Gráfico 22. Porcentagem de reserva internacional necessária para cobrir depósitos da banca privada no Banco Central. Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 91)

Se compararmos as reservas internacionais com os passivos de curto prazo<sup>67</sup> do BCE, observa-se no gráfico 22 que em 2008 contava-se de um nível de reservas que cobria todos os passivos de curto prazo do sistema monetário equatoriano, mas é justamente depois do impacto da crise internacional de 2008 no Equador, que logo em 2009 esse nível de cobertura cai de 100% para 78%, chegando a um pimer ano crítico em 2012 quando apenas 44% de cobertura. E a nova queda se dá em 2015 quando conseguiria se cobrir somente o 43% dos passivos de curto prazo, este foi um ano em que tanto as reservas quanto os passivos caem mais durante a década de governo de Correa, mais uma mostra do impacto na queda dos preços do petróleo. Então só vai piorando, em 2016 no ano mais crítico para a economia, pois ela se contrai e a cobertura cai para 42% em 2016 e em meados de 2017 só cobria 39%, tanto que a defasagem entre as reservas internacionais e o passivos de curto prazo do BCE foi de 7 milhões.

<sup>67</sup> Os passivos compreendem notas, moedas fracionárias, em circulação, reservas do setor privado no BCE, depósitos do setor público financeiro e não financeiro.

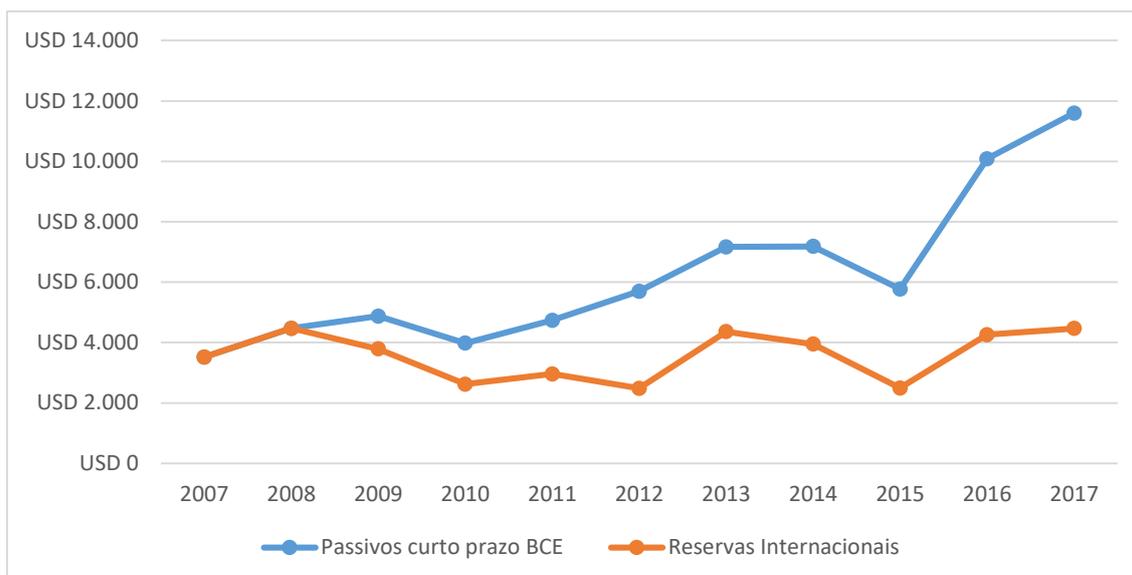


Gráfico 23. Passivos de Curto Prazo do Banco Central e reservas (leia-se em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaboração Própria em base a dados do BCE (2020).

Segundo Acosta & Guijarro (2018, p. 231) “a diferença crucial entre 2012 e 2015 a 2017 é que, em 2012, o Equador obteve altas receitas com petróleo, enquanto em 2015-2017 essas receitas foram reduzidas e estagnadas, atingindo um de seus momentos mais graves” vale ressaltar que em 2016 o nível de reservas aumentou dado que aumentou o encaixe dos bancos privados de 2% para 5%, pelo que se explica o salto no acúmulo de reservas no BCE, mesmo assim chega-se a meados de 2017 com a cobertura mais baixa do período estudado.

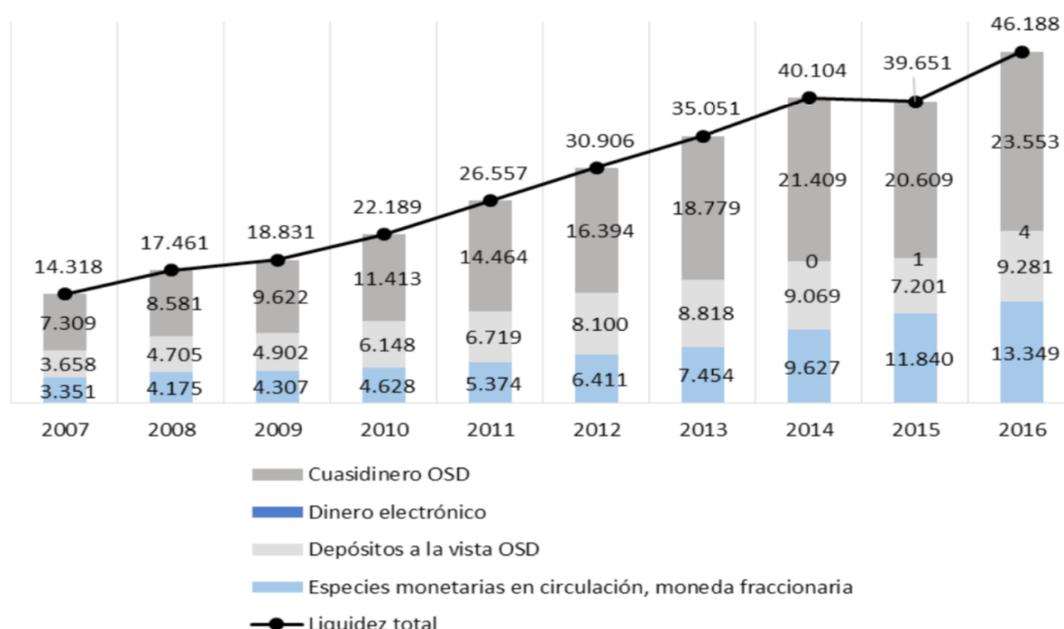
Assim, para os autores existe o risco de que, em algum momento, as reservas internacionais não respondam aos requisitos de liquidez exigidos pelos bancos privados e menos ainda para todos os depositantes do sistema financeiro como se “garatiu” com a AGD antes da dolarização. Ou seja, poderia se repetir uma corrida bancária estilo 1999, curiosamente precedendo à dolarização, todavia, se isso acontecer agora segundo os autores precederia a uma desdolarização forçosa.

Se as reservas internacionais estão sendo insuficientes para resistir ao vaivém da economia mundial dada a falta de política cambial e limitada política monetária pela dolarização, conseqüentemente a liquidez no mercado doméstico foi diretamente afetada. Se o Equador “tivesse tais instrumentos, poderiam emitir sua própria moeda, manter o fluxo de dinheiro na economia e até aplicar políticas anticíclicas que ajudassem a reviver os setores mais atingidos” (ACOSTA; GUIJARRO, 2018, p. 235). Lamentavelmente, a liquidez teve que ser mantida com ajuda de financiamento externo, especialmente pós 2014.

Segundo os autores citados, se analisarmos a liquidez total da economia (gráfico 24) que é composta de espécies monetárias em circulação (notas de dólares e moedas fracionárias);

dinheiro eletrônico (iniciativa que teve o governo, mas que não teve grandes efeitos); depósitos à vista de outras sociedades de depósitos (OSD) (como bancos, financeiras, mutualistas, cooperativas, Banco Nacional de Fomento, cartões de crédito) e os depósitos a prazo das OSD chamado quase dinheiro; junto com a base monetária (gráfico 22)– lembrando que na dolarização, não pode ser controlada ao 100%– composta pela somatória das espécies monetárias em circulação (notas e moeda fraccionária) mais as reservas que as OSD têm no Banco Central.

Observa-se que: as espécies monetárias em circulação tem crescido sustentadamente, mesmo nos anos pós choques internacionais (2009 e 2015). Pode-se ver também que nos anos de 2015 e 2016, até cresceu ainda mais as especies monetárias, provavelmente devido ao endividamento externo, que foi mais pesado a partir de 2014, conforme será visto a seguir. Porém justamente, de 2014 para 2015 houve uma queda drástica de mais de 2 bilhões de dólares em depósitos das OSD, assim também dos depósitos a prazo (quase dinheiro), contraindo-se os depósitos em -8,8%. Esta combinação de aumento do circulante mais a diminuição dos depósitos indica que a população teve preferência pelo dinheiro em efetivo como média de atesamento dado que o PIB real apenas cresceu 0,2% em 2015 durante a crise econômica que o país teve de enfrentar pós 2014.

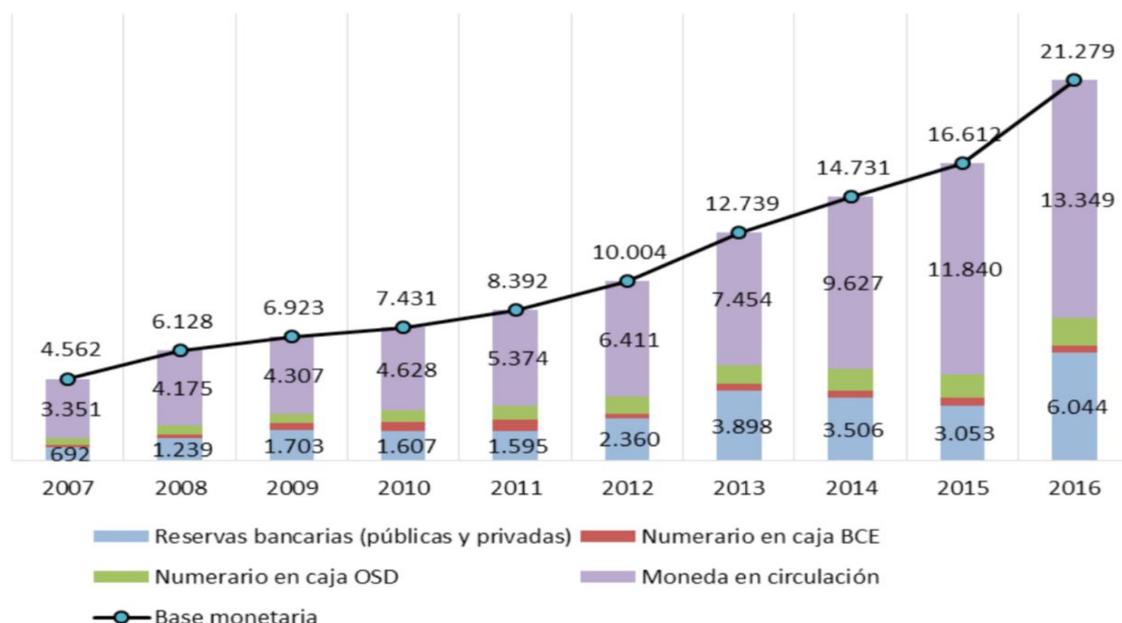


Nota: Datos a diciembre de cada año.

OSD: Otras sociedades de depósitos. Comprende a: bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, tarjetas de crédito y Banco Nacional de Fomento.

Fuente: BCE (IEM y boletines monetarios semanales). Elaboración propia.

Gráfico 24. Fonte: Líquidez total da economia (leia-se em bilhões de dólares).  
Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 234)



Nota: Datos a diciembre de cada año.

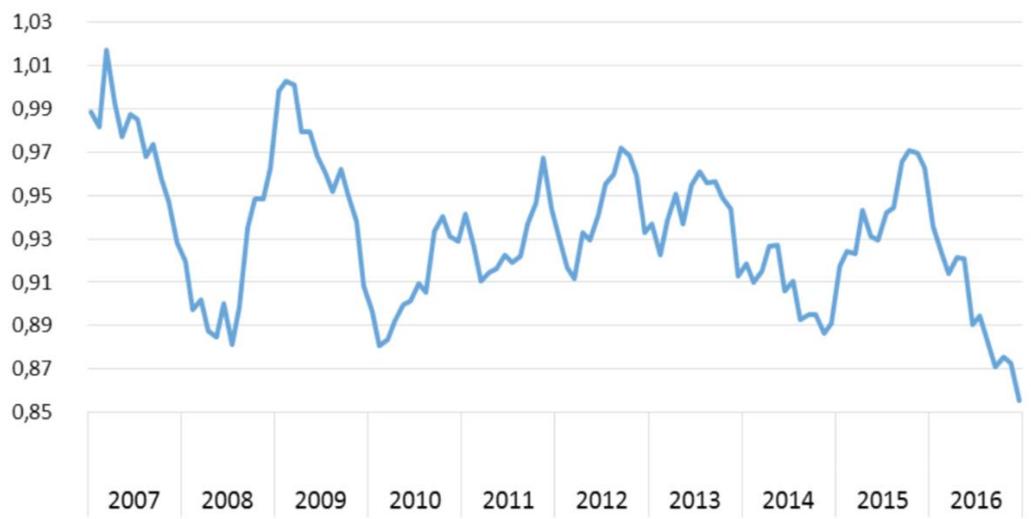
OSD: Otras sociedades de depósitos. Comprende a: bancos privados, sociedades financieras, mutualistas, cooperativas, tarjetas de crédito y Banco Nacional de Fomento.

