

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**LEONARDO KRAUSE VALTER**

**DOLARIZAÇÃO DO EQUADOR:  
OS DETERMINANTES, O PROCESSO E OS IMPACTOS**

**Porto Alegre**

**2015**

**LEONARDO KRAUSE VALTER**

**DOLARIZAÇÃO DO EQUADOR:  
OS DETERMINANTES, O PROCESSO E OS IMPACTOS**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. André Moreira Cunha

**Porto Alegre  
2015**

**LEONARDO KRAUSE VALTER**

**DOLARIZAÇÃO DO EQUADOR:  
OS DETERMINANTES, O PROCESSO E OS IMPACTOS**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovado em: Porto Alegre, 12 de junho de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. André Moreira Cunha – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Marcelo Milan  
UFRGS

---

Prof. Dr. Andrés Ernesto Ferrari Haines  
UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Em primeiro lugar, agradeço à minha mãe, por todo carinho e apoio que me ofereceu ao longo de toda a graduação.

Ao meu pai, por sempre transmitir incentivo e acreditar em mim.

Ao Professor André, que aceitou me orientar e contribuiu ao longo do trabalho com sugestões e correções.

Aos colegas que conheci no curso e se tornaram grandes amigos.

Também agradeço a meus amigos da vida, por sempre torcerem por meu sucesso e entenderem minha ausência em certos momentos.

Muito obrigado a todos vocês, saibam que foram muito importantes nesta jornada!

## RESUMO

Em janeiro de 2000, o presidente Jamil Mahuad Witt anunciou a dolarização da economia do Equador, que se tornou então a maior economia dolarizada do mundo, tanto em termos econômicos como populacionais. O presente trabalho tem como objetivo principal apresentar os impactos que a dolarização teve sobre a economia equatoriana. A hipótese considerada é que a dolarização proporcionou estabilidade monetária para o país, porém aumentou a sua vulnerabilidade externa. Além disso, o trabalho também pretende expor os determinantes que levaram o Equador a se dolarizar e a maneira como o processo ocorreu. A análise da história econômica do país indicou que o mesmo está inserido na economia mundial como exportador de produtos primários desde a sua independência política, em 1830. Atualmente, o país apresenta grande dependência das exportações e receitas provenientes do setor petrolífero, que tem assumido cada vez mais importância na economia equatoriana desde a dolarização. A conclusão alcançada pelo trabalho foi que a dolarização de fato proporcionou estabilidade monetária para o Equador, o que não era observado no país desde o final da década de 1970, porém elevou a vulnerabilidade externa do mesmo, dado que eliminou a possibilidade de o governo utilizar políticas monetárias e cambiais para responder a choques exógenos, obrigando-o a atuar com políticas comerciais, aduaneiras e fiscais para atenuar os efeitos da crise financeira internacional de 2008.

**Palavras-chave:** Dolarização. Equador. Regime Cambial. América Latina. Estabilização Monetária. Vulnerabilidade Externa.

## ABSTRACT

In January 2000, President Jamil Mahuad Witt announced the dollarization of Ecuador's economy, which then became the biggest dollarized economy in the world, both in economic and in population terms. This study aims to present the impacts that dollarization had on the Ecuadorian economy. The considered hypothesis is that dollarization has provided monetary stability for the country, but increased its external vulnerability. In addition, the work also seeks to expose the determinants that led Ecuador to dollarize and how the process occurred. The analysis of the economic history of the country indicated that it is inserted in the world economy as an exporter of primary goods since its political independence, in 1830. Currently, the country has great dependence on exports and revenues from the oil sector, which has been increasingly gaining more importance in the Ecuadorian economy since the dollarization. The conclusion reached by the study was that dollarization has provided monetary stability to Ecuador, which was not observed in the country since the late 1970s, but increased its external vulnerability, as it eliminated the possibility of the government using monetary and exchange rate policies to respond to exogenous shocks, forcing it to work with commercial, customs and tax policies to mitigate de effects of the global financial crisis of 2008.

**Keywords:** Dollarization. Ecuador. Exchange Rate Regime. Latin America. Monetary Stabilization. External Vulnerability.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Taxa de inflação do Equador e de outros países andinos, de 2001 a 2007.....	48
Gráfico 2 – Taxa de crescimento do PIB do Equador e de outros países andinos, de 2000 a 2007.....	50
Gráfico 3 – Taxa de juros ativa do Equador e de outros países andinos, de 2000 a 2007.....	52
Gráfico 4 – Dívida externa em relação ao PIB do Equador e de outros países andinos, de 2000 a 2007.....	53
Gráfico 5 – Média anual de reservas internacionais do Equador em relação ao PIB (%), de 1990 a 2012.....	62
Gráfico 6 – Saldo da balança comercial equatoriana, em milhões de dólares, e preço do petróleo, em dólares, de 1990 a 2012.....	64

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Total de exportações (em milhões de dólares), de 1970 a 1985.....	29
Tabela 2 – Taxa de inflação do Equador, de 1990 a 1999.....	35
Tabela 3 – Preço do petróleo, de 1990 a 1999.....	36
Tabela 4 – Cotação do dólar em termos de sucres, de 1994 a 1999.....	37
Tabela 5 – Taxa de inflação do Equador, de 1993 a 2007.....	47
Tabela 6 – Taxa de inflação dos Estados Unidos, de 2000 a 2007. ....	48
Tabela 7 – Taxa de crescimento do PIB do Equador, de 1993 a 2007.....	49
Tabela 8 – Taxa de juros ativa, taxa de juros passiva e spread bancário do Equador, de 1993 a 2007.....	51
Tabela 9 – Dívida externa em relação ao PIB do Equador, de 1993 a 2007.....	53
Tabela 10 – Importações e exportações do Equador em relação ao PIB, de 1993 a 2007.....	55
Tabela 11 – Estrutura produtiva do Equador, de 1993 a 1999.....	55
Tabela 12 – Estrutura produtiva do Equador, de 2000 a 2007.....	56
Tabela 13 – Valor agregado bruto dos setores petrolífero e não petrolíferos do Equador em relação ao PIB, de 1993 a 2007.....	57
Tabela 14 – Pauta de exportações do Equador, de 2002 a 2011.....	58
Tabela 15 – Taxa de inflação do Equador entre 2008 e 2012.....	59
Tabela 16 – Taxa de crescimento do PIB do Equador entre 2008 e 2012.....	63
Tabela 17 – Preço do barril de petróleo bruto entre 2006 e 2010.....	63
Tabela 18 – Contas externas do Equador entre 2006 e 2011, em milhões de dólares.....	64
Tabela 19 – Exportações do Equador por parceiro comercial entre 2008 e 2011, em milhões de dólares.....	65
Tabela 20 – Importações do Equador por parceiro comercial entre 2008 e 2011, em milhões de dólares.....	66

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BCE	– Banco Central do Ecuador
BIS	– Bank of International Settlements
CAF	– Banco de Desenvolvimento da América Latina
FMI	– Fundo Monetário Internacional

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
<b>2 DOLARIZAÇÃO: ASPECTOS CONCEITUAIS E TEÓRICOS.....</b>	<b>13</b>
2.1 Introdução.....	13
2.2 Vantagens da dolarização.....	14
2.3 Desvantagens da dolarização.....	17
2.4 Vantagens e desvantagens para o país emissor.....	19
2.5 Como implementar a dolarização oficial de maneira unilateral.....	20
2.6 Países mais propensos a dolarizarem-se.....	22
2.7 Conclusão do capítulo.....	23
<b>3 O CONTEXTO POLÍTICO E ECONÔMICO ANTERIOR À DOLARIZAÇÃO.....</b>	<b>24</b>
3.1 Introdução.....	24
3.2 História econômica do Equador.....	24
3.3 Fragmentação política e econômica do país.....	32
3.4 A crise econômica de 1998 e 1999.....	33
3.5 Implementação da dolarização no Equador.....	41
3.6 Conclusão do capítulo.....	45
<b>4 IMPACTOS DA DOLARIZAÇÃO NA ECONOMIA EQUATORIANA.....</b>	<b>46</b>
4.1 Introdução.....	46
4.2 Impactos da dolarização sobre as variáveis econômicas.....	46
4.2.1 Inflação.....	47
4.2.2 Crescimento econômico.....	49
4.2.3 Taxa de juros.....	50
4.2.4 Dívida externa.....	52
4.3 A estrutura produtiva e a pauta de exportações do Equador.....	54
4.4 A crise de 2008 e seus efeitos.....	58
4.5 Conclusão do capítulo.....	67
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>69</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>72</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Em 9 de janeiro de 2000, o então presidente equatoriano Jamil Mahuad Witt anunciou a dolarização da economia do Equador. O país atravessava uma grave crise econômica, com falências bancárias, aceleração inflacionária e grande recessão econômica no ano de 1999. Mahuad também enfrentava uma crise, de cunho político, sendo deposto por uma rebelião de indígenas e militares menos de duas semanas após anunciar a dolarização. Porém, o vice-presidente Gustavo Noboa Bejarano, que então assumiu o cargo de presidente, ratificou a dolarização em 22 de janeiro de 2000. Com isso, o Equador tornou-se o primeiro país da América Latina a abandonar completamente sua moeda oficial e adotar uma moeda estrangeira com curso legal completo, passando a ser o maior país dolarizado do mundo, tanto em termos populacionais como em termos econômicos.

A maior parte dos estudos relacionados a economias dolarizadas baseiam-se em pesquisas sobre o Panamá, país que adotou o dólar como moeda oficial no início do século XX. Após grande debate no fim da década de 1990 e início dos anos 2000 sobre a possibilidade de dolarização dos países latino-americanos, poucos estudos foram realizados sobre os países que de fato optaram por se dolarizar, como o Equador, El Salvador e Guatemala. A análise do processo no Equador pode fornecer evidências sobre quais os efeitos da dolarização em países maiores, dado que o mesmo é o país dolarizado com maior PIB e população.

Ademais, um estudo atual do Equador permite observar a maneira como uma economia dolarizada comporta-se diante de uma grave crise internacional, como a que ocorreu em 2008, dado que ao dolarizar-se o país abre mão de políticas monetárias e cambiais, passando a enfrentar maiores dificuldades para acomodar choques externos e corrigir desequilíbrios domésticos. A situação é ainda mais dramática no caso equatoriano, pois o país apresenta grande dependência nas exportações de petróleo, *commodity* que apresentou grande queda em seu preço entre 2008 e 2009.

O objetivo principal do trabalho é investigar quais foram os impactos que a dolarização gerou sobre a economia equatoriana, considerando a hipótese de que a dolarização favoreceu a estabilização monetária, porém aumentou a vulnerabilidade do país frente a choques externos. Para tanto, será analisado o comportamento de alguns indicadores econômicos no período anterior e posterior à dolarização. Posteriormente, esses indicadores serão comparados com os indicadores de outros países da região andina, que também possuem economias baseadas principalmente na exportação de produtos primários, sendo eles: Bolívia; Chile; Colômbia; e Peru. Para avaliar a questão da vulnerabilidade do país, serão analisados os impactos da crise

financeira internacional de 2008 sobre sua economia. Além disso, o trabalho também tem como objetivo averiguar quais foram os determinantes que levaram o governo do Equador a optar pela dolarização e de que maneira ocorreu a implementação da mesma.

O trabalho apresenta-se dividido em quatro capítulos, além desta introdução. O primeiro capítulo consiste em uma revisão bibliográfica sobre o processo de dolarização, inicialmente conceituando e explicando o funcionamento de tal regime monetário e também indicando quais são seus diferentes tipos. Em seguida, são apresentadas as principais vantagens e desvantagens associadas à decisão de dolarizar a economia, tanto para o país que se dolariza quanto para o país âncora. Por fim, é apresentada a maneira como a dolarização oficial pode ser realizada unilateralmente e também quais são as características dos países mais propensos a optarem por tal regime monetário.

O segundo capítulo tem por objetivo investigar as motivações que levaram o governo equatoriano a optar por desfazer-se de sua moeda. Para tanto, o capítulo é dedicado principalmente a analisar o contexto econômico e político do Equador no período anterior à dolarização e a maneira como ocorreu sua implementação no país. Em primeiro lugar, é exposta a história econômica equatoriana, indicando-se sua formação econômica e inserção na economia mundial. Em seguida, é apresentada a fragmentação política e econômica existente no Equador e suas consequências. A seguinte seção busca analisar o processo que levou à crise financeira e econômica enfrentada pelo país entre 1998 e 1999, indicando quais foram as causas e os efeitos da mesma. Ao final, é apresentada a maneira como a dolarização foi implementada no país, realizando-se paralelos com a revisão teórica do primeiro capítulo.

O terceiro capítulo busca avaliar quais foram os principais impactos causados pela dolarização na economia do Equador. Inicialmente, é analisado o comportamento de algumas variáveis econômicas entre 1993 e 2007, período que inicia após as reformas econômicas realizadas no governo de Durán Ballén e vai até antes da crise financeira internacional de 2008. As variáveis analisadas são a taxa de inflação, a taxa de crescimento do PIB, as taxas de juros ativa e passiva e a dívida externa em relação ao PIB. Na sequência, são analisadas a estrutura produtiva e a pauta de exportações do país após o mesmo ter se dolarizado. Encerrando o capítulo, são apresentados os efeitos que a crise financeira internacional de 2008 teve no país e a maneira como o governo reagiu à mesma. Por fim, a conclusão apresenta algumas considerações finais.

## 2 DOLARIZAÇÃO: ASPECTOS CONCEITUAIS E TEÓRICOS

### 2.1 Introdução

As taxas de câmbio são determinadas pela oferta e pela demanda das moedas. Porém, os governos podem influenciar essas taxas de câmbio de diversas maneiras. A natureza e a intensidade do envolvimento do governo na definição dessas taxas determinam o sistema cambial adotado. Frankel (2003) subdivide os regimes cambiais em três categorias amplas: regimes flutuantes; regimes intermediários; e regimes fixos. A primeira categoria consiste nos regimes de livre flutuação, onde as taxas de câmbio são definidas puramente pelas forças de mercado, e também nos regimes de flutuação administrada, onde o governo intervém de modo a suavizar as flutuações. Já a categoria de regimes intermediários inclui desde regimes mais flexíveis até regimes mais fixos, como sistemas de bandas cambiais, sistemas indexados e também sistemas de paridade ajustável. Por fim, a terceira categoria consiste nos regimes fixos, onde o governo fixa a taxa através de participação no mercado ou políticas regulatórias, como regimes de caixa de conversão, uniões monetárias ou regimes dolarizados.

Eichengreen (2001) afirma que se desenvolveu no mundo uma visão bipolar, onde os dois extremos, sistemas de livre flutuação e de taxas de câmbio fixas, passaram a ser considerados como as únicas alternativas sensatas. Isso seria resultado da alta mobilidade de capitais, que teria tornado extremamente difícil para os Bancos Centrais operarem os regimes intermediários, pois acabam tornando-se alvo de especuladores e eventualmente entram em colapso.

A dolarização é o sistema de taxa de câmbio fixa mais extremo. Pode ser entendida como o abandono da moeda local e a adoção de uma moeda estrangeira, ou seja, a substituição física do dinheiro doméstico pelo dinheiro estrangeiro. Esse processo de substituição pode ser realizado de forma unilateral ou previamente acordada, não se referindo necessariamente à adoção do dólar, mas sim de qualquer moeda estrangeira. “O processo de dolarização geralmente ocorre quando uma economia nacional sofre crises profundas que resultam em grande depreciação da moeda local em relação às moedas estrangeiras, o que cria desconfiança e incerteza na economia do país.” (SUÁREZ E BAQUERO, 2010, p. 120, tradução nossa).

O funcionamento de uma economia dolarizada ocorre de maneira similar ao regime de caixa de conversão (*currency board*), onde a taxa de câmbio nominal fixa é permanente e impede o governo de utilizar política monetária como ferramenta macroeconômica. A especificidade da dolarização em relação a esse regime monetário seria que a dolarização é uma

reforma estrutural de caráter mais irreversível, passando dessa maneira mais credibilidade para os agentes econômicos.

Para que o processo de dolarização seja concretizado, a moeda estrangeira deve passar a cumprir todas ou pelo menos algumas das funções da moeda local. Assim, podem ocorrer diferentes níveis de dolarização.

Quispe-Agnoli e Whisler (2006) realizam algumas distinções sobre os diferentes tipos de dolarização. A distinção principal é entre dolarização não oficial (*de facto*) e oficial (*de jure*). A dolarização não oficial ocorre quando os residentes de um país perdem confiança na moeda nacional, geralmente devido à inflação alta, e então optam por manter moeda estrangeira paralelamente à doméstica. Já a dolarização oficial, ou completa, ocorre apenas quando um país adota uma moeda estrangeira como moeda legal. Nesse caso, a moeda nacional é eliminada e substituída pela moeda estrangeira como unidade de conta, meio de pagamento e reserva de valor. Os autores ainda apresentam os conceitos de dolarização real, que consiste na indexação de preços e salários ao dólar, de dolarização de pagamentos, que se baseia no uso da moeda estrangeira para a realização de transações, e de dolarização financeira, que acontece quando os residentes de um país possuem ativos e passivos em moeda estrangeira.

Fontaine (2000), por sua vez, realiza uma distinção entre dolarização oficial e dolarização espontânea. Enquanto a dolarização oficial seria a opção do governo de abandonar a moeda doméstica em favor da adoção de uma moeda emitida por outro país, a dolarização espontânea consistiria na livre circulação de moedas estrangeiras dentro do território, em competição com a moeda doméstica e sob os mesmos fundamentos legais. Realizando um paralelo com as definições de Quispe-Agnoli e Whisler, a definição de dolarização oficial seria a mesma, enquanto a dolarização espontânea englobaria os conceitos de dolarização não oficial, dolarização financeira, dolarização real e também de dolarização de pagamentos.

Nas seguintes seções serão analisadas as principais vantagens e desvantagens da adoção de um regime monetário de dolarização oficial por parte de um país. Em seguida, serão analisados os efeitos dessa decisão sobre o país âncora. Após isso, será apresentado um modelo teórico a respeito da implementação da dolarização e, por fim, serão expostas as principais características dos países mais propensos a se dolarizarem.

## **2.2 Vantagens da dolarização**

Segundo Mundell (1961), um dos principais efeitos que a dolarização produz sobre as economias domésticas é o de favorecer o aumento do comércio internacional, pois gera maior

integração entre os países que possuem a mesma moeda e representa uma redução dos custos de transação. Rose e van Wincoop (2001, p. 399, tradução nossa) concluem em seu artigo sobre moedas nacionais e comércio internacional que “[...] reduzir as barreiras ao comércio através de uniões monetárias como a dolarização resultará em maior comércio internacional.”

Com o aumento do comércio internacional, por sua vez, espera-se um efeito direto e positivo em variáveis macroeconômicas como, por exemplo, a renda. A redução dos custos de transação ocorre porque com a substituição da moeda doméstica por uma moeda já utilizada no comércio internacional, não seria mais necessário que os agentes econômicos incorressem em despesas de conversão cambial ou realização de hedge em operações de comércio e investimento. Esses efeitos da maior eficiência seriam compartilhados tanto pelo país dolarizado quanto pelo país emissor da moeda adotada.

Outro efeito da dolarização é que também gera incentivos ao mercado, pois ao adotar a moeda de um país com maior credibilidade como, por exemplo, os Estados Unidos, os investidores não precisariam mais avaliar a moeda do país, o que gera mais confiança e credibilidade e diminui o risco cambial. Calvo (2001) aponta que a dolarização diminui também o custo relacionado às informações macroeconômicas sobre o país, dado que a sua política monetária estaria conectada à dos Estados Unidos. Assim, ao fixar irrevogavelmente a taxa de câmbio em relação à moeda estrangeira, o país passa a enfrentar menor custo de crédito em mercados financeiros, pois além da redução do risco de desvalorização, que está embutido nos prêmios de risco pagos, também se reduzem as falhas informacionais, como a possibilidade de agentes tomarem empréstimos simplesmente porque têm expectativa de que ocorra desvalorização cambial, e o risco de calote, dado que parte desse risco é referente à possibilidade de futuras crises cambiais. Dessa maneira, são reduzidas as taxas de juros, o que permite ao país captar mais recursos externos e possivelmente ter maiores taxas de crescimento. A redução dos custos de transação anteriormente citada também é positiva, pois facilita ainda mais o acesso a mercados financeiros internacionais.

Além da redução das taxas de juros nos mercados internacionais, Cohen (2000, p. 3, tradução nossa) aponta que também ocorreria:

Redução substancial das taxas de juros para tomadores de empréstimos locais, pois a dolarização estabelece uma relação estável com uma moeda que já tem reputação estabelecida e segura. Com sorte, a redução das taxas de juros resultaria em maiores níveis de investimento doméstico e crescimento econômico futuro.

Klein (2005) cita como grande benefício da dolarização o fato de que fornece uma âncora nominal para a estabilidade de preços. Por ser uma mudança institucional supostamente

irreversível, sinaliza um compromisso permanente com inflação baixa, responsabilidade fiscal e transparência. A maior credibilidade que o país passa a receber estimula a entrada de capitais e investimentos. Ao adotar uma moeda estrangeira, espera-se que a taxa de inflação se reduza, convergindo para a taxa de inflação do país que emite a moeda adotada. Essa maior estabilidade econômica resultaria em convergência da taxa de juros nominal para a taxa de juros real, o que também estimularia maiores investimentos.

