

Apuntes de Economía

Dirección General
de Estudios

COSTOS Y BENEFICIOS DE LA PERDIDA DE SEÑORIAJE EN ECUADOR

Apuntes de Economía N°11

Elaborado por:
Marco Baquero Latorre*

Marzo, 2000

Resumen

Se estima que para el Ecuador, según los cálculos efectuados, el costo total asociado de perder la capacidad de emitir dinero, está en alrededor de USD897 millones de dólares (6.2% del PIB). En compensación a esta pérdida, el beneficio que obtendría el Ecuador, al ser calificado favorablemente para compartirlo con Estados Unidos y, suponiendo que este transfiera el 100% del incremento del señoríaje producto de la dolarización en Ecuador, asciende a tan solo el 0.19% del PIB (USD26.8 millones de dólares anuales a perpetuidad). Sin embargo, este flujo permitiría acceder a un cierto monto de crédito colateralizado que, dependiendo de la tasa de interés contractual, estaría entre USD298 y USD383 millones de dólares; dichos recursos podrían ser utilizados, por ejemplo, para hacer frente a eventuales crisis financieras o choques exógenos adversos.

En caso de que la propuesta del *Joint Economic Committee (Jec)*, para compartir el señoríaje con los países que decidan dolarizar sus economías, sea convertida en ley por el Senado norteamericano, las posibilidades de negociación del Ecuador para beneficiarse a través del señoríaje serían mínimas. En efecto, todo país inmerso dentro del proceso de dolarización y que además haya sido calificado positivamente por el gobierno norteamericano para recibir las transferencias de señoríaje, debería aceptar todos los términos de referencia de la propuesta de negociación.

* Economista de la Dirección de Investigaciones Económicas del Banco Central del Ecuador. El autor agradece los comentarios y sugerencias recibidos por los varios asistentes al taller realizado sobre este tema; en especial a Francisco Hidalgo, Julio Oleas, Pablo Samaniego, Salvador Marconi, Gabriela Fernandez y Armando Jijón.

Los comentarios a este número de Apuntes de Economía pueden ser enviados a mbaquero@uio.bce.fin.ec.

Las opiniones vertidas en este documento son del autor y no comprometen la política oficial del Banco Central del Ecuador.

© Banco Central del Ecuador, 2000.

Indice

1. INTRODUCCION	3
2. CUANTIFICACION DEL SEÑORIAJE	4
3. PROPUESTA NORTEAMERICANA PARA COMPARTIR SEÑORIAJE	9
4. RESUMEN Y CONCLUSIONES	11
5. BIBLIOGRAFIA	13

Abstract

If Ecuador dollarizes, the cost of losing seignorage, according to our estimations, amounts to USD897 millions of dollars (6.2% of GDP). Whereas, the benefit that Ecuador could gain – if the country qualifies to share seignorage with US, and supposing that Ecuador will receive a transfer of 100% from the U.S. government– will be only 0.19% of Ecuadorian GDP (USD26.8 millions dollars). However, with this assignment, the total of collateralized credit that it might be possible to obtain, will be between USD298 and USD383 millions of dollars, depending on the interest rate. These resources could be used, for example, to manage eventually financial crises and negative exogenous shocks.

Nevertheless, if the *Joint Economic Committee (Jec)* proposal to share seignorage with countries that decide to dollarize became a Law, the Ecuadorian possibilities for negotiation of the seignorage-transfers, will be minimum because a country that is positively qualified by the US to share part of their seignorage, will have to accept all the preconditions of such proposal.

MEDICION DEL SEÑORIAJE Y ALTERNATIVAS PARA COMPARTIR EL SEÑORIAJE CON ESTADOS UNIDOS

“Meeting the criteria [for qualifying to share seignorage with U.S.] will not give a country a right to seignorage from dollarization: seignorage will be a gift of the U.S. government, not an entitlement”.

*Joint Economic Committee Staff Report (JEC),
Senado de los Estados Unidos, Senador Connie Mack.*

1. INTRODUCCION

Al aplicar un sistema de dolarización, se dejan de percibir los ingresos por concepto del “señoriaje”, es decir, los ingresos derivados de la capacidad de emitir dinero. Sin embargo, bajo el nuevo esquema monetario, el Banco Central del Ecuador, mantendría la función de emitir moneda fraccionaria la cual constituiría una fuente de ingresos por concepto de señoriaje.

