

MANEJO DE POLITICA ECONOMICA EN ECUADOR: ECONOMIA POLITICA DEL CONTROL MONETARIO

*Esta nota técnica fue escrita por el Profesor
Arnoldo Camacho de INCAE, como parte del Proyecto de
Cooperación INCAE/AID/ECUADOR.*

1.- EL ENTORNO ECONOMICO

1.1.- EVOLUCION ECONOMICA

La evolución económica de Ecuador, durante las últimas décadas, es el resultado de la aplicación de dos estrategias de desarrollo diametralmente opuestas y asociadas con diferentes políticas macroeconómicas y sectoriales. Hasta finales de la década de los años 50, la estrategia estuvo orientada a la exportación de productos tradicionales. El crecimiento económico en este periodo fue facilitado por la exportación de bienes agrícolas, principalmente café, bananos y cacao.

El crecimiento, desde inicios de

la década de los años 60, está asociado con la adopción de una estrategia de industrialización para la sustitución de importaciones, la cual se ha prolongado hasta la fecha. Sin embargo, este periodo de crecimiento ha sido afectado por eventos significativos: 1) la bonanza petrolera de los años 1972-1981, 2) la crisis financiera internacional y 3) la caída de los precios del petróleo desde 1982.

La bonanza petrolera es un elemento fundamental para entender el desarrollo económico de Ecuador. Entre 1970 y 1973 la importancia relativa del sector petrolero se multiplicó por 54 veces. Esto fue el resultado no solo de un aumento significativo en los precios del crudo, sino también un aumento en la producción exportable, la cual se expandió más de cuatro veces en 1973 (Banco Mundial, 1987).

El Rápido crecimiento de los

Ingresos provenientes de la producción petrolera hizo posible continuar con los subsidios implícitos en la estrategia de industrialización para la sustitución de importaciones, iniciada en los años 60.

A la vez, la producción petrolera permitió al país acumular reservas monetarias internacionales significativas, lo cual facilitó la base económica para un rápido crecimiento en el sector industrial y otros sectores relacionados. Todos los sectores, con excepción de la agricultura, crecieron a tasas comparables.

El Producto Interno Bruto (PIB) creció, en términos reales, a una tasa promedio del 8.2% durante el período 1965-1981. Comparativamente el sector agrícola creció a una tasa real promedio del 3.4%, apenas superior al crecimiento de la población durante el mismo período. Esta divergencia refleja las políticas macroeconómicas predominantes, con subsidios significativos a la industria, el transporte y el sector servicios -particularmente en zonas urbanas- posibles gracias a la bonanza petrolera y a expensas del sector agrícola y de la población rural.

El panorama económico cambió significativamente desde 1982, como producto de acontecimientos externos e internos que afectaron significativamente las perspectivas económicas del Ecuador. Las altas tasas de interés en el mercado internacional, la recesión mundial, la caída de los precios del petróleo, la reducción de las reservas monetarias internacionales, la pérdida de credibilidad en el mercado financiero internacional, acompañadas de políticas monetarias y fiscales expansivas, condujeron a altas tasas de inflación y a la depreciación del sucre.

A la crisis económica originada por fenómenos externos se sumaron los internos, tales como las devastadoras lluvias e inundaciones, provocadas en

1983 por el fenómeno de "El Niño", y la destrucción del oleoducto Transandino, producido por el terremoto de 1987, que acentuaron la magnitud de la crisis económica.

Entre 1982 y 1990 el PIB creció, en términos reales, a una tasa anual del 2.3%, reflejando el impacto de la crisis económica y financiera y la subsecuente recesión de 1982. El período estuvo caracterizado por una gran austeridad. En él, los cambios modestos en las políticas macroeconómicas en favor de la agricultura la convirtieron en el líder del crecimiento económico. La contribución del sector agrícola al PIB creció en este período a una tasa anual real del 6.2% -prácticamente tres veces la tasa promedio de crecimiento de la economía- y dos veces la tasa de crecimiento experimentada por ese sector entre 1965 y 1981.

1.2.- LA EXPERIENCIA INFLACIONARIA EN EL ECUADOR

Antes de 1973 las tasas de inflación anual del Ecuador nunca habían sido superiores a un 5% anual. Desde entonces, la inflación se aceleró hasta alcanzar niveles superiores al 10% hacia 1979 y niveles superiores al 20% anual desde entonces, sobrepasando niveles del 50% anual hacia fines de la década de los años 80.

Las causas de esta inflación han sido diversas. Durante la década de los años 70, la aceleración de la inflación fue el resultado de la implementación de políticas monetarias expansivas, las cuales fueron desencadenadas por la bonanza petrolera. Los aumentos en el precio del petróleo en 1973 y en 1979 generaron grandes flujos de divisas al país,

CUADRO No. 1

ECUADOR: Producto Interno Bruto por sector de actividad económica
(Millones de sucres de 1975)

Año	PIB	Agric Pesca y Silvicultura	Petróleo y Minas	Idustria Manufacturera	Servicios Cons. Otros
1980	147,622	21,298	15,070	26,807	84,847
1981	153,443	22,647	15,992	29,159	85,645
1982	155,265	23,101	15,527	29,854	86,645
1983	150,885	19,891	19,893	29,183	81,918
1984	157,226	22,007	21,879	28,643	84,697
1985	164,054	24,178	23,875	28,710	87,291
1986	169,136	26,658	24,513	28,241	89,726
1987	159,838	27,776	11,210	29,179	91,673
1988	176,866	29,678	25,319	29,381	92,996
1989	177,144	30,581	23,501	28,272	94,790