Fuente: BCE (IEM y boletines monetarios semanales). Elaboración propia.

Gráfico 25. Base monetária (valores em bilhões de dólares). Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 234).

Por outro lado, segundo se observa no gráfico 25, as reservas bancárias caem de 2014 para 2015 em -13%, porém dão um salto em dobro para 2016, que como já foi mencionado acima, é devido em boa parte ao aumento por lei dos encaixes bancários em 2016 de 2% ao 5%. Isso porque a economia se contrai nesse ano, e a população continua atesourando moeda circulante, não para atividades produtivas já que o PIB real se contrai também em 2016 em -1,5%, mas pela incerteza que gera a crise econômica. Assim, o aumento dos encaixes é compreensível já que, dada a crise, os bancos acumularam liquidez pois no mesmo o Estado conseguiu aquecer a economia via crédito.

O que salva a economia em termos de liquidez (depósitos) foi porque em 2016 entraram mais divisas via dívida “externa”: 5,5 bilhões de dólares. Porém parece ter sido que essas reservas não conseguiram ser canalizadas para atividades produtivas e se acumularam como reservas. Segundo Acosta & Guijarro (2018, p. 237) “como resultado, a proporção de créditos concedidos para cada dólar de depósitos atingiu o nível mais baixo de toda a década 2007-2016: enquanto em dezembro de 2007 para cada dólar de depósitos, foram concedidos 0,93 dólares de empréstimos, para dezembro 2016, a proporção caiu para um mínimo de 0,86” [tradução própria], em 2008 e 2010 como resultado do impacto da crise internacional financeira também caíram muito os créditos chegando a 0,88 por dólar nesse anos (confira no gráfico 26 a seguir).



Fuente: BCE (IEM y boletines monetarios semanales). Elaboración propia.

Gráfico 26. Razão Crédito setor privado/total depósitos (mensal).

Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 237)

Neste caso, como mencionado no capítulo 1, a taxa de juros joga um papel muito importante na disponibilidade do crédito e por consequência na reativação da economia. Vale a pena assinalar que “o comportamento que tem tido as taxas de juros (nominais ativas) nos últimos anos tem mostrado uma tendência decrescente, de 15,75% em junho de 2000 a 8,93% a 8,17% em 2007” mas não tem conseguido chegar a níveis internacionais como era prometido (NARVAEZ, 2015, p. 22). Mesmo assim não tem se conseguido aquecer a economia via crédito, segundo cifras do FMI a média de crédito com relação ao PIB na América Latina é de 25% em países desenvolvidos a média é de 86%, mas no Equador em 2014 chegou a tão somente 20%. Isso demonstra que há uma alta restrição ao crédito no país, dado que a Banca privada não empresta o suficiente para que o setor produtivo cresça.

Lembrando que o principal método de geração de liquidez seja para contrair ou expandir o circulante é a taxa básica de juros. No Equador é o Conselho de Política de Regulação Monetária e Financeira que determina a taxa de Juros básica segundo a Codificação das Resoluções Monetárias, de Valores Mobiliários e Seguros em seu Livro dispõe em seu art. 3 “A taxa básica<sup>68</sup> do Banco Central do Equador será determinada pela Junta de Política e Regulamentação Monetária e Financeira (JPRMF), trimestralmente ou quando julgar conveniente” (EQUADOR, 2017, p. 9). A taxa básica da economia “é a média do rendimento ponderado nominal dos títulos de um prazo inferior a um ano, emitidos e colocados pelo Banco Central do Equador nas quatro semanas anteriores da semana da publicação do cálculo” nesse

<sup>68</sup> Atualmente, o arcabouço legal em que se baseia o sistema de taxas de juros são as Resoluções da JPRMF, particularmente a Resolução 133-2015-M de 29 de setembro de 2015.

sentido a taxa básica começou em 2008 com 2,9% e a partir de 2009 tem se mantido em 0,20% (BCE, 2020, p. s/n), isso demonstra o efeito da auditoria da dívida pública, que permitiu baixar a remuneração dos títulos públicos.

Desse modo, as taxas de juros baixas e o maior acesso ao crédito são ainda mais importantes para a geração de liquidez e atividades produtivas em uma economia dolarizada. A partir de 2009 a taxa ativa referencial ficou flutuando numa média de 8% e a taxa passiva referencial entre 4 e 5% (QUITUISACA, 2018, p. 27). Além disso, o governo de Rafael Correa no seu primeiro ano de mandato, implementou a redução de taxas de juros ativas máximas para incentivar o setor produtivo (especialmente o da economia popular/familiar) da economia. Assim em 2008, a taxa de consumo ficou estipulada em 16,30%, em 2010, o microcrédito diminuiu de 33,90% a 30,50% e o microcrédito de acumulação simples de 33,30% se reduziu a 27,50% (BCE, 2012, p. s/n) –lamentavelmente as taxas para o setor popular da economia ainda são muito altas –.

Pelo lado da banca privada, no Equador seu objetivo é recuperar a credibilidade e confiança desde a crise bancária de 1999. Neste sentido, eles tem visto diminuídos seus ganhos via teto de juros e na fixação de tarifas pelos serviços bancários e a eliminação de cobranças e outras taxas. Também em 2009, mediante regulamentos do BCE o governo de Correa legalizou os retirados por parte do setor público do setor privado para serem depositados no setor financeiro público, quase 500 milhões de dólares saíram da banca privada às diferentes instituições do Estado. Além disso, “a banca privada está obrigada a manter 45% da liquidez dentro do país, e devem investir 1% da liquidez doméstica na banca pública” (NARVAEZ, 2015, p. 67). A banca privada, coloca essas regras como impedimentos para incrementar o fluxo de financiamento ao público.

Segundo Villalba (2018) devido à sua experiência como Gerente Geral do BCE, explica que embora o BCE tenha a flexibilidade de dividir a moeda fracionária, de 5, 10, 25 e 50 centavos e multiplicar a base monetária por meio de depósitos bancários, a emissão de títulos públicos, ainda está sujeita a severa disciplina de restrição externa, pois o país estaria se endividando em moeda estrangeira, pelo que não existe em si uma dívida pública interna nem uma garantia de pagamento, razão pela qual no caso do Equador tem-se garantido o pagamento por meio do Petróleo em alguns casos (que será visto à frente).

Assim, outra forma que o Governo do Correa achou como alternativa de política monetária frente as poucas opções, foram as vendas antecipadas de petróleo com a China (o maior credor do Equador), que ao mesmo tempo é uma garantia de pagamento dado que o país não tem moeda própria e não tem como garantir por meio da sua moeda o pagamento das suas

dívidas. Além disso, dá para deduzir que a China e o mercado financeiro internacional, começa a favorecer ao Equador com mais empréstimos a partir de 2010, uma vez tendo melhorado o risco do país com a auditoria da dívida pública e a necessidade de maior liquidez pós crise internacional de 2008 e pós 2014, pela queda nos preços do petróleo.

Logo depois dos dois choques internacionais mencionados, deram-se negociações de crédito com venda antecipada de petróleo com a China. E essa foi uma negociação importante, pois em torno de 90% das exportações petrolíferas foram para a China. O primeiro contrato de venda se deu em 2009, no qual a China entregou um bilhão de dólares de maneira antecipada em troca de 2,88 milhões de dólares em barris de petróleo mensais, além do pagamento de uma taxa de juros de 7,25%. Outro contrato similar se assinou em 2011, além de dois acordos de crédito com a China em troca de venda de petróleo de maneira direta e sem licitação. Até 2016 pelo menos um contrato de venda antecipada de petróleo atado a um crédito de 2011, por 2,2 bilhões de dólares estava ativo (NARVAEZ, 2015, p. 77).

**Quadro 7: Pré-vendas petrolíferas segundo informação oficial**

<b>Año</b>	<b>Mes de ingreso</b>	<b>Ingresos</b>	<b>Egresos</b>	<b>Saldo</b>
2009	Agosto	961	(158)	803
2010			(497)	307
2011	Febrero	957	(464)	800
2012			(492)	307
2013	Agosto/Diciembre	1.808	(445)	1.670
2014	Junio/Agosto/Diciembre	1.212	(1.554)	1.328
2015	Mayo/Junio	1.095	(674)	1.749
2016	Enero/Junio/Octubre/Diciembre	1.582	(1.089)	2.242

Fuente: BCE (boletines de financiamiento del sector público no financiero e IEM). Elaboración propia.

Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 86) (valores em milhões e bilhões de dólares).

Isto é uma forma de fazer política monetária e injetar liquidez no mercado doméstico do Equador, já que as chamadas pré-vendas petrolíferas, que se operava em compras de títulos do Banco Central por parte no Ministério de Finanzas o que significava pôr a disposição reservas internacionais a disposição do Governo Central, que segundo o Ministério de Finanzas não considerava-se endividamento Público, por serem vistos como recursos que o Equador recebe como resultados de pagamentos antecipados da venda de petróleo.

Por outro lado, existe outro tipo de alternativa de política monetária no regime

dolarizado do Equador durante o governo Correa a se considerar: chamado de “facilidades de liquidez” operado pelo Banco Central para o Governo Central. Esse mecanismo é a compra de títulos emitidos pelo Ministério de Finanças que o Banco Central adquire, mas na forma de política monetária também não se contabiliza como dívida pública.

Segundo, Acosta & Guijarro (2018, p. 87) “até setembro de 2014, o BCE mantinha USD64 milhões nesse tipo de títulos; no entanto, de outubro daquele ano a março de 2015, houve um primeiro aumento drástico, atingindo USD1.056 milhões sob o argumento oficial de “otimizar a liquidez do BCE”. Posteriormente, até setembro de 2015, a posição do título foi reduzida para 500 milhões”. Não é coincidência que esse mecanismo tenha sido ativado em 2014 e disparado em 2015, dado a queda no preço do petróleo nesses anos, e sabemos que nesse período seu preço caiu pela metade. De acordo com os autores, essa prática foi aumentada, tanto que em abril de 2017 (no final do Governo de Correa), a posição em títulos do Ministério das Finanças, nas mãos do Banco Central, atingiu 5.858 milhões de dólares (confira-se a seguir).



Nota: bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas y adquiridos por el Banco Central del Ecuador.  
Fuente: BCE (IEM). Elaboración propia.

Gráfico 27. Facilidades de liquidez do BCE ao Governo Central.  
Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 88)

Como sabemos por definição a conta corrente e a conta financeira devem manter um equilíbrio, o que significa que se a primeira apresenta um déficit, este será coberto pela conta capital pelo mesmo valor, ou seja, o déficit em conta corrente deveria ser compensada pela entrada de divisas via investimento externo ou endividamento. Como foi visto na seção anterior na análise das contas externas, o governo equatoriano teve que incorrer em dívidas. Sendo está a principal forma de fazer política monetária, para poder injetar liquidez em uma economia dolarizada em tempos de crise. Vale lembrar, que mesmo adquirir dívida interna (isto é dentro do território nacional) é como se fosse externa, pois haverá que pagá-la em dólares, uma moeda

que o Estado não emite, e sua geração depende do setor externo. Nesse sentido, a última ferramenta para fazer política monetária na dolarização é a dívida Pública; comecemos pela dívida externa.

Podemos ver no gráfico abaixo que o Equador teve dois grandes picos de excesso de dívida externa desde a década de 1960 (década de alta liquidez internacional); um deles foi em 1989 que como vimos no capítulo 2 e em 1999 que foi o ano que a crise bancária que nacionalizou dívidas privadas e transformou uma crise bancária em monetária junto também com a queda dos preços de petróleo e outros agravantes, como analisado no capítulo 2, pelo que chega-se a dolarizar o país em 2000. Já no começo do Governo Rafael Correa (2007) se orientou a diminuir os níveis de dívida pública.

