

N° 67 - Año 10 • Mayo 2017

# INSTITUTO DE ECONOMIA DE LA USFQ KOYUNTURA

Para cualquier comentario sobre el Boletín KOYUNTURA y otras actividades del Instituto de Economía, favor comunicarse a [pabloluc@uio.satnet.net](mailto:pabloluc@uio.satnet.net)

CONTACTOS

Santiago Bucaram

Luis Espinosa

Santiago José Gangotena

Diego Grijalva

Pablo Lucio Paredes

Sebastián Oleas

Mónica Rojas

Pedro Romero

Pablo Vega

Carlos Uribe

*Koyuntura es una publicación mensual del Instituto de Economía de la Universidad San Francisco de Quito. El Autor o autores de artículos son responsables de los contenidos. Diseño y diagramación: Departamento de Diseño USFQ.*

## Los desafíos del nuevo gobierno ... son desafíos del país

**La Universidad San Francisco de Quito (USFQ) y la Escuela de Economía del Colegio de Administración y Economía invitan a la comunidad quiteña a la:**

### CONFERENCIA

**"ECONOMÍA EXPERIMENTAL Y COMPORTAMIENTO PRO-SOCIAL: NORMAS SOCIALES, CONFLICTO Y COOPERACIÓN"**

ERIK KIMBROUGH, Ph. D.  
PROFESOR DE ECONOMÍA  
SIMON FRASER UNIVERSITY, CANADÁ

CAMPUS CUMBAYÁ, USFQ  
22 DE JUNIO, 2017

18H00



El profesor Kimbrough es Co-Director del Centre for Research in Adaptive Behaviour in Economics de la Universidad Simon Fraser. Es autor de más de 20 artículos sobre economía experimental y economía computacional, que han sido publicados en revistas especializadas como el American Economic Review, PLoS ONE, Journal of Economic Behavior and Organization, Journal of the European Economic Association, entre otros. En su investigación utiliza métodos experimentales para explorar los fundamentos de la prosocialidad, la cooperación, la resolución de conflictos e identificar los orígenes de las instituciones económicas como la propiedad privada. El Doctor Kimbrough obtuvo su maestría y doctorado en George Mason University, EE. UU..

### EVENTO GRATUITO

Información:  
Julia Gonzales  
297-1700 ext.: 1859  
[jgonzalesm@usfq.edu.ec](mailto:jgonzalesm@usfq.edu.ec)

Pedro Romero  
297-1700 ext.: 1276  
[promero@usfq.edu.ec](mailto:promero@usfq.edu.ec)



## Una introducción panorámica

Pablo Lucio Paredes  
Decano de Economía USFQ / [pabloluc@uio.satnet.net](mailto:pabloluc@uio.satnet.net)

El nuevo gobierno tiene ciertamente desafíos variados y difíciles, los hay en lo económico, pero también en otros campos.

Uno, generar credibilidad y apoyo. No solo por la manera como se dio la campaña y la elección misma, sino porque hay sombras que se ciernen sobre el nuevo Presidente, su estado de salud, el rol de Correa, de Glas, de la propia Alianza País en el Gobierno.

Dos, debe reconstruir un tejido social muy deteriorado, porque el gobierno en 10 años ha generado divisiones, odio, rencores, ha destruido una visión común en el intento de imponer la suya.

Tres, rehacer instituciones. Desde el propio sistema democrático convertido en un simple caudillismo hasta reorientar la mentalidad de la gente, alejándole de la visión que el Gobierno es el gran salvador y que hay que mirar a las alturas en espera de soluciones, pasando por la justicia que recibe ordenes e instrucciones del gobierno, las redes de corrupción que se han creado en estos 10 años o la minimización de las organizaciones sociales.

La economía. Tendrá muchos desafíos.

Déficit fiscal en alrededor del 8% del PIB, absolutamente insostenible. De ahí, la elevada necesidad de deuda que según las cifras oficiales está en el 40% del PIB pero en realidad se acerca al 50%, ha venido creciendo al 6 o 7% del PIB anual, y seguirá subiendo. Los pagos anuales son de 7 u 8.000 millones de dólares, es decir más que lo invertido en educación y salud (eso supuestamente solo sucedía en la larga noche neoliberal...). Mientras la Seguridad Social se hunde en cifras rojas, porque se ha ampliado la cobertura lo cual es social y humanamente positivo, pero cuando el dinero no alcanza son esos mismos seres humanos los que se ven afectados en el futuro.