FUENTE: Información Estadística Mensual, Banco Central del Ecuador

CUADRO No. 2

ECUADOR: Producto Interno Bruto por sector de actividad económica
(Tasas anuales de crecimiento)

Año	PIB	Agric Pesca y Silvicultura	Petróleo y Minas	Industria Manufacturera	Servicios Cons. Otros
1980	4.9	5.3	-8.4	3.6	8.1
1981	3.9	6.8	6.1	8.8	0.9
1982	1.2	2.0	-2.9	1.5	1.3
1983	-2.8	-13.6	28.1	-1.4	-5.6
1984	4.2	10.6	10.0	-1.9	3.4
1985	4.3	9.9	9.1	0.2	3.1
1986	3.1	10.2	2.7	-1.6	2.8
1987	-5.5	4.2	-54.3	3.3	2.2
1988	11.2	8.6	128.0	2.3	1.4
1989	0.2	3.0	-7.2	-3.8	1.9

FUENTE: Calculado por el autor con base en el cuadro 1

lo que motivó una expansión significativa del gasto e inversión públicas. Esta expansión no solo fue financiada por los ingresos petroleros, sino gracias a un aumento de la deuda pública externa, desde US \$ 350 millones en 1973, hasta US \$ 5.8 billones en 1981.

El alto potencial inflacionario

de la monetización de políticas fiscales expansivas fue canalizado al sector externo gracias a la alta disponibilidad de divisas, producto del mismo endeudamiento público externo y de los abundantes recursos generados por el petróleo. Como resultado de esta política -y contrario a lo esperado- el gasto

público y el déficit comercial en el Ecuador crecieron a tasas aún mayores a las de los Ingresos petroleros hasta 1982.

La Inversión pública, principalmente la construcción de carreteras, el otorgamiento de amplios subsidios al combustible de uso interno, el desarrollo de extensos proyectos habitacionales y la expansión de los servicios públicos estuvo enmarcada por un amplio sesgo urbano, que promovió una masiva migración de las zonas rurales a las ciudades.

Los orígenes de la inflación durante la década de los años 80 obedecen a causas diferentes. Una profunda crisis económica producto de la caída de los precios del petróleo y la recesión mundial, acompañada de la imposibilidad de controlar el gasto público, así como una serie de desastres naturales que afectaron principalmente al sector agrícola y la

producción petrolera desde 1980, fueron eventos que contribuyeron a la aceleración de la inflación durante la mayor parte de esta década. En años recientes, a pesar de la significativa restricción monetaria y de la disminución del crédito del Banco Central al sistema financiero, las altas tasas de inflación han sido producto de la necesidad de financiar la actividad anual del Banco Nacional de Fomento.

2.- MARCO OPERATIVO DEL MANEJO DE POLITICA ECONOMICA

2.1.- PROGRAMACION MONETARIA

La política monetaria en

CUADRO No. 3 ECUADOR: Principales indicadores económicos			
Año	Precios al consumidor	Tipo de cambio	Precios del petróleo
1975	69	25.5	12.1
1976	76	27.7	12.0
1977	86	27.5	13.0
1978	97	27.0	12.5
1979	107	27.7	23.1
1980	120	27.8	35.2
1981	138	30.8	34.6
1982	158	49.8	32.5
1983	234	83.5	27.8
1984	305	96.1	27.4
1985	391	116.3	25.9
1986	481	148.5	12.7
1987	627	193.8	16.2
1988	989	436.2	12.7
1989	1735	571.5	16.2

FUENTE: Boletín Mensual, Banco Central del Ecuador

CUADRO No. 4
ECUADOR: Principales indicadores económicos
Tasas anuales de variación
(en porcentajes)

Año	Precios al consumidor	Tipo de cambio	Precios del petróleo
1976	10.2	8.3	-1.0
1977	12.9	-0.5	8.0
1978	13.1	-1.8	-3.8
1979	10.1	2.4	85.5
1980	12.8	0.4	52.4
1981	14.7	10.8	-1.9
1982	14.7	61.9	-6.0
1983	48.1	67.6	-14.6
1984	30.4	15.1	-1.4
1985	28.0	21.0	-5.5
1986	23.0	27.7	-50.8
1987	30.4	30.5	28.5
1988	57.9	125.1	-22.3
1989	75.4	31.0	27.6

FUENTE: Calculado por el autor con base en el cuadro 3

Ecuador se diseña con base en el supuesto de que el control de la liquidez interna y de los medios de pago son fundamentales para cumplir con metas-objetivos macroeconómicos de crecimiento del PIB, control de la inflación y manejo del tipo de cambio. Se utilizan métodos tradicionales de estimación del producto real y programación monetaria. Además, se permite la operación de un mercado libre para la determinación del tipo de cambio. Sin embargo, se utiliza un esquema de paridad de compra que permitiría al Banco Central ajustar el tipo de cambio nominal y para evitar distorsiones en el sector externo y en el tipo de cambio real.