La potestad del Estado de emitir dinero, a través del Banco Central, la cual tiene un costo de impresión muy bajo, genera una fuente de ingresos que pueden ser utilizados, por ejemplo, para comprar activos: bonos del gobierno, activos externos que ganan intereses (*foreign currency reserves*), cartera de crédito del sistema bancario, compra de bienes y servicios, etc.

La propuesta del senador Connie Mack señala que el porcentaje que los Estados Unidos cedería por concepto de transferencias de señoriaje al país que implanta el uso del dólar de forma oficial, sería del 100% del incremento del señoriaje de Estados Unidos producido por canjear la base monetaria doméstica por dólares; lo cual podría abrir posibilidades para acceder y negociar los mecanismos para compartir los montos transferidos de señoriaje.

La posibilidad de negociar un asunto de este tipo, surgirá una vez que el gobierno norteamericano compruebe que las políticas de dolarización en Ecuador se están llevando adelante de manera seria, lo cual puede implicar que las negociaciones se inicien a partir del 2.001, porque a partir de enero de ese año estaría terminado el proceso de canje de sucres por dólares, de acuerdo a los alcances hechos a la Ley de Transformación Económica y, por lo tanto, se podría tener una medición exacta del monto de sucres que fue canjeado por dólares.

El propósito de este documento es analizar las opciones que tiene el país en términos de recuperar una parte o todo el señoriaje perdido por el cambio en el esquema monetario. A fin de cumplir con dicho propósito, en la segunda parte se presentan algunas mediciones de los montos de señoriaje que perdería el Ecuador, producto de la

aplicación del esquema de dolarización. En la tercera sección se hace una revisión de las características principales de la propuesta del senador norteamericano Connie Mack a través del *Joint Economic Committee (JEC)*, para compartir el señoríaje con los países que decidan decretar la dolarización oficial de sus economías. Finalmente en el tercer capítulo constan las conclusiones y recomendaciones.

2. CUANTIFICACION DEL SEÑORIAJE

1. Los costos de perder la capacidad de señoríaje son dos: un costo stock inmediato y un costo en flujo¹. El primero es el costo de retirar el dinero en circulación denominado en moneda doméstica (i.e., base monetaria) y cambiarlo por dólares, devolviendo así al público, el señoríaje acumulado a través del tiempo. Bajo este concepto, el stock del señoríaje perdido por el Banco Central, sería equivalente al stock de reservas internacionales que serían necesarias para canjear todos los pasivos del Banco Central. Si se considera que el canje de sucres por dólares, es únicamente por base monetaria, a diciembre de 1999 este costo ascendería, a usd536.4 millones de dólares, equivalente a 3.7% del PIB de Ecuador de 1999.

El segundo costo es la renuncia a los ingresos de señoríaje derivados de imprimir dinero con el objetivo de satisfacer los incrementos de la demanda de dinero en el tiempo. Para el Ecuador, el incremento de los saldos reales de base monetaria durante el período 1991-1998 muestran un valor promedio de 2.51% del PIB² (usd360.6 millones de dólares).

Es decir que el costo de la pérdida del señoríaje, alcanzaría un valor de 6.2% del PIB (usd897 millones de dólares).

2. Otra manera de medir el señoríaje que pierde el país que dolariza es, de acuerdo a la definición tradicional de señoríaje³, es decir, a partir del poder adquisitivo del dinero que emite el Banco Central (i.e., base monetaria) durante un período dado, es decir:

$$SE_t = \left(\frac{B_t - B_{t-1}}{TC_t} \right) \left(\frac{1}{PIB_t} \right) \quad (1)$$

Multiplicando y dividiendo todo por B_t , se obtiene finalmente:

$$SE_t = \left(\frac{\hat{B}_t}{\hat{B}_t + 1} \right) \left(\frac{B_t}{TC_t} \right) \left(\frac{1}{PIB_t} \right) \quad (2)$$

donde:

B_t = stock de base monetaria del período t

¹ Fischer (1982): "Seignorage and the Case for a National Currency", *Journal of Political Economy*, Vol. 90.

² No se consideró el año 1999, por ser un año en donde el crecimiento de los agregados monetarios fue determinado por el crecimiento inusual de la emisión monetaria, ocasionado por la crisis bancaria.

³ Sachs y Larrain, 1989. página 333.