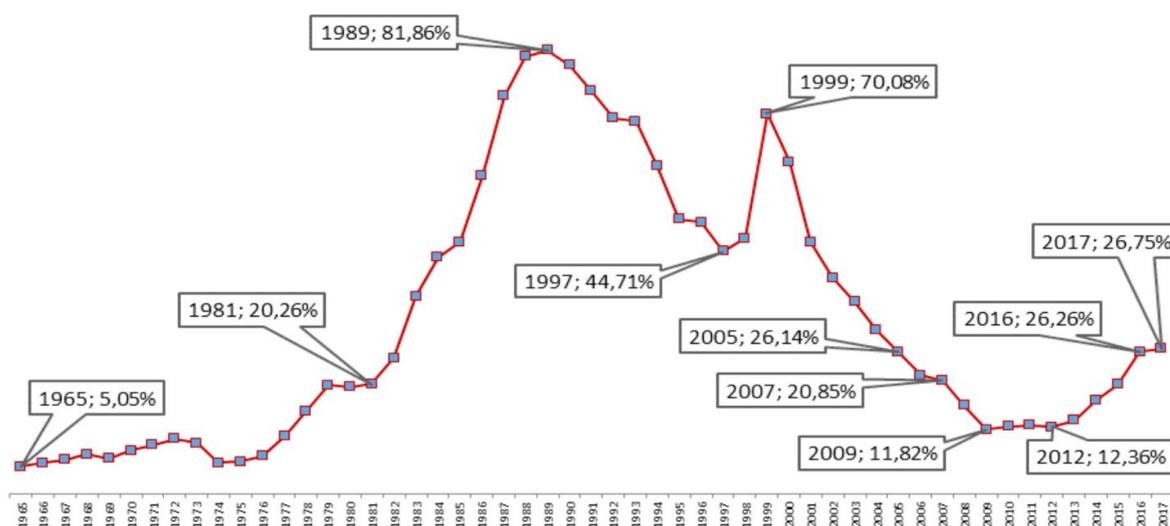
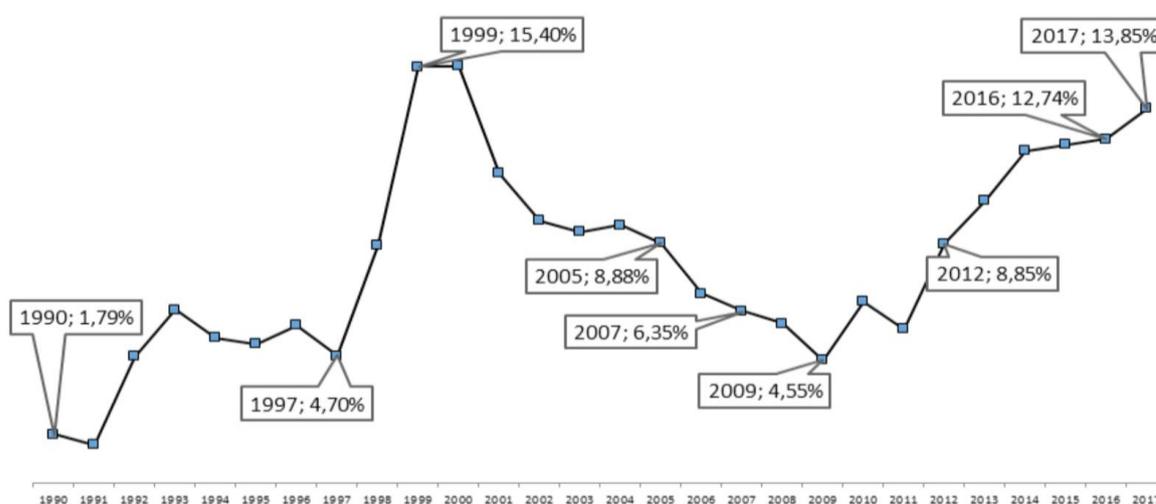


Gráfico 28. Dívida Pública Externa (% do PIB). Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 71), elaborado a partir de dados do Ministerio de Finanzas do Equador.

Nesse sentido, há que se destacar a Auditoria da Integral do Crédito Público, que já vinha sendo demanda pela população há muito tempo e foi executada no governo Correa entre 2007-2009. No ano de 2008 a comissão encarregada da auditoria apresentou seu relatório com uma série de argumentos que questionavam a legalidade e legitimidade de várias parcelas da dívida externa que vinham desde a década de 1970 (aí também a importância dos antecedentes mostrados no capítulo 2). Com isso, no final de 2008 o pagamento de juros sobre os títulos *Global 2012 e 2030* foram suspensos (não é o caso dos títulos globais de 2015). Pelo que, 91% desses títulos foram recomprados a 35% do valor nominal, economizando cerca de 2 bilhões de dólares para o país.

Os efeitos dessa ação foram imediatos na porcentagem da dívida com respeito ao PIB (como se observa no gráfico 9): enquanto em dezembro de 2007 a dívida pública externa apresentava

saldo de 10.633 milhões de dólares 20,85% do PIB, em dezembro de 2009 esse saldo caiu para 7.4 bilhões (11,82%), praticamente diminuiu pela metade, como pode ser visto no gráfico a seguir. Além disso, o país se beneficiou de uma redução significativa no serviço da dívida, atingindo um mínimo de 953 milhões de dólares anualmente, quando em 2007 o serviço era de USD 1.8 bilhões. Gerando assim um maior margem de liquidez para a economia equatoriana nesses anos. Porém, o pico mais baixo que se atingiu em 2009 com um valor de 7.4 bilhões de dólares, deu um “salto”, atingindo 25.679 milhões em dezembro de 2016 um 26,6% do PIB, finalmente em abril de 2017 chegou a 26,9 bilhões de dólares em dívida externa atingindo 26,7% do PIB.



Nota: Porcentaje a diciembre de cada año, excepto 2017 que corresponde al mes de abril.

Fuentes: BCE (IEM y 85 años de información estadística mensual) y Ministerio de Finanzas (boletines de deuda pública consolidada). Elaboración propia.

Gráfico 29. Dívida Pública “Interna”. Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 71)

Pelo lado da dívida pública “interna” em 2007 a dívida com relação ao PIB representava 6,4 pontos percentuais e caiu 4,5 % do PIB graças a auditoria da dívida. Porém, ela também começa a crescer pós 2009 de 2.8 bilhões aumentou para 12.5 bilhões em 2016 chegando a 12,9% do PIB, um crescimento anual de 27%. Esses valores continuaram crescendo em 2017, de modo que, em abril atingiu 13.9 bilhões, com 13,8 % do PIB.

Aqui vale juntar os cabos soltos, se observarmos que os anos nos quais o país precisou se endividar mais, tanto externa como “internamente”, foram justamente os anos pós choques internacionais de 2008 e 2014. Provavelmente para gerar liquidez e evitar uma crise sistêmica, esse contrangimento que agudizou-se devido a não ter política cambiária para enfrentar os choques conforme visto na seção anterior e também por não poder emitir moeda própria para fazer frente à diminuição de divisas por conta das mudanças drásticas no sistema internacional.

Por exemplo, para fazer frente a recessão internacional mundial de 2008, que impactou na queda das exportações tanto em quantidade como em preço, e por conseguinte na liquidez no Equador, o Governo de Correa usou um mecanismo de política monetária de créditos que a banca pública otorgou com o objetivo de investimento doméstico, isto é, para dinamizar a economia e evitar que a recessão mundial atingisse ainda mais o setor produtivo da economia equatoriana.

Assim, desde o final de 2009 o Banco Central começou a canalizar fundos das reservas internacionais a bancos públicos, para via crédito incetivar o investimento interno. Segundo Acosta & Guijarro (2018, p. 89) “os recursos concedidos estavam crescendo, até que em 2014 registraram um saldo líquido de 2.5 bilhões de dólares. (...) [estagnando-se] em 2016 o “investimento” do BCE, atingindo um saldo de pouco mais de dois bilhões de dólares” [tradução própria].

Portanto, pode-se confirmar que os constrangimentos da dolarização na política monetária são graves. Haja vista que, na falta de uma moeda própria se perdeu uma política monetária autônoma, independente e completa. Assim, no Governo Correa, usou-se alternativas que buscaram levar a economia equatoriana à estabilidade macroeconômica, ao crescimento via investimento público e a evitar ao máximo a recessão, especialmente frente a choques externos, com políticas contracíclicas; porém todas baseadas de uma maneira ou outra no crédito seja ele externo ou interno (que para uma economia dolarizada resulta igual). Assim, conclui-se que a dolarização faz com que o Equador se endivida, não somente para sua estabilidade macroeconômica e desenvolvimento mas inclusive para poder gerar liquidez no mercado interno.

Nesse ponto, lembrando tudo o que foi trazido até aqui sobre as dificuldades que impõe a dolarização na política monetária, vale refletir se manter estável o sistema monetário dolarizado, pode incorrer em pôr limites ao desenvolvimento, ou mesmo “por tentar salvar a dolarização poderia terminar provocando uma desaceleração da economia, e que se saia dela à força. Aqui o perigoso seria que por salvar a dolarização, paralisar-se a produção e o emprego acelerando a própria desdolarização” (ACOSTA;GUIJARRO, 2018, p. 242). Como disse Correa (2003) citado pelos autores “o problema está em que receio que o único custo maior de sair da dolarização é continuar nela”.

### **3.3.3 Política fiscal limitada: Redução do “gasto” para o “equilíbrio” macroeconômico**

Uma vez que o Equador dolarizou sua economia perdeu sua política cambial e passou a responsabilidade de responder aos impactos que vem do mercado internacional para a política

monetária. Porém como foi visto, a política monetária está restrita pela dolarização até o ponto de não poder controlar o fluxo monetário na economia por não poder imprimir sua própria moeda. Pelo que, o Estado tem de fazer esforços alternativos para poder manter a liquidez, levando-o inevitavelmente a um maior endividamento externo. Portanto, a política fiscal se torna a real variável de ajuste que absorve os impactos dos choques internacionais e cobra maior importância para manter a estabilidade e o desenvolvimento.

A política fiscal anda de mãos dadas com a política monetária, enquanto a primeira é usada para estabilizar a economia a curto prazo, a segunda a longo prazo. Sendo que, as duas tem o propósito de equilíbrio e crescimento econômico, no caso da dolarização as duas políticas foram limitadas, porém a fiscal guarda ainda mais autonomia para intervir no desenvolvimento da economia nacional e para isso é usado principalmente o gasto público e a arrecadação de impostos.

Lembrando que, para os defensores da dolarização como Moreno (2000) e Schuler (2002) mencionados no capítulo 1, a dolarização é justamente a disciplina que faltava ao gasto fiscal para manter em equilíbrio a economia. Além de ter determinar que o eixo da política econômica deveria sustentar-se sob o umbral da política fiscal (MEJÍA, 2017). Isso implica que o gasto público corrente seja coberto inteiramente pelos ingressos permanentes para poder manter sempre um superávit primário. Lembrando que também proclamavam a necessidade de diminuição da dívida pública e um Estado com perfil conservador nas finanças para poder manter o equilíbrio fiscal; como seria isso possível? Com a dolarização não há mais a possibilidade de cobrir déficits fiscais imprimindo moeda. Essa prática é considerada escura pela ortodoxia defensora da dolarização; ao mesmo tempo que vêem o endividamento com um mal a ser evitado mesmo dentro da dolarização. Assim, realmente se um país dolarizado fosse respeitar, ou melhor, pudesse respeitar a “recomendação” de não se endividar, ficaria praticamente de mãos atadas, com uma economia quebrada e com sua população na miséria.

Nesse sentido, é importante desmistificar essa percepção de um déficit fiscal como um sinal negativo, e mais ainda dentro da dolarização, não é um mal a ser evitado, e sim uma ferramenta necessária para o bom andamento da política econômica e por consequência para o desenvolvimento do país. Lembrando que, para uma economia dolarizada é crucial se desenvolver para se tornar menos vulnerável aos choques internacionais. Pode-se observar esta necessidade com as crises internacionais em 2008 e 2014, além de um desastre natural em 2016. Como lidar com isso cumprindo com as regras da dolarização? A resposta é: cortando “gastos” sendo um Estado mínimo. Assim, a política fiscal se tornou, uma verdadeira camisa de força.

Condição que é contrária a política econômica de Rafael Correa, a qual teve um forte

viés é nacional desenvolvimentista. Ancorada nos preceitos políticos do Keynesianismo, uma máxima desse pensamento é que o Estado se torna o principal investidor e dinamizador da economia nacional, pelo que o gasto público (nesse caso visto como investimento) se eleva. Dento do governo de Correa o Estado se posicionou como o motor da economia, os investimentos e gastos fiscais se mostraram como pilar do crescimento econômico gerando especialmente uma expansão da demanda agregada e do consumo. Dentro desta visão, através do gasto público o Estado se dispõe a cobrir as necessidades da população proporcionando os serviços básicos como saúde, educação, segurança, pagamento de salários, o que tem o objetivo de incidir no desenvolvimento da economia no longo prazo assim como contribuem para a redução da pobreza (JIMENEZ, 2019). Analisemos em base aos dados que apresenta o BCE como o governo de Rafael Correa fez uso da política fiscal para conseguir ditos objetivos.

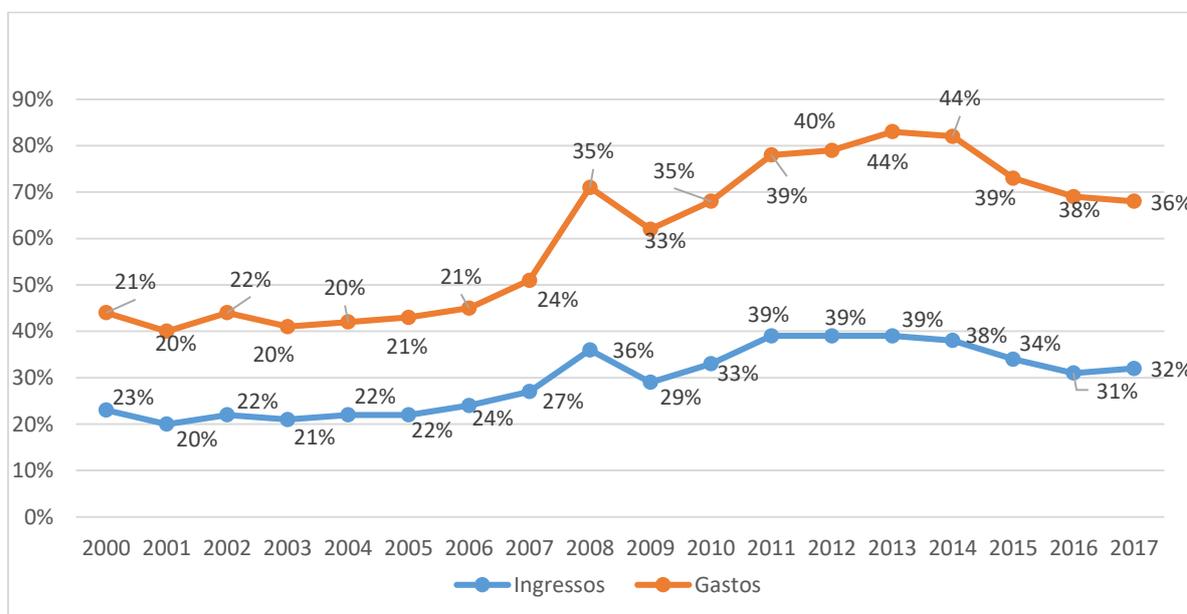


Gráfico 30. Ingressos do setor público não financeiro do Equador (SPNF) (% do PIB) 2007-2017

Fonte: Elaborado pelo autor em base a dados do BCE.