Alesina e Barro (2001, p. 382, tradução nossa), por sua vez, indicam como benefício a eliminação do viés inflacionário, pois “[...] a dolarização compromete o país a uma política monetária mais estável, eliminando assim o problema de viés inflacionário de políticas monetárias discricionárias.”.

Esse viés poderia ser originário tanto de tentativas de estimular demasiadamente a economia quanto de incentivos a monetizar as dívidas e déficits. Com o Banco Central não tendo mais a possibilidade de agir como fonte de choques de oferta monetária e com a eliminação da possibilidade de ocorrerem crises cambiais e ataques especulativos, o país teria mais facilidade em conter a inflação e as expectativas inflacionárias. Entretanto, o país dolarizado ainda estaria sujeito a choques monetários do país âncora ou movimentos na taxa de câmbio real entre os dois países. Além disso, a nova moeda ainda flutuaria em relação a todas as outras moedas, o que ainda produziria efeitos sobre o país no caso de apreciação ou depreciação da mesma.

Keeley e Kess (2013) apontam que a dolarização também pode gerar efeitos positivos sobre o setor de turismo do país dolarizado, pois a moeda que um país escolhe geralmente tem grande impacto no turismo. “Os turistas podem também evitar honorários de conversão ou más taxas de conversões e ter um melhor entendimento de quanto as coisas realmente custam comparado a seu ponto de referência – seu país de origem”. (KEELEY E KESS, 2013, p. 27, tradução nossa). Levando em conta esses fatores, os autores consideram que a dolarização poderia ser capaz de levar mais turistas a visitarem o país.

Cohen (2000) ainda apresenta outras possíveis vantagens para os países que optem pela dolarização: menores custos administrativos e uma base para um sistema financeiro mais sólido. Os custos de administração são reduzidos porque o governo não mais necessita gastar para manter uma infraestrutura dedicada somente à produção e gerenciamento de uma moeda nacional. Já a base para um sistema financeiro mais sólido seria resultado da maior integração financeira com o país âncora, o que estimularia as instituições financeiras domésticas a melhorarem a eficiência e qualidade de seus serviços. Como não existe risco de desvalorização, há incentivos a investimentos estrangeiros e estabelecimento de novos bancos internacionais,

que poderiam reduzir os problemas de balanço de pagamentos através de movimentos de capitais que compensassem possíveis efeitos externos como desastres naturais ou restrições comerciais.

### **2.3 Desvantagens da dolarização**

Apesar de a dolarização apresentar diversas vantagens e benefícios, também existem os custos. Um grande custo da dolarização é que o Banco Central perde autonomia para lidar com a política monetária dentro da economia, sendo a política monetária do país atrelada à da autoridade monetária do país emissor da nova moeda. Ou seja, é perdida a possibilidade de ajustar a política monetária e as taxas de câmbio para atenuar crises ou choques econômicos. Por isso, Fontaine (2000, p. 35, tradução nossa) considera que “[...] ao invés de criar uma maior estabilidade monetária, a dolarização agravaria o impacto doméstico de choques externos, distraindo os responsáveis pelas políticas econômicas das fontes reais de instabilidade.”.

O custo de perda da política monetária independente seria maior quanto menor fosse a correlação entre os ciclos econômicos do país dolarizado em relação ao país âncora, pois nesse caso as políticas monetárias realizadas para estabilizar o país central poderiam não ser as mesmas que o país que optou pela dolarização necessita.

Em um regime monetário dolarizado, variações nas taxas de câmbio reais causariam distúrbios monetários. Essas variações poderiam ser resultado de choques nos termos de troca, descoberta de recursos naturais, inovações de produtividade ou alterações em percepções de risco em relação aos países. Na ausência de mudanças de taxas nominais de câmbio, o equilíbrio da taxa real de câmbio só poderia ser alcançado através de ajustes duradouros e custosos sobre o nível de preços. No caso de existir rigidez nos preços e salários, esses efeitos recairiam sobre o produto real e o emprego. Dessa maneira, a maior dificuldade em acomodar os choques externos resultaria em maior instabilidade e menor crescimento econômico. Além dos efeitos relativos à perda de autonomia sobre a política monetária, o país também perde a possibilidade de realizar políticas cambiais para influenciar e incentivar a balança comercial.

Outro custo imposto ao país que opta pela dolarização é a perda da possibilidade de realizar senhoriagem, isto é, obter recursos através da emissão de moeda. A dolarização automaticamente elimina essas receitas, a menos que sejam compensadas por algum acordo explícito com o país âncora de compartilhamento de senhoriagem. Cohen (2000) destaca que a perda da capacidade de realizar senhoriagem não representa apenas a perda de uma fonte marginal de receitas para o governo, mas sim a perda de uma segurança política contra possíveis

riscos, pois a senhoriagem poderia servir de fonte emergencial de receitas. O Banco Central também passa a enfrentar maior dificuldade para agir como prestador de última instância, dado que não pode emitir moeda, sendo necessário endividar-se externamente ou utilizar as reservas internacionais. Calvo (2001) sugere como alternativas à impossibilidade de emissão monetária a criação de um fundo de estabilização, ou então de linhas de crédito contingenciais de bancos privados.

Batista Jr. (2000) enxerga a dolarização como uma relação de subordinação com um padrão monetário estrangeiro considerado confiável. Na América Latina, o dólar dos Estados Unidos seria o candidato natural ao papel de moeda âncora. O autor considera que “[...] a opção por um esquema de estabilização baseado na dolarização constitui uma aposta de alto risco.” (BATISTA JR, 2000, p. 46).

Por isso, tal decisão apenas seria tomada quando os responsáveis pela política econômica enfrentam um dramático estreitamento do leque de opções.

As condições de liquidez passam a ser determinadas de forma reflexa pelos movimentos da política monetária na economia emissora da moeda âncora, convenha isso ou não à situação conjuntural da economia ancorada. O valor externo da moeda ancorada passa a acompanhar passo a passo as flutuações da moeda âncora nos mercados internacionais de câmbio, convenha isso ou não às contas externas da economia ancorada. Esta última fica assim inteiramente a reboque das decisões do tesouro e do banco central do país responsável pela emissão e pelo controle da moeda escolhida como lastro, sem obter – é claro – participação alguma nessas decisões. (BATISTA JR, 2000, p. 49).

Assim, a dolarização sacramentaria a perda de soberania monetária que a própria inflação continuada tende a produzir.

Acosta (2001) chama atenção para a questão das relações comerciais com os vizinhos próximos do país dolarizado, que podem se beneficiar ao encontrar uma enorme vantagem comercial na rigidez cambial. O país dolarizado não possui potencial de resposta adequado, podendo sofrer repercussões traumáticas frente a uma desvalorização de seus vizinhos.

Os produtos do país que desvaloriza tornam-se mais baratos, com o consequente encarecimento dos bens do país dolarizado. Isso significa vantagem para os consumidores do país dolarizado com capacidade de compra, mas uma grave deterioração para a competitividade da produção nacional. (ACOSTA, 2001, p. 16, tradução nossa).

Apesar da existência desses custos, Cohen (2000, p. 4, tradução nossa) considera que:

As maiores desvantagens da dolarização não seriam econômicas, mas sim políticas, envolvendo a perda de um poderoso símbolo de identidade nacional, de uma fonte de

receitas emergenciais para o estado, e de uma importante medida de isolamento diplomático.

O autor defende que a moeda nacional é um dos símbolos mais poderosos para estimular uma noção de identidade nacional nos cidadãos, por dois motivos principais. Primeiro, porque por ser emitida pelo banco central, a moeda age diariamente como uma lembrança aos cidadãos de sua conexão com o Estado. Segundo, porque devido a seu uso universal cotidiano, a moeda passa a mensagem subliminar de que todos são parte da mesma entidade social. Ambos os efeitos seriam perdidos quando uma moeda estrangeira é adotada.

Ao nível de política externa e diplomacia, a preservação da moeda nacional seria útil para que os governos fossem prudentes em relação à dependência ou ameaças externas. A possibilidade de isolamento é perdida quando uma moeda estrangeira é adotada, tornando o país mais vulnerável às ameaças de manipulação ou coerção. Com a dolarização, o país âncora ganha um instrumento poderoso de influência sobre as economias dolarizadas. “Hierarquia inevitavelmente implica em vulnerabilidade.” (COHEN, 2000, p. 5).

#### **2.4 Vantagens e desvantagens para o país emissor**

Em relação aos efeitos da dolarização sobre a economia do país emissor, Cohen (2000) aponta que também existiriam tanto benefícios quanto custos.

As vantagens para o país emissor, além dos benefícios associados à redução de custos de transação, baseiam-se em ganhos de senhoriagem, ganhos de prestígio internacional da sua moeda, aumento de oportunidades fiscais e também ganhos de autoridade política. Os ganhos de senhoriagem e de oportunidades fiscais são resultados da perda de senhoriagem por parte do país dolarizado. Além dos habitantes do país, que já utilizavam a moeda, agora habitantes de outro país também podem ser levados em conta para aceitar a emissão de moeda para cobrir gastos públicos em caso de possível crise ou ameaça à segurança nacional. Os ganhos de prestígio e status internacional da moeda, por sua vez, correspondem à perda que o país dolarizado tem, em nível simbólico, ao abandonar um importante ícone de identidade nacional. Por fim, os ganhos de autoridade política estão relacionados à política externa e à diplomacia, contrastando com a maior vulnerabilidade política que o país dolarizado passa a enfrentar.

Já as principais desvantagens seriam possíveis restrições na política monetária e pressões políticas e diplomáticas para acomodar as necessidades especiais do país dolarizado. As restrições monetárias ocorreriam porque existiria uma parcela maior de moeda em circulação fora do país. A demanda por moeda no país dolarizado poderia sofrer mudanças

frequentes ou súbitas, gerando fluxos internacionais líquidos que poderiam aumentar a volatilidade de curto prazo dos agregados monetários do país âncora. Tais choques de liquidez poderiam dificultar a capacidade da autoridade monetária de manter a estabilidade. Entretanto, Cohen (2000) argumenta que os maiores custos seriam políticos, relacionados à pressão que o país emissor passaria a sofrer para acomodar as possíveis necessidades e fragilidades do país dolarizado. Essa maior responsabilidade seria a compensação dos ganhos de autoridade política.

Entre os países que optaram pela dolarização, a maioria optou por adotar o dólar estadunidense como moeda. Historicamente, as autoridades dos Estados Unidos não foram contrárias aos países que adotaram o dólar como moeda oficial, mas também não buscaram estimular essa prática, dessa maneira não encorajando e nem desencorajando os países sobre a possibilidade de dolarização. Cohen (2000) denomina essa opção como neutralidade passiva. Assim, os Estados Unidos não assumem responsabilidades caso os países optem por dolarizar a economia, não se comprometendo a agir como prestador de última instância e nem permitindo que as condições dos países dolarizados influenciem a realização de suas políticas monetárias. Acordos bilaterais não são oferecidos, devendo a dolarização ser um processo unilateral, que no máximo receberia apoio moral e certa assistência técnica da autoridade monetária norte americana. Por não desencorajar explicitamente os países, os Estados Unidos ainda podem ter a oportunidade de aproveitar os possíveis benefícios derivados do processo.

## **2.5 Como implementar a dolarização oficial de maneira unilateral**

Segundo Jácome e Lönnberg (2010), onze países haviam se dolarizado unilateralmente até o fim de 2008. Entretanto, apenas dois atravessaram o complexo esforço de trocar suas moedas nacionais já estabelecidas por uma moeda estrangeira: Equador e El Salvador. Os dois autores apontam que a primeira questão a ser respondida referente à implementação de uma dolarização unilateral é se deveriam existir pré-condições específicas ou não no país. Essas pré-condições estariam relacionadas à: i) um sistema financeiro robusto e forte regulação financeira para minimizar os riscos de crises bancárias, dado que se torna mais complicado para o Banco Central agir como prestador de última instância; ii) finanças públicas sólidas, que assegurem aos agentes econômicos a sustentabilidade da política fiscal; iii) mercado de trabalho flexível, para facilitar o ajuste macroeconômico em resposta a choques externos.

Eichengreen (2002) apresenta as duas visões existentes a respeito da necessidade das pré-condições: a primeira defende que ter as pré-condições antes de adotar a moeda estrangeira renderia mais benefícios; a segunda visão, por sua vez, argumenta que a dolarização não precisa

esperar por reformas, pois gera pressão para que elas sejam imediatamente adotadas. O autor conclui que não existem evidências que sugiram que remover as possibilidades de realizar política monetária necessariamente aceleraria a realização de tais reformas. Jácome e Lönnberg (2010) advogam que, mesmo que as condições sob as quais certos países se dolarizaram sugiram que não é crítico ter essas pré-condições ajustadas, tê-las em ordem poderia aumentar as chances de a transição ser realizada de maneira mais suave.

Dolarizar a economia do país implica tomar decisões relacionadas a aspectos institucionais e operacionais. Os aspectos institucionais referem-se principalmente a como definir os fundamentos do novo arranjo monetário, enquanto os aspectos operacionais tratam de assegurar uma transição mais suave e o funcionamento adequado do novo regime.

Em relação aos problemas institucionais, Jácome e Lönnberg (2010) dão destaque à necessidade de um forte apoio político. A decisão deve ser aprovada pela sociedade. Os autores consideram que é mais fácil para o governo receber esse endosso por parte da população naqueles países que já estejam enfrentando instabilidade. “Enquanto alguns grandes grupos no país talvez não estejam dispostos a abandonar a moeda nacional – muitas vezes devido a patriotismo – tal endosso é mais fácil de ser conquistado em países que estejam atravessando um período de alta inflação.” (JÁCOME E LÖNNBERG, 2010, p. 8, tradução nossa).

É necessária também a aprovação de nova legislação que defina a base legal do novo arranjo monetário. A legislação deve definir um papel alternativo ao Banco Central, dando-o um diferente objetivo e alterando suas funções e responsabilidades. Os autores defendem que o novo objetivo básico do Banco Central deveria ser promover e manter um sistema financeiro estável. As funções típicas do Banco Central, de emitir moeda e conduzir políticas de taxa de juros, deveriam ser proibidas. As regulações que governam as operações do sistema nacional de pagamentos talvez precisem ser avaliadas e corrigidas. Além dessas questões, o governo e o Banco Central também devem preparar e disseminar um calendário para a dolarização, indicando as datas em que serão realizados os passos necessários do processo como, por exemplo, a data em que taxa de conversão entrará em vigor e o período em que as duas moedas estarão em circulação. Por fim, uma estratégia de comunicação global também é de suma importância para a implementação e o sucesso da dolarização oficial, dada a importância de educar e informar o público sobre a troca de moeda.

Já em relação às questões operacionais, Jácome e Lönnberg (2010) apresentam como principal problema a definição da taxa de conversão e de uma regra de apoio que permita cobrir passivos específicos do Banco Central com as reservas internacionais. No caso de existir um excedente de reservas, um uso produtivo seria criar um fundo para liquidez de emergência, para

caso ocorram distúrbios no sistema financeiro. Em países dependentes da exportação de um único produto ou commodity, acumular reservas internacionais também pode ser a garantia de um amortecedor para enfrentar choques negativos. Para tornar explícita a viabilidade do novo regime monetário e a credibilidade do processo também seria interessante alterar a maneira de apresentação dos balancetes do Banco Central, tornando mais fácil para os agentes monitorar a disponibilidade de reservas.

A conversão das taxas de juros, por sua vez, está relacionada à estabilidade macroeconômica do país. Jácome e Lönnberg (2010, p. 13, tradução nossa) consideram que “[...] quando o país dolariza-se com condições macroeconômicas estáveis, não há razão para alterar os parâmetros dos contratos após a dolarização entrar em vigor, embora negociações possam ser permitidas.”

Já em países com alta inflação, seria necessário que o governo defina regras de conversão, caso contrário as taxas permaneceriam muito altas após a dolarização, refletindo ainda riscos de desvalorização que não mais existiriam.

Outras questões operacionais a serem resolvidas apresentadas pelos dois autores referem-se a: aquisição física da nova moeda; utilização ou não de moedas locais para valores fracionários; definição de qual organização realizará a conversão da moeda; criação de pontos de troca; logística de distribuição e estoque de dinheiro; e invalidação e posterior destruição da moeda física nacional.

## **2.6 Países mais propensos a dolarizarem-se**

De acordo com Suárez e Baquero (2010), existem diversas condições, tanto políticas quanto econômicas e sociais, que incentivariam um país a optar por dolarizar-se. Alesina e Barro (2001, p. 384, tradução nossa) apontam como países mais prováveis a adotarem o regime dolarizado aqueles com as seguintes características:

Histórico de inflação elevada e volátil, que indicaria ausência de compromisso do Banco Central com a estabilidade monetária; elevado volume de comércio internacional com o país emissor da moeda a ser adotada; correlação significativa dos ciclos econômicos do candidato a dolarizar-se com o país âncora; estabilidade razoável dos preços relativos em relação ao país estrangeiro.

Já Levy-Yeyati e Sturznegger (2000) consideram que as chances de um país iniciar um processo de dolarização serão maiores quanto maior for a volatilidade das taxas de câmbio e das reservas internacionais de tal país.

Alesina e Barro (2001), por sua vez, observam três fatores que incentivariam a difusão do processo de dolarização. O primeiro fator seria a proliferação de pequenos países independentes. O segundo seria o aumento no volume de comércio mundial, resultado da globalização. O terceiro fator seria uma crescente ênfase dada à estabilidade de preços ao invés da estabilidade macroeconômica, com os economistas e bancos centrais atribuindo menores benefícios a uma política monetária independente. Dessa maneira, consideram que ocorrerá uma transição nas próximas décadas para um mundo onde o número de moedas será bem menor que a quantidade de países. Edwards e Magendzo (2001) dividem os países que utilizam ou adotaram alguma moeda estrangeira em dois grupos. O primeiro grupo corresponde a países independentes. Já o segundo grupo corresponde a territórios, colônias ou regiões integrantes de uma entidade nacional. Segundo a análise dos dois autores, as características das economias dolarizadas seriam justamente de serem muito pequenas e extremamente abertas, sendo algumas dessas economias inclusive consideradas paraísos fiscais.

## **2.7 Conclusão do capítulo**

Neste capítulo foi realizada uma revisão bibliográfica não exaustiva sobre a dolarização, inicialmente conceituando e explicando o funcionamento de tal regime monetário e também indicando quais são os seus diferentes tipos. Em seguida, foram apresentadas as principais vantagens e desvantagens associadas à decisão de dolarizar a economia, tanto para o país que se dolariza quanto para o país âncora. Ao final, foi apresentada a maneira como a dolarização oficial pode ser realizada unilateralmente e também quais são as características dos países mais propensos a optarem por tal regime monetário.

No próximo capítulo será analisado o contexto político e econômico do Equador no período anterior à dolarização. Primeiramente, será exposta a história econômica do país, indicando-se a inserção do Equador na economia mundial e também expondo a fragmentação política existente dentro do mesmo. Na sequência, será apresentado o processo que culminou na crise econômica enfrentada pelo país em 1998 e 1999, sendo indicadas as origens e os efeitos dessa crise. Por fim, será apresentada a maneira como a dolarização foi implementada no Equador, realizando-se paralelos com a revisão teórica deste capítulo.

## **3 O CONTEXTO POLÍTICO E ECONÔMICO ANTERIOR À DOLARIZAÇÃO**

### **3.1 Introdução**

Em 9 de janeiro de 2000, o Equador tornou-se o primeiro país da América Latina a abandonar completamente sua moeda oficial e adotar uma moeda estrangeira com curso legal completo. Assim, juntou-se a um grupo de 26 colônias ou territórios que naquela data utilizavam uma moeda estrangeira e passou a ser o maior país dolarizado do mundo, tanto em termos populacionais como econômicos.

Até esse momento, o Panamá era o único país latino-americano a ter assumido o dólar como moeda, tendo feito isso em 1903, logo após sua separação da Colômbia. Foi uma decisão forçada pelo governo dos Estados Unidos, que tinha interesse em assumir o controle do canal interoceânico. Já nos anos 2000, um ano após a dolarização do Equador, dois países da América Central também se encaminharam para a dolarização plena de suas economias: Guatemala e El Salvador. (ACOSTA, 2006)

Nas próximas seções, com o objetivo de compreender quais fatores levaram o Equador a se dolarizar, serão expostas a história econômica do país desde a sua independência, a fragmentação política e econômica existente no Equador e também a crise econômica enfrentada em 1998 e 1999. Por fim, será apresentada a maneira como ocorreu a implementação da dolarização.

### **3.2 História econômica do Equador**

Acosta (2006) destaca que, como outros países da América Latina, o Equador teria atravessado diversas modalidades de acumulação ao longo de sua história. Essas distintas modalidades teriam produzido formas particulares de relacionamento entre as regiões do país e de articulação com o mercado mundial. Assim, o autor aponta que desde as suas origens o Equador teria atravessado diversos períodos de apogeu e de crise, refletindo de perto os ciclos das economias capitalistas centrais. “Cada um desses modelos estava intimamente relacionado com certas alianças hegemônicas dos grupos dominantes, com uma estrutura própria de Estado e uma configuração especial da política econômica.” (ACOSTA, 2006, p.19).

