

Santiago Bucaram
Luis Espinosa
Santiago José Gangotena
Diego Grijalva
Pablo Lucio Paredes
Sebastián Oleas
Mónica Rojas
Pedro Romero
Pablo Vega

INSTITUTO DE ECONOMIA DE LA USFQ

KOYUNTURA

Para cualquier comentario sobre el Boletín KOYUNTURA y otras actividades del Instituto de Economía, favor comunicarse a sbucaram@usfq.edu.ec

Editor/responsable de los contenidos
Instituto de Economía,
Universidad San Francisco de Quito

Timbre cambiario y banca libre

Santiago José Gangotena
Sebastián Oleas



UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

USFQ



Santiago José Gangotena



Sebastián Oleas



Pablo Vega

Invitan al panel

"PERSPECTIVAS
ECONÓMICAS
DEL ECUADOR
2016"

Jueves 28 de enero
17:30

Teatro
Calderón de la Barca

USFQ, Cumbayá

Evento Gratuito

UEES



Alberto Dahik



Jorge Calderón



Santiago Bucaram

Moderador USFQ



Información y registro: sbucaram@usfq.edu.ec
Parqueadero ilimitado: Paseo San Francisco



Desde hace algunos meses atrás se viene discutiendo en el Ecuador, inicialmente en el ámbito académico, sobre la forma de enfrentar las serias dificultades por las que atraviesa la economía del país. La Universidad San Francisco de Quito (USFQ) y la Universidad de Especialidades Espíritu Santo (UEES) de Guayaquil han abordando el problema en varios eventos incluyendo uno el próximo 28 de enero de 2016 en el campus de la USFQ en Cumbayá.. Ya no se trata simplemente de reflexiones sobre lo que debía haberse hecho sino de acciones concretas y factibles para paliar, de alguna forma, la difícil coyuntura presente. Aunque la acumulación de severos desbalances macroeconómicos y distorsiones en los precios relativos en la economía ecuatoriana no son recientes; la caída del precio del petróleo actualmente a un tercio de lo que fue hace apenas 18 meses (ver gráfico 1) desnudó una estructura económica nacional altamente dependiente de los ingresos petroleros.

La reducción de estos recursos contrajo severamente el gasto público lo que trajo consigo, en el marco del modelo vigente desde 2007, una desaceleración de la economía (ver gráfico 2).

Analistas estiman un crecimiento nulo del producto (PIB) en 2015 y una contracción, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), de hasta el

2% en 2016; todo esto desarrollándose en un escenario doméstico sin ahorros y con un acceso oneroso al (eventual y esquivo) financiamiento externo. Es en este contexto en el que surge el concepto de timbre cambiario. Este número de Koyuntura donde se discute esta propuesta y una alternativa a la misma, arranca con la siguiente pregunta. ¿Por qué responder a un shock real (la caída del precio del crudo) con medidas (en esencia) monetarias?

La caída del precio relativo del petróleo es un shock real para la economía ecuatoriana. Esto quiere decir que a menos que se produzca un incremento en la productividad y por lo tanto en la tasa de crecimiento económico, el nivel de ingresos reales de los ecuatorianos debería caer. En este contexto, solamente incrementar la cantidad de dinero en la economía no podría revertir la caída de los ingresos reales.

Es así como se puede entender la idea del timbre cambiario que junto a las salvaguardas se ubican en el campo de las medidas monetarias. El primero consiste en una cuota equivalente a un arancel sobre las importaciones para subsidiar las exportaciones mientras que la segunda son simplemente aranceles adicionales a las importaciones. Las salvaguardas y el timbre cambiario, al limitar las importaciones y en el caso del timbre

cambiario subsidiar a las exportaciones, buscan afectar la balanza comercial, y por esta vía incidir sobre la caída de la cantidad de dinero en la economía.

Los fundamentos microeconómicos del timbre

En su versión "original" (la de Alberto Dahik) el timbre cambiario es un sistema de restricción a las importaciones mediante una cuota sobre el valor total. Las rentas obtenidas por estas restricciones se transfieren en forma de un subsidio a los exportadores. Esta transferencia se puede llevar a cabo ya sea por asignación directa a los exportadores de los cupos para la importación, o mediante un fondo que posteriormente transfiere las rentas a los exportadores.