La programación monetaria contempla la proyección de la oferta monetaria amplificada definida como la suma de especies monetarias en circulación y depósitos monetarios (MI). Esta proyección se realiza a partir de la estimación tanto de un modelo de demanda de dinero a largo plazo, a

partir de la definición de oferta monetaria, como de los depósitos monetarios (cuasidínero), con base en la tendencia histórica de crecimiento de los mismos. El propósito de las estimaciones de la demanda de dinero y de cuasidínero es adecuar el nivel de los medios de pago a los niveles de equilibrio de demanda de dinero.

El modelo estimado considera la demanda de dinero en términos de saldos reales o poder de compra efectivo. Esta se plantea en forma logarítmica, utilizando además los supuestos de los modelos tradicionales de demanda, los cuales suponen el ajuste solo parcial entre los niveles deseados y los niveles efectivos de saldos reales.

El modelo establece el PIB real y el nivel general de los precios internos como los únicos parámetros que explican el comportamiento de los agentes económicos. Existen, sin embargo, dos grandes restricciones que restringen la capacidad predictiva del modelo. La primera de ellas es el

resultado de la limitada disponibilidad de Información, en particular con respecto al PIB real. Tradicionalmente se contaba únicamente con datos del producto anuales, por lo que se utilizaban datos económicos de los últimos veinte años y se suponía la existencia de una función de demanda de dinero de largo plazo de gran estabilidad. Recientemente se han estimado series trimestrales del PIB, lo que mejorará la capacidad predictiva del modelo.

La segunda restricción se relaciona con factores que han tomado gran relevancia en años recientes y que están asociados con cambios importantes en el entorno y en el manejo de política económica en general. Estas restricciones aún persisten y están relacionadas con la inestabilidad económica acompañada de tasas de inflación y devaluación elevadas que caracterizaron la década de los años 80, las cuales pueden haber afectado significativamente el comportamiento de los agentes económicos y la supuesta estabilidad de la demanda de dinero.

La liberalización financiera y la adopción de regímenes de cambio flexibles con esquemas preestablecidos de devaluación se convierten en factores que, no solo inciden en la estabilidad de la demanda de dinero, sino que, además, cambian el alcance y los mecanismos de transmisión de política monetaria. Ello podría reducir la eficacia de la programación financiera como un mecanismo de control y estabilidad interna.

Más aún, en periodos de gran inestabilidad interna, como los experimentados en Ecuador, el supuesto de que la liquidez interna incide sobre el nivel de precios, el tipo de cambio y las tasas de interés podría ser no válido. Primero, si las elevadas tasas de inflación y devaluación son acompañadas de ajustes compensato-

rios a los salarios y al precio de factores (indexación implícita o explícita), un desequilibrio monetario inicial podría conducir a una inflación estructural permanente. Alternativamente, si la inestabilidad de precios y tipos de cambio se traducen en incertidumbre y especulación, las expectativas inflacionarias y la poca credibilidad en las autoridades encargadas del manejo de política económica podrían tornar completamente ineficaz la programación financiera y monetaria.

En el caso ecuatoriano parece importante considerar cambios relevantes en la proyección de niveles de oferta monetaria compatibles con el equilibrio interno, los cuales incluyen:

- Ampliar la definición de oferta monetaria, en vista de cambios en el marco institucional y de la mayor liquidez que han adquirido ciertos instrumentos financieros.
- Incluir otras variables explicativas (inflación, devaluación, tasas de interés, etc.), que permitan medir el impacto de las expectativas sobre la estabilidad de la demanda de saldos reales.
- Ampliar el número de observaciones para explorar la posibilidad de cambio estructural, lo cual será posible gracias a la generación de estimaciones trimestrales del PIB en proceso en Ecuador.

Tal y como se observa en los cuadros 5 y 6, a pesar de la austeridad con que se ha realizado la programación monetaria, las tasas de crecimiento de los agregados monetarios han sido elevadas durante la década de los 80. Sin embargo, no han habido cambios significativos en la composición del medio circulante (MI), o de los medios de pago (MI más cuasidínero).

CUADRO No. 5
ECUADOR: Principales indicadores monetarios
Saldos al 31 de diciembre (1975-1990)
(Millones de sucres)

Año	Base (1)	Depósitos Monetarios (2)	Medio circulante (3)= (1)+(2)	Cuasi dinero (4)	Medios de pago (5)=(3)+(4)	Multiplicad. Bancario (5)/(1)
1975	5241	10298	15539	11335	26874	5.1
1976	7388	14075	21463	16692	38155	5.2
1977	8923	17445	26368	20383	46751	5.2
1978	10021	19904	29925	21844	51769	5.2
1979	12095	22903	34998	26027	61025	5.0
1980	14884	29905	44789	32461	77250	5.2
1981	16907	33141	50048	36525	86573	5.1
1982	20024	40143	60167	54540	114707	5.7
1983	24918	53532	78450	75697	154147	6.2
1984	34662	76908	111570	116368	227938	6.6
1985	41697	96149	137846	164496	362342	7.3
1986	53346	112654	166000	208694	374694	7.0
1987	73494	146081	219575	311197	530772	7.2
1988	122470	215197	337667	428304	765971	6.3
1989	174307	292000	466307	599091	1065398	6.1
1990	270440	436889	707239	n.d.	n.d.	n.d.