O Equador tornou-se uma república independente em 1830, em plena crise econômica do sistema capitalista europeu. Com sua independência política, uma aliança da oligarquia latifundiária e importadora assumiu o poder, tendo utilizado em seu benefício a estrutura

colonial existente. O projeto nacional instrumentalizado por essa aliança baseou-se em um modelo de acumulação mediante as exportações de produtos primários, tendo a agricultura como eixo principal. Assim, a integração inicial do país no comércio mundial, que ocorreu sob influência predominante da Inglaterra, se deu justamente através da exportação de produtos primários, entre os quais se destacava o cacau, que já era conhecido no comércio colonial.

Nas primeiras décadas da sua existência como República, o Equador criou as bases que iriam convertê-lo no principal supridor de cacau em nível mundial, especialmente para o mercado da Inglaterra, potência dominante cuja expansão econômica melhorou o nível de renda dos seus habitantes, estimulando a demanda de produtos importados. (ACOSTA, 2006, p. 41).

De acordo com Acosta (2006), as exportações de cacau começaram a crescer significativamente a partir década de 1860. Nesse período, também começaram a surgir na pauta de exportações outros produtos, como o marfim vegetal, o café, a borracha e couros. Porém, o autor frisa que ainda assim a grande expansão econômica de fins do século XIX não teria ocorrido sem o aumento das vendas de cacau no mercado mundial, pois o mesmo correspondia à maior parcela do total de exportações.

O apogeu da fase cacauzeira teve início nas últimas décadas do século XIX. Em 1888, as exportações ultrapassaram pela primeira vez a marca dos 9 milhões de dólares. Dessa maneira, o cacau foi o motor da expansão econômica e da integração do Equador com o mercado mundial. Segundo Acosta (2006), o Equador apresentou nesse período o maior crescimento desde a sua independência. Porém, o autor aponta que ocorreu uma grande concentração dessas rendas na mão de pequenos grupos, que as dirigiam para o aumento da mesma produção rudimentar do cacau e para o financiamento das importações de luxo das elites. Esses grupos não encontravam incentivos para investir na economia interna, então guardavam as rendas da exportação fora do país, consumiam bens importados e aumentavam a produção através da expansão da fronteira agrícola, o que provocou ainda maior concentração de terras.

O sucre entrou em circulação no país no início de 1895 e foi bem recebido, dado que o país sofria de escassez de moeda e invasão de moedas falsas. “Essa decisão serviu para encetar um processo de paulatina racionalização da política monetária nacional, e por fim de modernização das relações econômicas.” (ACOSTA, 2006, p. 65).

Com o início da Primeira Guerra Mundial, em 1914, surgiram as primeiras dificuldades para o país, visto que se tornou mais difícil vender cacau no mercado europeu. Ao mesmo tempo que os preços caíam, o porto de Hamburgo, que era o ponto de entrada para uma importante parcela do cacau equatoriano, encerrou suas operações logo após a guerra começar. Assim, as

exportações equatorianas sofreram muito durante o período. Acosta (2006) salienta que é durante a Primeira Guerra Mundial que os Estados Unidos se fortalecem e passam a ter um papel mais importante em toda a América Latina, com seu capital assumindo a posição dos investimentos e empréstimos ingleses e de outros países europeus. Dessa maneira, o comércio equatoriano deixa de concentrar-se na Inglaterra e passa a ter como eixo principal os Estados Unidos.

Após a paz ser firmada na Europa, a situação do cacau equatoriano permaneceu complicada, pois surgiram novos países exportadores. Essa maior competição resultou em um excesso de oferta, o que reduziu significativamente os preços e deteriorou os termos de troca do país, diante do concomitante aumento dos preços dos produtos importados. “No começo da década de 1920 a receita da exportação de cacau caiu drasticamente: em 1920, o preço do produto no mercado de Nova York baixou de 26,76 para 12,00 dólares o quintal, chegando a 5,75 dólares em 1921.” (ACOSTA, 2006, p. 80).

Além da queda do preço, desde 1917 a produção do país passou a ser afetada por diversas pragas devastadoras. Assim, quando os preços começaram a se recuperar, em 1924, o Equador havia perdido a capacidade de retomar seu antigo mercado. Acosta (2006) indica que a participação do cacau no montante total das exportações foi diminuindo consideravelmente durante o período, saindo de 77,3% em 1914 para 29% em 1930. Dessa maneira, o autor enxerga o fim do apogeu cacauzeiro como resultado da evolução do mercado mundial. As rendas e o capital acumulado no período não serviram para diversificar a estrutura produtiva, apenas ampliaram a monocultura e sustentaram o consumo de bens de luxo importados. A crise da década de 1920 resultante do fim do apogeu do cacau provocou recessão e também um grande período de instabilidade política no país.

Nesse período alteraram-se as alianças, os conflitos de poder e também o papel do Estado. Para enfrentar os problemas do cacau e seus efeitos, o Estado começou a intervir mais na economia, configurando-se como o que Acosta (2006) chama de Estado regulador com função moderadora do sistema de acumulação capitalista.

Foram criados uma série de instrumentos governamentais: o Banco Central do Equador, a Superintendência de Bancos, a Controladoria Geral do Estado, a Caixa de Pensões, a Diretoria Geral das Alfândegas, a Diretoria Geral do Tesouro, a Diretoria Geral de Receitas, a Diretoria Geral do Orçamento, a Diretoria Geral de Obras Públicas, entre outras entidades, as quais, embora com outros nomes, constituem ainda, neste início do século XXI, eixos importantes do aparelho diretor do Estado na área econômica. (ACOSTA, 2006, p. 85).

O Banco Central do Ecuador (BCE) foi fundado em 4 de março de 1927, e assim o Estado assumiu o monopólio da emissão monetária, que antes era realizada pelos bancos privados.

Com a Grande Depressão, a situação econômica do Equador se deteriorou ainda mais e a crise do cacau deixou o país sem capitais para poder reestruturar a sua produção em torno da indústria. Além disso, inexistia um mercado nacional dinâmico e também inexistia um grupo empresarial inovador. As exportações seguiram caindo e a tendência recessiva agravava cada vez mais a situação econômica do país. Iniciando a Segunda Guerra Mundial, em 1939, a crise teve certo alívio, pois ocorreu aumento das exportações e o fluxo das importações foi limitado. As exportações do país foram revitalizadas pelas vendas de borracha, chapéus de palha e madeira de balsa. Em 1946, o cacau deixou de ser o principal item exportado e o arroz assumiu esse papel. (ACOSTA, 2006)

Já no fim da década de 1940, foi a exportação de banana que resgatou o país da fase recessiva e iniciou uma nova fase de expansão da economia. O impulso veio de fora, através do aumento da demanda externa, especialmente dos Estados Unidos e da Europa. “Diferentemente do que aconteceu com o cacau, a ampliação da fronteira agrícola com pequenos e médios produtores viabilizou a ascensão de outros grupos sociais, e até mesmo o surgimento de novos centros urbanos.”. (ACOSTA, 2006, p. 95).

Acosta (2006) considera que o impacto da banana na economia do Equador foi muito maior em termos nacionais do que o impacto do cacau. A fronteira agrícola foi ampliada, a rede viária se expandiu, ocorreu desenvolvimento acelerado das cidades e fortalecimento do mercado interno, baseado na diversificação da economia, na expansão do total de assalariados e no aumento das obras públicas, que visavam apoiar a incipiente industrialização. Com a intervenção do Estado, uma parcela dos excedentes agrícolas foi transferida para outras áreas da economia. O sistema financeiro também foi reforçado, para facilitar as atividades da produção bananeira e o comércio internacional.

Após esse período de apogeu ao longo dos anos 1950, os preços da banana no mercado internacional começaram a declinar no fim da década, o que ocasionou novas dificuldades sobre a economia equatoriana. O nível mais crítico foi em 1964 e 1965, com o balanço voltando a ser deficitário até 1971, devido não apenas à deterioração das exportações de banana, mas também ao aumento acelerado das importações.

No início dos anos 1960, outra vez o Equador sentiu as consequências da sua dependência do mercado mundial. Um sinal foi a queda dos preços internacionais do cacau e do café, causando perda estimada em 40,7 milhões de dólares em 1961, que

atingiu 28 milhões em 1962 — cifras muito superiores às entradas de créditos externos. A isso se acrescentou o declínio do boom da banana. (ACOSTA, 2006, p. 103).

A recuperação das receitas externas que as exportações de bananas geraram permitiram ao Estado adquirir uma configuração mais desenvolvimentista, tendo começado em 1954 a planejar suas ações através da Junta Nacional do Planejamento. Assim, com o enfraquecimento da exportação de banana, o Estado buscou alterar os preços básicos da economia de modo a incentivar a atividade industrial. (ACOSTA, 2006)

Segundo Alemán (2003), na década de 1960 e 1970 o Estado utilizou-se tanto da política fiscal quanto da política monetária para promover a indústria do país, aumentando o gasto de obras públicas, oferecendo linhas de crédito subsidiadas a certos setores, realizando controle de preços e também estipulando múltiplos tipos de câmbio.

Porém, Acosta (2006) considera que essa política de substituição de importações que o governo buscou implementar, apesar de ter atenuado os efeitos da crise da banana, não alcançou os resultados que eram esperados. O autor argumenta que isso foi produto da ausência de uma política aduaneira autêntica, que protegesse mais ativamente a indústria nascente, e da incapacidade das elites de criarem condições propícias para a cristalização da industrialização, dado que o mercado interno não se transformou e não foi criada a infraestrutura necessária.

Nos anos 1960, os consórcios internacionais passaram a se interessar pelo potencial do Equador como produtor de petróleo, pois buscavam diversificar as regiões produtoras e aumentar a oferta. Novamente as necessidades externas viriam a ser o impulso para a recuperação e crescimento do país.

Keeley e Kess (2013) apontam que foi a descoberta da Texaco, primeira grande empresa a descobrir petróleo na região da Amazônia, em 1967, que levou a uma explosão do petróleo na década de 1970, que teve grande importância nas exportações e também nas receitas governamentais.

Assim, o Equador entrou em cheio no mercado mundial na década de 1970 e a exploração do petróleo bruto revitalizou a economia do país. “[...] a exportação total cresceu de menos de 190 milhões de dólares em 1970 para 2,5 bilhões em 1981, um aumento de mais de treze vezes.” (ACOSTA, 2006, p. 115).

O petróleo equatoriano começou a chegar no mercado mundial em agosto de 1972. Pouca mais de um ano após isso ocorreu um primeiro reajuste significativo no preço, devido a um bloqueio de fornecimento que os países árabes impuseram a alguns países desenvolvidos. De acordo com Acosta (2006), a cotação passou de 3,83 dólares o barril em 1973 para 13,4

dólares em 1974, o que ampliou o fluxo de recursos financeiros e facilitou o crescimento acelerado da economia do Equador. O país se tornou muito mais atraente, tanto para investidores quanto para bancos estrangeiros.

**Tabela 1: Total de exportações (em milhões de dólares), de 1970 a 1985**

Ano	Total de Exportações (em milhões de dólares)
1970	189,9
1971	199,1
1972	326,3
1973	532,0
1974	1.123,5
1975	897,0
1976	1.127,3
1977	1.436,3
1978	1.493,8
1979	2.172,7
1980	2.506,2
1981	2.541,3
1982	2.237,4
1983	2.225,6
1984	2.620,4
1985	2.904,7

Fonte: Banco Central del Ecuador (2012).

Nesse contexto, o Equador encontrou-se diante de uma situação completamente nova, com fácil acesso aos créditos que antes eram negados ao país. Com isso, sua dívida externa começou a crescer rapidamente. Porém, o crescimento da dívida não foi resultado apenas da riqueza petrolífera do país, mas também da existência de recursos financeiros na economia mundial que não encontravam aplicações interessantes nos países desenvolvidos, que estavam em recessão.

O valor da dívida externa equatoriana cresceu em quase 22 vezes entre 1971 e 1981, passando de 206,8 milhões de dólares no fim de 1971 a 5,86 bilhões ao concluir o ano de 1981. Essa dívida passou de 16% do Produto Interno Bruto em 1971 para 42% em 1981. (ACOSTA, 2006, p. 116).

Com a prosperidade da fase do petróleo, o PIB cresceu entre 1972 e 1981 a uma taxa média anual de 8%. A taxa média anual de crescimento da indústria foi de 10%, enquanto o PIB per capita saltou de 260 dólares em 1970 para 1.688 em 1981, aquele que seria o valor máximo alcançado até o fim da vida do sucre em 2000. “Predominava a sensação generalizada

de que se havia chegado às portas do paraíso, e que em pouco tempo seriam superados os graves problemas do subdesenvolvimento.” (ACOSTA, 2006, p. 123).

Durante o apogeu do petróleo, pela primeira vez o Estado passou a ser protagonista no processo de desenvolvimento. Ocorreu expansão da despesa fiscal, principalmente através de um sistema de subsídios que beneficiavam os produtores privados, resultado do aumento da renda do petróleo e da contratação de créditos estrangeiros.

Mesmo com o boom do petróleo, o país não perdeu terreno nos mercados dos seus outros produtos exportados. As exportações de banana, cacau e café cresceram consideravelmente, enquanto as exportações de camarão tiveram um crescimento espetacular, saltando de 4,4 milhões de dólares em 1971 para 92,8 milhões de dólares em 1981. As exportações de produtos manufaturados também cresceram muito no período, com os valores passando de 28,7 milhões para 500,5 milhões de dólares. A existência de uma política econômica expansiva e sustentada por subsídios estimulava a exportação desses produtos. Porém, a maior parte dessas exportações ainda era composta por produtos de tecnologia simples, incluindo alto componente de recursos naturais, como tabaco, madeira e alimentos. (ACOSTA, 2006)

A partir do ano de 1982, iniciou-se uma queda nos preços do petróleo e uma reversão dos fluxos financeiros aos países subdesenvolvidos, o que resultaria no fim da bonança petroleira.

O preço do óleo cru Oriente, que passara de 2,4 dólares por barril em 1972 para mais de 30 dólares no princípio da década de 1980 (35,2 dólares em 1980 e 34,4 em 1981), caiu para 32,5 em 1982, e começou a experimentar uma deterioração sustentada. Em março de 1983, pela primeira vez a OPEP reduziu oficialmente em 5 dólares o valor do óleo cru de referência: foi um período crítico. Desde então, o preço do petróleo manteve uma tendência descendente, até precipitar-se vertiginosamente a menos de 9 dólares por barril em julho de 1986. (ACOSTA, 2006, p. 130).

A reversão dos fluxos financeiros, por sua vez, foi resultado da nova política econômica dos Estados Unidos, que encareceu o crédito e diminuiu os empréstimos disponíveis para a América Latina. Além disso, o Equador teve que enfrentar conflitos fronteiriços com o Peru em 1981 e também inundações em 1982 e 1983, causadas pelo fenômeno climático El Niño, que afetaram significativamente as plantações agrícolas e a economia. Assim, o país passou a enfrentar uma situação de queda do montante total das exportações, alto endividamento externo, impactos negativos na produção agrícola, impossibilidade de realizar novos empréstimos estrangeiros e déficit orçamentário.

Segundo Schuler (2002), quando o México entrou em moratória com sua dívida externa, em agosto de 1982, foi apenas questão de tempo até o Equador e vários outros países latino-americanos também entrarem em moratória no ano seguinte.

A inflação subiu de 13% em 1980 para 24% em 1982 e nunca mais baixou de 24% ao ano até o fim da vida do sucre. O governo desvalorizou o sucre de 25 por dólar para 33 por dólar em 1982, e a partir daí o sucre foi desvalorizado frente ao dólar a cada ano, até 6.825 por dólar ao fim de 1998. O PIB per capita nunca recuperou o nível de 1981. (SCHULER, 2002, p. 6, tradução nossa).

Acosta (2006) considera que a demanda de crédito do país e a má utilização desses recursos não foram os únicos motivos da crise do endividamento externo. O autor aponta algumas questões internas do país que teriam prejudicado uma maior transformação de sua estrutura produtiva, como a corrupção, a evasão de capitais e a compra maciça de armas. Porém, também atribui um papel destacado às instituições financeiras multilaterais, especialmente o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (FMI), que fizeram empréstimos liberais para os países subdesenvolvidos durante o período de grande liquidez financeira internacional e depois passaram a formular e pressionar esses mesmos países a adotarem ajustes macroeconômicos baseados em propostas econômicas que mais tarde ficariam conhecidas como o “Consenso de Washington”.

De acordo com Beckerman (2001), após ocorrer forte desvalorização cambial em 1982, as expectativas de novas desvalorizações afetaram os agentes privados que haviam tomado empréstimos estrangeiros, então eles buscaram persuadir as autoridades a prestar socorro. Assim, o Banco Central assumiu uma dívida externa privada de cerca de 1,5 bilhões de dólares, o que correspondia a quase 11% do PIB de 1982, em troca de dívidas em sucre. “Com as desvalorizações subsequentes, a política de “sucretização” significou uma grande (e muito impopular) transferência para os devedores privados.” (BECKERMAN, 2001, p. 6, tradução nossa).

Dessa maneira, pressionado pelas instituições financeiras multilaterais, o Equador teve que enfrentar a crise da dívida externa e também a inflação durante as décadas de 1980 e 1990 através de um esquema recessivo que consistia em: austeridade e disciplina fiscal; reforma tributária; privatização das empresas públicas; administração de câmbio competitivo; liberalização comercial; desregulamentação do mercado financeiro; abertura da conta de capitais; e abertura aos investimentos diretos estrangeiros.

A redução do déficit fiscal se deu através da diminuição das despesas públicas, especialmente das destinadas a atividades sociais. A receita fiscal foi ampliada com a criação

de novos impostos e com a elevação dos preços dos bens e serviços do setor público. Todo esse esforço foi dirigido para que o país pudesse sustentar o serviço da dívida externa. O resultado foi que “[...] entre 1980 e 1989 a taxa média anual de “crescimento” foi de -0,7%, a pior do mundo, em termos médios.” (ACOSTA, 2006, p. 169).

### **3.3 Fragmentação política e econômica do país**

De acordo com Jácome (2004), além de um histórico de instabilidade política, o Equador também apresenta um antigo histórico de fragilidade em suas instituições. O autor considera que essas fragilidades institucionais possuem uma grande relação com a fragmentação política que existe no país, especialmente entre a região da Costa, que tem como centro político e econômico a cidade de Guayaquil, e a região da Serra, que tem como núcleo a cidade de Quito. A cidade de Guayaquil trata-se da maior cidade do país e seu núcleo econômico, que possuía até a crise de 1998 e 1999 a maior parcela do sistema financeiro equatoriano. Já a cidade de Quito é a capital e o centro da administração política do Equador. Assim, existe um desenvolvimento bipolar do país ao redor dessas duas metrópoles. “As duas cidades – que influenciam a Serra e a Costa, as duas maiores regiões do país – possuem visões distintas e, às vezes, até opostas sobre a rota de desenvolvimento que o Equador deve seguir.” (JÁCOME, 2004, p. 37, tradução nossa).

Beckerman (2001) aponta que a fragmentação existente no país foi um dos principais motivos de atraso de reformas estruturais importantes para o Equador. A rivalidade histórica entre as regiões levou a diversas limitações no poder do governo central. Os partidos políticos são fragmentados e representam interesses regionais, ideológicos e étnicos. Assim, o poder executivo diversas vezes precisa buscar na legislação o que em outros lugares poderia ser realizado administrativamente.

Garantir a aprovação do Congresso exige desenvolver alianças e assumir compromissos e acordos para ganhar apoio. Em algumas ocasiões, isso se mostrou simplesmente impossível. O Congresso frequentemente rejeita leis vitais, ou então faz alterações que enfraquecem ou criam novas dificuldades, às vezes até mesmo forçando os presidentes a vetarem leis que eles mesmos propuseram. (BECKERMAN, 2001, p. 14, tradução nossa).

Ao apresentar a história econômica do país, Acosta (2006) destaca que a própria formação do país ocorreu diante de um crescente conflito político entre os interesses das oligarquias da Serra e da Costa. Assim, a questão regional teria nascido com o fim da Colônia e se mantém até hoje. Inicialmente, a Serra se baseou em um regime latifundiário e aglutinou a

maior parte da população. Já a Costa, especialmente na zona de influência de Guayaquil, desenvolveu-se ao redor do latifúndio vinculado ao comércio exterior. O autor ainda aponta uma terceira região, a Serra meridional, que teria a cidade de Cuenca como núcleo e apresentou um predomínio da pequena propriedade agrícola e das atividades artesanais.

Essas regiões, que poderiam ser subdivididas para uma melhor compreensão de certas evoluções históricas, não formavam um mercado nacional que as articulasse. Em alguns casos suas relações eram muito mais estreitas com outras regiões fora do país: o Sul da Colômbia com a Serra centro-setentrional; o Norte do Peru e a costa pacífica para os habitantes da Costa e também para os do Sul. (ACOSTA, 2006, p. 32).

Jácome (2004) aponta que as atividades econômicas atuais das duas maiores regiões do país seguem sendo distintas, tanto pela formação histórica do Equador quanto pelas diferenças climáticas. A região da Costa produz predominantemente commodities para o mercado mundial, como banana, café, cacau e camarão. Já a região da Serra produz principalmente para o mercado interno, salvo exceções como as flores cortantes. Por isso, as decisões políticas e econômicas tendem a afetar as duas regiões diferentemente, algumas vezes até de maneiras opostas, dado que as estruturas produtivas são distintas. Uma depreciação da taxa real de câmbio beneficia a base exportadora da Costa, assim como estratégias de crescimento visando as exportações. Já políticas orientadas para o mercado interno e maior intervenção do Estado na economia tem beneficiado mais a Serra, através da geração de empregos.