Entendido así, el timbre es idéntico a una cuota sobre las importaciones, con la excepción que no es un límite sobre la cantidad de bienes importados pero sí un límite sobre su valor total. Para que el timbre sea efectivo, debe ser menor al valor total de las importaciones, de tal manera que es una medida que restringe las importaciones. Al restringir las importaciones, el precio doméstico de los bienes importados sube y la cantidad de las importaciones cae con lo que, en teoría, deberían producirse algunos efectos. Hay un efecto sobre algunos consumidores que ya no podrían acceder a bienes importados y sobre los productores domésticos de bienes sustitutos (a los importados) que pueden vender en el mercado doméstico a un precio más alto aunque su costo de producción sea mayor al precio mundial. Esto conlleva una pérdida de bienestar por el uso ineficiente de los recursos en producir a un costo mayor que el valor del bien (con respecto al precio mundial).

Con el timbre también se producirían dos tipos de redistribución de riqueza. El primero en donde los consumidores de bienes sustitutos domésticos pagan precios más altos y transfieren esta riqueza a los productores domésticos. El segundo consiste en la transferencia desde los consumidores de bienes importados hacia los exportadores sea esto mediante la versión del timbre con un fondo que reparte las rentas de la cuota o la asignación directa del timbre a los exportadores en otra versión. Subastar, o poner en bolsa el timbre es simplemente una medida que busca capturar la renta de la restricción en su totalidad para transferirla a los exportadores.

Por el lado de las exportaciones, el timbre es idéntico al análisis de un subsidio generalizado a las exportaciones. El subsidio incrementa los ingresos que perciben los exportadores, de tal manera que un productor busca exportar antes que vender en el mercado doméstico. El efecto es que el precio doméstico del bien de exportación se incrementa. Esto representa una transferencia de riqueza de los consumidores domésticos que pagan precios más altos por los bienes de exportación y una pérdida neta de bienestar para los consumidores domésticos que dejan de comprar el bien por el incremento en su precio.

Por el lado de la producción de los bienes exportados también habría una pérdida neta. Al subsidiar a los bienes exportados se van a producir bienes cuyos costo de producción sería mayores al ingreso que pudieran percibir sin subsidio. Es decir gracias al subsidio se van a destinar recursos para producir más bienes de exportación, los mismos que podrían ser empleados en otros sectores de manera más productiva.

Es importante señalar que un subsidio a las exportaciones no incrementa la productividad que es el determinante más importante

de los ingresos nacionales. Para el célebre economista John Hicks la mejor ganancia de tener un monopolio, es una vida tranquila.¹ Los productores ineficientes, tanto exportadores que reciben un subsidio como productores de bienes que compiten con las importaciones disfrutaban de un ambiente menos competitivo en el esquema del timbre cambiario.

Resumiendo, tanto por el lado de las importaciones como por el de las exportaciones, esta medida representa un pérdida neta de bienestar para el consumidor ecuatoriano, una transferencia de riqueza a ciertos grupos de productores, e instaura un sistema de incentivos que minan la productividad.

Pero no es necesario ver al timbre como un fin en sí mismo, también podría considerarse como un medio para obtener un fin, con lo que pese a sus grandes desventajas, podría ser conveniente su adopción. Al restringir las importaciones e incrementar exportaciones permite a la autoridad incidir sobre la balanza comercial (ver gráfico 3).

En una economía dolarizada, el control sobre la balanza comercial en teoría permite, con ciertas restricciones, incrementar la base monetaria.

En el corto plazo una caída en la base monetaria puede ser problemática si esta se traduce en una caída en la oferta monetaria y los precios no se ajusten a un nivel consistente con la cantidad disminuida de dinero circulando en la economía. Si los precios no se ajustan, sí lo harán las cantidades de bienes transados, y cantidad de trabajadores empleados; ambos a la baja.

Esta situación se podría agravar si los actores económicos deciden incrementar su tenencia de balances monetarios relativo a otros activos, gasto, e ingresos (el famoso colchón bank).