B^{\wedge}_t = tasa de crecimiento anual de la base del período t

TC = Tipo de cambio nominal del período t

PIB = producto interno bruto, en dólares, del período t

En la Tabla N.1 se presentan los resultados para el Ecuador durante la década de los 90's, obtenidos al aplicar la ecuación (2):

Tabla No. 1

INGRESOS POR SEÑORIAJE		
AÑO	mill. de US\$	% del PIB
1991	178,466	1.55%
1992	232,820	1.87%
1993	217,215	1.49%
1994	106,408	0.63%
1995	189,306	1.05%
1996	178,968	0.93%
1997	218,375	1.11%
1998	243,236	1.23%
1999	308,831	2.26%

NOTAS:
El tipo de cambio nominal corresponde al del mercado interbancario venta a final de cada año

INGRESOS POR SEÑORIAJE		
AÑO	mill. de US\$	% del USDPIB
1991	178,466	1.55%
1992	232,820	1.87%
1993	217,215	1.49%
1994	106,408	0.63%
1995	189,306	1.05%
1996	178,968	0.93%
1997	218,375	1.11%
1998	243,236	1.23%
1999	308,831	2.26%
PROMEDIO	208,181	1.35%

El tipo de cambio nominal corresponde al del mercado interbancario venta a final de cada año

De acuerdo a la Tabla 1, los ingresos anuales promedio de la década de los 90's por concepto de señoriaje, como proporción del PIB, asciende al 1.35%, equivalentes a USD 208.2 millones de dólares⁴.

⁴ El *Joint Economic Committee Staff Report* del mes julio de 1999, muestra que para el Ecuador, el porcentaje de Señoriaje respecto al PIB, durante el período 1991-1997 estaría entre 0.2 y 7.4 por ciento del PIB.
FUENTE: [Http://www.senate.gov/~jec/basics.htm](http://www.senate.gov/~jec/basics.htm).

Otra alternativa, es calcular la ecuación (1), pero, en lugar de utilizar como deflactor al tipo de cambio nominal (TC), se puede utilizar el índice de precios al consumidor (IPC). Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla No. 2

INGRESOS POR SEÑORIAJE		
AÑO	mill. de US\$	% del PIB Real
1991	384,239	3.33%
1992	460,961	3.71%
1993	415,171	2.86%
1994	200,971	1.19%
1995	390,677	2.17%
1996	381,925	1.99%
1997	432,320	2.19%
1998	514,004	2.61%
1999	1,114,296	8.15%
PROMEDIO	477,174	3.13%
El tipo de cambio nominal corresponde al del mercado interbancario venta a final de cada año		

La pérdida de ingresos por señoríaje promedio anuales de los años 90, aumenta a 3.13% del PIB (usd477 millones de dólares). Este aumento en lo ingresos de señoríaje en relación al cálculo anterior, se debe al crecimiento inusual del stock de base monetaria⁵, el cual no fue acompañado por un aumento similar en el IPC. Sin embargo, considerando el promedio del período 1991-1998, los ingresos por señoríaje ascienden a 2.5% del PIB (usd397 millones de dólares).

- Otra definición, es considerar únicamente la pérdida de ingresos por concepto de los intereses que se obtendrían de la inversión de la reserva monetaria internacional. Bajo un sistema de dolarización, parte de las reservas internacionales servirían para canjear el stock de base monetaria. Este concepto se conoce como el señoríaje del Banco Central⁶ y la forma de cálculo, en valor presente, es:

$$VPS_t = \sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+i} \right)^t iD_t \quad (3)$$

donde:

i = tasa de interés que rinde la inversión de las reservas internacionales

D_t = Stock de dinero en circulación (i.e., base monetaria) que sería canjeado por las reservas internacionales.

⁵ Este comportamiento de la Base Monetaria, se relaciona de manera estrecha con la evolución que ha tenido el Crédito Neto al Sistema Financiero (CNSF) otorgado por el banco central: en efecto, el saldo del CNSF, el cual históricamente se ha mantenido en niveles negativos, muestra a partir del mes de septiembre de 1998 (crisis Filanbanco) un fuerte crecimiento; con el consecuente aumento en velocidad de crecimiento de la base en 1999 y 2000.

⁶ IMF, "Should each country have its own currency?: The pros and cons of full dollarization", Document of International Found, november, 1999.