### **3.4 A crise econômica de 1998 e 1999**

No fim dos anos 1990 o Equador sofreu a pior crise econômica da sua história, ocorrendo uma recessão econômica abrupta em 1999. A causa principal dessa recessão foi o colapso do sistema bancário, que ocorreu simultaneamente a uma crise fiscal e cambial. Além disso, diante da incapacidade de pagar os serviços de sua dívida externa, o país se viu obrigado a declarar moratória dos bônus Brady e dos eurobônus no fim de agosto de 1999.

Entre agosto de 1998 e outubro de 1999, metade dos bancos privados domésticos do Equador faliu. Os bancos mais afetados foram os da região da Costa, pois como a produção dessa região é mais voltada para a exportação, suas instituições financeiras possuíam a maior parte das linhas estrangeiras de créditos e estavam mais expostas a choques financeiros externos. O governo buscou proteger todos os depósitos bancários, o que foi possível apenas através de uma grande emissão monetária, que acabou levando a um colapso da moeda doméstica e posterior abandono da mesma. (MARTINEZ, 2006).

A medida que a economia aproximava-se de um colapso, os equatorianos atravessaram episódios dolorosos associados com a rápida depreciação do sucre, a aceleração da inflação e, particularmente, o congelamento geral dos depósitos bancários e o traumático fechamento de instituições financeiras. Diversos depositários tiveram que esperar anos para receber seu dinheiro de volta, que na maioria das vezes recebeu um corte devido a motivos macroeconômicos e regulatórios. A destruição de riqueza durante a crise e a concomitante perda de empregos resultou na maior onda de emigração da história do Equador. O desastre financeiro e social ocorreu em meio a acusações de corrupção, o que desencadeou uma crescente inquietação social, minando a credibilidade do governo e resultando na deposição do presidente Jamil Mahuad em janeiro de 2000. (JÁCOME, 2004, p. 5, tradução nossa).

Acosta (2006) considera que as origens dessa crise retornam ao governo do conservador Sixto Durán Ballén, presidente entre 1992 e 1996. Para o autor, teria sido nesse período que o discurso neoliberal mais coincidiu com a prática das ações do governo. O ajuste que havia começado na década de 1980 deu passos acelerados, embora ainda enfrentasse alguns obstáculos devido a protestos sociais.

O ponto de partida da política econômica do governo de Sixto Durán Ballén, que teve início em agosto de 1992, foi um esquema de estabilização baseado no represamento do câmbio, que era a âncora do modelo, sustentado por taxas de juros flexíveis que alcançavam valores reais acima da inflação. O objetivo era atrair os capitais externos, que buscavam rendimentos maiores que os oferecidos nos países centrais. (ACOSTA, 2006)

A esse esquema de congelamento inicial do câmbio seguiu-se, a partir do final de 1992, um esquema de desvalorizações controladas dentro de bandas, que foram sendo reajustadas até o início de 1999, quando o governo acabaria optando por adotar um esquema de câmbio flutuante. O governo também buscou promover uma “modernização do Estado”, privatizando áreas consideradas estratégicas e vendendo ações de empresas que possuíam capital estatal, com o objetivo de reduzir o papel do Estado na economia.

Essa posição aprofundou ainda mais o processo de ajuste da economia nacional, para adequá-la às condições exigidas pelos credores, de modo a se reiniciar o serviço da dívida externa. A essência da política econômica seguida desde setembro de 1992 semeou as sementes da crise econômica, favorecendo o investimento financeiro especulativo, em lugar da produção. (ACOSTA, 2006, p. 171).

Assim, entre 1993 e 1994 a economia equatoriana se beneficiou, da mesma maneira que outros países latino-americanos, da entrada de capitais estrangeiros. Esses capitais foram atraídos principalmente pelas reformas estruturais realizadas e pelas altas taxas de juros do modelo de estabilização baseado na âncora cambial, além da queda dos rendimentos nos mercados financeiros dos países desenvolvidos. Nessas condições, a taxa de inflação (vide Tabela 2) caiu de 60,2% em 1992 para 31% em 1993, e 25,4% em 1994.

**Tabela 2: Taxa de inflação do Equador, de 1990 a 1999.**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Taxa de Inflação	49,5%	49%	60,2%	31%	25,4%	22,8%	25,6%	30,7%	43,4%	60,7%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2013b).

Nesse período, as elevadas taxas de juros no mercado interno e o câmbio relativamente estável e controlado geraram uma forte onda de endividamento externo por parte dos agentes econômicos privados, tendência facilitada pela abertura da conta de capitais e estimulada pelo fluxo dos capitais internacionais para as economias emergentes.

Jácome (2004) aponta que eventualmente esse programa de estabilização começou a perder credibilidade, pois a adoção de diversos ajustes aos parâmetros da banda cambial invalidou os compromissos iniciais e gerou problemas de inconsistência temporal. Isso acabou deixando o BCE sem uma âncora nominal para a busca da estabilidade de preços, produzindo uma aceleração inflacionária após 1995.

Segundo Acosta (2006), os créditos externos que entraram no país foram utilizados pelo sistema bancário privado para expandir suas aplicações internas, o que favoreceu uma crescente dolarização espontânea da economia. Isso acabou tornando o sucre mais vulnerável no caso de “corridas” de capitais.

A partir de 1995, a situação macroeconômica do Equador passou a deteriorar-se, fruto de uma série de choques exógenos que o país enfrentou, ocorrendo assim uma reversão nos fluxos de capitais. Entre esses choques exógenos estão as hostilidades fronteiriças com o Peru, os efeitos da crise mexicana de 1994 e alguns problemas políticos domésticos, como a saída do governo do então vice-presidente Alberto Dahik Garzosi, sob alegações de corrupção e suborno. (JÁCOME, 2004).

Para lidar com a parada e inversão dos fluxos de capital decorrente da “crise da Tequila”, dos conflitos fronteiriços com o Peru e de outros choques exógenos em 1995, o BCE optou por manter a taxa de câmbio estável para preservar a tendência de queda da inflação. Para isso, contraiu drasticamente a base monetária através da intensificação de operações de mercado aberto no início de 1995, elevando as taxas de juros do BCE para mais de 50%, próximo a 30% em termos reais. (JÁCOME, 2004, p. 16, tradução nossa).

Dessa maneira, o governo conseguiu controlar a crise em 1996 e 1997. Entretanto, o sistema bancário permaneceu frágil e vulnerável.

Segundo Jácome (2004), as receitas do governo também passaram a enfrentar maior volatilidade e diminuíram a partir da segunda metade da década, resultado da queda do preço

do petróleo no mercado mundial (vide Tabela 3). A possibilidade do governo de financiar seus déficits era menor nesse momento, obrigando-o a recorrer ao mercado doméstico. Assim, o estoque da dívida doméstica subiu de 2% para cerca de 20% do PIB entre 1990 e 1998, o que contribuiu para elevar a dívida pública total para mais de 90% do PIB em 1998.

**Tabela 3: Preço do barril de petróleo bruto, de 1990 a 1999.**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Preço do barril de petróleo, em dólares, no mês de dezembro	28,32	18,28	18,15	13,56	15,88	17,96	23,52	17,1	9,8	25,48

Fonte: Banco Mundial (2014).

A medida que o sucre continuava se depreciando e a inflação subia, os mercados cada vez mais perdiam credibilidade no banco central, alterando seus ativos financeiros para moedas estrangeiras para protegerem-se da inflação. “Ao fim de 1997, os depósitos em moeda estrangeira haviam se elevado para um terço do total de depósitos domésticos no sistema bancário e para mais de 70% das reservas internacionais do BCE.” (JÁCOME, 2004, p. 10, tradução nossa)

Apesar de a crise asiática de 1997 não apresentar grande impactos sobre o país, em 1998 ocorreu novamente uma série de choques exógenos. Inundações decorrentes do El Niño destruíram diversas plantações agrícolas, afetando as exportações e também ativos de bancos, especialmente os da região da Costa. As crises financeiras da Rússia e do Brasil também impactaram o país, provocando deterioração do balanço de pagamentos tanto pelo lado comercial quanto pela conta de capitais. O preço do petróleo caiu para menos de 10 dólares, o que além de afetar as finanças públicas equatorianas tornou as moedas estrangeiras mais escassas. (JÁCOME, 2004).

Ativos arruinados eram a base dos novos problemas bancários, porém o evento perceptível era o saque de depósitos. Em abril de 1998, ocorreu o fechamento do pequeno banco Solbanco, o que Jácome (2004) considera a faísca da crise bancária equatoriana. A crise ganhou ímpeto a partir de agosto de 1998, quando o Banco de Prestamos, de tamanho médio, também foi fechado após não conseguir honrar suas obrigações. A situação financeira e macroeconômica no país piorou quando o Filanbanco, que possuía a maior base de ativos, o maior estoque de linhas de crédito e a segunda maior parcela de depósitos, solicitou apoio de liquidez para o BCE em setembro. Nesse ambiente de instabilidade financeira, a inflação acumulada alcançou 15% e o PIB real cresceu apenas 0,1% no último trimestre de 1998. “O

total de empréstimos de emergência realizados pelo BCE chegou perto de 30% da base monetária – para auxiliar um total de 11 instituições financeiras – ao final de setembro de 1998.” (JÁCOME, 2004, p. 17, tradução nossa).

Antes da dolarização, o BCE era legalmente atribuído como emprestador de última instância. Porém, a lei apenas o permitia oferecer apoio aos bancos em moeda doméstica, sendo que o total de auxílio que poderia ser concedido era ilimitado. No fim de 1998, quando a crise bancária já estava a pleno vapor, foi aprovada no Congresso a lei AGD, que tinha como objetivo criar uma legislação adequada para gerenciar a crise bancária. Foi criado um imposto de 1% sobre as transações financeiras, para auxiliar as contas públicas. Acosta (2006) considera que a introdução desse imposto exacerbou a crise, pois gerou um aumento das pressões especulativas, com fugas de capitais e corridas bancárias, o que afetou ainda mais o já debilitado sistema bancário. Isso acelerou o colapso de diversas instituições financeiras que já enfrentavam problemas de liquidez, entre elas o Banco del Progreso, que era o maior banco do sistema em termos de depósitos.

Mesmo após sua aprovação, a lei AGD ainda enfrentou obstáculos para ser implementada, especialmente devido a fragmentação do Equador. A lei previa que fossem realizadas fusões e aquisições, que consistiria em bancos solventes absorverem os bancos fragilizados. Porém, isso significaria em grande parte transferir ativos e passivos de bancos em falência em Guayaquil para bancos viáveis em Quito, o que resultaria em transferência de riqueza e poder de uma região para outra. (JÁCOME, 2004)

No início de 1999, aumentou-se a pressão especulativa sobre o sucre e as reservas internacionais do BCE seguiram diminuindo, devido à monetização da crise e ao ambiente externo. De acordo com Schuler (2002), a desvalorização monetária do Brasil impactou o país, especialmente através da intensificação da pressão especulativa sobre o sucre.

**Tabela 4: Cotação do dólar em termos de sucres, de 1994 a 1999.**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Cotação do mercado oficial, ao final do mês de dezembro	2.297,00	2.922,00	3.627,00	4.438,00	6.521,00	18.287,00

Fonte: Banco Central del Ecuador (2012).

Com o aumento da demanda por dólares e menos reservas internacionais, o Banco Central não tinha mais capacidade de controlar a taxa de câmbio através das bandas cambiais, alterando o regime cambial para uma livre flutuação no dia 12 de fevereiro. “A flutuação criou

novos problemas, pois o sucre depreciou-se rapidamente até cerca de 13.000 por dólar, intensificando os problemas de muitos bancos.” (SCHULER, 2002, p. 6, tradução nossa).

Os bancos com dívidas em moeda estrangeira, especialmente, tiveram suas solvências muito prejudicadas. Segundo Alemán (2003), apenas um mês após a flutuação ser anunciada, o sucre já havia perdido 30% de seu valor. Assim, em meio a uma crise bancária e cambial, o governo declarou feriado bancário por uma semana, iniciando em 8 de março. Após 3 dias, em 11 de março, o então presidente Jamil Mahuad anunciou medidas econômicas que incluíam aumento de impostos, redução de subsídios e congelamento dos depósitos bancários.

O congelamento dos depósitos interrompeu a queda do sucre temporariamente, além de ter estabilizado a inflação. Porém, em um ambiente de inquietação social e precisando normalizar o funcionamento do sistema de pagamentos, o governo começou a gradualmente liberar os depósitos. O resultado foi a retomada das corridas bancárias, que ocorriam em meio às incertezas sobre a estabilidade econômica e a rumores sobre novos feriados bancários. A depreciação do sucre voltou a se intensificar, os passivos do governo seguiam aumentando e suas reservas internacionais diminuía cada vez mais, o que conduziu o governo a entrar em moratória com sua dívida externa em 31 de agosto de 1999. (SCHULER, 2002)

Como o BCE seguia utilizando recursos para honrar as garantias de depósitos, a base monetária cresceu mais de 100% em termos nominais, o que representou uma taxa real de mais de 50%. O BCE não foi capaz de eliminar a liquidez, então ocorreu aceleração da inflação. De acordo com Jácome (2004, p. 34, tradução nossa), “[...] a demanda por suques despencou a partir da metade de 1999, em meio a uma expectativa de grande depreciação da taxa de câmbio.”. O resultado foi que a inflação mensal se elevou para uma média de 5% no último trimestre do ano.

Entre dezembro de 1998 e o final de 1999, o Ministério da Fazenda emitiu um total de 1,6 bilhões de dólares em dívidas, equivalente a 11% do PIB de 1999, com o objetivo de recapitalizar os bancos que permaneceram abertos e garantir os depósitos dos bancos que foram fechados pela Agência de Garantia de Depósitos. As receitas do petróleo arrecadadas pelo governo cresceram em 1999, dado que o preço subiu no mercado mundial. Porém, houve diminuição da arrecadação total de tributos e também aumento dos juros da dívida. Assim, mesmo com o aumento das receitas do petróleo, das emissões monetárias do Banco Central, da desvalorização cambial, da criação e aumento da alíquota de impostos, do aumento da dívida interna por parte do Ministério da Fazenda e da moratória da dívida externa, o governo ainda apresentou um déficit similar ao de 1998, ao redor de 6% do PIB. (ALEMÁN, 2003)

Acosta (2006) destaca que a queda do PIB em 1999, de 4,7%, foi a maior da história do Equador, sendo também a mais severa de toda a América Latina nesse ano. Segundo Schuler (2002), a atividade econômica sofreu grande impacto pelo congelamento dos depósitos, que prejudicou o funcionamento do sistema de pagamentos, e pelas greves frequentes, que ocorreram devido à indignação da população com o governo quanto à situação econômica do país.

Em sua análise sobre a crise, Martinez (2006) considera que a mesma teria sido resultado de três fatores principais: a liberalização financeira; o risco moral; e a euforia dos agentes econômicos. Sua análise inicia em agosto de 1992, quando começou a implementação do pacote neoliberal de reformas estruturais, e vai até dezembro de 1999, quando a situação macroeconômica do país alcançou uma situação crítica.

O autor considera que a liberalização financeira ocorrida entre 1992 e 1995 gerou uma fraca regulação e supervisão no setor bancário do país. Após o ato sobre o sistema financeiro promulgado em 1994, as capacidades de punição e controle dos reguladores sobre o sistema financeiro foram muito reduzidas. Como não possuíam instrumentos para impedir certas práticas, o grande esforço dos reguladores foi de evitar falências bancárias, que geravam impactos políticos muito negativos. Além disso, houve crescimento da concorrência entre os bancos, com grande aumento da quantidade de instituições financeiras. As pressões da maior concorrência e a falta de regulação teriam levado os banqueiros a assumirem grandes riscos, com altas taxas reais de juros e empréstimos de péssima qualidade.

Embora o Equador estivesse “atrasado” em relação à média latino-americana em termos de flexibilidade financeira interna, com as reformas introduzidas no governo de Durán Ballén chegou-se a ultrapassar essa média, atingindo quase o nível do Chile, considerado um modelo do ajuste neoliberal. (ACOSTA, 2006, p. 194).

Na visão de Martinez (2006), o risco moral teria contribuído para a crise através da existência de uma crença generalizada de que o governo protegeria os depositantes e até mesmo a propriedade dos banqueiros. As práticas bancárias arriscadas gerariam bons dividendos caso dessem certo. Porém, caso fracassassem, a conta acabaria sendo paga pelos contribuintes. Essa expectativa acabou mostrando-se correta, dado que entre 1998 e 1999 todo o sistema financeiro foi protegido, ao custo da estabilidade econômica e política do país. Além disso, existia um problema de assimetria de informação, pois os bancos não proviam informação confiáveis ao público e nem aos reguladores, utilizando-se de enfeites contábeis.

A euforia dos agentes econômicas teria complementado os dois aspectos anteriores. A reforma estrutural realizada pelo governo de Durán Ballén gerou expectativas positivas de que

as ineficiências seriam eliminadas e o desenvolvimento encorajado, além de produzir confiança de que a política monetária seria capaz de tornar a taxa de câmbio previsível. Assim, o autor considera que o otimismo dos agentes em relação ao sucesso da política econômica teria os incentivado a assumir excessivos riscos no setor financeiro, elevando seus gastos e endividamento, especialmente em dólares.

Tas e Togay (2011) consideram que os seguintes fatores também foram cruciais para a ocorrência da crise: instabilidade política; desastres naturais; alta dependência nas receitas de exportação do petróleo; e alto grau de dolarização financeira.

Os conflitos políticos entre a região da Serra e a região da Costa teriam causado instabilidade e diminuído a capacidade do país de implementar reformas estruturais para combater rapidamente a crise bancária. Além disso, a economia equatoriana sofreu com diversos desastres naturais como terremotos, erupções vulcânicas e tempestades. Isso causou efeitos adversos nas receitas de turismo e produção de energia, além de impactar a produção e a infraestrutura.

Os autores apontam que a queda do preço do petróleo para 9 dólares por barril, em 1998, teria gerado um grande efeito negativo sobre as exportações e as finanças públicas, dado que o país possui alta dependência nessas receitas. Por fim, a deterioração da credibilidade do programa de estabilização baseado na âncora cambial entre 1994 e 1998 gerou altos níveis de inflação e incerteza quanto à taxa de câmbio, o que resultou em um significativo aumento da dolarização financeira. O alto grau de dolarização financeira teria minado a efetividade das redes de segurança financeira e apressado uma crise cambial, o que piorou ainda mais a situação de solvência dos bancos

Além da alta dolarização financeira e das fraquezas institucionais, resultado da instabilidade política e da liberalização financeira, Jácome (2004) acentua também o papel da rigidez das finanças públicas em moldar a dinâmica da crise econômica do Equador. Essa rigidez era resultado do ajuste que o país já realizava há mais de uma década, e acabou tornando mais complicado para o governo realizar certas restrições fiscais necessárias para alinhar sua posição fiscal com um sistema bancário em deterioração. Com as finanças públicas fragilizadas devido à queda do preço do petróleo, o governo optou por impor o imposto de 1% sobre as transações financeiras, que aumentou a arrecadação, porém levou a mais retiradas de depósitos, causando o fechamento de diversos bancos. O fechamento dos bancos, por sua vez, ativou a contingência fiscal associada à garantia geral para os depositários e piorou ainda mais a perspectiva fiscal.

O autor também considera que os problemas bancários no Equador apenas alcançaram proporções sistêmicas devido à falta de um quadro institucional e legal para prevenir e controlar crises bancárias. No início da crise, as duas opções que se apresentavam para o BCE eram ou prestar assistência através de emissão monetária, ou fechar os bancos com problemas, pagando os pequenos depositários e liquidando seus ativos.

Após o fechamento dos dois primeiros bancos em 1998 desencadear contágio para outras instituições, o Equador provavelmente não tinha nenhuma outra alternativa a não ser oferecer amplo auxílio de emergência do Banco Central para evitar contágio adicional e um problema sistêmico, com a expectativa de estabelecer logo um quadro adequado de gerenciamento que permitisse reduzir a monetização da crise bancária. (JÁCOME, 2004, p. 25, tradução nossa).

O problema é que a lei AGD só foi aprovada seis meses após o fechamento do primeiro banco, quando o apoio acumulado à liquidez já havia alcançado quase 90% da base monetária ou 3.6% do PIB ao fim de novembro de 1998. (JÁCOME, 2004)

### **3.5 Implementação da dolarização no Equador**

De acordo com Acosta (2006), a decisão de dolarizar a economia anunciada em 9 de janeiro de 2000 pelo então presidente Jamil Mahuad Witt se deu dias após o mesmo se pronunciar publicamente contra ela. O autor considera que Mahuad esperou chegar à beira do abismo político para tomar essa decisão, em um momento em que se encontrava politicamente desestabilizado, tendo assumido sem qualquer preparação técnica e contra a opinião de vários profissionais dentro do próprio governo.

O país se encontrava em situação de moratória da dívida externa e estava atravessando grande recessão econômica, além de seu sistema financeiro estar em falência e de a dolarização espontânea já ter se elevado para mais de 50% do total dos depósitos bancários. (JÁCOME E LÖNNBERG, 2010).