¿Regla o discreción?

Se debe contrastar las virtudes potenciales de estas medidas que implican regresar a la discreción en la regulación monetaria (y sus limitaciones), con la principal virtud de la dolarización que consiste en una base monetaria (cantidad de dinero) que no depende de la discreción de un ente regulador. El manejo discrecional de la política económica es una de las principales fuentes de inestabilidad para el sistema económico. En general, la discreción incrementa la incertidumbre que enfrentan las personas, dificultando así la coordinación de las actividades económicas mediante los precios relativos que emergen de los intercambios. La discreción disminuye o elimina la previsibilidad de las interacciones, previsibilidad que es casi un sinónimo de institucionalidad, y subyace el concepto de ley y seguridad jurídica (las instituciones emergen justamente para incrementar la previsibilidad de las interacciones). La previsibilidad en el dinero, al ser un medio de todo intercambio, es esencial para el buen funcionamiento de una economía.

Incrementar el alcance de la discreción en el manejo de la economía, específicamente en el manejo de la cantidad de dinero, como lo haría el timbre cambiario, solamente incrementa la incertidumbre. Esto tendría, durante un periodo de estabilidad económica, efectos negativos en términos de desequilibrio monetario (impulsando un incremento en la demanda de dinero base y produciendo un exceso de oferta de bienes y descoordinación generalizada). En una coyuntura como la actual, los efectos negativos de la discrecionalidad podrían amplificar el desequilibrio monetario que es precisamente lo que se quería inicialmente corregir. Una extensa literatura económica atestigua (ejemplos en Friedman 1960, Friedman 1977, Taylor 1993, Taylor 2012), que en países donde la

1 "The best of all monopoly profits is a quiet life"