De acuerdo a la información de reservas de libre disponibilidad, éstas ascienden a diciembre de 1999 a usd906 millones de dólares⁷, las que servirían para canjear los pasivos del Banco Central (i.e., base monetaria). Suponiendo un rendimiento anual de las reservas internacionales de 5% y considerando que el stock de base monetaria al mes de diciembre de 1999 era de usd536.4 millones de dólares, el flujo anual de señoríaje sería de usd26.8 millones de dólares al año, lo que en términos del PIB del año 1999 representaría el 0.186%. Cabe señalar que este costo flujo de pérdida de ingresos de señoríaje, ocurre en el caso de que el Ecuador no reciba las transferencias de señoríaje por parte del gobierno norteamericano.

Luego del canje de sucres por dólares, existiría un sobrante de reservas internacionales de alrededor de usd370 millones de dólares, el cual podría ser utilizado, por ejemplo, para constituir un fondo de estabilización macroeconómica.

Para afinar esta medición, hay que tener en cuenta las consideraciones de Uribe y Schmitt (1999)⁸, quienes sostienen que, definir los ingresos por señoríaje únicamente como los ingresos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales, las que serán usadas para canjear la base monetaria, es un concepto errado. Esta forma de cálculo del señoríaje no es la adecuada pues supone que el stock de base monetaria permanece constante en el tiempo, lo cual no es probable que ocurra en un entorno caracterizado por inflación y crecimiento de los saldos reales. Uribe y Schmitt muestran cómo, al no considerar estas dos fuentes de crecimiento de la base monetaria, se subestima el monto de ingresos por señoríaje.

Utilizando esta metodología para el caso ecuatoriano, el monto de señoríaje, ajustado por el crecimiento de los saldos reales e inflación para diciembre de 1999, es de usd42.3 millones de dólares (0.29% del PIB).

4. La fórmula propuesta por el *Joint Economic Committee Staff Report*, de abril de 1999, permite presentar distintos escenarios del monto del señoríaje que sería compartido por los Estados Unidos con el país que dolariza. Los resultados encontrados son similares a la propuesta de cálculo del literal 3. Básicamente el porcentaje del señoríaje que recibiría el país dolarizador, estaría determinado por la importancia relativa de la base monetaria doméstica, que sería canjeada por dólares, respecto del stock de base monetaria de los Estados Unidos.

La forma de cálculo de flujo de señoríaje adicional para Estados Unidos es la siguiente:

$$S E = (B M ^ { U S A } . i ^ * - C O P F) \left[\frac{B M ^ { E C U } }{B M ^ { U S A } } \right] [\% S E] \quad (3)$$

donde:

⁷ Fuente: Estadísticas Monetarias

⁸ Uribe M. y Stephanie Scmitt Grohé (1999): “*Dollarization and Seignorage: How much is at Stake?*”, <http://www.econ.upenn.edu/~uribe/seignorage.pdf>.

- BM^{USA}** = base monetaria de Estados Unidos. Se utilizó un valor promedio para el año 2000 de usd580 millones de dólares (Dato estimado por el *JEC*)
- COPF** = Costos de administración de la base monetaria de Estados Unidos, estimados por el *JEC* en un billón de dólares al año.
- BM^{ECUADOR}** = Base monetaria que sería canjeada por dólares (usd536.4 millones de dólares al mes de diciembre de 1999).
- %SE** = factor que mide la proporción del señoriaje que sería compartido entre Estados Unidos y Ecuador. Según la propuesta de negociación de señoriaje hecha por el Senador Connie Mack, este factor sería igual a uno. Es decir el Gobierno norteamericano, transfiere el monto total del incremento del señoriaje, producido como consecuencia del proceso de dolarización, el cual implica un incremento de la base monetaria norteamericana.
- i*** = tasa de interés internacional, que según la propuesta para compartir el señoriaje, sería alguna de las tasas de interés correspondientes a los Bonos del Tesoro norteamericano (*T-bills*).