FUENTE: Banco Central del Ecuador, Boletín Mensual, varios meses

CUADRO No. 6
ECUADOR: Principales indicadores monetarios
Tasas anuales de crecimiento (1975-1990)
(en porcentajes)

Año	Base	Depósitos Monetarios	Medio circulante	Cuasi dinero	Medios de pago
1976	41.0	36.7	38.1	47.3	42.0
1977	20.8	23.9	22.9	22.1	22.5
1978	12.3	14.1	13.5	7.2	10.7
1979	20.7	15.1	17.0	19.1	17.9
1980	23.1	30.6	28.0	24.7	26.6
1981	13.6	10.8	11.7	12.5	12.1
1982	18.4	21.1	20.2	49.3	32.5
1983	24.4	33.4	30.4	38.8	34.4
1984	39.1	43.7	42.2	53.7	47.9
1985	20.3	25.0	23.6	41.4	32.6
1986	27.9	17.2	20.4	26.9	23.9
1987	37.8	29.7	32.3	49.1	41.7
1988	66.6	47.3	53.8	37.6	44.3
1989	42.3	35.7	38.1	39.9	39.1
1990	55.1	49.6	51.7	n.d.	n.d.

FUENTE: Calculado por el autor con base al cuadro anterior

2. 2.- PROGRAMACION CREDITICIA

El volumen de recursos del Banco Central, asignado a diferentes sectores, se determina con base en la programación crediticia anual que prepara la división técnica de la institución. La metodología del Banco Central para estimar las necesidades de financiamiento que suplirá, se fundamenta en el comportamiento histórico del crédito, el diálogo con representantes sectoriales y las restricciones que derivan de la programación financiera principalmente en cuanto al objetivo de control de la inflación.

La programación crediticia en Ecuador parte de la identificación de los sectores económicos, a los cuales el Banco Central financia a través de líneas de crédito. Estos sectores incluyen: 1) sector producción, el cual comprende el sector agropecuario, industrial, minero (excluido el petróleo), pesca, caza y turismo; 2) sector construcción; 3) sector exportación; 4) sector importación; 5) sector financiero (en términos de crédito de estabilización); 6) sector público (financiamiento del déficit fiscal), y 7) FODERUMA.

La sectorización obedece al objetivo de establecer los requerimientos de los grandes sectores, en función de las particularidades de cada uno de ellos. Una vez identificados, se procede a establecer su demanda de crédito con base en la evolución en términos reales de los saldos de crédito normal, fondos financieros y títulos de crédito de los últimos seis años para cada uno de estos sectores.

Paralelamente, se establece la relación de crédito/producción, con base en la distribución del PIB por sectores para obtener índices históricos

del financiamiento del Banco Central. Para estimar las necesidades de crédito interno, se proyectan los niveles de actividad económica de cada sector, lo que permite calcular, con base del índice histórico del financiamiento que requiere cada sector. Sin embargo, el saldo proyectado de crédito puede ajustarse en función de la disponibilidad de recursos y de la política económica que las autoridades monetarias establezcan. Asimismo, consultas con representantes sectoriales pueden modificar esta programación.

2.3.- POLITICA FINANCIERA

El manejo de la política financiera en Ecuador ha estado influido significativamente por los ciclos económicos experimentados en el país. Esto ha conducido a inconsistencias, las cuales se han convertido en serios obstáculos para el desarrollo de un sistema financiero eficiente y competitivo.

La estructura de tasas de interés ha sido el elemento más restrictivo de la regulación financiera, ya que impide la competencia activa en el sistema, tanto de la movilización de recursos, como en la asignación del crédito, al reducir las posibilidades de una mayor profundización financiera en el país.

Durante los años 70, el sistema de tasas de interés se mantuvo invariable en Ecuador. Este establecía un tope a las tasas de interés activa de 12% y una tasa máxima pasiva de 6% anual. En marzo de 1981 se realizaron modificaciones en la estructura de tasas pasivas, las cuales estuvieron influidas por la baja en la disponibilidad de recursos del Banco Central. Estas modificaciones incluían una escala

creciente para las tasas pasivas en forma proporcional al plazo de los depósitos, para incentivar la captación de recursos a plazos mayores. Como resultado, existían tasas de captación de 13%, en comparación con tasas activas del 12%, lo cual era posible porque el 80% de los recursos captados del público correspondían a depósitos monetarios.

A inicios de 1982 se elevó el tope de las tasas activas de 12 a 15 % anual. La tasa pasiva básica se fijó en 2 puntos porcentuales bajo la tasa activa máxima. No obstante estas modificaciones, las tasas activas -negativas en términos reales- desincentivaban la colocación de préstamos de la banca privada con fondos propios, observándose que el crédito concedido por el sector creció tan solo un 24% anual entre 1975 y 1981, en tanto que el concedido por el Banco Central creció en un 39%.

Hacia finales del mismo año se estableció un nuevo sistema de manejo de tasas de interés, el cual introduce el criterio de tasas de interés positivas en términos reales. Esta disposición pretendía eliminar desincentivos legales e impositivos al ahorro, disminuir la dispersión de los rendimientos de activos financieros, integrar el sistema financiero formal y el no regulado, y reforzar el papel del sistema financiero como canalizador de crédito.