Gráfico 1

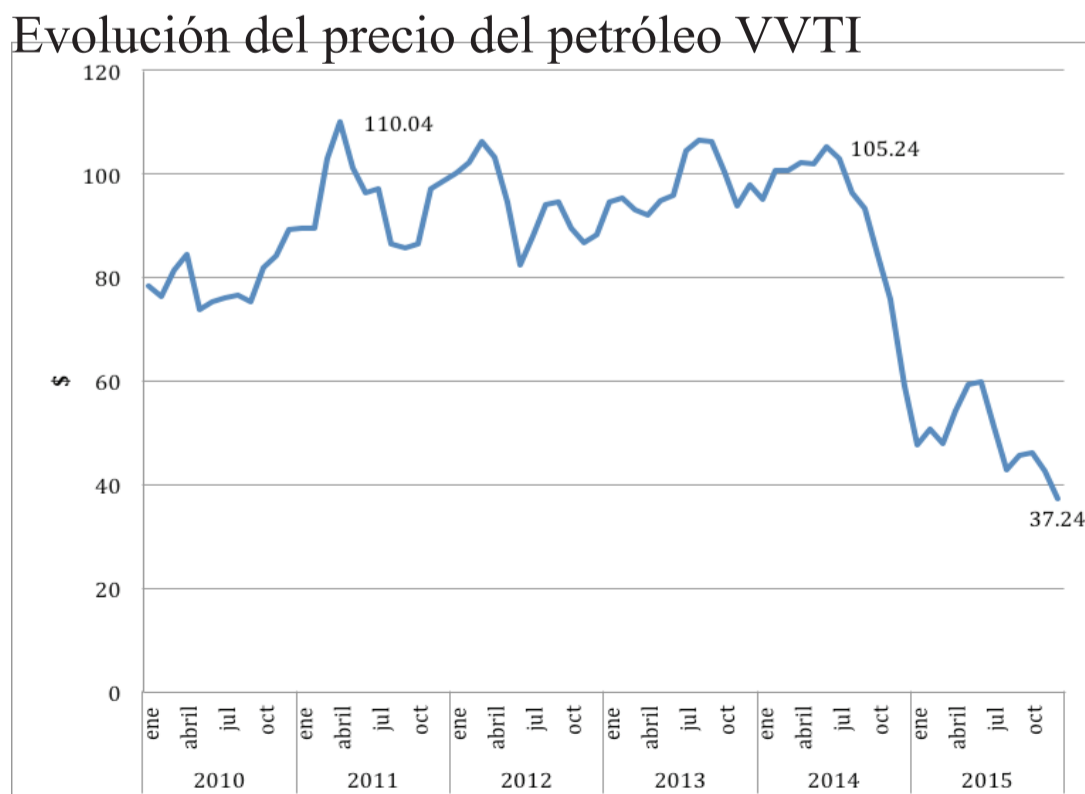
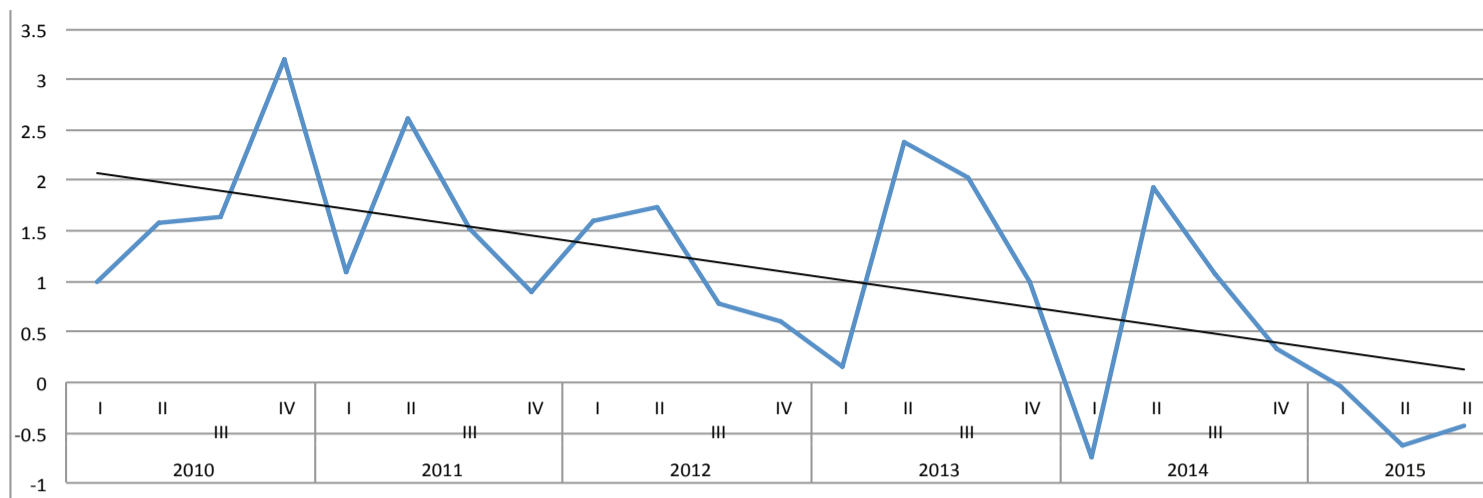


Gráfico 2

Variación PIB trimestral en porcentaje



Fuente Banco Central Ecuador

discreción gobierna la oferta monetaria esto provoca y empeora el desequilibrio monetario potencialmente presionando la inflación al alza. Como Kydland y Prescott (1977) demuestran, esto es verdad aún si se supone que la autoridad que maneja o incide sobre la base monetaria cuenta con la mejor información a su disposición y con las mejores intenciones.

Algunas preguntas adicionales sobre el timbre

Con respecto a la discreción, en el caso del timbre una gran interrogante que queda es, quién va a decidir y cómo determinar el tamaño del timbre. Es importante recalcar que este manejo sería, dentro de las restricciones dadas por la brecha máxima entre exportaciones e importaciones, completamente discrecional.

¿Cómo acomodar una caída en la cantidad de dinero para fines transaccionales y evitar la caída de la oferta monetaria mediante el efecto multiplicador, todo mientras conservamos un sistema monetario que no dependa de la discreción? ¿Cómo conservar la principal virtud de la dolarización y tener una oferta monetaria flexible? ¿Cómo enfrentar el desequilibrio monetario de una manera consistente con un estado regido por reglas claras y no por los hombres y su discreción?