Los resultados obtenidos de la fórmula (3), para el Ecuador se muestran en la Tabla 3, para distintos escenarios del señoriaje compartido (%SE):

Tabla No. 3
CALCULO DE LOS FLUJOS ANUALES POR SEÑORIAJE
-en dólares-

DATOS	ESCENARIO 1	ESCENARIO 2	ESCENARIO 3	ESCENARIO 4
Base monetaria USA	580.000.000.000	580.000.000.000	580.000.000.000	580.000.000.000
Base monetaria de Ecuador canjeada por dólares	536.409.040	536.409.040	536.409.040	536.409.040
Base monetaria Ecuador/Base monetaria USA	0.092%	0.092%	0.092%	0.092%
Tasa interés internacional (Treasury bills interest rate)	5%	5%	5%	5%
%SE	100%	75%	50%	25%
Costos de operación de USA	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
CONSOLS (PERPETUIDADES)	26.819.527	20.114.645	13.409.764	6.704.882
CONSOLS COMO % DEL PIB DE ECUADOR	0.19%	0.14%	0.09%	0,05%

CALCULO DE LOS FLUJOS ANUALES POR SEÑORIAJE
-en millones de dólares-

DATOS	ESCENARIO 1	ESCENARIO 2	ESCENARIO 3
Base monetaria USA	580.000	580.000	580.000
Base monetaria de Ecuador canjeada por dólares	536	536	536
Base monetaria Ecuador/Base monetaria USA	0.092%	0.092%	0.092%
Tasa interés internacional (Treasury bills interest rate)	5%	5%	5%
%SE	100%	75%	50%
Costos de operación de USA	1	1	1
CONSOLS (PERPETUIDADES)	26.8	20.1	13.4
CONSOLS COMO % DEL PIB DE ECUADOR	0.19%	0.14%	0.09%

El flujo anual que el Ecuador recibiría en concepto de transferencias por señoría (los denominados *Consols* o perpetuidades), por parte de Estados Unidos y, según los distintos escenarios, estaría comprendido entre 26.8 y 6.7 millones de dólares, dependiendo de la participación del señoría que se decida entregar al Ecuador.

3. PROPUESTA NORTEAMERICANA PARA COMPARTIR SEÑORÍA

La propuesta presentada por el Senador norteamericano Connie Mack⁹, consiste fundamentalmente en una oferta de negociación de Estados Unidos para determinar cómo se calcularía y compartiría el señoría con los países que decidan dolarizar sus economías. El contenido de la propuesta considera diversos aspectos relacionados con la repartición del señoría. Entre los aspectos de mayor interés para el Ecuador están: (i) los criterios para certificar que el país que dolariza es un candidato idóneo para compartir el señoría; (ii) definición de la base sobre la que los Estados Unidos compartirá el señoría; (iii) porcentaje del señoría que sería transferido por Estados Unidos al país que dolariza; (iv) la tasa de interés que pagaría el señoría; (v) fórmulas para calcular los montos de señoría ocasionados por el proceso de dolarización.

Para que el país que dolariza obtenga de Estados Unidos la certificación que le acredite a compartir el señoría, el requisito fundamental es que el país dolarizador asegure al Gobierno norteamericano que la moneda de uso común es el dólar. Esto implica además que, entre los criterios de tipo económico, el Banco Central del Ecuador se comprometería a destruir la maquina para imprimir billetes y monedas sucres. El mecanismo para asegurar que la moneda nacional dejaría de ser la moneda de curso legal sería a través del retiro de base monetaria denominada en moneda doméstica y canjeada por dólares. Para efectuar este canje sucres por dólares, el Ecuador, a su vez, deberá entregar a Estados Unidos, un monto de activos norteamericanos (i.e., parte de la reserva internacional se podría convertir en títulos norteamericanos, por ejemplo, *T-Bills*) equivalente al stock de base monetaria por canjear (US\$536.4 millones de dólares).

Una vez que el país reciba la certificación que lo califica favorablemente para compartir los flujos de señoría, este se comprometería, en dicha certificación, a aceptar y respetar todas las disposiciones que constituyen la propuesta de negociación de Estados Unidos; esto es: aceptar que el Banco de la Reserva Federal (*Fed*) no hará las funciones de prestamista de última instancia del sistema financiero del país. Que el *Fed* será independiente en la ejecución de su política monetaria y, en general, el país inmerso dentro de este proceso, se comprometería a aceptar todos los términos de referencia de la propuesta de negociación hecha por el *JEC*.