Pelo lado dos ingressos, durante 2007-2017 o Equador contou com um total em ingressos do setor público não financeiro (SPNF) de \$US 316 bilhões. Por outro lado, o gasto total do SPNF foi de aproximadamente 346 bilhões de dólares (BCE, 2020). O que mostra a grosso modo que houve déficit fiscal durante o período de 2007-2017 administrado por Correa.

No gráfico 30 vemos que o comportamento das curva dos gastos praticamente é um reflexo da curva dos ingressos. Ou seja, os ingressos determinam os gasto fiscal. No período de 2007 a 2008 tanto os ingressos quanto os gastos crescem com um pico de um ano para o outro, quase na mesma proporção, e com índices não vistos desde a dolarização. Porém sofrem

uma queda brusca em 2009 por efeito da crise internacional que também diminui o preço do petróleo e as exportações no geral, e assim também diminuí o gasto.

Em 2010 o ingresso volta a crescer e se estabiliza até 2014 mas o gasto cresce em maior proporção durante esses anos, sendo 2013 e 2014 os anos com maior gasto (43,7% e 43,6% do PIB respectivamente) a partir disso os gastos só diminuem. Como era de se esperar em 2015 a 2016 os ingressos se contraem como resultado direto da queda no preço do petróleo, dada a importância deste item para a geração de renda pública<sup>69</sup>. Assim, também diminuem os gastos só que em um ritmo mais lento e não o suficiente para conseguir o “sonhado” superávit. Já em 2017 apesar dos ingressos terem aumentado em 1% com respeito ao PIB os gastos neste ano continuaram a diminuir em 2% do PIB com respeito ao ano anterior. Ou seja, o ajuste fiscal respondeu à busca de um superávit fiscal que foi inatingível durante todo o período estudado.

Agora, analisar-se-á em mais detalhe como se comportaram os principais canais de entrada de recursos às arcas fiscais. Bem, os ingressos fiscais na contabilidade do BCE se dividem em dois tipos: os petroleiros e os não petroleiros. Veremos como o petróleo define a questão. Os ingressos petroleiros se compõem pela exportação de petróleo e venda de derivados, porém a partir de 2006 não se registra nenhum valor na venda de derivados, então esse ingresso petroleiro é o registro inteiramente das exportações de petróleo.

Nesse sentido, um dos fatores que ajudaram a que o Estado equatoriano assumisse a função de principal investidor e dinamizador na economia foi o alto preço do petróleo que o governo teve a sorte de contar em alguns períodos, como foi descrito acima. Esse item gerou de janeiro 2007 a dezembro de 2017 ao redor de 90,3 bilhões de dólares, representando aproximadamente 29% do total de ingressos. “Um valor historicamente alto, se se compara entre 1972-2016 quando ingressaram um total de 146,8 bilhões”; assim as exportações obtidas pelo país durante o *Correísmo*, são equivalentes a 64% do total das exportações desde que o país é petroleiro<sup>70</sup>” (ACOSTA; GUIJARRO, 2018, p. 56) [tradução própria].

Assim, no gráfico 31 pode-se ver que as exportações de petróleo por si só, representam o segundo maior ingresso para o fisco. Também pode se ver o impacto na queda de ingressos por petróleo que havia crescido exponencialmente de 2007 a 2008, uma vez que com crise financeira internacional de 2008 também caíram os preços de petróleo o que como mencionado

---

<sup>69</sup> Uma outra mostra de que no governo de Rafael Correa parece ter aumentado a dependência do setor público com respeito ao petróleo pois para Acosta e Guijarro (2018 p. 58-59) por cada dólar obtido por recursos petroleiros o Estado arrecadou 1,72 dólar em impostos sendo que entre 2000-2006 arrecadava-se 2,30 dólares. Porém muito provavelmente, não é porque os impostos diminuíram como um todo, mas sim pelos altos preços do petróleo.

<sup>70</sup> Na medida dos preços deflacionados segundo o ano 2007 a porcentagem seria de 35% (ACOSTA; GUIJARRO, 2018, p. 56).

anteriormente afetou os ingressos de recursos a Equador. Após esse impacto o comportamento das renda do petróleo volta a se recuperar já em 2010 tendo seu pico em 2011. Mas, é a partir de 2014 que se preço decaí reduzindo os ingressos a menos da metade em 2016, mesmo que foi o pior ano em arrecadação com somente 5,4 bilhões de dólares, se comparado com o melhor ano 2011, quando se arrecadou 12,9 bilhões de dólares por exportações de petróleo. Lembrando que 2016, foi o ano mais difícil para o governo Correa em termos de política econômica, já que além de ter sido o pior ano em arrecadação petroleira também foi o ano que mais precisou fazer gasto público pelo terremoto que abateu parte do litoral equatoriano.

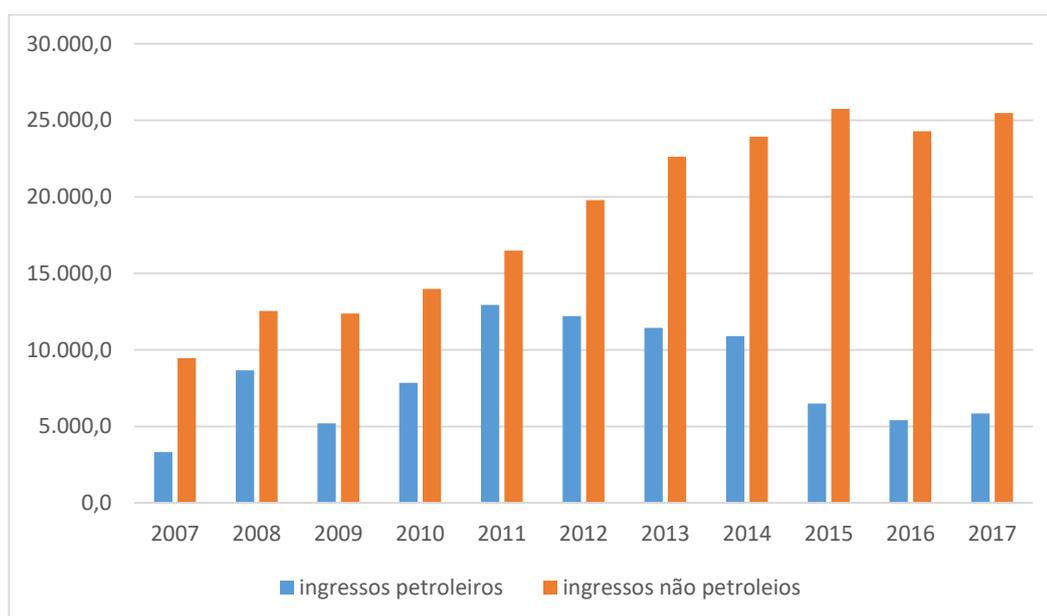


Gráfico 31. Ingressos por componente 2007-2017 (Valores em bilhões de dólares).  
Fonte: Elaborado pelo autor em base a dados do BCE (2020).

Pelo que mostra o gráfico 31, a principal entrada de recursos ao fisco são os impostos que são chamados de ingressos não petroleiros e compreendem as seguintes rubricas: ingressos tributários dentro dos quais estão o imposto à renda, o imposto ao valor agregado (IVA), o imposto a consumo especiais (ICE)<sup>71</sup>, os impostos alfandegários e outros impostos. Dentro dos impostos não petroleiros também estão os ingressos por contribuições do Seguro Social a favor do Estado e a rubrica outros. Assim, todos esses ingressos não petroleiros (INP) maiormente são compostos por impostos (BCE, 2017).

No gráfico pode acima se observa que os INP tem crescido progressivamente, só com uma leve queda em 2009 e em 2016 dado as crises internacional e interna respectivamente. Os

<sup>71</sup> Este imposto grava a determinados produtos importados e nacionais segundo o artigo 82 da Lei do Regime Tributário do Equador (BCE, 2017)

ingressos tributários de 2007 a 2017 foram 122,5 bilhões de dólares em torno de 39% do total de ingressos (sem contar com o fundo de previdência e os chamados outros ingressos<sup>72</sup> que representam ao redor de 13,1% e 13,4% respectivamente (BCE, 2020).

Nesse sentido, aumentaram alguns impostos progressivos em tempos de maior bonança. Em 2007 criou-se a Lei reformatória de Equidade tributária cujo fim foi elevar os custos de retenção, criou-se também ainda dentro dessa lei o imposto à saída de divisas para ajudar a manter a liquidez interna, diminuiu-se o imposto à renda para incentivar o setor privado e impostos verdes (contaminação veicular e plásticos) para o cuidado do meio ambiente.

No entanto, dadas as dificuldades que impõe a dolarização os impostos também tiveram que aumentar em 2009 e nos anos de recessão, mas com um caráter mais progressivo, criaram-se assim novos impostos às terras rurais e a ganhos extraordinários, em 2016 pela queda nos preços do petróleo somado o terremoto e um serviço da dívida que já estava atingindo o teto por lei, se aumenta o imposto ao valor agregado de 12% a 14% –além do aumento da dívida externa como visto na seção anterior– para que o governo pudesse reativar a economia (QUITUISACA, 2018). Mas em 2017 volta ao 12% o que de certa forma é um conquista ter mantido este imposto durante quase toda década de governo em 12% pois é o imposto que recai sobre toda a população, e ao mesmo tempo o que mais aporta ao fisco depois do imposto à renda.

Para Carrillo (2016) o uso da política fiscal expansiva é mais efetiva (maior efeito multiplicador) em tempos de crise. Assim, o gasto público tem maior impacto em tempos de recessão e o aumento de impostos em tempos de bonança, o contrário não seria efetivo. No governo de Rafael Correa parece ter-se tentado seguir esses lineamentos, dado que o objetivo maior da política econômica nesse governo era a transformação da matriz produtiva, o gasto público se fez indispensável e como indica Carrillo (2016) ainda mais em tempos de recessão como foram os anos 2009, 2015 e 2016.

Então agora vejamos, como se investiram ditos recursos. O gasto total na década foi de \$US 307,7 bilhões, um nível de gasto bem maior de em anos anteriores (\$US48 bilhões entre 200-2006). Observando-se o gráfico acima se identifica que o gasto público na década de Correa foi permanentemente maior do que os ingressos crescendo a um ritmo acelerado entre 2007 e 2014 com uma queda pelo impacto negativo em 2009 mas que rapidamente aumenta em 2010. Assim, entre 2007 e 2013 o setor público foi quem acelerou a acumulação de capital fixo,

---

<sup>72</sup> Onde se registram ingressos não tributários, transferências correntes e ganhos das empresas públicas não financeiras.

superando em 2013 o investimento do setor privado 53% X 46% respectivamente, porem entre 2014 e 2016, devido a queda drástica no orçamento o avanço de tal acumulação se retrai. Segundo Acosta e Guijarro (2018) os deslocamentos do investimento privado pelo público não deveriam preocupar em si, se os dois setores da economia ajudassem a melhorar as condições de produção. No entanto, para eles no caso equatoriano aconteceu que o investimento público foi usado de maneira improdutiva e o setor privado enfocou-se em investimentos rentistas, desse modo os deslocamentos desses dos setores fortaleceram um capitalismo equatoriano que não conseguiu transformações estruturais.

Frente a queda do preço do petróleo em 2014<sup>73</sup> e com ele a diminuição de ingressos ao fisco, começa-se a recortar gastos públicos para manter a “disciplina fiscal”, como pode ser observado no gráfico 31, sendo que de 2014 a 2015 se reduz em um 5%, e de 2015 a 2016 efetuou-se também um corte de gastos 1% do PIB –assim como as importações tiveram que se reduzidas como foi mencionado nos apartados anteriores– reduziu-se “os gastos em subsídios e auxílios e em formação de capital principalmente o investimento em infraestrutura” (ACOSTA; GUIJARRO, 2018, p. 62). Essa disciplina fiscal foi aplicada em 2016 mesmo frente à necessidade de gasto público para enfrentar o desastre deixado pelo terremoto. Lamentavelmente a “urgência” que houve em estabilizar a economia nesse ano, pela já recorrente falta de divisas junto com a falta de moeda nacional para financiar déficits, fez com que o povo equatoriano se apertasse o cinto, mesmo àqueles que tinham perdido tudo.