Adicionalmente, si se insiste en esta idea, el mecanismo de asignación de los timbres cambiarios no es trivial. ¿Cómo se van a asignar? ¿Cómo evitar un posible arbitraje? ¿Existirá un mercado secundario de timbres? ¿Cómo evitar una concentración de estos timbres en los grandes exportadores en perjuicio de los más pequeños?

Una alternativa viable: banca libre

La innovación en el sistema de pagos y el manejo de reservas de la banca privada puede ser una alternativa que permite reconciliar ambas posturas mediante la emisión competitiva de dinero.

La emisión competitiva de dinero, también conocido como "free banking", simplemente consiste en permitir a los bancos privados proveer sistemas de pagos, ya sea como balances electrónicos o notas físicas, denominados en dólares, y redimibles a la par por dólares de la reserva federal. El sistema es muy parecido al sistema de pagos móviles M-PESA implementado en Kenya y hay varios episodios históricos de larga duración que atestiguan su solidez. Escocia durante el periodo de 1716-1845 (White 1995), y Canada hasta 1935 (Briones y Rockoff 2005) son dos de los ejemplos más exitosos. El sistema no significa de ninguna manera salir de la dolarización. Es más, su éxito depende de un respaldo total a la dolarización y el imperio de la ley. En su resumen de los episodios históricos de banca libre Briones y Rockoff (2005) encuentran que las experiencias de banca libre terminaron, no por ninguna inestabilidad inherente en el sistema, pero por intromisión gubernamental para generar señoreaje (impuesto inflación) monopolizando la emisión de dinero. El sistema es parecido al de dinero electrónico actual, solo que en vez de que exista un monopolio en la emisión de dinero electrónico, la propuesta es que este sea provisto de manera competitiva.

Brevemente, en una economía dolarizada, un sistema de banca libre funcionaría de la siguiente manera. Los dólares de la reserva federal se mantienen como base monetaria, medio de pago y unidad de cuenta. Los bancos privados pueden proveer sistemas de pago ya sea como notas bancarias físicas o balances electrónicos, que sirven de medio de pago para los agentes económicos. Estas notas pueden circular y son redimibles en dólares. Los bancos manejan sus reservas incrementándolas o disminuyéndolas en base a la demanda por base monetaria. Si un banco emite notas bancarias y estas regresan, el banco pierde reservas y debe tener