Após Mahuad ser deposto devido a uma rebelião dos indígenas e militares, menos de duas semanas após o anúncio, a dolarização foi ratificada em 22 de janeiro de 2000 por Gustavo Noboa Bejarano, o vice-presidente de Mahuad que então assumiu o poder. “Assim desapareceu o sucre, que durante 115 anos tinha sido a moeda do Equador, eixo da política monetária e cambial do país. O sucre, que nasceu guardando paridade com o dólar norte-americano, ao desaparecer valia 400 milésimos do dólar.” (ACOSTA, 2006, p. 179).

Segundo Jácome e Lönnberg (2010), não houve tempo para desenvolver uma base operacional e institucional e nem para instruir a população a respeito da reforma monetária,

porém o simples anúncio da dolarização oficial do país já teria melhorado as expectativas dos mercados e cessado as corridas bancárias.

A legislação para implementar a dolarização foi aprovada em 13 de março de 2000, a chamada Ley para la Transformación Económica. Foi estabelecida uma taxa de conversão de 25.000 sucres por dólar, a mesma taxa anunciada em 9 de janeiro de 2000. Além disso, a lei estabeleceu três questões chave: i) o BCE não deve mais emitir moeda doméstica; ii) o BCE deve trocar todos os sucres por dólares de acordo com a taxa de câmbio estabelecida; iii) todos os agentes econômicos devem converter suas reservas para dólares. (JÁCOME E LÖNNBERG, 2010).

A taxa de conversão foi definida baseada na capacidade do Banco Central de abastecer a base monetária com suas reservas internacionais. Com inflação galopante e depreciação cambial, a taxa de 25.000 sucres por dólar estimulou as exportações, porém ainda levaria certo período até a inflação doméstica convergir para a inflação dos Estados Unidos.

Em 7 de janeiro de 2000, as reservas internacionais do Banco Central eram de 1,251 bilhão de dólares. A 25.000 sucres por dólares, isto não apenas é suficiente para cobrir todos os sucres em circulação emitidos pelo Banco Central do Equador (a base monetária, o M0: 13,490 trilhões de sucres); também é suficiente para incluir os depósitos à vista em sucres depositados nos bancos (essa quantia se denomina M1 e correspondia a 26,5 trilhões de sucres em 7 de janeiro). (IEEP, 2000, p. 8, tradução nossa).

A Lei para la Transformación Económica estabeleceu as funções primárias do BCE, que seriam promover a estabilidade macroeconômica para o país, gerenciar as reservas internacionais disponíveis, preservar o funcionamento do sistema de pagamentos e ser um agente fiscal. Beckerman (2001) afirma que a decisão do governo equatoriano de manter o Banco Central, mesmo com o abandono do sucre, ocorreu porque o governo considerou mais adequado que o BCE ainda mantivesse algumas de suas funções, dado que em poucos meses ocorreria o descongelamento dos depósitos bancários. Assim, o Banco Central permaneceu sendo o “Banco dos bancos”, mantendo suas reservas bancárias. “O Banco Central será capaz, na realidade, de realizar algumas operações de “reciclagem”, aceitando recursos de bancos com maior liquidez do que necessitam e emprestando-os para bancos ilíquidos.” (BECKERMAN, 2001, p. 26, tradução nossa).

Segundo Beckerman (2001), sob sua nova estrutura, o Banco Central abre mão de quase todos seus ganhos de senhoriagem. Receberia apenas um fluxo de senhoriagem, resultado dos juros que receberia por suas reservas em moeda estrangeira. A legislação da dolarização também tornou mais rígida a regulação do sistema financeiro, esclarecendo regras de definição

de adequação de capital e definindo o tempo que os bancos comerciais teriam para solucionar possíveis deficiência de capital.

Para complementar a capacidade do Banco Central de gerenciar problemas de liquidez de curto prazo, um Fundo de Apoio à Liquidez foi estabelecido fora do BCE, capitalizado a partir de um empréstimo de 70 milhões de dólares do CAF. Seria exigido dos bancos que depositassem no fundo 1% de suas bases de depósitos, uma exigência suplementar de reserva. (BECKERMAN, 2001, p. 27, tradução nossa).

Uma disposição transitória na lei realizou uma redução nas taxas de juros dos ativos financeiros denominados em dólares e em sucres. Assim, os contratos por saldar em 11 de janeiro ou após tiveram as taxas de juros ativas reduzidas para 16,82% e passivas para 9,35%, com os contratos que já possuíam taxas inferiores mantendo suas taxas originais. A lei também forneceu uma tabela de deságio, indicando a conversão para taxas de juros de operações denominadas em sucre que estivessem por saldar no momento da dolarização. (BECKERMAN, 2001).

A partir de abril de 2000 começaram a ser realizadas diversas conferências e seminários para explicar o funcionamento do novo regime monetário e as expectativas de vantagens, familiarizando a população com as novas notas e moedas. A segunda fase da implementação teve início em setembro de 2000 e consistiu em procedimentos para substituir a moeda antiga pela nova, tendo sido necessários esforços especiais nas zonas rurais. A fase final se deu em fevereiro e março de 2001, quando foram realizados os processos de conclusão da mudança de moeda. Schuler (2002, p. 5, tradução nossa) considera que “[...] a dolarização foi completamente implementada em 13 de setembro de 2000, quando as notas e moedas de sucre deixaram de ter curso legal.”. O Banco Central adquiriu moedas fracionárias com a mesma denominação das moedas estadunidenses, porém com características físicas próprias.

Além disso, Jácome e Lönnberg (2010) destacam que o BCE também alterou a apresentação de seus balancetes, com o objetivo de aumentar a transparência e a credibilidade do novo regime monetário. Os dados estatísticos do país foram alterados, passando a ser expressados na nova moeda. As operações do Banco Central tornaram-se restritas ao foco no gerenciamento da liquidez de curto prazo e à garantia do funcionamento do sistema de pagamentos. Assim, o BCE só poderia emitir dívidas mobiliárias de curto prazo para eliminar possíveis superávits de liquidez. Os depósitos compulsórios foram mantidos como instrumento de segurança, sendo a taxa gradualmente reduzida de 11% para 4% para todos os depósitos bancários. Prover assistência de liquidez aos bancos foi legalmente proibido.

Acosta (2006) aponta que para complementar o abandono do sucre, o governo também propôs uma série de reformas econômicas. Os objetivos eram a privatização das empresas públicas e do sistema de seguridade social, posições apoiadas pelos organismos multilaterais, principalmente o FMI. A legislação que aprovou a dolarização oficial também instituiu reformas para flexibilizar mais o mercado de trabalho, além de propor esquemas para a privatização das telecomunicações e das empresas do setor elétrico, realizar a concessão de novos oleodutos para empresas privadas e realizar uma reforma no setor financeiro.

O apoio financeiro das instituições multilaterais foi importante para fortalecer as reservas internacionais do Banco Central. De acordo com Beckerman (2001), em abril de 2001 o Equador firmou com o FMI um acordo de 304 milhões de dólares a serem emprestados em 12 meses. O Banco Mundial também aprovou em junho do mesmo ano um empréstimo de 150 milhões de dólares para ajustes estruturais. Porém, esses acordos envolveram condicionalidades.

Entre os critérios impostos pelo FMI estava a obrigação de superar, logo que possível, a moratória da dívida externa bilateral e comercial, assim como a elevação dos preços dos combustíveis derivados do petróleo, inclusive o gás doméstico. Entre os indicadores estruturais se destaca a reforma tributária, em especial a elevação do IVA, a redução do imposto sobre a renda assim como a criação de novos sobre os combustíveis. (ACOSTA, 2006, p. 180).

Beckerman (2001) apresenta as seguintes questões como sendo os principais problemas que as autoridades políticas tiveram que enfrentar durante a transição: i) descongelamento dos depósitos bancários; ii) aumento do nível de preços devido à grande desvalorização sofrida pelo sucre; iii) aumento dos preços dos combustíveis, da eletricidade do gás de cozinha, além dos salários do setor público; iv) dificuldades práticas com pessoas não familiarizadas com o dólar.

O processo de dolarização ocorreu no país de maneira unilateral, sem ter sido realizada nenhuma espécie de acordo de senhoriação com os Estados Unidos. Como visto, o governo optou por criar um fundo para possíveis problemas de liquidez, dado que o Banco Central perderia a possibilidade de emitir moeda. De modo geral, a implementação da dolarização no Equador se deu conforme o modelo de Jácome e Lönnberg (2010) apresentado no primeiro capítulo, tendo sido desenvolvida uma estratégia de comunicação global, assim como alteração dos balancetes do Banco Central, estabelecimento de regras de conversão para as taxas de juros e a definição de um papel alternativo para o BCE.

Porém, as pré-condições considerada pelos dois autores como importantes para uma transição mais suave claramente não existiam no país. O mercado de trabalho não apresentava grande flexibilidade, o que Jácome e Lönnberg (2010) apontam como importante para facilitar

o ajuste macroeconômico a choques externos. O sistema financeiro não era robusto e forte, pelo contrário, estava em falência. A regulação financeira ainda apresentava diversas falhas. E por fim, as finanças públicas não eram sólidas, apresentando grande volatilidade e déficits devido à queda do preço do petróleo e outros choques exógenos.

No geral, a dolarização foi endossada pela sociedade e não sofreu grande oposição no país, dado que já existia uma grande dolarização não oficial (*de facto*) e o contexto econômico era de alta inflação e recessão.

### **3.6 Conclusão do capítulo**

No presente capítulo foi apresentado o contexto econômico e político do Equador antes de dolarizar-se e também a maneira como a dolarização foi implementada no país. Inicialmente, foi exposta a história econômica do país, indicando-se sua formação histórica e econômica e sua inserção na economia mundial. Em seguida, foi apresentada a fragmentação política e econômica existente no Equador e suas consequências. Posteriormente, foi descrito o processo que levou o país à crise econômica de 1998 e 1999, sendo expostas as visões de diferentes autores quanto às suas origens. Por fim, foi apresentada a implementação da dolarização e foram realizados paralelos com o capítulo anterior.

No capítulo seguinte, serão analisados os resultados e as consequências da dolarização no Equador. Assim, será apresentado o comportamento de certas variáveis econômicas entre 1993 e 2007, período após as reformas econômicas realizadas no governo de Durán Ballén até antes da crise financeira internacional de 2008. Na sequência, serão analisadas a estrutura produtiva e a pauta de exportações do país após o mesmo ter se dolarizado. Concluindo, serão observados os impactos que a crise financeira internacional de 2008 teve sobre o Equador e a maneira como o governo reagiu à mesma.

## **4 OS IMPACTOS DA DOLARIZAÇÃO NA ECONOMIA EQUATORIANA**

### **4.1 Introdução**

Apesar de as condições nas quais o Equador se dolarizou não terem sido as ideais, conforme visto no capítulo anterior, Beckerman (2001) considera que o ambiente macroeconômico durante o ano de 2000 foi relativamente favorável para a transição. O aumento do preço do petróleo elevou as receitas de exportações e também as receitas governamentais, o que melhorou a situação fiscal. A grande depreciação que o sucre sofreu em 1999 fez com que a taxa de conversão definida pelo governo desestimulasse as importações. Assim, os superávits da conta corrente ajudaram o Banco Central a acumular reservas internacionais, de modo que suas reservas aumentaram de 865 milhões, em 10 de março, para 1,1 bilhão de dólares ao fim de dezembro, mesmo com a compra de sucres para retirada de circulação.

Buscando analisar os impactos da dolarização na economia do país, o presente capítulo irá expor inicialmente o comportamento de alguns indicadores econômicos antes e após a dolarização. Em seguida, serão examinadas a estrutura produtiva e a pauta de exportações do Equador após o país ter se dolarizado. Por fim, serão apresentados os impactos que a crise financeira internacional de 2008 teve sobre a economia equatoriana e a maneira como o governo reagiu.

### **4.2 Impactos da dolarização sobre as variáveis econômicas**

Nesta seção será analisado o comportamento das seguintes variáveis econômicas: taxa de inflação; taxa de crescimento do PIB; taxa de juros ativa e passiva; e dívida externa.

O período analisado será entre 1993 e 2007, ou seja, logo após as reformas econômicas realizadas no governo de Durán Ballén até antes da crise mundial de 2008, englobando assim 8 anos do período de dolarização.

O comportamento dos indicadores do Equador no período será comparado com o comportamento dos indicadores de outros países da região andina que também possuem economias baseadas principalmente na exportação de produtos primários: Chile; Bolívia; Colômbia; e Peru.

#### 4.2.1 Inflação

A taxa de inflação do Equador apresentou seu valor máximo no período analisado justamente no ano de 2000, quando foi implementada a dolarização, chegando a 91%. Porém, a partir de 2001 as taxas de inflação registradas começaram a diminuir, como é possível observar na Tabela 5.

**Tabela 5: Taxa de inflação do Equador, de 1993 a 2007.**

<b>Ano</b>	<b>Taxa de Inflação</b>
1993	31%
1994	25,4%
1995	22,8%
1996	25,6%
1997	30,7%
1998	43,4%
1999	60,7%
2000	91%
2001	22,4%
2002	9,4%
2003	6,1%
2004	2%
2005	3,1%
2006	2,9%
2007	3,3%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2013b).

Segundo Beckerman (2001), a alta inflação registrada no ano de 2000 foi resultado principalmente da taxa de câmbio depreciada no momento da dolarização, o que implicou o aumento dos preços domésticos para que a paridade com os preços mundiais fosse reestabelecida. Outra pressão inflacionária decorreu da necessidade de realizar ajustes corretivos em alguns preços que já estavam fixados desde 1998 e 1999, como os preços dos combustíveis, da eletricidade, do gás de cozinha e também os salários do setor público.

Assim, após a alta inflação de 2000, o país apresentou entre 2001 e 2007 uma taxa média de inflação de 7%, que só foi tão alta devido a inflação de 22,4% registrada em 2001, ainda resultado de alguns ajustes posteriores em preços públicos. Essa taxa foi muito menor do que a taxa média de inflação registrada no período de 1993 a 1999, que foi de 30,6%.

Devido às pressões inflacionárias existentes logo após a implementação da dolarização, a taxa de inflação do Equador só foi convergir para a taxa de inflação dos Estados Unidos em

2004 (vide Tabela 6). A partir desse ano, as taxas de inflação dos dois países apresentaram valores semelhantes, como esperado.

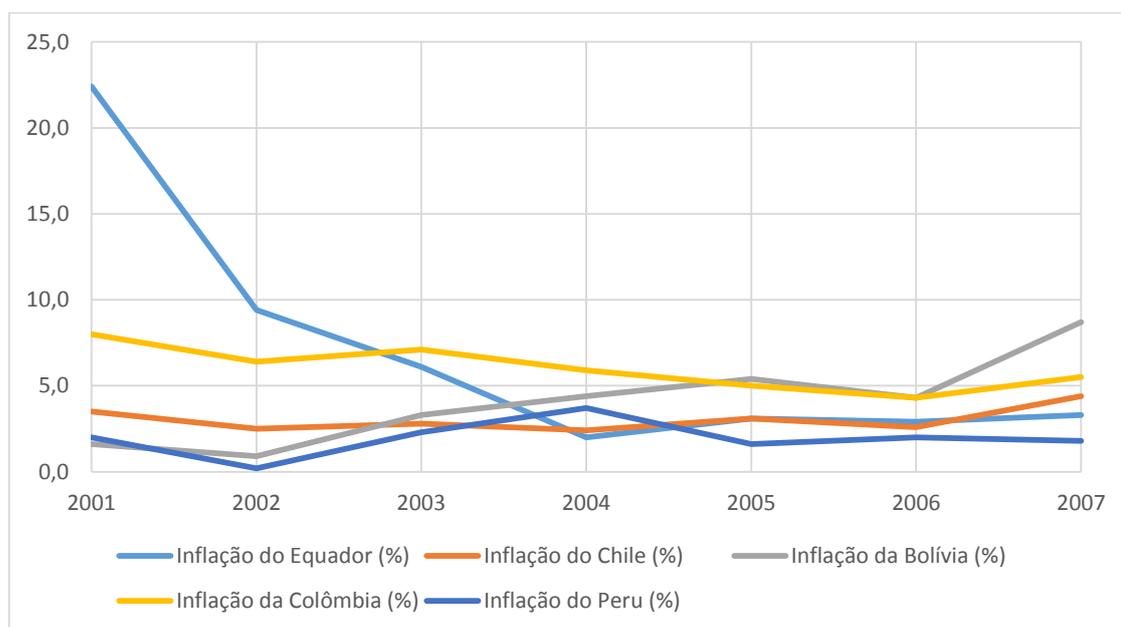
**Tabela 6: Taxa de inflação dos Estados Unidos, de 2000 a 2007.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taxa de Inflação dos Estados Unidos	3,4%	2,8%	1,6%	2,3%	2,7%	3,4%	3,2%	2,9%

Fonte: Banco Mundial (2015).

O gráfico 1 permite observar que após a taxa de inflação do Equador finalmente convergir para a taxa de inflação dos Estados Unidos, em 2004, manteve-se em um patamar baixo até o fim do período analisado, permanecendo acima da taxa de inflação do Peru e no mesmo nível da taxa de inflação do Chile, porém abaixo das taxas da Colômbia e da Bolívia.

**Gráfico 1: Taxa de inflação do Equador e de outros países andinos, de 2001 a 2007.**



Fonte: Elaborado pelo autor baseado em dados do Banco Mundial (2015) e do Banco Central del Ecuador (2013b).

A taxa média de inflação do Equador foi de 2,8% entre 2004 e 2007, acima apenas da taxa média de inflação do Peru, que foi de 2,3%. A taxa de inflação do Chile nesse período foi de 3,1%, enquanto a da Colômbia foi de 5,2% e a da Bolívia de 5,7%.

Os dados analisados evidenciam que, após um período inicial de ajuste, a dolarização proporcionou uma estabilidade de preços ao Equador que não era observada no país há mais de

20 anos, reduzindo as taxas de inflação para níveis similares aos registrados no Chile e menores que os registrados na Colômbia e na Bolívia.

#### 4.2.2 Crescimento econômico

Após uma recessão de 4,7% em 1999, ano em que a crise equatoriana alcançou seu auge, o país voltou a apresentar crescimento econômico em 2000, quando o PIB cresceu 1,1%. Essa recuperação econômica se deve em muito à dolarização, que reestabeleceu o funcionamento do sistema de pagamentos no país, estabilizou o sistema financeiro e também reduziu as greves e paralisações.

Assim, o país teve entre 2000 e 2007 uma taxa média de crescimento do PIB de 4% ao ano, enquanto entre 1993 e 1999 essa taxa havia sido de apenas 1,9%. É importante destacar que o crescimento econômico do período dolarizado foi apoiado por um ambiente externo favorável, especialmente pelo aumento dos preços do petróleo no mercado mundial. O contexto internacional foi bem diferente do observado na década de 1990, quando o país sofreu uma série de choques exógenos, conforme visto no capítulo anterior.

**Tabela 7: Taxa de crescimento do PIB do Equador, de 1993 a 2007.**

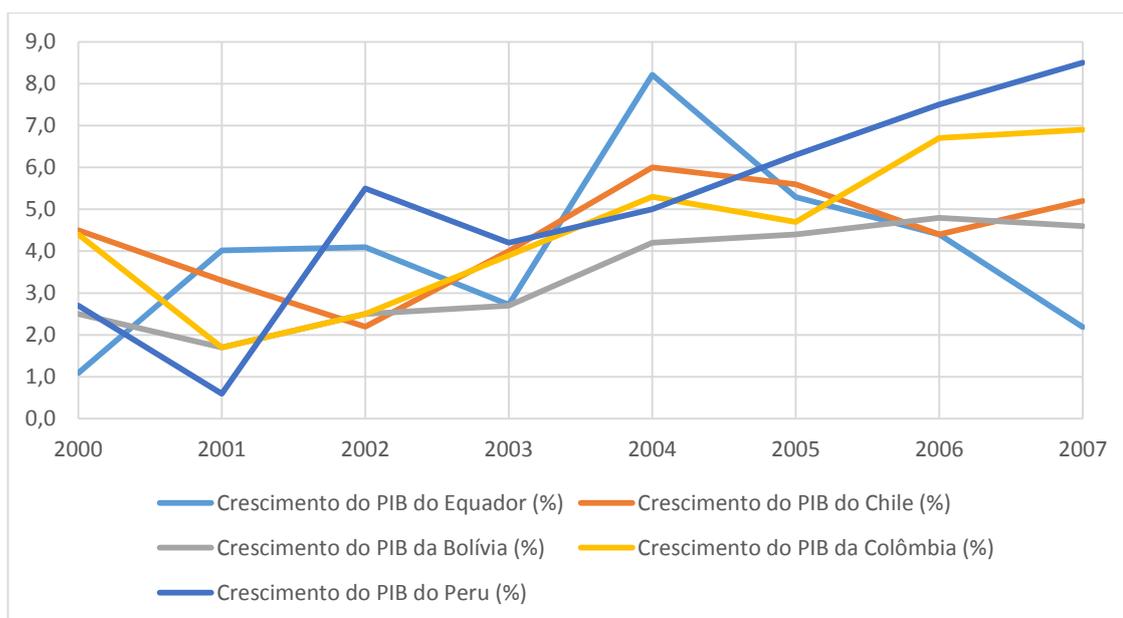
Ano	Taxa de Crescimento do PIB
1993	2%
1994	4,3%
1995	2,3%
1996	1,7%
1997	4,3%
1998	3,3%
1999	-4,7%
2000	1,1%
2001	4%
2002	4,1%
2003	2,7%
2004	8,2%
2005	5,3%
2006	4,4%
2007	2,2%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2008).