Mas analisemos um pouco mais de perto no que efetivamente se investiu mais e que gastos foram diminuídos. Para isso é importante entender como se estrutura o Gasto Público. O Gasto Público se divide em dois tipos os Gastos Correntes e os Gastos de Capital. O gasto corrente é um tipo de gasto de curto prazo, representam saídas de dinheiro para a compra de bem e serviços com fins administrativos está composto por juros (internos e externos) salários, compra de bens e serviços, prestações ao seguro social entre outros. Por outro lado os gastos de Capital são saídas de recursos destinados à compra de bens de longa duração necessários para executar planos produtivos e de infraestrutura, e está formado pelo rubro de Formação Bruta de Capital Fixo, mesmo que compreende: o orçamento geral do Estado, Empresas Públicas não Financeiras, governos seccionais entre outros, além de outro rubro chamado outros gastos de capital. Assim, são gastos de médio y longo prazo que e representam investimento público na economia. Vejamos então como se comportaram esses dois tipos de gastos.

---

<sup>73</sup> Apesar de que, em termos de bilhões de dólares 2014 foi ano pico com maior gasto da década com 44 bilhões de dólares, a partir deste ano com a queda do preço do petróleo o gasto começa a decair progressivamente para 39 bilhões em 2015, 37 bilhões em 2016 e 38 em 2017 (BCE, 2020) (MEJÍA, 2017).

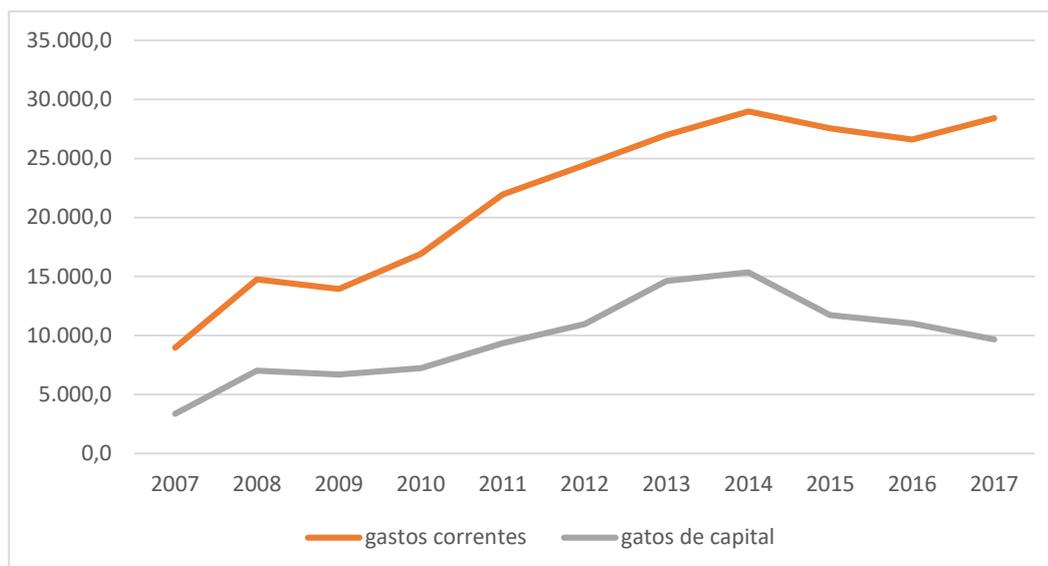


Gráfico 32. Gastos Correntes e de Capital Equador 2007-2017 (valores em bilhões de US).  
Fonte: BCE (2020), elaborado pela autora.

Observando o gráfico 32 se pode identificar que os gastos correntes foram bem maiores do que os gastos de capital. De fato, o gasto corrente durante a década de governo de Correa foi de aproximadamente 240 bilhões de dólares, enquanto o gasto de capital foi de pouco mais de 106 bilhões. Tomando em consideração a composição de cada conta descrita acima, pode se inferir que na realidade o gasto que incentiva o desenvolvimento não foi tanto quanto o gasto administrativo. Porém pode-se observar também, que os gasto corrente diminuí mais do que o gasto em capital em 2009 pós crise de 2008, diferente de pós 2014 quando o gasto corrente diminuí de aproximadamente 29 bilhões para 27.5 bilhões em 2015, enquanto o gasto em capital diminuí de 15.3 bilhões para 11.7 bilhões. Isto é com o impacto na queda dos ingressos pela queda no preço do petróleo o corte de gasto foi feito mais em educação, saúde, morada e infraestrutura, ou seja gasto de capital que é o que mais impulsa o desenvolvimento, do que me gastos administrativos. E a partir de 2014, o gasto de capital está em continua queda, enquanto o gasto corrente se recupera de 2016 para 2017. Vejamos então em contas especificamente se gastou mais e quais sofreram mais cortes.

Pelo lado dos gastos correntes, no gráfico 33 pode-se ver claramente que o maior rubro durante a década de Correa foram para salários do setor público, isso significa que realmente o setor público cresceu constantemente e não diminuiu mesmo em tempos de crise. O segundo rubro que aparece alto é a compra de bens e serviços, que como se havia mencionado compreende os gastos para o funcionamento operacional do Estado, esse rubro diminuí depois das crises, no ano 2009 e 2010 e nos anos de 2014 até 2017. O terceiro gasto é o pagamento das prestações segundo a lei que o empregado recebe do seu patrão, neste caso o Estado paga essas

obrigações pelos seus funcionários públicos, o que está relacionado com o pagamento de salários. Finalmente temos o comportamento dos juros internos e externos que corresponde ao pagamento da dívida pública, vemos que é o menor gasto dentre os gastos correntes, que certamente diminuem nos anos críticos de 2009 até 2011, mas que depois só cresce de forma contínua até 2017, especialmente depois de 2014, o que mostra um maior endividamento neste período.

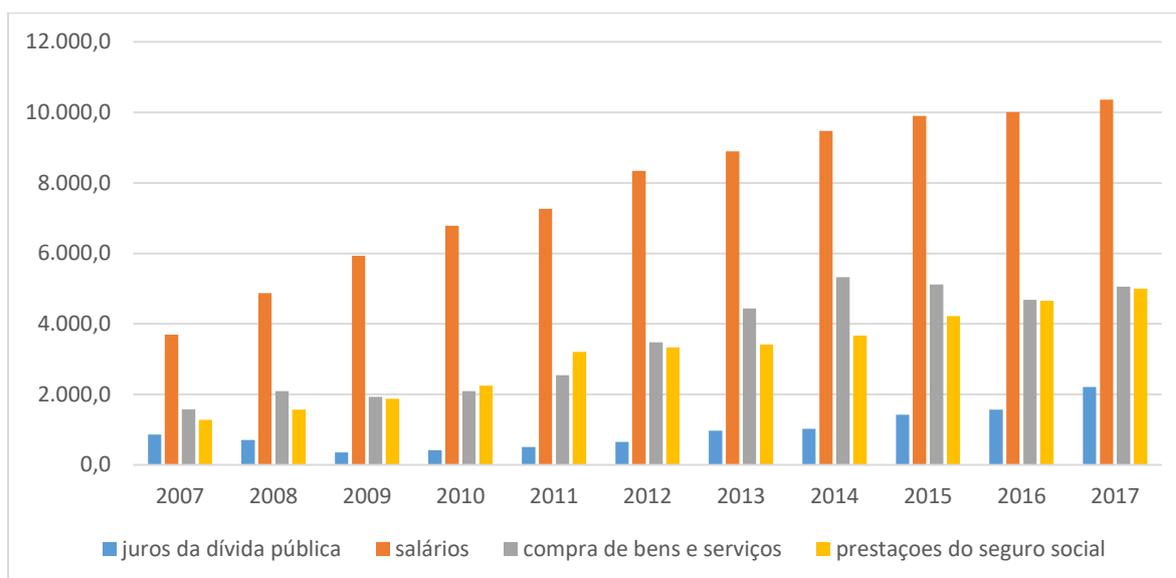


Gráfico 33. Componentes do Gasto Corrente do Estado equatoriano 2007-2017 (cifras em bilhões de dólares).  
Fonte: dados do BCE, elaborado pela autora.

Pelo lado dos gastos de Capital, o gráfico 34 com as contas que compõe a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) (que está composto pelas três rubricas representadas no gráfico). Vale lembrar que esses gastos são essenciais para o objetivo da mudança da matriz produtiva pois ela compreendem bens imóveis de capital fixo e investimento em obras de infraestrutura em: saúde, educação, serviços básicos, infraestrutura viária, de minas e petróleo e obras relacionadas (BCE, 2017). Nesse sentido, verifica-se que o maior gasto foi no orçamento geral do Estado (governo central), porém ele mostra variações, justamente pós 2008 mas uma vez sofrendo um importante ajuste devido ao impacto da crise financeira internacional no Equador. Volta-se a recuperar nos anos posteriores tendo seu principal ápice em 2013. No entanto mais uma vez a queda dos preços internacionais impactam no orçamento do Estado, já que pós 2014 o corte de gastos foi de 8,3 a 5,5 bilhões de dólares em 2015, tendo uma leve recuperação a \$US 6,1 bilhões em 2016 provavelmente devido a um esforço extra de o Estado teve de fazer a causa do terremoto, pelo que, em 2017 volta a cair 5 bilhões o investimento público, isso significou menos desenvolvimento e mais pobreza.

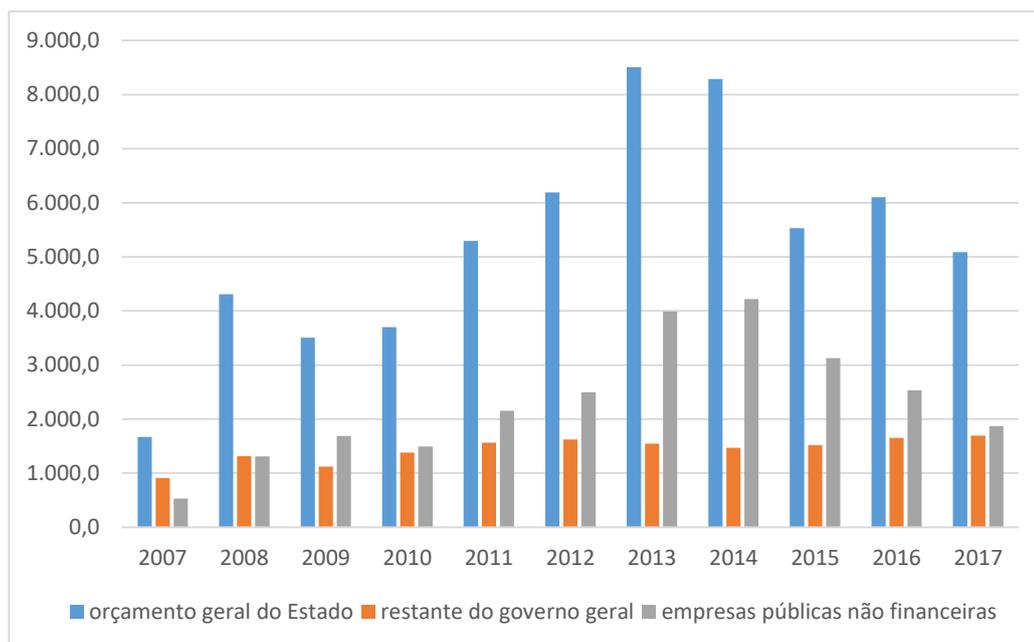


Gráfico 34. Rubricas do gasto de capital do Estado equatoriano 2007-2017 (cifras em bilhões de dólares).  
Fonte: dados do BCE, elaborado pela autora.

Assim, a aposta que Correa fez na demanda agregada, seu refletiu no “gasto” governamental foi forte e crescente principalmente infraestrutura objetivando a conectar o país e à mudança da matriz produtiva, assim como incentivou os setores de saúde, educação e vivenda. Graças ao efeito multiplicador dos gastos públicos na economia, isto é: para cada dólar gasto pelo governo, esse dólar vai para outros agentes econômicos que farão outras despesas e assim por diante, dessa forma economia produziria um valor maior que o dólar inicial gasto pelo governo (ACOSTA e GUIJARRO, 2018 ). O “problema” foi que os gastos do governo cresceram a uma taxa mais rápida que a renda, junto com a queda no preço do petróleo foi determinante para consecutivos déficits.

O gasto de capital que o segue é o orçamento dos governos das províncias e cidades, naturalmente o montante para eles é menor. Porém pode-se perceber que foi um pouco mais estável com relação ao da orçamento geral, o que é bom e ruim ao mesmo tempo, pois significa que os esforços de investimento público não foram descentralizados e não aumentaram na mesma proporção nos anos de bonança como o orçamento do governo central. Finalmente o gasto que representaram as empresas estatais também foi a rubrica que representou menos gasto e representou um gasto relativamente estável, após ter tido um leve aumento em 2008 e uma pequena queda em 2009.

Por tanto, após esta análise, confirma-se uma vez mais que os impactos internacionais determinam em última instância a disponibilidade de recursos que o Estado terá para executar sua política econômica neste caso uma política de desenvolvimento que sofre com um corte de

gastos ou ajuste fiscal cada vez que a entrada de divisas devido a dependência do petróleo e a uma vulnerabilidade exacerbada pela dolarização.

Como pode ser verificado também no gráfico 32, o primeiro déficit fora da curva foi em 2009 uma consequência da incapacidade de se proteger aos choques internacionais por meio da política cambial devido à dolarização. A região toda caiu em déficit fiscal de 3% em relação ao PIB (CEPAL, 2011), porém o Equador foi um dos mais impactados com um déficit de 3,6% do PIB. No entanto vale lembrar que se recuperou rapidamente já em 2011, tanto o crescimento do PIB quanto a diminuição do déficit a níveis habituais, isso não foi somente graças a ao aumento do petróleo, mas ao uso desse ingresso e do aumento de impostos como mencionado investidos em gasto público que ajudou a reativar a economia.