Gráfico 3

Balanza comercial del Ecuador



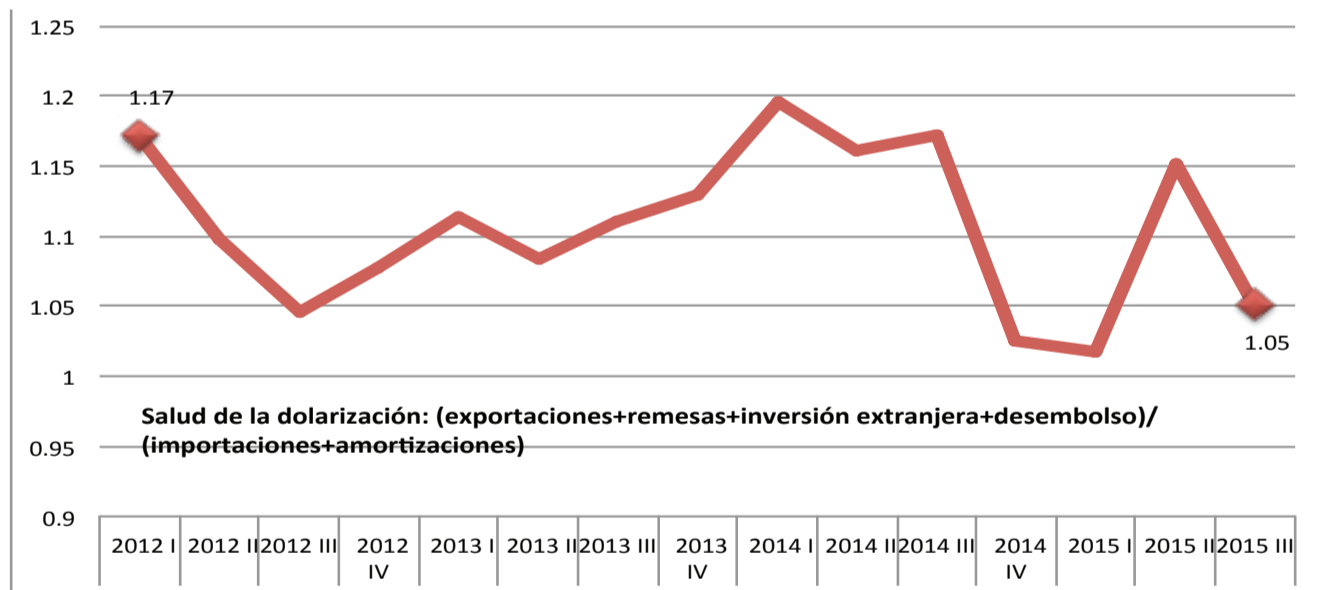
Fuente Banco Central Ecuador

reservas adecuadas para cumplir con su obligación de intercambiarlas por dólares de la reserva federal. Pero si incrementa la demanda por estos medios de pago, el banco puede incrementar sus activos y de esta manera incrementar la oferta monetaria. Si no incrementa la demanda por estos medios de pago se mantiene el estatus quo, con los dólares de la reserva federal como divisa circulante y base monetaria. Pero si el emisor proporciona servicios de pago superiores a los dólares de la reserva federal, que pueden ser billetes más atractivos, o un sistema de pagos electrónico que facilita transacciones para sectores que no tienen acceso a cuentas bancarias, es posible que un banco emita notas bancarias que no regresan, es decir que circulan a la par de las notas de la reserva federal. Los bancos, al capturar notas de la reserva federal, pueden incrementar la oferta monetaria de manera orgánica, es decir suplir la demanda por servicios de pago. Al incrementar la circulación de sus notas bancarias el multiplicador bancario incrementa y con él la oferta monetaria (Selgin y White 1994). El sistema tiene la ventaja adicional de responder automáticamente a cambios en la velocidad del dinero, incrementado la oferta monetaria cuando esta cae y reduciéndola cuando la velocidad incrementa. Un incremento en la velocidad del dinero es equivalente a un incremento en la demanda de billetes, y el emisor incrementa de manera orgánica la oferta al ver que no regresan sus notas bancarias en busca de dólares de la reserva federal.

Cuando las personas que no están familiarizadas con la banca libre y escuchan esta propuesta, su mayor preocupación suele ser cómo evitar que los bancos emisores emitan demasiado y creen inflación. El sistema es bastante parecido a los sistemas de notas bancarias que operaban durante el patrón oro clásico (antes de 1913). Si el sistema es competitivo, es decir si hay competencia entre los bancos para proveer servicios de pago, la demanda de base monetaria para redención por parte de los usuarios, por parte de otros bancos, y por parte del resto del mundo para pagos al exterior crean suficientes incentivos para que los bancos mantengan reservas adecuadas en relación a su provisión de sistemas de pago. Si un banco emite demasiado, pierde reservas con respecto a otros bancos y tiene que contraer su emisión. Si todo el sistema bancario emite demasiado pierde reservas con respecto al resto del mundo y tiene que contraer su emisión de notas. De esta manera la competencia entre los bancos emisores limita la emisión inorgánica incentivando la tenencia de reservas adecuadas.

Gráfico 4

“Salud de la dolarización”



Fuente Banco Central Ecuador

CONDICIONES NECESARIAS PARA EL ÉXITO DE LA BANCA LIBRE

- 1) Permitir que los bancos privados emitan notas bancarias y dinero electrónico y manejen sus reservas de dólares de la reserva federal.
- 2) Transparentar el manejo de las reservas de los bancos privados en el BCE.
- 3) Prohibir que el gobierno obtenga deuda vinculada a los bancos de emisión.
- 4) Incrementar la responsabilidad social de los bancos en caso de insolvencia o iliquidez.
- 5) Implementar procesos legales que precautelen a los clientes (depositantes y portadores de notas bancarias físicas y electrónicas) de la banca en situaciones de insolvencia. Facilitar la entrada y salida de los actores del sistema financiero.
- 6) Facilitar la integración financiera con instituciones financieras internacionales
- 7) Liberalizar las tasas de interés.