En el documento propuesta del *JEC* se define claramente que, la base sobre la que se calcularían las transferencias de señoría serán iguales al monto de moneda doméstica

⁹ Mack Connie (1999, April), "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", *Joint Economic Committee Staff Report*, United States Senate. Publicado en <http://www.senate.gov/~jec/dollarization.htm>.

que se decida canjear por dólares billetes. En particular, el canje podría hacerse a cambio del stock de billetes y monedas en circulación o, del stock de base monetaria doméstica. El techo máximo sobre el cual el Gobierno de Estados Unidos estaría dispuesto a compartir señoríaje sería hasta el total de base monetaria, es decir, en el caso ecuatoriano este techo sería de US\$536.4 millones de dólares.

En relación con el tema de cuánto sería el porcentaje que los Estados Unidos transferiría por concepto de señoríaje al país dolarizador, la propuesta señala que, el monto de esta transferencia sería por el total en el incremento del señoríaje producido por canjear la base monetaria doméstica por dólares. Este sistema de transferencia, podría constituirse en un incentivo para que el país trate de canjear un concepto amplio de base monetaria, y así incrementar las transferencias de señoríaje. Sin embargo esta posibilidad de hacer “aumentos de último minuto” en la base monetaria doméstica es considerada en la propuesta, por lo cual no sería factible para el país que dolariza.

En la definición de cuál sería la tasa de interés utilizada para realizar las transferencias de señoríaje, la propuesta del senador Connie Mack es simple: si las transferencias del señoríaje se realizan trimestralmente, entonces, la tasa de interés a utilizar sería, por ejemplo, aquella que se aplica a algún Bono del Tesoro con un plazo de 90 días (i.e., *T-Bills*).

Por último, vale señalar dos aspectos considerados en la propuesta del *JEC*: (i) Cuando el país que dolariza, no dispone de suficientes reservas internacionales para efectuar el canje por el dinero doméstico en circulación, el Gobierno norteamericano podría extender un préstamo por un monto que permita cubrir el faltante. El pago de este préstamo se lo haría con una parte del de las transferencias de señoríaje hechas por Estados Unidos al país en cuestión¹⁰. (ii) Otra posibilidad considerada es la que tiene que ver con la propuesta de Calvo (1999)¹¹, la cual consiste en que, las transferencias de señoríaje (*Consols*), pueden ser utilizadas como colateral para obtener créditos (contingentes), los que permitirán enfrentar eventuales crisis financieras. Este crédito colateral, puede ser contratado, con prestamistas internacionales que estén dispuestos a aceptar como colateral, las transferencias de señoríaje. En este caso, la función del Gobierno norteamericano, será únicamente la de efectuar, previa autorización del país dolarizador, el depósito del flujo de señoríaje, en las cuentas del prestamista.

La segunda alternativa de esta modalidad de créditos colaterales, es que el Tesoro de los Estados Unidos también podrá hacer un crédito de este tipo a través del denominado “Fondo de Estabilización Cambiaria” (*Exchange Stabilization Fund*).

En la Tabla N.4 se presentan los cálculos, de acuerdo a distintos escenarios, del monto del crédito colateral que el Ecuador podría obtener, en base al los resultados de los montos de transferencias de señoríaje obtenidos en la Tabla 3. Para calcular los montos

¹⁰ Para mayores detalles técnicos véase: *Joint Economic Committee Staff Report*, April, 1999, United States Senate. Publicado en <http://www.senate.gov/~jec/dollarization.htm>, página 21.

¹¹ <http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecpn4.pdf>.

de los créditos se trabajó con tasas de interés anuales activas de 7, 8 y 9 por ciento. Por ejemplo, si los Estados Unidos decide compartir el 100% del señoríaje, el monto de la transferencia a perpetuidad sería de usd26.8 millones de dólares, lo cual implica que el monto del crédito colateralizado que podría recibir Ecuador sería, dependiendo de la tasa de interés contractual (ver Tabla N.4), de entre usd383 y usd298 millones de dólares.

Tabla No. 4

	CREDITOS COLATERALES SEGÚN EL MONTO DE LAS TRANSFERENCIAS DE SEÑORAJE			
TASA DE INTERÉS DEL CRÉDITO	26,819,527	20,114,645	13,409,764	6,704,882
7%	383,136,102	287,352,077	191,568,051	95,784,026
8%	335,244,089	251,433,067	167,622,045	83,811,022
9%	297,994,746	223,496,060	148,997,373	74,498,687
METODOLOGIA: JOINT ECONOMIC COMMITTEE STAFF REPORT, APRIL, 1999 Y CALVO, 1999				

La propuesta de Barro (1999)¹², sobre el tema de la distribución del señoríaje entre el país que adopta el dólar y los Estados Unidos, propone un mecanismo por una sola vez, en lugar de que el *Fed* haga transferencias a perpetuidad. El mecanismo consiste simplemente en que la Reserva Federal, haga una transferencia por una sola vez, igual al valor presente del flujo de estas transferencias. A manera de ejemplo, si el *Fed* en lugar de entregar perpetuidades anuales por un valor de US\$26.8 millones de dólares (ver Tabla 3), este debería hacer un pago por una sola vez de US\$536 millones de dólares.