En 1983 las tasas de interés se modificaron dos veces. A inicios del año se elevaron en 1% y a finales de año en 3%. En junio de 1981 ascendieron a 21% las activas y a 18% las pasivas. Sin embargo, dadas las altas tasas de inflación, florecieron las actividades financieras no reguladas. Esto obligó al Banco Central a legalizar el mercado paralelo en diciembre de 1984, al permitir que los certificados financieros especiales y pólizas de

acumulación se exceptuaran de los topes máximos a la tasa de interés convencional, la cual se elevó a 23% para operaciones activas, sistema que operó efectivamente en abril de 1985.

Los requisitos para la colocación de fondos en dicho mercado incluían: 1) montos de al menos un millón de sucres (US \$ 8.400 a la cotización oficial) y, 2) plazo mínimo de noventa días. Ambos requisitos estaban orientados a evitar la movilización de otros tipos de depósitos. En ese momento operaban entonces tres tipos de tasas de interés:

- Tasas de mercado libremente pactadas entre las dos partes (pólizas de acumulación), generalmente a plazos menores de 180 días,
- Tasas reguladas y fijas para las demás operaciones de plazo menor de 2 años.
- Tasas variables, las cuales se modificaban por la autoridad monetaria para operaciones de más de 2 años.

En agosto de 1986 se liberalizaron las tasas de interés para operaciones que se realizaban con recursos ajenos a los otorgados por el Banco Central, de tal manera que, en la actualidad, únicamente se tienen tasas fijadas por la Junta Monetaria para las operaciones activas que son objeto de descuento o redescuento en el instituto emisor.

La política de tasas de interés fijas en términos nominales, que operó hasta inicios de la década de los 80, combinada con las tasas variables de inflación, condujo a una gran variabilidad en las tasas de interés activas reales, por ser negativas varios años, tanto para depósitos como crédito. Como resultado, a pesar de que las oportunidades para la captación del público eran amplias en el país durante los años de bonanza petrolera, los incentivos para el ahorro fueron muy limitados.

CUADRO No. 7
ECUADOR: Estructura de tasas de descuento del Banco Central
y tasas de interés activas
(en porcentajes)

Descuentos Banco Central				Tasas activas		
Año	Sector pref.	BNF y CNF	Recursos externos	Preferencial*	Recursos externos	Recursos propios
1984	11	13	18	17	23	23
1985	11	18	18	19	23	Libre
1986	11	18	18	21	23	Libre
1987	11	23	23	23	28	Libre
1988	11	27	27	27	32	Libre
1989	20	27	27	32	32	Libre

FUENTE: Información estadística Mensual. Banco Central del Ecuador.
* Aplicada por el Banco Nacional de Fomento

CUADRO No. 8
ECUADOR: Estructura de tasas de interés,
en términos reales según uso de fondos
(Porcentajes)

Descuentos Banco Central				Tasas activas		
Año	Sector pref.	BNF y CNF	Recursos externos	Preferencial*	Recursos externos	Recursos propios
1984	-15.4	-39.9	-10.1	-10.1	-6.2	-6.2
1985	-13.3	-11.7	-7.8	-7.8	-3.9	Libre
1986	-9.8	-8.1	-4.1	-4.1	0.0	Libre
1987	-14.3	-8.9	-5.0	45.2	-1.2	Libre
1988	-29.8	-25.4	-19.7	-22.3	-16.6	Libre
1989	-32.6	-28.7	-28.7	-25.8	-25.8	Libre

FUENTE: Calculado por el autor con base en cuadro No5.
* Aplicada por el Banco Nacional de Fomento

Tal y como se muestra en los cuadros 7 y 8, con excepción de las tasas de libre contratación, a pesar de las reformas implementadas, las tasas de interés activas de operaciones financiadas con fondos preferenciales (con recursos del Banco Central o con recursos externos) siguen siendo negativas en términos reales, lo que limitó los esfuerzos, por parte de los intermediarios financieros, para movilizar el

ahorro doméstico hasta mediados de esa década. Esto explica el por qué, a pesar de la reforma financiera, el cuasidinero y el multiplicador bancario no han crecido significativamente. No es sino hasta años recientes en que la restricción monetaria y la baja disponibilidad de recursos del Banco Central han generado esfuerzos significativos para la movilización de este tipo de recursos.

2. 4.- POLITICA CAMBIARIA

A pesar de que entre 1970 y 1982 el esquema cambiario de Ecuador establecía un tipo de cambio oficial fijo de 25 sucres por dólar, ya desde inicios de los 80, ese tipo de cambio no reflejaba lo que acontecía en el mercado doméstico y en el mercado externo. Las fluctuaciones de los precios domésticos, y la evolución de los tipos de cambio en los países con que Ecuador comercia, indicaban que no se podía mantener ese nivel de paridad. Como resultado, desde 1982 y hasta la fecha se ha mantenido un esquema de ajuste al tipo de cambio con el que se liquidan la mayoría de las transacciones comerciales que busca mantener el valor del tipo de cambio real, con base en la teoría de paridad del poder de compra.