Sin embargo, la precaución es necesaria en el Ecuador de la presente coyuntura que puede que no esté listo para un sistema de banca libre. Históricamente, la banca libre solamente ha funcionado en tiempos y lugares de institucionalidad fuerte donde no ha habido injerencia política, es decir discrecionalidad en el manejo de la economía. Por lo tanto regresando al planteamiento inicial, se puede pensar que en una coyuntura como la actual no exista manera de reconciliar mayor flexibilidad en la oferta monetaria mientras se conserva un sistema monetario que no depende de la discreción. En este caso se debe mantener la dolarización (ver gráfico 4) y proveer confianza al sistema financiero y a sus usuarios por sobre todo lo demás para prevenir que se agrave una situación de desequilibrio monetario.

REFERENCIAS

Briones, Ignacio, and Hugh Rockoff. "Do economists reach a conclusion on free-banking episodes?." *Econ Journal Watch* 2, no. 2 (2005): 279-324.

Friedman, Milton. *A program for monetary stability*. Vol. 541. New York: Fordham University Press, 1960.

Friedman, Milton. "Nobel lecture: inflation and unemployment." *The Journal of Political Economy* (1977): 451-472.

Horwitz, Steven. "Do we need a distinct monetary constitution?." *Journal of Economic Behavior & Organization* 80, no. 2 (2011): 331-338.

Hume, David. "Of money." *Essays*, London: George Routledge and Sons (1752).

Krugman, Paul, and Lance Taylor. "Contractionary effects of devaluation." *Journal of International Economics* 8, no. 3 (1978): 445-456.

Kydland, Finn E., and Edward C. Prescott. "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans." *The Journal of Political Economy* (1977): 473-491.

Olson, Mancur. "The logic of collective action: Public goods and the theory of groups, second printing with new preface and appendix (Harvard Economic Studies)." (1971).

Salter, Alexander William. "Not All NGDP is created equal: A critique of market monetarism." *Journal of Private Enterprise* 29, no. 1 (2013): 41.

Selgin, George A., and Lawrence H. White. "How would the invisible hand handle money?." *Journal of Economic Literature* (1994): 1718-1749.

Taylor, John B. "Discretion versus policy rules in practice." In *Carnegie-Rochester conference series on public policy*, vol. 39, pp. 195-214. North-Holland, 1993.

Taylor, John B. "Monetary policy rules work and discretion doesn't: A tale of two eras." *Journal of Money, Credit and Banking* 44, no. 6 (2012): 1017-1032.

White, Lawrence H. *Free Banking in Britain*, 2nd ed. London: Institute of Economic Affairs, (1995).

Yeager, Leland B. "The Significance of Monetary Disequilibrium" *Cato Journal* 6 (1986): 369.



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
Universidad San Francisco de Quito

Presentación de Estudio

Evaluación de impacto de las políticas económicas del gobierno de la revolución ciudadana sobre el PIB per cápita del Ecuador

29 de enero
Auditorio Salon Azul USFQ
10 am a 12 pm.

Evento Gratuito
Parqueadero ilimitado: Paseo San Francisco

Manuel González, Ph.D.
Profesor de Postgrados de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas de la ESPOL. Experto en Econometría, Economía Monetaria y Política Fiscal.

Alberto Acosta B. MSc
Máster en Economía de la U. de Nueva York. Especialista en Métodos Cuantitativos. Amplia experiencia en Banca y Negocios, actual Editor de la revista Análisis Semanal.

Concurso David Ricardo

Ensayos sobre temas económicos



Cierre de inscripciones
11 de marzo de 2016

Fecha límite para entregar ensayo escrito
1 de abril de 2016

abastidas@usfq.edu.ec
pbeltran@usfq.edu.ec