4. RESUMEN Y CONCLUSIONES

- El costo de anular la capacidad de hacer señoríaje, implica, según los cálculos efectuados, una pérdida estimada en usd897 millones de dólares (6.2% del PIB). En compensación, a esta pérdida, el beneficio en términos de señoríaje que obtendría el Ecuador al ser calificado favorablemente para compartir el señoríaje con Estados Unidos y, suponiendo que este transfiera el 100% del incremento del señoríaje producto de la dolarización en Ecuador, asciende a tan solo el 0.19% del PIB (usd26.8 millones de dólares). Sin embargo con este flujo el Ecuador recibiría el monto del crédito colateralizado, que podría variar, dependiendo de la tasa de interés contractual, entre US\$383 y US\$298 millones de dólares; los que podrían ser utilizados para hacer frente a eventuales crisis financieras.
- La posibilidad de negociar la distribución de los ingresos por señoríaje entre Ecuador y Estados Unidos, surgirá una vez que los Estados Unidos comprueben que las políticas de dolarización en Ecuador se están llevando adelante de manera seria, lo cual puede implicar que las negociaciones se inicien, en el mejor de los casos a partir de enero del 2.001.

¹² Barro (1999), "Let the Dollar Reign from Seattle to Chicago", *Wall Street Journal*, March 8.

- Los términos de la propuesta hecha por el senador norteamericano Connie Mack, muestran que Estados Unidos tendría total poder de decisión y discrecionalidad para otorgar el certificado que le permite compartir el señoriaje y los mecanismos para distribuir los flujos de señoriaje. Según la propuesta, las transferencias de señoriaje serían consideradas por el Gobierno de Estados Unidos, como regalos para el país que dolariza y no una obligación que pueda ser exigida.
- Para que los términos de referencia de la propuesta para compartir los incrementos de señoriaje ocasionados por la dolarización de la economía ecuatoriana, hecha por el senador Connie Mack, se concreten, esta propuesta deberá, en primer lugar, ser aprobada por el senado norteamericano y convertida en Ley. De no concretarse la propuesta norteamericana en un cuerpo legal, entonces debe tenerse presente que Estados Unidos no tiene ni ha tenido ningún tipo de acuerdo para compartir el señoriaje con Panamá ni con ningún otro país legalmente dolarizado.

5. BIBLIOGRAFIA

BARRO, Robert (1999), "Let the Dollar Reign from Seattle to Chicago", *Wall Street Journal*, March 8.

CALVO, Guillermo (1999), "Argentina Dollarization Project: A Primer", disponible en <http://www.bsos.umd.edu/econ/ciecpn4.pdf>, February.

FISCHER (1982), "Seignorage and the Case for a National Currency", *Journal of Political Economy*, Vol. 90.

IMF, "Should each country have its own currency?: The pros and cons of full dollarization", Document of International Found, SM/99/268, November, 1999.

JEC (1999), "Basics of Dollarization", *Joint Economic Committee Staff Report*, United States Senate. Publicado en <http://www.senate.gov/~jec/dollarization.htm>, April,

JEC, (1999), "Encouraging Official Dollarization in Emerging Markets", *Joint Economic Committee Staff Report*, United States Senate. Publicado en <http://www.senate.gov/~jec/dollarization.htm>, April.

SACHS, Jeffrey y Felipe LARRAIN, "Macroeconomía en la Economía Global", México, DF, 1994. página 333.

TRUMAN, Edwin (2000), "Testimony Before the Senate Banking Committee Subcommittee on Economy Policy", Treasury Assistant Secretary for International Affairs, February.

URIBE M. y Stephanie Scmitt Grohé (1999): "Dollarization and Seignorage: How much is at Stake?", <http://www.econ.upenn.edu/~uribe/seignorage.pdf>, July.