Não obstante, como pode ser conferido no gráfico 35 (barras azuis anuais), a partir de 2012 o gap entre ingressos e gastos vai crescendo de forma contínua, em 2014 dada a queda nos preços do petróleo os ingressos desaceleraram mas houve corte de gastos quase na mesma proporção partir desde 2014, e inclusive em 2016 quando mais se precisou de gasto público dado o terremoto, conforme foi explicado acima. Mesmo assim, chega-se em 2016 com um déficit fiscal de aproximadamente 8% com respeito ao PIB (QUITUISACA, 2018). Assim “entre 2007-2016, o setor público não financeiro registrou um déficit acumulado de 31.330 milhões de dólares, com o déficit mais drástico concentrado entre 2012-2016 de 27.428 milhões” (ACOSTA; GUIJARRO, 2018, p. 67).

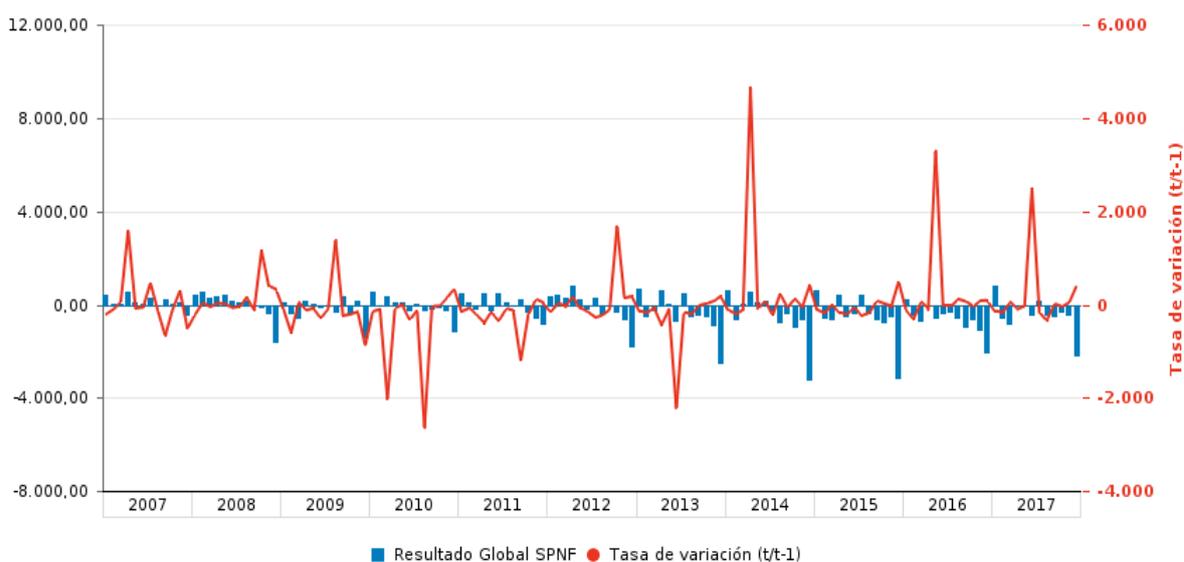


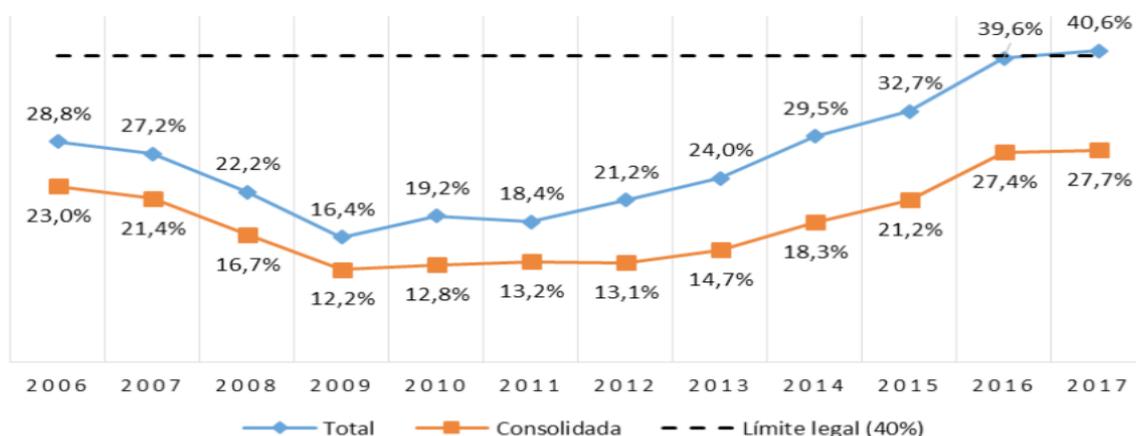
Gráfico 35. Resultado global setor público não financeiro 2000-2017 (leia-se em bilhões de US). Fonte: Banco Central do Equador elaboração automática do BCE.

Isso demonstra o caráter expansivo da política fiscal de Correa, sendo que continuou-se

a investir ainda mais nos anos críticos, buscando pôr em prática aumentar o gasto público em tempos de recessão para provocar um efeito multiplicador na economia, e assim diminuir o impacto internacionais de 2008 e 2014, situação que piora em 2016 por um fator interno fortuito, o terremoto no litoral equatoriano. Mesmo que o gasto não tenha sido muito maior do que os ingressos na maior parte do tempo, gerou-se um déficit fiscal que vai se ampliando nos anos mais críticos, não só para continuar na tentativa pujante de transformação da matriz produtiva, mas sobre tudo para estabilizar a economia em tempos de recessão evitando assim que a situação fique ainda mais crítica.

Assim, não se cumpriu com a “regra de superávit primário”, algo que uma economia dolarizada na realidade não consegue cumprir, pois de fato não pode imprimir moeda para cobrir seus déficits, somado ao fato da queda do preço do principal gerador de divisas caiu pela metade, em um país que não mudou sua matriz produtiva e tornou-se até mais dependente do seu petróleo, Correa teve que recorrer ao endividamento público para cobrir o déficit fiscal. Analisar-se-á esses pontos a seguir.

Como mencionado no Capítulo 1, a diferença de um país que emite sua própria moeda no qual o estabelecimento de um teto de endividamento público não tem a ver com limites econômicos e sim morais; no caso do Equador a dolarização exerce uma real disciplina fiscal, inclusive o próprio Correa propôs um limite de 40% no endividamento público com respeito ao PIB, que pode ser aumentado somente via Assembleia Nacional (poder legislativo) para não colocar em risco a estabilidade da economia e até mesmo evitar do Equador chegar a ser “expulso” da dolarização. Porém no final do seu mandato ultrapassou esse limite como vemos na imagem a seguir.



Nota: La “deuda pública consolidada” se define como aquella deuda pública que deja de lado la deuda entre instituciones del sector público (dejando de lado, p.ej., deuda con el IESS, la CFN Petroecuador, etc.). Desde octubre de 2016 el límite legal de la deuda se aplica a la “deuda consolidada” y no a la “deuda total”. Saldos a diciembre de cada año, excepto 2017 que corresponde a abril.

Gráfico 36. Dívida Pública total, consolidada e limite legal (% do PIB).

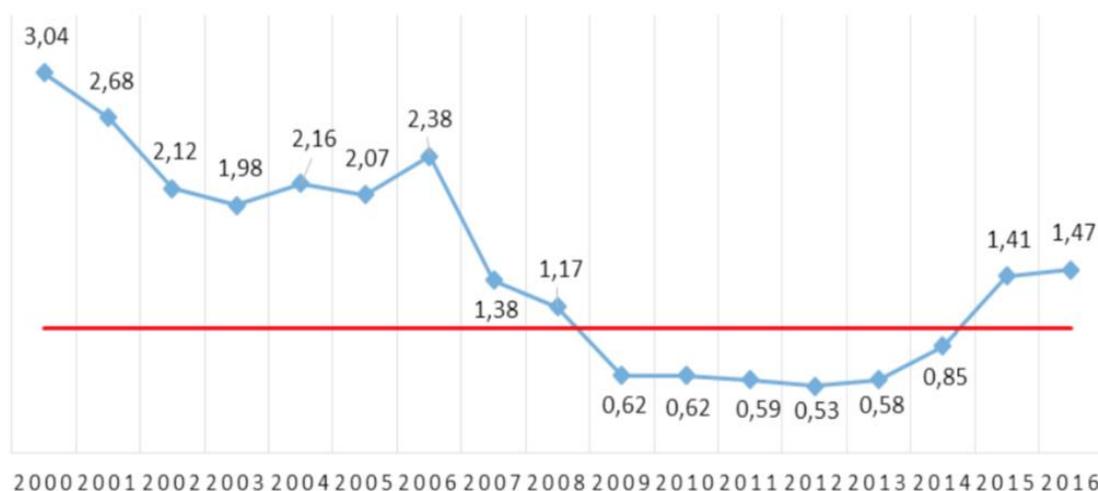
Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 74)

Assim como a maioria das variáveis macroeconômicas no percurso do Governo Correa, na dívida pública se pode dizer que há duas etapas: a primeira e mais curta, a de redução entre 2007-2009. Enquanto em dezembro de 2007 esse peso era de 27,2%, em dezembro de 2009 atingiu um mínimo de 16,4%. Não obstante, particularmente entre 2009 e 2010, a dívida pública está crescendo rapidamente (mesmo depois de tê-la reduzido pela auditoria da dívida). Esse aumento é fruto direto do impacto mundial da crise de 2008. E a segunda etapa de aumento a partir de 2010, entre 2011-2012 o peso da dívida pública em relação ao PIB aumentou 2,85 pontos percentuais, somente entre 2015 e 2016 esse aumento foi de 6,28 pontos percentagem. E especialmente já em junho de 2014 o governo nacional se viu obrigado colocar títulos soberanos no valor de 2.000 milhões de dólares, bem como novos financiamentos da dívida com instituições na China, além de a emissão de títulos de longo prazo, aumentando a dívida interna (CEPAL, 2015 apud MEJÍA, 2017). Assim, desde 2010, o peso da dívida pública no PIB voltou a aumentar, fazendo com que em abril de 2017 atinja 40,6%. Excedendo o próprio limite pre-estabelecido por Correa.

No entanto talvez para parecer que cumpriu o que ele mesmo se propôs nos últimos anos do seu governo mudou a forma de contabilizar a dívida pública, criando o parâmetro contábil chamado a dívida pública consolidada, a qual não contabiliza as dívidas que o Estado contrai com instituições públicas como o Instituto de *Seguridad Social (IESS)*, a *Corporación Financiera Nacional*, *Petroecuador etc.*, Desse modo, em abril de 2017, no final do Governo de Correia, o índice de endividamento chega somente até 27,7%.

Assim, identifica-se que lamentavelmente o serviço da dívida pública novamente superou o gasto social. Se se compara o orçamento do governo central com o serviço da dívida pública segundo o gráfico 33 a seguir, vemos que nos anos anteriores ao governo de Correa por cada dólar em gasto social se gastava o triplo ou o dobro no serviço da dívida pública, porém na gestão de Correa essa situação se reverte em 2007, por cada dólar que o governo Central destinou à saúde e a educação foi de 1,17 dólar e já em 2008 o valor usado para o pagamento do serviço da dívida é metade de um 1 dólar isso até 2015, uma grande conquista. Por outro lado, na segunda fase de queda no preço do petróleo pela metade, gerou a necessidade de dívida aumenta para cobrir os déficits tanto na balança de pagamentos como os déficits fiscais. Assim, para 2015 a proporção aumentou para 1,41 e em 2016 a proporção chegou a 1,47, regrediu-se na proporção com a qual o governo havia começado.

### Ratio servicio deuda pública/gasto social en educación y salud (base caja)



Número de dólares gastados en pago de servicio de la deuda pública por cada dólar pagado en gasto social de educación y salud. Cuando un dato es mayor a 1, se destinó más dinero al servicio de la deuda pública que al gasto social en educación y salud.

Fuente: BCE (IEM). Elaboración propia.

Gráfico 37. Razão serviço da dívida pública/gasto social em educação e saúde (base caixa).

Fonte: Extraído de Acosta & Guijarro (2018, p. 85)

Portanto, vemos que apesar dos esforços no Governo de Correa com uma política fiscal expansionista para levar a frente sua tentativa de transformação estrutural, na prática terminou sendo a “melhor” forma de reagir ao forte impacto dos dois choques internacionais e não necessariamente de desenvolver o país, já esses impactos não puderam ser freados pela falta de política cambial, nem totalmente pela política monetária altamente restringida pela dolarização; o que tornou a política fiscal ainda mais estratégica e com uma responsabilidade quase tripla de evitar o colapso, estabilizar e desenvolver a economia.

Os esforços que foram gastos para frear os choques exógenos pós 2008 e 2014 os dois atacando na fragilidade estrutural da dependência de petróleo, e já em um contexto crítico da economia, somou-se em 2016 o “azar” de um terremoto, exigiram mais endividamento público e incluso a diminuição do gasto público no “gasto social” regredindo no desenvolvimento do país. A fragilidade estrutural do Equador e em especial sua dependência do petróleo foram potencializadas pela falta de uma moeda nacional que absorva os impactos do Sistema Internacional e possa financiar déficits fiscais (mesmo que de forma emergencial) e assim pudesse diminuir a propensão ao endividamento para que se pudesse avançar de uma forma mais autônoma a tão ansiada transformação da matriz produtiva.