La metodología utilizada para calcular este tipo de cambio, denominado de intervención, incluye una muestra representativa de países con los cuales Ecuador mantiene el 80% del comercio. Una vez establecidos los principales países, se fijó 1980 como año base para el cálculo de la ponderación comercial, considerándolo como representativo de la dirección normal del comercio del país.

Con base en ese año se calculó la participación de los países en la muestra, los cuales incluyen a Estados Unidos, Japón, Alemania, Suiza, Reino Unido, Colombia, Italia, España, Brasil, Francia, Canadá, Bélgica, Argentina, Chile, Yugoslavia y Venezuela. La participación comercial se construye con base en el valor FOB de exportaciones e importaciones

$$alx = \frac{\text{Valor FOB Exportaciones país}}{\text{Valor FOB exportaciones muestra}}$$

$$aim = \frac{\text{Valor FOB Importaciones país}}{\text{Valor FOB Importaciones muestra}}$$

El ajuste de paridad, además, reconoce la naturaleza bidireccional del comercio, por lo que establece el cálculo de ponderaciones promedio para cada país, tanto simples como ponderadas.

Una vez calculadas las ponderaciones, se recopilan precios y tipos de cambio de los países en la muestra, convirtiéndolos a 1971 como año base común, considerando ese año como un año de equilibrio para el tipo de cambio real. Se calcula, en términos logarítmicos, la relación de índices de precios al consumidor sobre índices de tipo de cambio para cada país, la cual refleja la evolución del poder adquisitivo de las distintas monedas, en relación al dólar norteamericano.

Para medir las variaciones cambiarias y de precios en la relación de comercio, se multiplica el valor de esta relación por las ponderaciones comerciales. Se suma el total de países considerados y se extrae el antilogaritmo, obteniéndose un índice ponderado del índice de precios y de tipos de cambio del resto del mundo relevante para Ecuador.

Este índice se divide por la relación de índice de precios sobre tipo de cambio de Ecuador, lo cual proporciona un índice ponderado de tipo de cambio, que muestra el poder adquisitivo del sucre con relación al resto del mundo. Cuando el índice de cambio es menor a 100, la moneda ecuatoriana se encuentra sobrevaluada, lo cual requiere una devaluación nominal para mantener inalterado el tipo de cambio real.

En la actualidad existen, sin embargo, tres tipos de cambio en el Ecuador. El tipo oficial se aplica a las cuentas del Banco Central y a algunas

operaciones del Sector Público. El tipo de cambio de intervención se aplica a la mayoría de las transacciones de comercio exterior, que se canalizan a través del Banco Central o del sistema financiero. El tipo de cambio libre se determina por el resto de las transacciones que se realizan a través de las casas de cambio autorizadas.

Si bien el esquema de ajuste de tipo de cambio de paridad se ha aplicado regularmente desde su implantación en el denominado mercado de intervención, el mismo presenta una limitación en cuanto a su aplicación, la cual establece un esquema de minidevaluaciones semanales de 3 sucres, con ajustes masivos sin fecha precisa a lo largo del año. Esto ha dado lugar a procesos especulativos en el mercado libre cuando se prevee una de las macrodevaluaciones.

Tal y como se observa en el Cuadro 9, existen divergencias significativas entre los tres tipos de cambio existentes. No obstante, en años recientes, el valor de la prima, entre el mercado de intervención y el mercado libre, ha caído significativamente. Esto, a pesar de que el volumen de transacciones que se realizan en el mercado privado ha crecido significativamente en años recientes, llegando a representar hasta un 75% del total de transacciones en divisas.

2.5.- EFICACIA EN EL MANEJO DE POLITICA ECONOMICA

Tal y como se muestra en el Cuadro 11, la evolución de los precios al consumidor sigue de cerca las variaciones en la liquidez interna. No obstante para algunos años se observa un impacto rezagado de la liquidez

CUADRO No. 9
ECUADOR: Cotizaciones del dólar en el mercado nacional.
Promedios anuales según mercado en sucres por dólar*
1985-1989

Año	Tipo Oficial	Mercad de Inter	Merc. Privado	Prima+
1985	70.4	95.0	115.5	21.6
1986	95.0	122.0	148.1	21.4
1987	95.0	170.0	193.2	13.7
1988	195.5	294.3	435.0	47.8
1989	390.0	510.9	567.2	11.0
1990	390.0	760.3	818.9	7.7

FUENTE: Boletín Anuario, Banco Central del Ecuador.

* cotización de compra

+ entre mercado privado y mercado de intervención

CUADRO No. 10
ECUADOR: Compra y venta de divisas
Volumen de transacciones y composición porcentual
1985-1989

Año	COMPRAS		VENTAS	
	Banco Central	Mercad Privado	Banco Central	Mercad Privado
Transacciones en millones de dólares				
1985	3385	1559	3626	1557
1986	2563	2165	3088	2205
1987	1625	4810	1584	4820
1988	1564	4441	1568	4436
1989	2527	4907	2327	4905
Composición porcentual				
1985	68.5	31.5	70.0	30.0
1986	54.2	45.8	58.3	41.7
1987	25.3	74.7	24.7	75.3
1988	26.0	74.0	26.1	73.9
1989	34.0	66.0	32.2	67.8

FUENTE: Boletín Estadístico, Banco Central del Ecuador.

sobre ellos. En 1989 la aceleración de la inflación parece haber estado influida por factores de costos y expectativas que derivan de la aceleración significativa de la devaluación.