Dolarización a la que se pone en duda, aunque obviamente el país requiere un ajuste de precios, laboral y de productividad. Y esas dudas se presentan en varios frentes pero al menos hay dos muy peligrosos: el dinero electrónico como eventual moneda paralela y las reservas bancarias que financian al gobierno (...sin nuestra autorización, aunque es nuestro dinero).

Y hay más: inversión privada en declive, leve crecimiento de la actividad económica sustentado en barro resbaladizo (es decir en deuda), burocracia asfixiante ... Y detrás de eso, la necesidad de regenerar la confianza.

¿Está consciente Lenín Moreno de estos desafíos? y, más importante, ¿está dispuesto a enfrentarlos o solo querrá seguir "raspando la olla"?



## El peor legado de Correa: la pérdida en calidad de las instituciones

Luis Espinosa Goded

Profesor de Economía USFQ / [lespinosa@usfq.edu.ec](mailto:lespinosa@usfq.edu.ec)

Más allá de la pésima situación económica que deja el legado de Rafael Correa, más allá de la pérdida de la oportunidad histórica de desarrollo que pudo haber supuesto los altos precios del petróleo, más allá de los graves problemas que puedan tener los próximos gobiernos para equilibrar los presupuestos; lo más preocupante que ha dejado la década correísta es la pérdida en la calidad de las instituciones; pues instituciones funcionales y prósperas son el requisito previo e imprescindible para cualquier desarrollo económico sano en el medio y largo plazo.

¿Pero qué son las instituciones? Aunque "institución" sea uno de los conceptos más utilizados en la economía actual, es aún algo líquido, difuso, indefinido. Podríamos definir institución como las reglas socialmente aceptadas dentro de una sociedad en las cuales se desenvuelven los comportamientos de sus individuos. Así definido, las reglas pueden ser "informales" como la educación -decir buenos días- o como saludarse dándose la mano; o instituciones "formales" como son las reglas que regulan las inversiones, qué tanto se respeta la libertad de expresión, los derechos humanos o qué tan difícil es la tramitología para montar una empresa.

El Índice de Calidad Institucional intenta medir cómo progresan las instituciones formales (las únicas que se pueden medir), compilando ocho índices, cuatro que miden las instituciones de mercado (Índice de libertad económica, de competitividad global...) y cuatro las instituciones políticas (respeto al derecho, libertad de prensa, corrupción...), lo elabora cada año la Fundación Libertad y Progreso y los resultados para el Ecuador de Correa son desoladores.

Ecuador aparece en el puesto 144 del mundo en el índice global, en el 141 en calidad de las instituciones políticas y en el 134 en el de instituciones de mercado. Pero lo peor no es lo retrasado que estamos con respecto a casi todos los países (son 190 los analizados incluyendo decenas de países africanos y pequeñas islas del caribe); lo peor es que

en la última década Ecuador ha perdido 22 posiciones. No sólo no ha mejorado la calidad de las instituciones del país, sino que han empeorado aún más.

El crecimiento económico sano no se produce por altos precios del petróleo como ha ocurrido en la última década correísta, sino porque miles de empresarios tienen la libertad y capacidad de crear proyectos donde miles de trabajadores pueden aportar valor, que se puede comerciar con el resto del mundo. Es en este proceso de creación e intercambio de valor donde se da la prosperidad. Pero para que esto se produzca se deben dar las condiciones adecuadas, esto es, unas instituciones virtuosas que permitan la libre iniciativa, en la que se respete la propiedad privada y el derecho, haya libertad de expresión y libertad de emprendimiento, etc...

Pero el cambio en las instituciones no se produce de la noche a la mañana, ni proporciona un crecimiento económico inmediato. Lleva décadas el que haya cambios en la sociedad por los que se valore tanto la libertad de expresión como la libertad empresarial; esas valoraciones sociales luego se reflejan en legislaciones garantistas que dan un marco legal más adecuado para la creación de riqueza, y años después, si ese marco genera confianza, se produce el florecimiento económico.