## CONCLUSÃO

A dolarização se apresenta como mais uma estrutura econômica injusta para a maioria da população equatoriana. Podemos achar os antecedentes da dolarização do Equador desde a década de 1970 quando o sistema Bretton Woods é quebrado unilateralmente pelos EUA em 1971 para retomar sua hegemonia e em 1979 aumenta a sua taxa de juros com o objetivo de consolidar seu controle monetário internacional, porém prejudicando de forma brutal às economias que se haviam endividado em dólares durante a década de 1970 aproveitando as taxas de juros baixas, entre elas o Equador; que junto com a queda nos preços do petróleo causou em 1980 um período de recessão.

Essa foi a entrada perfeita para os EUA e as elites nacionais (especialmente financeiras) implantar o neoliberalismo na década de 1990 a través do Consenso de Washington. Modelo que terminou por implantar uma liberalização ingênua no Equador provocando um processo degradante de insolvência bancária alimentado por um resgate bancário desenfreado e sem critério nem transparência, que ia minando a confiança da moeda nacional e, portanto desvalorizando a tal ponto de deixar a economia em estado de hiperinflação, uma crise da qual, supostamente para o governo de turno (que na prática representou os interesses da elite bancária do país) a única forma de sair era a dolarização, e assim o fez.

Dessa forma, a dolarização foi o resultado de um longo processo histórico de forte inter-relação das pressões exercidas pelo sistema internacional liderado pelos Estados Unidos, que se entrelaçaram com os interesses e demandas de grupos banqueiros do Equador. Claramente os interesses da elite econômica equatoriana procuraram se alinhar com os interesses dos Estados Unidos por meio da dolarização, vendo essa “solução” como uma “perda necessária de liberdade”. O que na realidade consolida uma forte dependência econômico-política, intimamente ligada às estruturas de poder hegemônicas criadas a partir de 1971, que ajudaram a retomar a posição dos Estados Unidos; estrutura a qual o Equador terminou por se inserir por meio do neoliberalismo da forma mais radical: com a dolarização.

Assim, a dolarização deu uma falsa ilusão de superar a crise, de crescimento, quando na realidade, o que aconteceu foi uma poderosa âncora de controle político que deixa o Equador mais dependente do sistema capitalista internacional, diminuindo assim sua margem de manobra e sua capacidade de desenvolvimento. Nesse sentido, temos visto que os principais argumentos para dolarizar, se demonstraram mais políticos do que técnicos e que se forjaram para o benefício das elites bancárias do país em detrimento da maior parte da população e do

desenvolvimento do Estado equatoriano (lembrando que não foi foco deste trabalho partir para essa dimensão do problema).

Portanto o Equador hoje, não conta com uma parte importante da sua soberania, a sua moeda nacional, pelo que não tem mais política cambiária, sua política monetária fica engessada e propensa ao endividamento externo, seu Banco Central não pode mais cumprir com a importante função de prestamista de última instância, além de ter perdido os ganhos de senhoriagem; e a sua política fiscal funciona hoje como variável de ajuste pois é ela que terá de se adequar a disponibilidade de divisas, tanto para o funcionamento da economia quanto para o pagamento dos passivos externos e para forjar pujantemente o desenvolvimento.

Nesse sentido, vimos que com a entrada no Governo de Rafael Correa, quem teve seu posicionalmente contra a dolarização e a meta de fortalecer a economia para tal vez em um futuro desdolarizar o país, e sobretudo para superar a matriz produtiva primário exportadora que deixa o país no subdesenvolvimento e vulnerável ao Sistema Internacional. Pelo que planejadamente, propôs a meta nacional de transformação da matriz produtiva, a mesma que usou como base a antiga estratégia de industrialização por substituição de importações (ISI), que levaria também a diversificação de exportações e a uma economia mais baseada nos serviços do que na venda de matérias primas.

Dessa forma o objetivo desta investigação foi identificar como a dolarização dificultou a política econômica desenvolvimentista de Rafael Correa na meta nacional da superação da matriz primário-exportadora, lembrando que aqui não foi o objetivo determinar porque o Equador não se desenvolveu, deixamos como dado que realmente essa meta não foi conquistada; e menos ainda o objetivo foi dizer que o não desenvolvimento do Equador é culpa exclusivamente da dolarização.

Por meio da revisão bibliográfica, foi visto que a dolarização representa uma restrição externa crônica que dificulta o processo ISI. Já que para o Equador é imperativa a geração de divisas para gerar liquidez doméstica no país e isso em boa medida restringe o crescimento, pois essas divisas poderiam ser usadas somente para pagamentos internacionais em um processo ISI que precisa de divisas para importar bens de capital de produção por exemplo. Posto que, mesmo substituindo importações primárias e até intermediárias, buscando o relaxamento da restrição externa, em algum momento do processo haverá a possibilidade de estrangulamento externo pela compra de maquinaria que podem chegar a representar um valor maior do que as exportações, conforme explicou Tavares [1963].

Assim, deveria tentar se industrializar nos três segmentos da economia (bens primários, intermediários e de capital) simultaneamente impulsando as exportações de maior elasticidade

e valor agregado. Assim, foi visto que dentro da dolarização a forma mais autônoma tanto de gerar divisas, assim como de impulsar o desenvolvimento é através de exportações de alta elasticidade conforme as recomendações de Medeiros e Serrano (2001). Porém, são justamente as exportações e a mudança estrutural como um todo, que a dolarização prejudica, como se lembrará a seguir.

Observou-se a importância das exportações na determinação da capacidade importadora, do saldo da balança comercial e do Saldo em Transações Correntes (STC). Nessa linha, pós dolarização dentro do STC, houve duas fases: uma primeira fase positiva entorno de 2005 até 2009, divididas pelo forte impacto da crise internacional de 2008, o que afetou as exportações e portanto as importações, que em alguns anos ultrapassam as exportações gerando déficits na conta corrente junto com os déficits nas balanças de serviços e renda, mas com uma pequena ressalva na importância das remessas para diminuir o déficit no STC, originando assim a segunda fase negativa do STC a partir de 2009 que se aprofunda em 2014 pela queda nos preços do petróleo.

O governo de Rafael Correa (Janeiro 2007- Maio 2017) deu-se na sua maior parte dentro dessa fase negativa do Saldo em Transações Correntes (2009-2017), período que mostra dois pontos críticos como resultado dos dois choques internacionais: pós crise internacional de 2008 que afetou ao Equador via queda nos preços do petróleo igual que em 2014 (e um “choque interno” em 2016 pelo terremoto acontecido neste ano). Assim, encontrou-se que na verdade, a banda transmissora do choques externo para o Equador nos dois casos foi o petróleo. Visto que é o principal produto de exportação e portanto o principal gerador de divisas, dessa maneira, a dolarização colabora para a aprofundamento da dependência desta *commodities* e por consequência com a manutenção de uma matriz produtiva primário-exportadora.

Assim, a crise internacional de 2008 reduziu as exportações equatorianas de 19,4 para 14,4 bilhões de dólares; e em 2014 com o começo da queda nos preço do petróleo houve redução nas exportações, de 26,5 bilhões em 2014 para 19,2 bilhões em 2017. Por este motivo, resultaram déficits no STC que foram compensados pelo STF (endividamento) e que queimaram ativos de reservas internacionais para cobrir os SGBP. Dessa maneira, ditos déficit foram causados por esses dois impactos no setor externo da economia equatoriana.

Desse modo, foi visto que devido à dolarização, o setor externo determina o setor interno; como foi defendido, a restrição externa na dolarização vira uma restrição interna também. Para poder enxergar isso de melhor maneira, estudou-se como a dolarização implica em limitações nas três ferramentas da política econômica: a política cambial, a monetária e a fiscal, durante o período do Governo de Rafael Correa (2007-2017).

Nesse sentido, esses dois grandes impactos poderiam ser contidos rapidamente via política cambial, desvalorizando sua moeda nacional se o Equador a tivesse. Porém com a perda da política cambial o Equador se tornou ainda mais vulnerável à choques internacionais e ainda mais dependente de sua matriz primário exportadora, especialmente do petróleo, principal gerador de divisas fortalecendo essa dependência. Ao mesmo tempo a falta de política cambial dificulta a mudança da matriz produtiva por meio do método ISI, porque para incentivar a sua industrialização precisa-se de divisas que poderiam ser usados somente para pagamentos externos, mas na verdade são usadas também como circulante nacional agudizando o estrangulamento externo durante o processo.

Também, a falta de política cambial reduz a competitividade dos produtos equatorianos, pois o dólar é uma moeda valorizada no sistema econômico internacional, o que torna os produtos equatorianos mais caros mundo afora e dificulta a proteção de novas indústrias nacionais. Este fenômeno não pode ser atenuado pela desvalorização cambial como o fazem seus vizinhos especialmente em conjunturas críticas. Desta arte, observou-se que a falta da política cambial, realmente prejudicou o país justamente nos dois choques vindos desde o Sistema Económico Internacional, que foram bastante fortes, pós 2008 e pós 2014 duas conjunturas nas quais o crescimento do Equador despenca, fato que poderia ter sido evitado em grande medida pela política cambial.

Portanto esse efeito que não pode ser controlado pela falta da política cambial, tentará ser controlado pela política monetária. Porém, a política monetária ao não poder mais controlar a oferta monetária, suas opções e eficácia se viram muito reduzidas. Mesmo assim, encontram-se maneiras alternativas de gerar liquidez e controle das taxas de juros. Porém de todas maneiras os dois choques internacionais, empurraram o país a se endividar a fim de enfrentar a crise, mesmo que de maneiras alternativas, por exemplo, a venda antecipada de petróleo. Essa necessidade chegou ao seu ápice em 2016 quando o Equador é abalado por um terremoto que devastou parte do seu litoral, e nesse contexto os preços de petróleo estavam baixos.

Dessa forma, sua economia entra em recessão levando o país a queima de reservas e a altos níveis de endividamento, até mesmo para evitar uma crise nacional de liquidez. Assim, existe um constante perigo de uma crise de liquidez, se as saídas de divisas forem constantemente maiores que as suas entradas.

Assim, o que restou para estabilizar ou ajustar a economia foi a política fiscal, e isso foi feito no final do Governo de Rafael Correa (ano de 2016 e início de 2017). Dado que o país não pode imprimir moeda para minimamente cobrir seus déficits emergenciais. O Equador teve que se ajustar cortando “gastos” em saúde e educação e parar com o esforço dinamizador da

economia por parte do Estado. Inclusive, em 2016 (ano mais crítico) diminuiu-se a capacidade importadora para poder evitar uma crise ainda maior, vendo-se assim frustrado o anelo desenvolvimentista da transformação da matriz produtiva. Portanto, a dolarização mostrou-se claramente como uma estrutura importante que dificultou o processo e determinou em boa medida a não conquista deste importante objetivo nacional.

Em conclusão, a dolarização é uma estrutura político-econômica injusta para o desenvolvimento do povo equatoriano. Ela foi resultado de um longo processo histórico de fortes pressões exercidas pelo Sistema Internacional liderado pelos EUA em aliança com grupos de interesses bancários do Equador. Assim a dolarização foi a forma mais extrema de se alinhar à ordem internacional pós Guerra Fria. Esse regime monetário deixou o país sem soberania monetária e sem suas importantes ferramentas para proteger e desenvolver sua economia, isto é: perdeu-se a política cambial, a política monetária foi muito fragilizada e a política fiscal foi posta em camisa de força.

Mesmo assim, Rafael Correa com seu posicionamento contra a dolarização e uma visão nacional desenvolvimentista, decidiu tentar desenvolver o país por meio da superação da matriz-primário exportadora –que deixa o país muito vulnerável ao mercado internacional–, e escolheu se fundamentar no método ISI buscando diversificar e aumentar a elasticidade e valor agregado a suas exportações. Mas são as exportações que ficam comprometidas com a dolarização, pois são elas que produzem as divisas que, no caso, é também a moeda nacional. Nesse sentido, foi visto que o principal produto de exportação é o petróleo, pelo qual a dolarização aprofunda a dependência do Equador a sua matriz-primário exportadora preponderantemente petroleira.

A vulnerabilidade que gera o petróleo e tão forte que, foi justamente ele que se comportou como uma banda transmissora dos dois choques internacionais acontecidos durante o período de governo de Rafael Correa: pós 2008 e pós 2014. Fazendo com o crescimento da economia equatoriana despencasse nessas duas conjunturas, demonstrando que o setor externo determina o setor real da economia equatoriana. Isso significa que a restrição externa virou interna com a dolarização, dificultando a “transformação da matriz produtiva primário-exportador” proposta no Governo de Rafael Correa (2007-2017).