Quando comparada a taxa de crescimento do PIB equatoriano às taxas de crescimentos dos outros países andinos, a conclusão é que o Equador teve um desempenho regular entre 2000

e 2007. O país cresceu a uma taxa anual média menor do que a Colômbia e o Peru, que cresceram, respectivamente, 6,4% e 4,2% ao ano. Porém, cresceu mais do que o Chile, que apresentou um crescimento anual médio de 3,2%, e do que a Bolívia, que cresceu apenas 2,2% ao ano.

**Gráfico 2: Taxa de crescimento do PIB do Equador e de outros países andinos, de 2000 a 2007.**



Fonte: Elaborado pelo autor baseado em dados do Banco Mundial (2015) e do Banco Central del Ecuador (2008).

Apesar de a dolarização ter estabilizado a economia do Equador e ter o colocado novamente em sua trajetória de crescimento econômico, não o propiciou nenhum crescimento espetacular. O país apresentou um desempenho regular quando comparado aos outros países andinos, que assim como o próprio Equador se beneficiaram do aumento dos preços das commodities no mercado mundial. De acordo com Prates, Cunha e Bichara (2009), a economia mundial como um todo apresentou um ciclo de expansão favorável no período, especialmente entre 2003 e 2007, quando as taxas médias de crescimento do PIB global foram ao redor de 4%, associadas a baixa inflação.

#### 4.2.3 Taxa de juros

De acordo com Schuler (2002), o Banco Central reduziu sua taxa de redesconto de 200% para 20% ao ano logo após o anúncio da dolarização. Até 1999, as taxas de juros eram denominadas em sucres, passando a serem denominadas em dólares a partir de 2000. Dessa

maneira, a redução das mesmas se deu rapidamente, visto que o risco cambial foi eliminado e as expectativas de inflação reduziram-se.

A taxa de juros ativa referencial média foi de 51,9% ao ano entre 1993 e 1999, tendo diminuído para 11,4% entre 2000 e 2007. Já a taxa de juros passiva referencial média, que foi de 40% ao ano entre 1993 e 1999, caiu para 5,25% no período de 2000 a 2007. O spread bancário, diferença entre a taxa de juros ativa e a taxa de juros passiva, também apresentou redução após a dolarização, caindo de uma média de 11,9% entre 1993 e 1999 para 6,2% entre 2000 e 2007.

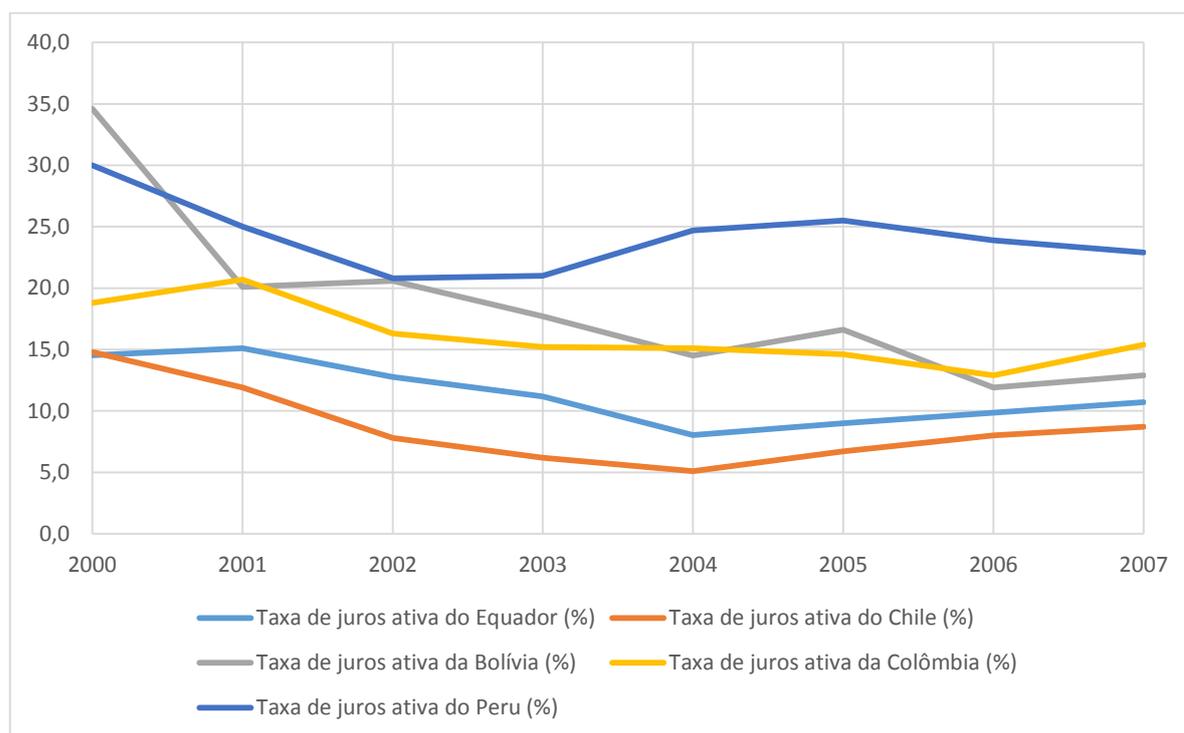
**Tabela 8: Taxa de juros ativa, taxa de juros passiva e spread bancário do Equador, de 1993 a 2007.**

Ano	Taxa de juros ativa referencial	Taxa de juros passiva referencial	Spread bancário
1993	36%	29,6%	6,5%
1994	48,9%	41,6%	7,3%
1995	59,9%	47,7%	12,2%
1996	46%	33,7%	12,3%
1997	39%	31,5%	7,5%
1998	61,1%	49,1%	12,1%
1999	72,6%	46,9%	25,7%
2000	14,5%	7,7%	6,8%
2001	15,1%	5,1%	10,1%
2002	12,8%	5%	7,8%
2003	11,2%	5,5%	5,7%
2004	8%	4%	4,1%
2005	9%	4,3%	4,7%
2006	9,9%	4,9%	5%
2007	10,7%	5,6%	5,1%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2012).

A análise do gráfico 3 aponta que, entre 2000 e 2007, a taxa de juros ativa do Equador esteve acima apenas da taxa de juros ativa do Chile, que apresentou uma taxa de juros ativa média no período de 8,7% ao ano. A Colômbia, a Bolívia e o Peru, por sua vez, apresentaram taxas de juros mais elevadas do que o Equador em todos os anos analisados, sendo que suas taxas médias foram, respectivamente, de 16,1%, 18,6% e 24,2%. Mesmo quando descontada a inflação das taxas da Colômbia e da Bolívia, para considerar a taxa de juros real, suas taxas seguiram mais altas do que a do Equador. No caso do Peru, as taxas de juros reais observadas foram muito mais elevadas que as do Equador, especialmente quando se leva em conta que a inflação do Peru no período foi menor que a equatoriana.

**Gráfico 3: Taxa de juros ativa do Equador e de outros países andinos, de 2000 a 2007.**



Fonte: Elaborado pelo autor baseado em dados do Banco Mundial (2015) e do Banco Central del Ecuador (2012).

O país passou a ter uma maior estabilidade monetária com a dolarização, o que favoreceu a redução tanto do percentual da taxa de juros quanto de sua variabilidade. A comparação com os outros países andinos demonstrou que a queda da taxa de juros do Equador foi significativa, mantendo-se mais elevada apenas que a do Chile.

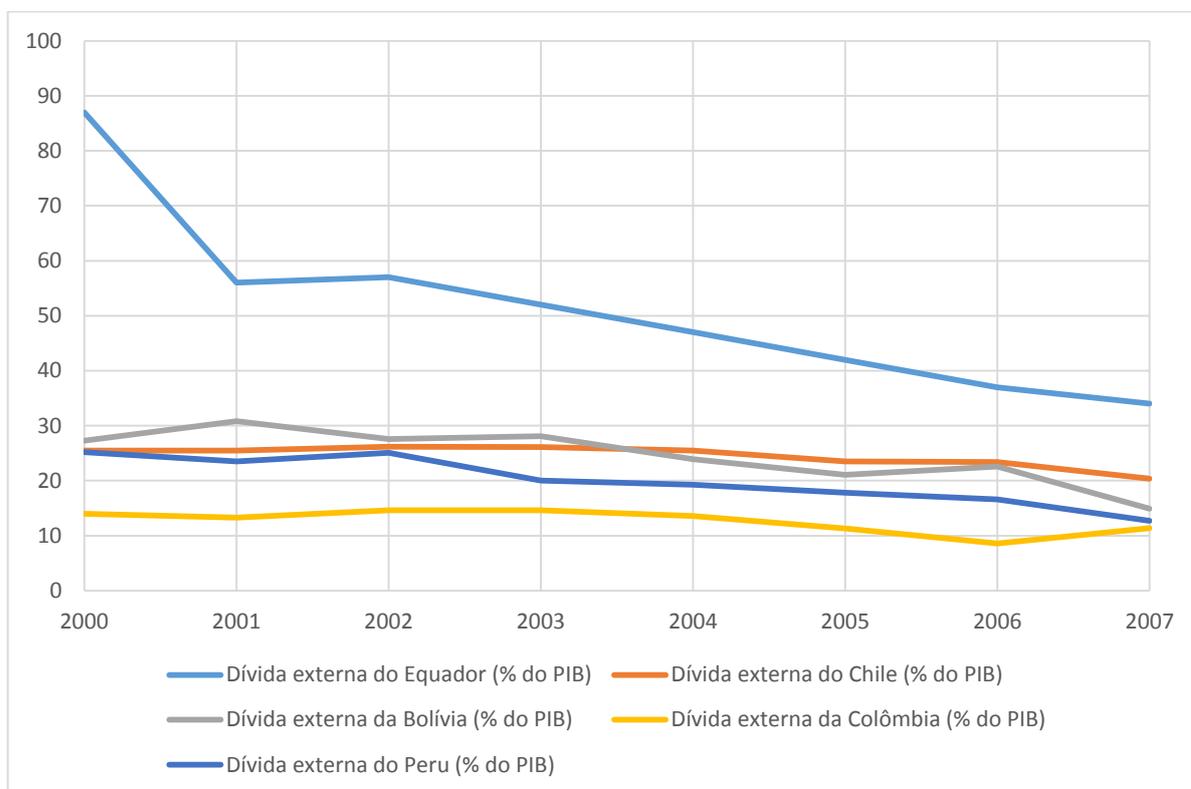
#### 4.2.4 Dívida externa

O Equador apresentou uma elevada dívida externa em relação a seu PIB durante toda a década de 1990, com essa relação alcançando seu nível máximo de 96% em 1999, ano em que o país se viu obrigado a declarar moratória da dívida externa. Conforme os dados da Tabela 9 apontam, esse indicador começa a diminuir após a dolarização, caindo para 87% em 2000 e reduzindo-se gradualmente a partir desse ano, até alcançar 34% em 2007, o valor mínimo de todo o período analisado. A média do indicador de dívida externa em relação ao PIB foi de 66,4% entre 1993 e 1999, diminuindo para 51,5% no período entre 2000 e 2007.

**Tabela 9: Dívida externa em relação ao PIB do Equador, de 1993 a 2007.**

Ano	Dívida externa em relação ao PIB
1993	67%
1994	56%
1995	56%
1996	65%
1997	61%
1998	64%
1999	96%
2000	87%
2001	56%
2002	57%
2003	52%
2004	47%
2005	42%
2006	37%
2007	34%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2013b).

**Gráfico 4: Dívida externa em relação ao PIB do Equador e de outros países andinos, de 2000 a 2007.**

Fonte: Elaborado pelo autor baseado em dados da Central Intelligence Agency (2008) e do Banco Central del Ecuador (2013b).

A despeito do fato de a dívida externa do Equador ter diminuído em proporção a seu PIB entre 2000 e 2007, o gráfico 4 indica que os valores seguiram elevados, sempre acima dos

outros países andinos. Em 2007, quando esse indicador alcançou seu valor mínimo no período analisado, ainda se encontrava bem acima da relação do Chile, que era de 20,4%. Enquanto isso, Bolívia, Peru e Colômbia apresentaram em 2007, respectivamente, indicadores de 14,9%, 12,7% e 11,4%.

É possível observar uma clara redução da dívida externa em termos do PIB equatoriano a partir do ano de 2000. Porém, é importante frisar que essa queda se deu mais pelo crescimento econômico apresentado pelo país no período do que pela redução do montante total de dívida externa. Quando o indicador do Equador foi comparado com os dos outros países andinos, foi possível notar que, apesar de ter caído, permaneceu em patamares elevados.

### **4.3 A estrutura produtiva e a pauta de exportações do Equador**

As exportações equatorianas já apresentavam uma tendência de crescimento em relação ao PIB na década de 1990, com essa relação alcançando o seu valor máximo de 29,4% justamente em 1999. As importações, porém, após terem se elevado em relação ao PIB durante boa parte década e terem chegado a corresponder a 24,2% do mesmo em 1998, apresentaram forte redução em 1999, ano em que essa relação diminuiu para apenas 17,4%. Essa grande queda foi resultado principalmente da grande desvalorização cambial enfrentada pelo sucre nesse ano e ocorreu mesmo com a elevada recessão registrada na atividade econômica.

Após o ano de 2000, tanto as importações quanto as exportações aumentaram em relação ao PIB do país, o que representou uma maior abertura comercial da economia equatoriana. Entretanto, as importações cresceram significativamente mais do que as exportações, saltando de 19,4% do PIB em 2000 para 30,7% em 2007. Enquanto isso, as exportações somente aumentaram de 29% para 31,9% no período. Assim, o superávit comercial do país foi diminuindo em termos relativos ao longo desses anos.

**Tabela 10: Importações e exportações do Equador em relação ao PIB, de 1993 a 2007.**

<b>Ano</b>	<b>Importações (% do PIB)</b>	<b>Exportações (% do PIB)</b>
1993	19,5	24,5
1994	21,7	26,5
1995	23,6	28,6
1996	20,3	27,5
1997	23,4	28,2
1998	24,2	26
1999	17,4	29,4
2000	19,4	29
2001	23,4	28,2
2002	26,8	27,3
2003	25	28,5
2004	25,6	30,8
2005	27,8	31,8
2006	29,3	32,6
2007	30,7	31,9

Fonte: Banco Central del Ecuador (2008).

A importância relativa de cada setor no PIB pouco se alterou ao longo dos anos 1990, com os setores apenas apresentando variações marginais ano a ano. O setor de serviços já aparecia como o maior da economia do país, correspondendo a cerca de 52% do total do PIB. A indústria de transformação foi o segundo setor mais representativo no período de 1993 a 1999, respondendo por cerca de 14% da atividade econômica, com o setor de extração mineral na sequência, representando 11%.

**Tabela 11: Estrutura produtiva do Equador, de 1993 a 1999.**

	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
Serviços (% do PIB)	52,8	51,6	52,4	52,7	52,9	53,2	51,2
Agricultura, Pecuária, Silvicultura e Pesca (% do PIB)	8,2	8,3	8,4	8,7	8,8	8,2	9,4
Extração Mineral (% do PIB)	11,4	12,2	12,4	10,8	10,6	9,4	10,4
Indústria de Transformação (% do PIB)	14,1	14,3	13,6	14,3	13,3	13,6	13,1
Fornecimento de água e eletricidade (% do PIB)	1,1	1,1	0,9	1	1	1	1,3
Construção Civil (% do PIB)	6,5	6,3	6,2	6,3	6,3	6,2	4,9
Outros elementos do PIB (% do PIB)	6	6,2	6,2	6,3	7,1	8,2	9,6

Fonte: Banco Central del Ecuador (2008).

Entre 2000 e 2007, já com o país dolarizado, também não ocorreram grandes mudanças na estrutura produtiva do Equador. O setor de serviços seguiu sendo o maior da economia, respondendo por praticamente a mesma parcela do PIB. A indústria de transformação também

permaneceu como o segundo setor mais representativo, elevando marginalmente a sua participação, com o setor de extração mineral novamente na sequência. A mudança mais notável entre os dois períodos foi a elevação da participação do setor de construção civil, que entre 1993 e 1999 representou em média 6,1% do total do PIB, passando a representar em média 7,6% entre 2000 e 2007.

**Tabela 12: Estrutura produtiva do Equador, de 2000 a 2007.**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Serviços (%)	52,9	52,1	51,7	51,8	50,2	50,4	50,6	51,3
Agropecuária e extração animal e vegetal (%)	9,4	9,5	9,3	9,6	9,1	9,3	9,2	9,4
Extração Mineral (%)	10,2	10	9,3	10,1	13,2	12,8	12,9	11,7
Indústria de Transformação (%)	15,2	15	14,7	14,2	13,7	13,6	13,6	13,7
Fornecimento de água e eletricidade (%)	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1	1	1	1,1
Construção Civil (%)	6	7,1	8,2	7,9	7,7	8	8	7,9
Outros elementos do PIB (%)	5	5	5,5	5	5	4,9	4,7	4,9

Fonte: Banco Central del Ecuador (2008).

Mesmo que a análise da estrutura produtiva do Equador antes e após a dolarização não indique a ocorrência de grandes alterações na economia, os dados referentes ao valor agregado bruto do setor petrolífero apontam para uma maior especialização da mesma. O setor petrolífero correspondia a pouco menos de 4% do total do PIB do Equador durante a década de 1990, elevando-se apenas no ano de 1999 para 5,1%. Porém, é possível observar que, após a dolarização, esse mesmo setor começou a assumir cada vez mais relevância na economia equatoriana. Após o valor agregado bruto do setor petrolífero diminuir de 8,9% do PIB em 2000 para 5,2% em 2001, o mesmo tem se elevado a cada ano, alcançando um total de 13,2% do PIB do país no ano de 2007.

**Tabela 13: Valor agregado bruto dos setores petrolero e não petroleros do Equador em relação ao PIB, de 1993 a 2007.**

Ano	VAB setor petrolero	VAB setores não petroleros	Outros elementos do PIB
1993	3,7%	92,5%	3,7%
1994	3,6%	92,8%	3,6%
1995	3,4%	93,4%	3,1%
1996	3,8%	93,2%	3%
1997	3,4%	92,7%	3,8%
1998	3,2%	92,1%	4,6%
1999	5,1%	90,8%	4,1%
2000	8,9%	85,4%	5,7%
2001	5,2%	86,9%	7,9%
2002	5,4%	86,5%	8,1%
2003	6,4%	86,6%	7%
2004	8,6%	84,9%	6,5%
2005	10,6%	83,9%	5,5%
2006	12,4%	82,6%	4,9%
2007	13,2%	81,9%	4,9%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2008).

A análise da pauta de exportações equatoriana após a dolarização também demonstra que o país tem se tornado cada vez mais especializado e dependente do setor petrolero. As exportações de petróleo bruto representavam 36,5% do total das exportações equatorianas em 2002, tornando-se mais significativas a cada ano desde então. Essa relação alcançou um máximo de 54,5% em 2008, diminuindo em 2009 devido à crise financeira internacional, porém recuperando-se em 2010 e correspondendo em 2011 a 52,8% do total de exportações. As exportações de derivados de petróleo também aumentaram no período, elevando-se de 4,3% em 2002 para 5% em 2011.

Esse aumento da participação do petróleo na pauta de exportações do país ocorreu concomitantemente a uma redução da participação das exportações de banana. Enquanto os outros bens tradicionais exportados pelo Equador apresentaram pequenas alterações em relação ao total de exportações, o setor bananeiro observou uma redução de 19,2% em 2002 para 10,7% em 2005, permanecendo ao redor de 10% desde então. Os bens não tradicionais também apresentaram um comportamento similar às exportações de banana, com sua participação diminuindo de 29,8% em 2002 para 22,8% em 2005, mantendo-se por volta desse patamar nos anos seguintes.

**Tabela 14: Pauta de exportações do Equador, de 2002 a 2011.**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Petróleo bruto (%)	36,5	38,1	50,3	53,4	54,5	51,9	56,2	45,3	51,2	52,8
Derivados de petróleo (%)	4,3	3,8	4,3	4,7	4,8	6,3	6,1	4,9	4,1	5
Banana (%)	19,2	17,7	13,2	10,7	9,5	9,1	8,7	14,4	11,6	10
Café (%)	0,8	1,1	1,1	0,9	0,8	0,9	0,7	1	0,9	1,2
Camarão (%)	5	4,8	4,3	4,5	4,6	4,3	3,8	4,8	4,9	5,3
Cacau (%)	2,6	2,7	2	1,7	1,3	1,7	1,5	2,9	2,4	2,6
Atum e outros peixes (%)	1,7	1,6	1,1	1,1	1	1,2	1	1,7	1,4	1,3
Bens não tradicionais (%)	29,8	30,2	23,8	22,8	23,4	24,8	22,0	25,0	23,5	21,8

Fonte: Banco Central del Ecuador (2012).