Con excepción de 1988, la devaluación en el mercado de intervención ha seguido de cerca la evolución de los precios internos como resultado de la aplicación del esquema de paridad en el mercado de intervención. Entre 1982 y 1983 la tasa de devaluación fue significativamente elevada en comparación con las tasas de crecimiento de los precios internos y de los agregados monetarios. Esto fue el resultado de la significativa sobrevaluación que había acumulado el sucre durante los años 70, y de los esfuerzos para hacer llevar el tipo de cambio real al nivel observado de éste en 1971, considerado como año de equilibrio por las autoridades monetarias.

La aceleración de la inflación, hacia finales de la década de los 80, parece haber alimentado las expec-

tativas de inestabilidad y favorecido el desarrollo de procesos especulativos en el país. Esto parece explicar la aceleración de la devaluación cambiarla por encima de la recomendación de paridad en el mercado libre.

3.- TRANSMISION DE POLITICA ECONOMICA Y ECONOMIA POLITICA DEL CONTROL MONETARIO EN ECUADOR

3.1.- AJUSTE EXTERNO, ESTABILIZACION Y PERDIDAS DEL BANCO CENTRAL

CUADRO No. 11					
ECUADOR: Principales indicadores macroeconómicos.					
Tasas anuales de variación					
(en porcentajes)					
Año	Base Monetaria	Medio Circulante	PIB	Precios al Consumidor	Tipo de Cambio
1980	23.1	28.0	4.9	12.8	0.4
1981	13.6	11.7	3.9	14.7	10.8
1982	18.4	20.2	1.2	14.7	61.9
1983	24.4	30.4	-2.8	48.1	67.6
1984	39.1	42.2	4.2	30.4	15.1
1985	20.3	23.6	4.3	28.0	21.0
1986	27.9	20.4	3.1	23.0	27.7
1987	37.8	32.3	6.0	30.4	30.5
1988	66.6	53.8	11.2	57.9	125.1
1989	42.3	38.1	0.2	75.4	31.0
1990	55.1	51.7	n.d.	49.5	34.5

FUENTE: BOLETEN ANUARIO, BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Los desequilibrios macroeconómicos y microeconómicos que inciden sobre el manejo monetario del Banco Central están asociados con tres procesos diferentes: 1) el ajuste externo, asociado con la pérdida neta de divisas para reducir la excesiva liquidez interna; 2) la acumulación y monetización de pérdidas de operación del Banco Central, las cuales están asociadas con las operaciones de mercado abierto vía emisión de bonos de estabilización monetaria, la revaluación de activos denominados en moneda extranjera y las pérdidas cambiarias; 3) la expansión monetaria que resulta del rescate de Instituciones financieras en problemas, relacionado con la conversión de deuda externa privada a obligaciones del Banco Central por medio de la sucretización, o con el financiamiento a las Instituciones financieras con problemas de liquidez.

Los tres factores han incidido sobre el manejo de política monetaria a nivel del Banco Central durante la década de los 80. Sin embargo, tal y como se observa en el Cuadro 12 el resultado de operación (pérdidas) del banco y el rescate de Instituciones en problemas han sido factores clave en el país. El impacto de este tipo de ajustes se puede observar mediante el análisis de la evolución de la cuenta de otros activos no clasificados del Banco Central. Las variaciones en esta cuenta reflejan el estado de resultados (ganancias o pérdidas) del Banco Central.

Hasta 1983, durante los años de estabilidad interna, con tipos de cambio fijos e índices bajos de inflación, la importancia relativa de la cuenta de otros activos y las variaciones anuales eran bajas y tenían poco impacto sobre los balances del Banco Central. Entre 1983 y 1984 la sucretización de la deuda externa se constituyó

CUADRO No. 12
ECUADOR: Factores de expansión y
contracción base
(Flujos en millones de sucres)

Año	Emisión monetaria=	Cambio reservas intls +	Cambio otros activos no clasificado
1980	3154	5640	-4510
1981	2171	-7341	2121
1982	3249	-7142	13550
1983	5233	1264	-18507
1984	11029	3155	-25117
1985	8681	7258	34733
1986	13042	-25778	33022
1987	20684	-7157	46876
1988	52213	-54212	212232
1989	57937	147875	43469

+ Cambio Crédito interno total					
Año	Sector Público	Banc. Priv.	BNF	Comp. Finan.	Sector Privad.
1980	-1129	1485	526	1203	-61
1981	-6961	5633	748	1387	6584
1982	-5247	6046	1624	1609	-7191
1983	-12632	26637	1923	10790	-4242
1984	-10224	25140	3422	19847	-5194
1985	-44544	-5059	5611	4051	6631
1986	8050	-7485	5436	4361	-4564
1987	23731	-10545	-5157	1462	-28526
1988	-24097	-64817	10503	-8147	-19249
1989	-131188	-41556	23401	-7293	23229

FUENTE: Boletín Anuario, Banco Central del Ecuador

en un mecanismo de rescate para evitar la quiebra de Instituciones financieras. Hasta entonces, el Banco Central no era garante de la deuda externa pública o privada. La adopción de esta deuda y el desbalance entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera en las cuentas del Banco Central, asociado con el establecimiento de regímenes de

cambio flexibles, ha generado una gran sensibilidad en las cuentas monetarias ante variaciones en el tipo de cambio.