Isso pôde ser confirmado durante dito período a través da análise do comportamento dos três componentes de política econômica: vimos que a falta da política cambial amplificou a vulnerabilidade externa perante os dois choques internacionais, consequências que passaram a ser controladas pela política monetária, a qual extremamente fragilizada, respondeu via endividamento, mesmo assim o ajuste final teve que ser feito pela política fiscal por meio do

corte de “gastos”. Dessa forma conclui-se que sim, a dolarização representou uma estrutura que dificultou severamente a conquista no Governo de Rafael Correa do justo anelo de superar a matriz primário-exportador

## Bibliografía

- ACOSTA, A. Dolarización Informe Urgente. In: ACOSTA, A.; JUNCOSA, J. **La trampa de la Dolarización: Mitos y realidades para la reflexión**. Quito-Ecuador: ILDS/ Abya Yala, 2000. p. 9-46.
- ACOSTA, A. **Breve Historia económica del Ecuador**. Quito: Corporación Financiera Nacional, 2002.
- \_\_\_\_\_. **Breve historia Económica del Ecuador**. Ed. 2001. Ecuador: Corporación Editora Nacional, 2006.
- \_\_\_\_\_. Ecuador: ¿un país maniatado frente a la crisis? **ILDS**, Junio 2009. 1-18.
- ACOSTA, A ; GUIJARRO, J. C. **Una década desperdiciada. Las sombras del Correísmo**. Quito: CAAP, 2018.
- ALVARADO, F.; TAPIA, M.; JIJÓN, E. Los desequilibrios del sector externo y sus implicaciones para el esquema de dolarización en el Ecuador periodo 2010–2016. **Revista Científica Dominio de las Ciencias**, julio 2018. 211-226.
- ANDRADE, G.; CAMINO, I.; LAZO, L. Cambio estructural en la Competitividad Ecuatoriana después de la dolarización. **Revista Economía del Caribe**, p. 71-94, 2009.
- ARELLANO, L. H. R. LA COOPERACIÓN BILATERAL ECUADOR – CHINA. PERÍODO 2007 – 2013 (tesina). **IAEN**, Quito, 2014.
- ARÁUZ, A. Evaluación de la Ley Trole 3: mutilación de autofinanciamiento y crisis artificial de liquidez. **Observatorio de la Dolarización**, Quito, 24 Mayo 2018.
- AYALA Mora, Enrique. **Resumen de la Historial del Ecuador**. 4. ed. Quito: Editora Nacional, 2012.
- BCE. **Precios de los Crudos Ecuatorianos\* y diferencias con respecto al WTI**. Quito. 2010.
- BCE. **Taxas de Juros**, 2012. Disponível em: <[www.bce.fin.ec](http://www.bce.fin.ec)>.
- BCE, B. C. D. E. **METODOLOGÍA DE LA BANCO CENTRAL DEL ECUADOR INFORMACIÓN ESTADÍSTICA MENSUAL**. Quito: [s.n.], 2011.
- BCE. **PRECIOS PROMEDIO DEL CRUDO ECUATORIANO Y DEL MERCADO INTERNACIONAL**. QUITO. 2019.
- BCE. **Información Económica**, 2020. Disponível em: <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>. Acesso em 20 de fev 2020.

BECCARIA, L. Reformas, ciclos y deterioro distributivo en la Argentina de los noventa. **Universidad Nacional de General Sarmiento**, San Miguel, 2002.

BECKER, J. Crise, recuperação e crescimento na Argentina, no Brasil e no Uruguai. **Indic. Econ. FEE**, Porto Alegre, 2010. 121-142.

BHERING, G; SERRANO, F. 2013. IE/UFRJ. A Restrição Externa ao Crescimento. IE-UFRJ. Disponível em: <https://franklinserrano.files.wordpress.com/2013/07/apostila-de-crescimento-e-restriccca7acc83o-externa-versc3a3o-19-07-2013.pdf> Acessado em: 12 de Jun de 2019.

BCE. Banco Central del Ecuador. Precios de los Crudos Ecuatorianos y diferencias com respecto al WTI, **Relatorio** do BCE. Quito, 2010.

BCE. Banco Central del Ecuador. Metodologia información Estadística Mensual, Quito, Mayo 2017. Disponível em: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/metodologia/MetodologiaIEM4taed.pdf?fbclid=IwAR3Cv9lggMjzh9ENMW4UCYmkmJ8JiojXycKxT63HA4cik5iZVCz7ZAe9mik>. Acesso em: 12 de nov. 2020.

BCE. Banco Central del Ecuador. Precios promedio del Crudo ecuatoriano y del mercado internacional. **Relatorio** do BCE. Quito, 2019.

BCE. Banco Central del Ecuador. **Información Económica**. Quito, nov., 2020. Disponível em: <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>. Acesso em: 20 fev 2020.

CAIC. **Informe final de la Auditoria integral de la deuda ecuatoriana– resumen ejecutivo**. Quito: CAIC, 2008.

CALVO, G. The Case for Hard Pegs in the Brave New World of Global Finance. **University of Maryland**, 2000.

CÁRDENAS, P. **IMPACTO DE LAS POLÍTICAS CAMBIARIA Y COMERCIAL DE LOS PAÍSES ANDINOS: AFECTACIÓN A SUS RELACIONES MULTILATERALES Y EFECTOS EN EL DESARROLLO ECONÓMICO DEL ECUADOR**. Quito: (TESE), 2011.

CÁRDENAS, S. Balanza Comercial del Ecuador en tiempos de dolarización. **Universidad Espiritu Santo Ecuador**, Enero 2015. 1-30.

CARVAJAL, S. ¿Es la dolarización compatible con el crecimiento y bienestar de largo plazo? Un análisis post keynesiano [*working paper*]. **CEFIL**, 2015.

CARVALHO, F. J. C. D. et al. **Economia Monetaria e Financeira**. 4ta reimpressão. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CARRILLO, P. EL EFECTO DE LA POLÍTICA FISCAL EN EXPANSIÓN Y RECESIÓN PARA ECUADOR: UN MODELO MSVAR. **Cuadernos de Economía de la Universidad**



**Cencos (Ecuador)**, p. 1-17, 2015.

KEIFMAN, S. Auge y derrumbe de la convertibilidad argentina: lecciones para Ecuador. **ICONOS**, Quito, 2004. 25-34.

KNAPP, G. Friedrich. *The State Theory of Money*. Macmillan & Company Limited, 1924. London. Disponível em: <http://socserv2.socsci.mcmaster.ca/econ/ugcm/3113/knapp/StateTheoryMoney.pdf>. Acessado em: 11 de dez 2019.

LAVOIE, M. *A Primer on Endogenous Credit-money*, 2000. University of Ottawa. Disponível em: [http://aix1.uottawa.ca/~robinson/Lavoie/Courses/2007\\_ECO6183/childguide4.pdf](http://aix1.uottawa.ca/~robinson/Lavoie/Courses/2007_ECO6183/childguide4.pdf). Acessado em: 20 de jan 2020.

LAVOIE, Marc. *The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: A friendly critical look*. University of Ottawa. 2011. . Disponível em: [http://www.boeckler.de/pdf/v\\_2011\\_10\\_27\\_lavoie.pdf](http://www.boeckler.de/pdf/v_2011_10_27_lavoie.pdf) Acessado em: 20 de jan 2020

LARA, J. S. **Breve história contemporânea del Ecuador**. 3º. ed. Bogotá: Fondo de Cultura Economica Ltda. 2009.

MEDEIROS, Carlos A.; SERRANO, Franklin. Inserção externa, exportações e crescimento no Brasil. **Polarização mundial e crescimento. Rio de Janeiro: Vozes**, p. 39-75, 2001.

MEIRELES, Monika; MARTÍNEZ ABARCA, Mateo. Crisis mundial e impactos en la economía ecuatoriana: un balance no-celebratorio de la Revolución Ciudadana. **Mundo Siglo XXI**, v. v. 8, n. n. 29, p.83-100, 2013.

MEJÍA, Eduardo A. Ecuador: **Análisis déficit fiscal y crecimiento económico período 2007-2017**. Quito: USFQ, 2017.

METRI, Maurício Médiçi; DA ROCHA MIRANDA, José Carlos. Hierarquia e competição entre Estados nacionais no atual sistema monetário internacional. **Rio de Janeiro: IE/UFRJ (Dissertação de Mestrado)**, 2003.

MINSKY, H. *Stabilizing an Unstable Economy*. New York: Mc Graw Hill, 1986.

MOFFIT, Michael. **O dinheiro no Mundo: De Bretton Woods à beira da insolvencia**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

MONCAYO, J.; REIS, M. Un análisis inicial del Dinero Electrónico en Ecuador y su impacto en la inclusión financiera. **Cuestiones Economicas**, p. 13-43, 2015.

MONTANO, Andrea. L. **La dolarización de Ecuador: Un Analisis desde la Economia Politica**. Foz do Iguaçu: 2014.

MORENO-VILLALAZ, Juan Luis. Lecciones de la experiencia panameña: una economía dolarizada con integración financiera. **El Cato Institute**, 2000

JAMESON, Kenneth P. Dollarization in Ecuador: A post Keynesian Institutional Analysis. University of UTAH, Department of Economics, Salt Lake City, n. 2004-5, 1-44, 2004.

JIMENEZ, Nadia S. **Comportamiento de los agregados del gasto público en Ecuador, periodo 2007-2017**. Machala: UTMACH, 2019.

NARVAEZ, J. B. R. **El proceso de dolarización, balanza de pagos, sector externo su impacto e incidencia en sector real de la Economía Ecuatoriana**. Cuenca: Universidad Politécnica Salesiana, 2015.

PALÁN, Z. La Dolarización en el Ecuador. In: ACOSTA, A.; JUNCOSA, J. **Dolarización Informe Urgente**. Quito-Ecuador: ILDS/ Abya Yala, 2000.

PRADO, C. A ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL DA RESTRIÇÃO EXTERNA: A dinâmica centro-periferia e os subterfugios da prática hegemónica. Rio de Janeiro:UFRJ, 2017.

PREBISCH, R. El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. In: BIELSCHOWSKY, R. **Cincuenta años de Pensamientos en la Cepal**. Santiago de Chile: Fondo de Cultura Económica , v. 1, 1998. p. 63-131.

QUITUISACA, T. **POLÍTICA FISCAL Y POLÍTICA MONETARIA: ANÁLISIS COMPARATIVO Y SU INCIDENCIA EN EL ECUADOR EN LA ÚLTIMA DÉCADA** (tesis). Machala-Ecuador: UTMACH , 2018.

RANGEL, R. M.; GARMENDIA, E. S. R. El Consenso de Washington: la instauración de las políticas neoliberales en América Latina. **Política y Cultura**, Xochimilco, 2010. 35-64.

RAMIREZ, René; GUIJARRO, Juan. **De la ira a la esperanza: la disputa del futuro en Ecuador**. In: **Las vías abiertas de América Latina**. Venezuela: BANDES, 2016

RODRÍGUEZ, V. M. C.; DÍAZ-BAUTISTA, O. El Consenso de Washington: algunas implicaciones para América Latina. **CENES**, Bogotá, enero-junio 2017. 15-41.

SENPLADES. **Plan Nacional de Desarrollo 2007-2010**. Quito: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo , 2007.

SENPLADES. **Plan Nacional de Desarrollo 2007-2010**. Quito: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo , 2009. 1ra ed.

SENPLADES. **Plan Nacional para el Buen Vivir**. Quito: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo , 2009. 2da ed.

SENPLADES. **Plan Nacional para el Buen Vivir 2013-2017**. Quito: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo , 2013. 1ra ed.

SENPLADES. Informe técnico de Seguimiento del Plan Nacional para el Buen Vivir 2013-2017. Quito: Secretaría Nacional de Planificación y Buen Vivir, 2013b.

SENPLADES. **La década Ganada 10 años de Revolución Ciudadana**. Quito: Secretaría

Nacional de Planificación y Desarrollo , 2017.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao Dólar Flexível, mimeo., **IE-UFRJ**, 1999.

SCHULER, Kurt. El futuro de la dolarización en Ecuador. Guayaquil: Instituto Ecuatoriano de Economía Política (IEEP), [1999] 2002.

TAVARES, M. D. C. A retomada da Hegemonia norte-americana. In: FIORI, M. D. C. T. E. J. L. **Poder e dinheiro: uma Economia Política da Globalização**. 7. ed. Petrópolis-RJ: Vozes, 2017. p. 27-55.

\_\_\_\_\_. & MELIN, Luiz Eduardo. “Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia norte-americana”. Em M.C. TAVARES & J.L. FIORI, **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Editora Vozes, 1997.

\_\_\_\_\_. O Processo de substituição de importações como modelo de desenvolvimento na América Latina: o caso do Brasil. **Desenvolvimento e Igualdade: [homenagem aos 80 anos de Maria da Conceição Tavares]**, 2011.

TORRES, A. D. L.; SALTOS, R. G.; MASCARÓ, Y. **Banking, Currency, and Debt Meltdown: Ecuador Crisis in the Late 1990s**. Banco Central do Ecuador (impresso). Quito, p. 1-47. 2001.

VICEPRESIDENCIA. Estrategia Nacional para el cambio de la Matriz Productiva. 1ra. ed. Quito: vicepresidencia de la Republica del Ecuador, 2015.

VERA, W. Medición del Circulante en Dolarización: Ecuador 2000-2007. **Cuestiones Económicas**, p. 133-261, 2007.

VILLALBA, M. Como opera la dolarización en Ecuador. **Entrevista para fines académicos**. Quito 11 de Agosto 2018.

WRAY, Randall. *Modern Money Theory*. Palgrave macmillan. New York, 2012.

WRAY, Randall *Central Bank Independence*. Levy Economics Institute. 2014. Visitado: 11/12/2019. Disponible en: <http://www.levyinstitute.org/publications/central-bank-independence>