Os dados evidenciam que, após dolarizar-se, o Equador tornou-se cada vez mais especializado e dependente das exportações de petróleo, além de o setor petrolífero ter mais do que triplicado sua participação na atividade econômica. Isso pode significar maior vulnerabilidade para o país, pois, caso o preço do petróleo caia no mercado mundial, o governo não tem a possibilidade de realizar políticas monetárias e cambiais para responder a esse choque exógeno, dado que a economia está dolarizada.

#### 4.4 A crise de 2008 e seus efeitos

Segundo Prates, Cunha e Bichara (2009), o ciclo de expansão favorável vivido pela economia mundial entre 2003 e o primeiro semestre de 2008 teve como eixo central os Estados Unidos e a China. O primeiro seguia representando o grande mercado consumidor, enquanto o segundo assumiu o papel de nova fábrica do mundo. Esse período caracterizou-se por crescimento elevado associado à inflação baixa, melhoria nos resultados das contas externas e finanças públicas das economias emergentes e retomada de dinamismo nas mesmas.

Enquanto a economia estadunidense se mantinha como a principal fonte de dinamismo da demanda global, graças ao efeito riqueza e ao crédito farto e barato, a China garantia a ampliação da oferta de manufaturas a preços baixos, através de redes globalizadas de produção e comércio localizadas no país. A China foi tornando-se também uma importante fonte de demanda, especialmente nos segmentos de alimentos, energia e matérias primas. A produção chinesa manteve os preços das manufaturas em níveis estáveis ou cadentes, evitando assim que a alta no preço das commodities se traduzisse em inflação até meados de 2007. (PRATES, CUNHA E BICHARA, 2009)

Os preços das commodities seguiram aumentando no mercado mundial em 2007 e no primeiro semestre de 2008, o que elevou ainda mais as exportações dos países da América Latina, porém gerou pressões inflacionárias. De acordo com Prates, Cunha e Bichara (2009), essas pressões inflacionárias levaram os bancos centrais das economias emergentes a adotarem políticas monetárias restritivas ou permitirem apreciação cambial. Com sua economia dolarizada, o Equador não teve possibilidade de utilizar tais políticas, registrando em 2008 uma elevada taxa de inflação (vide Tabela 15).

**Tabela 15: Taxa de inflação do Equador entre 2008 e 2012.**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taxa de inflação	8,8%	4,3%	3,3%	5,4%	4,2%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2013b).

Gachet, Perez e Maldonado (2008) apontam que a alta taxa de inflação do Equador em 2008, de 8,8%, foi principalmente causada pelo aumento dos preços internacionais das commodities. Acosta (2009) destaca que essa taxa foi bem mais elevada que a dos Estados Unidos, que foi de 3,1%, tendo sido resultado também de efeitos devastadores do inverno de 2008. Após 2008, a taxa de inflação equatoriana volta a diminuir, convergindo novamente para a estadunidense.

Ao longo de 2008, a crise financeira originada no mercado imobiliário dos Estados Unidos tornou-se uma crise global. Prates, Cunha e Bichara (2009) enfatizam que essa crise foi diferente das crises da segunda metade dos anos 1990, que tiveram como epicentro as economias emergentes, pois teve origem no mercado de hipotecas de alto risco dos Estados Unidos e logo nos primeiros meses contaminou os países desenvolvidos.

Prates e Cunha (2011) apresentam uma periodização da crise realizada pelo Bank of International Settlements (BIS), que consiste em cinco etapas. A primeira etapa aconteceu entre julho de 2007 e março de 2008, quando as turbulências ainda estavam concentradas no mercado subprime e atingiam apenas as instituições financeiras dos Estados Unidos e de outros países desenvolvidos com aplicações nesse mercado. Já a segunda etapa ocorreu entre março e setembro de 2008, quando a crise se espalhou para outros segmentos dos mercados financeiros, o que acabou resultando na falência do banco Lehman Brothers.

Essa falência representa a transição para a terceira fase, que ocorre do início de setembro até o final de outubro de 2008. Os autores consideram essa fase como a mais aguda, com a crise tornando-se um fenômeno sistêmico e contagiando praticamente todos os países avançados e emergentes. O efeito-contágio sobre os países emergentes ocorreu através de diversos canais

de transmissão, tanto pela conta corrente quanto pela conta financeira. Através da conta corrente se deu pela queda dos preços das commodities e da demanda mundial e pelo aumento das remessas de lucros pelas empresas e bancos. Já através da conta financeira ocorreu devido ao menor ingresso de investimento direto, a saída dos investimentos de portfólio, a interrupção das linhas de crédito comercial e a contração dos empréstimos bancários. As moedas dos países emergentes começam a apresentar trajetória de depreciação após agosto de 2008, resultado da queda dos preços das commodities e do aumento da saída de capitais das bolsas de valores. (PRATES E CUNHA, 2011)

A quarta fase da crise se inicia após reações coordenadas dos bancos centrais dos países desenvolvidos, com operações de injeção de liquidez, garantias às operações interbancárias e redução das taxas de juros básicas, o que permitiu aos mercados financeiros começarem a se estabilizar. Porém, a crise financeira se transformou numa crise econômica, ocorrendo reversão da economia mundial do final de outubro de 2008 a meados de março de 2009.

Nessa fase, os governos dos países emergentes asiáticos e latino-americanos (que apresentavam situação macroeconômica e externa mais robusta no limiar da crise) também acionaram um conjunto de iniciativas anticíclicas de política econômica, para conter a depreciação de suas divisas e atenuar seus impactos adversos sobre os sistemas financeiros domésticos e sobre a atividade econômica. (PRATES E CUNHA, 2011, p. 69).

De acordo com Prates, Cunha e Bichara (2009), essas iniciativas envolveram reduções das taxas de juros básicas, medidas de estabilização do sistema financeiro, planos de apoio aos bancos com elevado endividamento externo, vendas de dólares das reservas cambiais e também firmação de acordos com o FMI.

A quinta e última fase da cronologia do BIS se dá entre meados de março a junho de 2009, quando surgem os primeiros sinais de estabilização dos mercados financeiros globais. Prates e Cunha (2011) estendem essa fase até o final de 2009, marcada por dois movimentos principais. O primeiro é a melhora progressiva da situação dos mercados financeiros ao longo do segundo semestre de 2009. O segundo movimento é o de recuperação da economia global, que ocorre principalmente pela superação do efeito-contágio por parte dos países emergentes, que voltam a acelerar seu ritmo de expansão e saem da situação recessiva.

Assim, o ambiente econômico a partir do segundo semestre de 2009 passa a ser de taxas de juros historicamente baixas e abundante liquidez internacional. Os desdobramentos disso foram o retorno dos fluxos de capitais para os países emergentes e a especulação nos mercados futuros de commodities, cujos preços voltaram a apresentar trajetória de alta. A recuperação

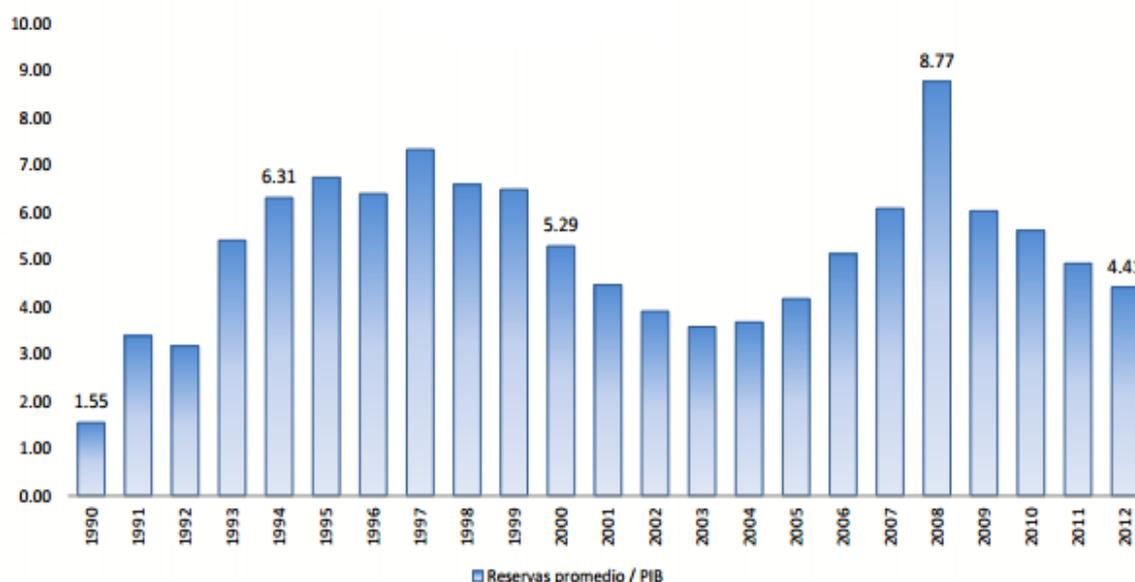
das economias emergentes, especialmente da China, impulsionou o volume de comércio mundial e também contribuiu para essa alta de preços. Dessa maneira, os dois canais de transmissão mais relevantes da crise global para os países emergentes duraram pouco tempo. (PRATES E CUNHA, 2011)

Segundo Garcés e Avellaneda (2009), a crise financeira internacional afeta o Equador justamente ao término do maior boom petrolífero de sua história. O grande perigo apresentado pela crise para a economia equatoriana foi o de uma possível falta de liquidez, que seria agravada pela dolarização. Entretanto, o país teve no período anterior à crise um grande fluxo de liquidez para a economia, que foi ainda maior entre 2007 e 2008. Esse fluxo adicional de liquidez foi compensado principalmente pelo aumento das reservas internacionais do governo e dos bancos, pelo pagamento de dívidas externas e pelo aumento do consumo corrente e investimento interno, o que aumentou fortemente as importações.

A partir de outubro de 2008, inicia-se uma diminuição do fluxo de liquidez para a economia. Essa queda é compensada pelo uso das reservas internacionais acumuladas anteriormente, pelo aumento da dívida externa e pela contração do consumo agregado da economia. Serrano e Acosta (2009) destacam que as reservas internacionais, que superavam os 4,5 bilhões de dólares ao fim de 2008, caem para menos de 2,6 bilhões em maio de 2009. Porém, essa queda não foi apenas resultado da crise, mas também da recompra de parte da dívida externa do governo, após ter sido declarada moratória da mesma em 2008.

O gráfico 5 indica que, a partir de 2003, as reservas internacionais do Equador começam a crescer ano a ano em relação ao PIB, resultado dos superávits do balanço de pagamentos no período. Após as reservas internacionais alcançarem um máximo de 8,77% do PIB em 2008, apresentam forte queda no ano de 2009 e começam a diminuir a cada ano desde então, caindo para 4,41% do PIB em 2012.

**Gráfico 5: Média anual de reservas internacionais do Equador em relação ao PIB (%), de 1990 a 2012.**



Fonte: Banco Central del Ecuador (2013b).

A crise se manifesta no país simultaneamente no setor externo, através da queda do preço do petróleo, da queda das remessas de emigrantes e da queda do investimento estrangeiro direto, e no setor real, pela contração da atividade econômica, que produziu desemprego. De acordo com Serrano e Acosta (2009), a taxa de desemprego subiu de 7,3% em dezembro de 2008 para 8,6% no primeiro trimestre de 2009. Os autores destacam a significativa diferença entre as taxas de desemprego no primeiro trimestre de 2009 nas cidades de Quito e Guayaquil, que eram de 7% e 14%, respectivamente, resultado da vida comercial mais intensa da cidade portuária de Guayaquil, que por isso foi mais impactada pela crise.

As fontes de receitas externas, que financiaram a economia equatoriana durante o período dolarizado, transformaram-se nos principais canais de transmissão da crise. Os impactos da mesma foram sentidos no país principalmente pela queda das exportações petrolíferas, pela redução dos investimentos estrangeiros diretos, pela restrição do acesso aos créditos internacionais, pela queda da demanda por bens tradicionais e não tradicionais, que havia crescido anteriormente como consequência do crescimento econômico de países como a China e a Índia, e pela diminuição das remessas de trabalhadores equatorianos no exterior, principalmente nos Estados Unidos, na Espanha e na Itália. (ACOSTA, 2009)

Mesmo já sofrendo os primeiros impactos da crise ao fim de 2008, o Equador ainda apresentou expressivo crescimento econômico nesse ano, de 6,4%. Porém, já se sentiam os primeiros efeitos da desaceleração econômica internacional ao fim do ano. Segundo Serrano e Acosta (2009), os bancos sentem mais fortemente os efeitos da crise nos primeiros quatro meses

de 2009, ocorrendo perda de liquidez devido à retirada de recursos dos agentes econômicos, que provocou uma queda de 750 milhões de dólares dos depósitos. Visando preservar a liquidez e assumir menos riscos, os bancos reduzem os prazos das operações e aumentam as garantias solicitadas, o que resulta em aumento do custo do crédito e acaba estrangulando a economia.

O país registra em 2009 uma grande queda em relação ao ano anterior na sua taxa de crescimento econômico, com seu PIB crescendo apenas 0,6%. Entretanto, já é possível observar a recuperação econômica do Equador a partir de 2010, que cresce 3,5% nesse ano e 7,8% em 2011.

**Tabela 16: Taxa de crescimento do PIB do Equador entre 2008 e 2012.**

	2008	2009	2010	2011	2012
Taxa de crescimento do PIB	6,4%	0,6%	3,5%	7,8%	5,1%

Fonte: Banco Central del Ecuador (2013a).

A queda do preço do petróleo foi o primeiro canal de transmissão da crise para o país e impactou negativamente as receitas da economia equatoriana, o que resultou em contração da oferta monetária e contração do gasto público. A tabela 17 apresenta as cotações do barril de petróleo bruto entre 2006 e 2010. Após elevar-se até US\$ 131,52 em junho de 2008, o preço do petróleo começa a cair rapidamente, diminuindo para US\$ 41,53 em dezembro do mesmo ano e vindo a apresentar leve recuperação apenas no segundo trimestre de 2009.

**Tabela 17: Preço do barril de petróleo bruto entre 2006 e 2010.**

	jun/06	dez/06	jun/07	dez/07	jun/08	dez/08	jun/09	dez/09	jun/10	dez/10
Preço do barril de petróleo bruto (US\$)	68,29	61,00	68,19	89,43	131,52	41,53	69,13	74,88	74,73	90,07

Fonte: Banco Mundial (2014).

As remessas de trabalhadores equatorianos no exterior já apresentam queda no próprio ano de 2008, caindo pela primeira vez desde o início da dolarização. No primeiro trimestre de 2009, as remessas apresentaram uma redução de 27,04%, 200 milhões de dólares a menos que o primeiro trimestre de 2008. Essa queda foi resultado da redução da atividade econômica nos Estados Unidos e na Espanha, países onde se encontra a maior parte dos emigrantes equatorianos. (ACOSTA, 2009)

A tabela 18 permite observar que em 2008 ocorre uma queda de 7,6% dessas remessas em relação a 2007, o que também acontece em 2009, quando novamente as remessas de

emigrantes apresentam queda de 7,6% em relação ao ano anterior. As remessas seguem caindo em 2010, apresentando recuperação apenas no ano de 2011.

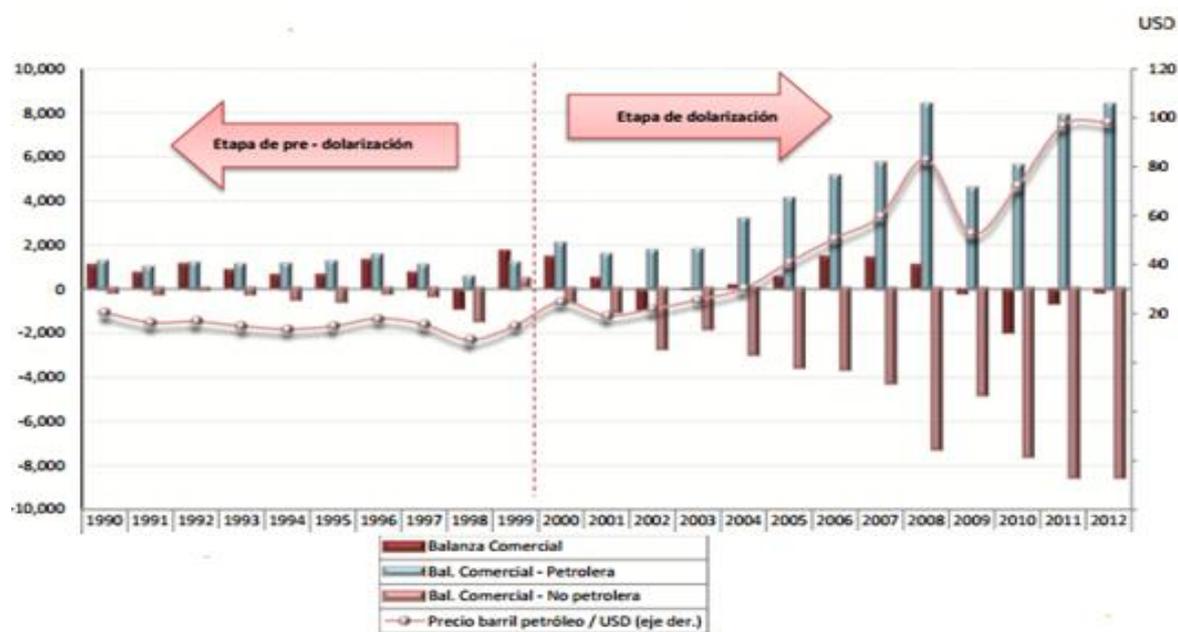
**Tabela 18: Contas externas do Equador entre 2006 e 2011, em milhões de dólares.**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Balança de Bens	1.768,4	1.823	1.548,7	143,6	-1.504	-133,3
Balança de Serviços	-1.304,74	-1.371,5	-1.571,4	-1.281,8	-1.536,2	-1.623,7
Remessas de Emigrantes	2.927,6	3.335,4	3.082,6	2.735,5	2.591,5	2.672,4
Transações Correntes	1.739,1	1.937,6	1.648	136,1	-1.612,8	-259,3
Conta Capital e Financeira	-2.151,2	-622,7	-713,1	-2.783,6	261,3	343,1

Fonte: Banco Central del Ecuador (2012).

A crise representa o fim da bonança do setor externo. A balança comercial petroleira, que havia sido responsável por contrabalancear os grandes déficits externos da balança comercial não petroleira, registra uma grande queda no ano de 2009, como é possível observar no gráfico 6.

**Gráfico 6: Saldo da balança comercial equatoriana, em milhões de dólares, e preço do petróleo, em dólares, de 1990 a 2012.**



Fonte: Banco Central del Ecuador (2013b).

Com a queda do superávit da balança comercial petroleira, o Equador registra em 2009 déficit em sua balança comercial, o que não ocorria desde o ano de 2002. A situação se agrava mais em 2010, quando o déficit da balança comercial não petroleira aumenta mais do que o

superávit da balança comercial petroléira. A tabela 18 também evidencia isso, com a balança de bens apresentando grande queda do superávit no ano de 2009 e tornando-se deficitária em 2010.

A tabela 19 apresenta a redução das exportações equatorianas entre 2008 e 2009, de cerca de 5 bilhões de dólares. As exportações para os Estados Unidos, principal parceiro comercial do país, registram uma diminuição muito significativa, de 45,16%. Os Estados Unidos respondiam em 2008 por 44,83% do total das exportações equatorianas. Porém, com a forte queda registrada em 2009, sua participação diminuiu para 33,37% nesse ano, recuperando sua parcela apenas em 2011.

**Tabela 19: Exportações do Equador por parceiro comercial entre 2008 e 2011, em milhões de dólares.**

<b>País</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Estados Unidos	8.435,4	4.625,9	6.077,5	10.034,7
Peru	1.731	939,4	1.335,6	1.724,4
Venezuela	719,5	563,9	974	1.473,9
Colômbia	803,8	678,3	793,1	1.023,2
Chile	1.509,4	900	846,6	899,2
Itália	522,1	578,8	582,4	580,4
Alemanha	315	326,9	320,3	491,9
Espanha	464,1	316	354,2	416,2
Holanda	272	303,9	331,6	349,2
Japão	107,1	109,2	402	348,9
Outros países	3.938,9	4.520,8	5.472,6	5.003,2
<b>Total Exportações</b>	<b>18.818,3</b>	<b>13.863,1</b>	<b>17.489,9</b>	<b>22.345,2</b>

Fonte: Banco Central del Ecuador (2012).

As importações do Equador também diminuíram entre 2008 e 2009, porém menos do que as exportações. Recuperaram-se já em 2010, mantendo-se maiores do que as exportações também em 2011. Diferentemente das exportações, as importações equatorianas de origem estadunidense não diminuíram no período, com sua participação no total de importações inclusive aumentando em 2009. A tabela 20 indica que o parceiro comercial do Equador que apresentou a maior queda na pauta de importações entre 2008 e 2009 foi a Venezuela, de 70,7%.