En particular, tal como se observa en el Cuadro 13, no solo el cambio en la cuenta de otros activos es el elemento de mayor magnitud dentro de los factores de expansión de la base monetaria, sino que, dentro del total de cambio en otros activos, una porción significativa se ha relacionado con las revaluaciones netas (saldo del ajuste del activo y del pasivo en moneda extranjera), producto de la aceleración de la inflación interna, y por ende de la devaluación. Las revaluaciones han sido continuas y significativas desde la sucretización de 1983. Un caso particular lo representa el año de 1988, en donde se dio un ajuste masivo a la cuenta otros activos como producto de la revaluación. El impacto de las revaluaciones sobre la base monetaria no es de corto plazo, en tanto que el ajuste de otros activos se compensa con el aumento del valor de los pasivos de mediano y largo plazo, en moneda extranjera. No

obstante, cuando el Banco Central tenga que adquirir divisas para hacer frente a los pagos de deuda externa, esta medida podría conducir a una expansión significativa de los agregados monetarios y a acelerar la inflación interna.

En años recientes el Banco Central también ha salido al rescate del Banco Nacional de Fomento. Para ello, el Banco Central ha debido otorgar redescuentos a esta Institución, los cuales, entre 1989 y 1990, se convirtieron en factores que impidieron cumplir con la programación financiera, establecida en un convenio de esos años con el FMI.

El costo financiero de la deuda externa e interna afecta también significativamente el resultado de operación del Banco Central y son el segundo elemento importante en la variación en la cuenta de otros activos.

El pago de intereses netos sobre la deuda se ha constituido en un factor significativo de expansión de la base monetaria. Se puede observar en el cuadro 12, cómo las pérdidas de operación del Banco Central también han crecido significativamente desde 1983. Estas derivan del hecho de que el costo de recursos para el Banco Central (deuda interna a altas tasas de interés y deuda externa con devaluación) es superior al rendimiento de inversiones de la institución, producto de las bajas tasas de redescuento sobre operaciones de crédito interno.

CUADRO No. 13

ECUADOR: Factores de cambio de otros activos. Banco Central del Ecuador

Año	Cambios otros activos		
	Revaluac netas	Emisión monetar.	Total cambio
1981	1289	2121	3410
1982	1021	13550	14571
1983	109735	-18507	91228
1984	95325	-25117	70208
1985	105745	34733	140478
1986	25627	33022	58649
1987	24	46876	46900
1988	988982	212232	1201214
1989	57000	43469	160469

FUENTE: Estimaciones del autor, con base en información del Boletín Anuario del Banco Central del Ecuador

3.2.- MONETIZACION DEL DEFICIT FISCAL Y ESTRUJAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO

Al igual que en otros países latinoamericanos, en Ecuador los continuos y crecientes déficit fiscales se financian con recursos externos

(monetizados a través del Banco Central). La escasez de estos recursos, más la crisis financiera generalizada de inicios de los 80, llevó al agotamiento de esta fuente de recursos. Las fluctuaciones en los ingresos petroleros, producto de las variaciones en precios, la destrucción del oleoducto en 1987 y la imposibilidad de reducir el déficit fiscal hicieron necesario el financiamiento del déficit vía Banco Central en estos años, tal y como se observa en el Cuadro 12.

La participación del Estado en las carteras del Banco Central aumentó, de niveles tradicionales del 20%, a superiores al 60% del total de crédito. Esto limitó el redescuento bancario como fuente de financiamiento al sistema financiero y produjo lo que se ha denominado el "estrujamiento" del sector privado en las carteras de crédito interno. Al agotarse la capacidad de financiar el déficit fiscal vía Banco Central, el ajuste fiscal se caracterizó por la reducción drástica de la inversión pública y por el aumento de los impuestos y tarifas de servicios públicos, así como por la colocación directa de títulos estatales en el sector privado.

Al captar directamente los recursos del público, el Estado compete por recursos con el sistema financiero, reduciendo la disponibilidad de ahorro doméstico que puede ser canalizado al sector privado. Además, para

colocar recursos con el público, el Estado debe ofrecer elevadas tasas de interés sobre los títulos de la deuda interna, lo que conduce al aumento de las tasas pasivas en el sistema financiero y, por consiguiente, de las tasas activas y del costo de recursos al sector privado.

También a nivel del sistema financiero se han aplicado restricciones directas para reducir la capacidad de los bancos de crear y multiplicar dinero, principalmente a través de las elevadas tasas de encaje legal que establece el Banco Central, manipulando a través del encaje legal el nivel de los medios de pago u oferta de dinero. Para ello, es necesario considerar la relación entre los medios de pago (oferta de dinero), y la base monetaria:

$$M = m_b \cdot B$$

M representa los medios de pago, m_b el multiplicador bancario, y B la base monetaria. Para efectos de reducir el multiplicador bancario, se han aplicado tasas de encaje elevadas que limitan la disponibilidad de recursos prestables principalmente al sector privado y que aumentan el costo de los recursos captados del público, reduciendo, por ende, los incentivos para la movilización del ahorro interno.