**Tabela 20: Importações do Equador por parceiro comercial entre 2008 e 2011, em milhões de dólares.**

<b>País</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Estados Unidos	3.748,2	3.962,4	5.736,4	6.120,6
China	1.636,4	1.100,3	1.606,6	2.289,8
Colômbia	1.791,4	1.537,9	2.022,3	2.220,9
Peru	572,9	665,7	1.035,6	1.141,9
Venezuela	2.525,9	739,3	549,8	954,8
Brasil	894,3	673,5	853,8	938,1
Coréia do Sul	669,7	522,3	896,9	929,9
México	656,1	581,4	727,6	869,9
Japão	768,6	560,1	692,7	660,7
Chile	582,6	498,8	564,3	618,8
Outros países	5.005,8	4.248,2	5.904,9	7.540,7
<b>Total Importações</b>	<b>18.851,9</b>	<b>15.089,9</b>	<b>20.590,9</b>	<b>24.286,1</b>

Fonte: Banco Central del Ecuador (2012).

Acosta (2009) enfatiza que, com a economia dolarizada, o ajuste comercial frente ao déficit da balança de pagamentos não pode ser combatido através da desvalorização cambial. Ocorre apreciação do dólar quando a crise começa a impactar o país, o que afeta negativamente suas exportações e estimula as importações. Pressionado pelas desvalorizações cambiais dos países vizinhos, o governo opta por adotar medidas destinadas a diminuir as importações, como políticas aduaneiras e tarifas comerciais. Entre as medidas aduaneiras estiveram a eliminação de preferências para produtos da comunidade andina de nações e do Mercosul, o estabelecimento de cotas de importação a diversos produtos e a adoção de salvaguardas às importações. Essas medidas foram rejeitadas por países vizinhos como a Colômbia e o Peru. A comunidade andina de nações, após ser consultada por esses dois países, resolveu autorizar o Equador a adotar tais medidas, porém não para produtos andinos.

Segundo Garcés e Avellaneda (2009), o governo do presidente Rafael Correa também buscou obter financiamentos para grandes obras de infraestrutura, como o projeto hidrelétrico Coca Codo Sinclair e a Refinaria do Pacífico, além de buscar o aprofundamento da reforma tributária. Acosta (2009) indica que o governo assumiu medidas para reduzir a pressão fiscal para certos setores produtivos, especialmente para os exportadores que poderiam ser afetados pelas restrições de importações.

Essas políticas permitiram ao país atravessar o momento mais intenso da crise, que não foi tão avassaladora sobre sua economia graças às reservas acumuladas no período anterior. As políticas empreendidas nos países centrais favoreceram a recuperação econômica do país, visto que em 2010 e 2011 a conta capital e financeira deixa de ser deficitária, ocorrendo inclusive

entrada de recursos no país. Assim, o Equador foi capaz de registrar recuperação do crescimento da atividade econômica já em 2010, com suas contas externas apresentando melhorias apenas em 2011.

Conclui-se que a dolarização aumentou a fragilidade da economia e elevou a vulnerabilidade do país frente a choques externos e também à performance da economia mundial. O governo não pode mais atuar com políticas monetárias ou cambiais e a utilização de políticas comerciais é limitada, pois pode resultar em retaliações por parte dos outros países. A utilização de políticas fiscais também é restrita, pois as finanças públicas muitas vezes são impactadas pelos mesmos choques. Assim, variações no preço do petróleo, nas remessas de emigrantes e na demanda mundial tem impactos muito mais significativos sobre o país. Além disso, o Equador ainda enfrenta uma maior dificuldade de acesso a mercados financeiros, dado que declarou moratória de parte de sua dívida externa em 2008, apesar de ser uma dívida financeiramente gerenciável na época.

#### **4.5 Conclusão do capítulo**

O presente capítulo buscou apresentar os principais impactos da dolarização na economia equatoriana. Dessa maneira, a primeira seção expôs o comportamento de alguns indicadores econômicos no período anterior e posterior à dolarização. Essa análise apontou que a dolarização proporcionou ao país uma estabilidade monetária que não existia há pelo menos duas décadas. As taxas de inflação e de juros diminuíram significativamente, assim como suas variabilidades. O país voltou a apresentar crescimento econômico, com taxas similares aos outros países da região andina, e sua dívida externa diminuiu em relação ao PIB por conta disso.

A segunda seção apresentou a estrutura produtiva e a pauta de exportações do país no período dolarizado, indicando as alterações que ocorreram em relação ao período anterior. Os dados indicaram que o país se especializou e passou a depender cada vez mais das exportações de petróleo, além de o setor petrolífero ter mais do que triplicado sua participação no valor agregado bruto da economia.

Por fim, a última seção apontou os impactos que a crise financeira internacional de 2008 teve sobre a economia do país e também a maneira como o governo interviu para atenuar os mesmos. A elevada dependência das exportações petrolíferas representou maior vulnerabilidade para o país, especialmente entre 2008 e 2009, quando o preço do petróleo teve grande queda no mercado mundial. A crise também foi sentida no país pela queda das remessas de emigrantes, pela redução dos investimentos estrangeiros diretos, pela restrição do acesso aos créditos

internacionais e pela queda da demanda dos outros bens exportados pelo país. Com a economia dolarizada, o governo só pôde atuar através de políticas comerciais e aduaneiras, visando reduzir as importações, e políticas fiscais. Assim, o país observou uma grande redução em suas reservas internacionais. Concluiu-se que a dolarização aumentou a fragilidade da economia e elevou sua vulnerabilidade frente a choques externos, pois significou a eliminação da possibilidade de o governo atuar através de políticas monetárias e cambiais. A utilização de políticas comerciais e aduaneiras é limitada, assim como a de políticas fiscais em períodos de crise.

A seguir, a conclusão apresenta algumas considerações finais.

## 5 CONCLUSÃO

O principal objetivo do trabalho foi analisar os impactos que a dolarização causou na economia do Equador. A hipótese considerada foi que a dolarização permitiu ao país recuperar sua estabilidade monetária, porém aumentou a vulnerabilidade externa do mesmo frente a choques exógenos. Ademais, o trabalho também buscou investigar as motivações que levaram o governo equatoriano a optar pela dolarização e como se deu o processo de implementação.

A revisão teórica sobre a dolarização apontou que tal regime monetário possui vantagens e também desvantagens, tanto para o país que se dolariza quanto para o país âncora. A principal vantagem para o país que se dolariza está relacionada ao fornecimento de uma âncora nominal para a estabilidade de preços. Já a principal desvantagem é a perda de possibilidade de atuação com políticas monetárias ou cambiais por parte do governo, tanto para responder a choques exógenos quanto para estimular a economia.

A análise da história econômica equatoriana mostrou que o país se inseriu na economia mundial como exportador de produtos primários desde sua independência política, em 1830. Inicialmente, o Equador caracterizou-se como grande exportador de cacau, apresentando grande dependência nas exportações desse produto até ocorrer o fim do apogeu cacauzeiro na década de 1920, o que significou crise econômica para o país durante duas décadas. Ao fim da década de 1940, as exportações de banana resgataram a economia do país, iniciando uma nova fase de expansão econômica. Porém, mais uma vez o país tornou-se muito dependente da exportação de um único produto, enfrentando novamente dificuldades na década de 1960, quando os preços da banana no mercado mundial começaram a declinar. No fim da década de 1960, as necessidades externas novamente impulsionaram a economia do país, através da demanda internacional por petróleo. Assim, o país começou a depender cada vez mais das exportações e receitas provenientes do setor petrolífero, o que ainda permanece sendo realidade.

A pesquisa a respeito do contexto político e econômico do Equador anteriormente à implementação da dolarização expôs que a decisão de dolarizar a economia do país se deu em meio a uma grave crise econômica e também a uma crise política do governo da época. Tal decisão não foi fruto de reflexões técnicas em relação aos benefícios e custos para o país, mas sim ocorreu como uma tentativa do então presidente Jamil Mahuad Witt de enfrentar a crise econômica e preservar sua posição política.

O processo de dolarização não ocorreu diante das pré-condições apontadas por Jácome e Lönnberg (2010) como importantes para uma transição mais suave, pelo contrário, ocorreu em meio à falência do sistema financeiro do país. Além disso, a regulação financeira

apresentava falhas, o mercado de trabalho não possuía grande flexibilidade e as finanças públicas não eram sólidas, apresentando déficits principalmente devido à queda do preço do petróleo no mercado mundial. A dolarização foi realizada de maneira unilateral, não tendo sido desenvolvida nenhuma espécie de acordo de senhoriagem com os Estados Unidos. No geral, o processo foi endossado pela sociedade, não sofrendo grande oposição, pois o contexto econômico era de alta inflação, recessão e grande dolarização não oficial (*de facto*).

A análise sobre os impactos, realizada no capítulo 3, indicou que a dolarização proporcionou ao Equador uma estabilidade monetária que não era observada desde o final da década de 1970. As taxas de inflação e de juros apresentaram significativa queda após o país dolarizar-se, assim como a variabilidade das mesmas. O Equador retomou a sua trajetória de crescimento econômico, porém não apresentou nenhum crescimento acima da média quando comparado aos outros países andinos, tendo sido favorecido pelo aumento dos preços das *commodities* no mercado mundial. Ocorre também uma grande queda da dívida externa do país em relação ao seu PIB, em grande parte resultado do crescimento econômico observado no período.

Os dados em relação à estrutura produtiva e à pauta de exportações do Equador evidenciaram que, após a dolarização, o país se tornou cada vez mais especializado e dependente das exportações de petróleo. O setor petrolífero mais do que triplicou sua participação na atividade econômica. Essa alta dependência aumenta a vulnerabilidade do país, pois em caso de queda do preço do petróleo, como ocorreu entre 2008 e 2009, o governo não tem a capacidade de responder a esse choque exógeno com políticas monetárias ou cambiais.

A crise financeira internacional de 2008 se manifestou no país simultaneamente no setor externo e no setor real, ocorrendo contração da atividade econômica e desemprego. As fontes de receitas externas, que financiaram a economia no período dolarizado, tornaram-se os principais canais de transmissão. Os impactos da crise foram sentidos pela queda das exportações petrolíferas, pela redução dos investimentos estrangeiros diretos, pela restrição do acesso aos créditos internacionais, pela queda da demanda por bens tradicionais e não tradicionais e pela diminuição das remessas de emigrantes equatorianos.

A dolarização limitou o governo à possibilidade de responder à crise apenas através de políticas comerciais e aduaneiras, de restrições às importações, e de políticas fiscais. Assim, o país foi capaz de atravessar o período mais intenso da crise, porém viu suas reservas internacionais apresentarem significativa redução. As políticas empreendidas nos países centrais também favoreceram a recuperação econômica do Equador, visto que a conta capital e

financeira deixa de ser deficitária em 2010 e 2011, ocorrendo inclusive entrada de recursos no país através da mesma.

A conclusão alcançada pelo trabalho, que concordou com a hipótese considerada, foi que a dolarização de fato proporcionou estabilidade monetária ao país, porém aumentou a fragilidade da economia e elevou sua vulnerabilidade frente a choques externos e também à performance da economia mundial. A utilização de políticas comerciais e aduaneiras por parte do governo é limitada, pois pode resultar em retaliações dos parceiros comerciais. A atuação através de políticas fiscais também é restrita, pois muitas vezes os choques que afetam a economia também impactam as finanças públicas. A impossibilidade de atuar com políticas monetárias ou cambiais pode deixar o governo de mãos atadas frente a variações que atualmente teriam grande impacto sobre a economia do país, como variações no preço do petróleo, nas remessas de emigrantes e na demanda mundial, o que poderia significar problemas de liquidez para a economia.

O desafio que se apresenta para o governo do Equador é o de buscar alterar a estrutura produtiva do país e diversificar sua pauta de exportações, visando diminuir a dependência do mesmo em relação ao setor petrolífero e aos produtos primários. Porém, esse desafio é dificultado pela restrição a certas políticas macroeconômicas. Não existe a possibilidade de o governo desvalorizar a moeda para tornar os produtos nacionais mais competitivos. Entretanto, os países vizinhos ainda podem utilizar políticas cambiais de tal caráter, o que tornaria os produtos equatorianos ainda menos atraentes. O governo também deve procurar diversificar os parceiros comerciais, de modo a reduzir a grande dependência das exportações para os Estados Unidos, pois isso também eleva a vulnerabilidade externa do país.

O trabalho limitou-se a apresentar os impactos da dolarização sobre indicadores econômicos, não discutindo os indicadores sociais. Assim, uma questão em aberto é se a desigualdade de renda diminuiu ou aumentou após a dolarização. A declaração de moratória do país em 2008 foi apenas citada brevemente, não tendo sido abordadas as suas motivações. Futuros estudos podem abordar o impacto que ela teve sobre o acesso do Equador ao crédito internacional, visto que, com sua economia dolarizada, o país pode necessitar recorrer a endividamento externo para resolver possíveis problemas de liquidez.

## REFERÊNCIAS

- ACOSTA, A. *Breve história econômica do Equador*. Brasília: Funag, 2006. 333p.
- ACOSTA, A. *Ecuador: ¿un país maniatado frente a la crisis?* FES-ILDIS, Quito, jun. 2009 Disponível em <<http://library.fes.de/pdf-files/bueros/quito/06813.pdf>>. Acesso em: 14 de maio de 2015.
- ACOSTA, A. El falso dilema de la dolarización. *Nueva Sociedad*, n. 172, mar. 2001. Disponível em <[http://nuso.org/upload/articulos/2952\\_1.pdf](http://nuso.org/upload/articulos/2952_1.pdf)> Acesso em: 02 de abr. de 2015.
- ALEMÁN, P. R. *¿Es la dolarización una camisa de fuerza para el gasto fiscal?* Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Guyaquil, ago. 2003. Disponível em <<http://www.hacer.org/>>. Acesso em: 19 de set. de 2014.
- ALESINA, A.; BARRO, R. J. Dollarization. *American Economic Review*, v. 91, n. 2, p. 381-85, may 2001.
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *85 años del Banco Central del Ecuador (series estadísticas históricas)*. Banco Central del Ecuador, 2012. Disponível em <<http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/776>>. Acesso em: 04 de maio de 2015
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Cuentas nacionales 2000-2012*. Dirección de Estadística Económica, Publicación n. 25, 2013a. Disponível em <<http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Anuales/Dolares/indicecn1.htm>>. Acesso em: 04 de maio de 2015
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Estadísticas macroeconómicas: presentación estructural 2013*. Dirección de Estadística Económica, 2013b. Disponível em <<http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacroEstruc2013.pdf>>. Acesso em: 04 de maio de 2015.
- BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. *Retropolación 1965-2006 y cuentas nacionales anuales 2007*. Dirección de Estadística Económica, Publicación n. 24, 2008. Disponível em <<http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Anuales/Dolares/indicecn1.htm>>. Acesso em: 04 de maio de 2015
- BANCO MUNDIAL. *GEM commodities*. World Bank Group, 2014. Disponível em <<http://data.worldbank.org/data-catalog/commodity-price-data>>. Acesso em: 04 de maio de 2015.
- BANCO MUNDIAL. *World development indicators*. World Bank Group, 2015. Disponível em <<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>>. Acesso em: 04 de maio de 2015.
- BATISTA JR, P. N. Dolarização: significado e consequências. UFF, *Revista Econômica*, v. 2, n. 3, p. 37-62, jun. 2000. Disponível em <<http://www.uff.br/revistaeconomica/v2n1/3-pnbjr.pdf>>. Acesso em: 02 de abr. de 2015.

BECKERMAN, P. *Dollarization and semi-dollarization in Ecuador*. Policy Research Working Papers, July 2001. Disponível em <<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-2643>>. Acesso em: 08 de abr. de 2015.

CALVO, G. *On dollarization*. University of Maryland, 2001. Disponível em <<http://drum.lib.umd.edu>>. Acesso em: 18 de set. de 2014.

CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. *The world factbook 2008*. CIA, 2008. Disponível em <<https://www.cia.gov/library/publications/download/download-2008/index.html>>. Acesso em: 04 de maio de 2015.

COHEN, B. *Dollarization: pros and cons*. Paper prepared for the workshop 'Dollars, Democracy and trade: external influences on economic integration in the Americas', Los Angeles, May 2000. Disponível em <[www.cap.uni-muenchen.de/transatlantic/download/Cohen.PDF](http://www.cap.uni-muenchen.de/transatlantic/download/Cohen.PDF)>. Acesso em: 21 de out. de 2014.

EDWARDS, S.; MAGENDZO, I. *Dollarization, inflation and growth*. N.B.E.R. working paper n. 8671, Dec. 2001. Disponível em <<http://www.nber.org/papers/w8671>>. Acesso em: 22 de out. de 2014.

EICHENGREEN, B. What problems can dollarization solve? *Journal of Policy Modeling*, v. 23, n. 3, p. 267-277, Apr. 2001.

EICHENGREEN, B. When to dollarize. *Journal of Money, Credit and Banking*, v. 34, n. 1, p. 1-24, Feb. 2002.

FONTAINE, J. A. Official versus spontaneous dollarization. *Cato Journal*, v. 20, n. 1, Mar. 2000.

FRANKEL, J. *Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies*. N.B.E.R. working paper n. 10032, Oct. 2003. Disponível em <<http://www.nber.org/papers/w10032>>. Acesso em: 28 de abr. de 2015.

GACHET, I.; PÉREZ, W.; MALDONADO, D. Determinantes de la inflación en una economía dolarizada: el caso ecuatoriano. *Cuestiones Económicas*, v. 24, n. 1, p. 5-28, 2008. Disponível em <<http://repositorio.bce.ec/handle/32000/90>>. Acesso em: 14 de maio de 2015.

GARCÉS, R. R.; AVELLANEDA, A. P. *El impacto de la crisis económica desde la perspectiva de género*. FES-ILDIS, Quito, Nov. 2009. Disponível em <<http://library.fes.de/pdf-files/bueros/quito/07393.pdf>>. Acesso em: 14 de maio de 2015.

IEEP. *Dolarización oficial en Ecuador*. Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Guyaquil, ene. 2000. Disponível em <<http://www.hacer.org/>>. Acesso em: 19 de set. de 2014.

JÁCOME, L. I. *The Late 1990s Financial Crisis in Ecuador: Institutional Weaknesses, Fiscal Rigidities and Financial Dollarization at Work*. IMF Working Paper 04/12, Washington, International Monetary Fund, Jan. 2004. Disponível em <<http://www.imf.org>>. Acesso em: 18 de set. de 2014.

JÁCOME, L. I.; LÖNNBERG, A. *Implementing official dollarization*. IMF Working Paper 10/106, Washington, International Monetary Fund, apr. 2010. Disponível em <<http://www.imf.org>>. Acesso em: 19 de set. de 2014.

KEELEY, J; KESS, A. Monetary integration: thirteen years of dollarization on ecuadorian economics, 2000-2013. *Global Advanced Research Journal of Management and Business Studies*, v. 2, n. 1, p. 22-36, jan. 2013. Disponível em <<http://garj.org/garjmbs/index.htm>>. Acesso em: 02 de abr. de 2015.

KLEIN, M. W. Dollarization and trade. *Journal of International Money and Finance*, v. 24, p. 935-943, oct. 2005.

LEVY YEYATI, E.; STURZENEGGER, F. *Classifying exchange rate regimes: deeds vs. words*. CIF Working Paper n. 02/2000, Universidad Torcuato di Tella, nov. 2000. Disponível em <[http://www.utdt.edu/listado\\_contenidos.php?id\\_item\\_menu=7520](http://www.utdt.edu/listado_contenidos.php?id_item_menu=7520)>. Acesso em: 22 de out. de 2014.

MARTINEZ, G. X. The Political Economy of the Ecuadorian Financial Crisis. *Cambridge Journal of Economics*, v. 30, p. 567-585, 2006.

MUNDELL, R. A. A theory of optimal currency areas. *American Economic Review*, v. 51, p. 657-665, sep. 1961.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. M. Estratégias macroeconômicas depois da crise financeira global: o Brasil e os emergentes. *Indicadores Econômicos FEE*, v. 39, n. 1, p. 67-82, 2011.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. M.; BICHARA, J. S. O efeito-contágio da crise financeira global nos países emergentes. *Indicadores Econômicos FEE*, v. 37, p. 2650-2678, 2009.

QUISPE-AGNOLI, M.; WHISLER, E. Official dollarization and the banking system in Ecuador and El Salvador. *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, v. 91, n.3, p. 55-71, 2006.

ROSE, A.; VAN WINCOOP, E. National money as a barrier to international trade: the real case for currency union. *American Economic Review*, v. 91 n. 2, p. 386-390, may 2001.

SCHULER, K. *El futuro de la dolarización en Ecuador*. Instituto Ecuatoriano de Economía Política, Guyaquil, oct. 2002. Disponível em <<http://www.hacer.org/>>. Acesso em: 19 de set. de 2014.

SERRANO, A.; ACOSTA, A. Ecuador frente a la crisis económica internacional. Un reto de múltiples aristas. *Revista de Economía Crítica*, v. 8, p. 145-167, 2009. Disponível em <[http://www.revistaeconomicacritica.org/sites/default/files/revistas/n8/9\\_ecuador.pdf](http://www.revistaeconomicacritica.org/sites/default/files/revistas/n8/9_ecuador.pdf)>. Acesso em: 14 de maio de 2015.

SUÁREZ, L. P. S.; BAQUERO, D. M. L. Qué sabemos sobre la dolarización y sus efectos en las economías latinoamericanas que la adoptaron? *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, v. 18, n. 1, p. 119-132, jun. 2010.

TAS, B. K. O; TOGAY, S. *Effect of Official Dollarization on a Small Open Economy: Ecuador*. SSRN working paper, nov. 2011. Disponível em < <http://ssrn.com/abstract=1955949>>. Acesso em: 19 de set. de 2014.