Por desgracia el correísmo ha dejado en herencia todo lo contrario. Durante una década el discurso oficial, sábado tras sábado, ha justificado la represión a los periodistas, minando la libertad de expresión; sábado tras sábado, se ha menospreciado a los empresarios, a los creadores de riqueza, acusándolos de cualquier crimen imaginable; durante una década, se han erosionado las instituciones informales que podrían permitir el crecimiento económico sano, y se ha legislado en contra de la libertad, la empresarialidad y la prosperidad. En el terreno institucional, ciertamente ha sido una década perdida.



## Dos interrogantes monetarias: dinero electrónico y cobertura de las reservas

Santiago José Gangotena

Profesor de Economía USFQ / [sjgangotena@usfq.edu.ec](mailto:sjgangotena@usfq.edu.ec)

DE. La primera es que el gobierno central – como cualquier otro usuario – canjee dólares por DE con el BCE. Pero de ser este el caso, ¿por qué no simplemente pagar con los dólares que se transferirían del gobierno central al BCE? Dado que los servicios de pago que brinda el sistema DE están dirigidos a sectores de la población que no son parte del sistema financiero (hasta finales de abril solo habían \$8,6 millones en DE) es improbable que el DE brinde servicios de pago superiores a los que ya tienen a su disposición los proveedores del gobierno, mediante el sistema financiero.

Bajo este primer escenario la única razón para pagar atrasos y proveedores en DE sería incrementar la circulación del mismo de manera innecesaria. Esto es innecesario, ya que dada la existencia de información adecuada<sup>2</sup> los usuarios optarán por utilizarlo o no en base a su estimación de los servicios de pago que brinda. Si el sistema brinda servicios de pago superiores a las alternativas, los usuarios potencialmente optarían por el sistema sin necesidad que el gobierno intervenga.

La segunda manera es que el BCE acredite al gobierno un monto de DE sin un canje previo de dólares. Esto es peligroso ya que significaría que no existe garantía automática de que el monto de DE está respaldado por dólares y efectivamente tendríamos una moneda paralela. El BCE tiene un monopolio legal sobre el sistema de DE y en consecuencia los mismos incentivos que cualquier productor monopólico: expandir la emisión más allá de lo que los individuos quieren usar de esta moneda paralela. Emitir más DE que lo que los individuos están dispuestos a utilizar llevaría a la inflación de precios para transacciones en DE, y la consecuente devaluación del DE.

Es importante señalar que la regulación actual no permitiría la segunda manera de emitir DE, pues los balances de dinero electrónico en el BCE deben estar respaldados al 100% con activos líquidos del BCE. Esto nos lleva a la siguiente interrogante, pues desde noviembre de 2015 las Reservas Bancarias no están respaldadas al 100% por el activo de más alta liquidez del BCE, las Reservas Internacionales (ver gráfico). Hasta la última semana de abril de 2017 las Reservas Internacionales cubrían el 62% de las reservas bancarias y el 81% de las reservas del sector financiero privado<sup>3</sup>. Es importante para el funcionamiento del sistema financiero que la totalidad de las Reservas Bancarias estén cubiertas por activos de alta liquidez. La duda es ¿si las reservas bancarias no están cubiertas, acaso no hay el mismo riesgo con el DE?

Dos interrogantes importantes para el equipo económico del gobierno entrante: ¿Cómo se van a incrementar las Reservas Internacionales hasta que nuevamente cubran los depósitos del sector financiero en el BCE? ¿Cuáles son los planes para el dinero electrónico en el largo plazo?

<sup>2</sup> El BCE planifica gastar alrededor de \$8 millones hasta fines de 2017 para promover la masificación del DE. <https://www.bce.ec/images/transparencia2017/seguimiento/dineroelectronicomarzo2017.pdf>

<sup>3</sup> Boletín Monetario Semanal, 5 de Mayo 2017, BCE

### Referencias

Angulo, S. (2017, 26 de Abril). Ex ministro griego sugiere a Ecuador pagar deudas a proveedores y atrasos con DE. *El Comercio*. Recuperado de <http://www.elcomercio.com/actualidad/exministro-griego-yanisvaroufakis-ecuador-deuda.html>

<https://www.bce.ec/images/transparencia2017/seguimiento/dineroelectronicomarzo2017.pdf>

Banco Central del Ecuador. <http://www.bce.fin.ec>

Boletín Monetario Semanal, 5 de Mayo 2017, BCE

Selgin, G. A., & White, L. H. (1994). How would the invisible hand handle money?. *Journal of Economic Literature*, 32(4), 1718-1749.

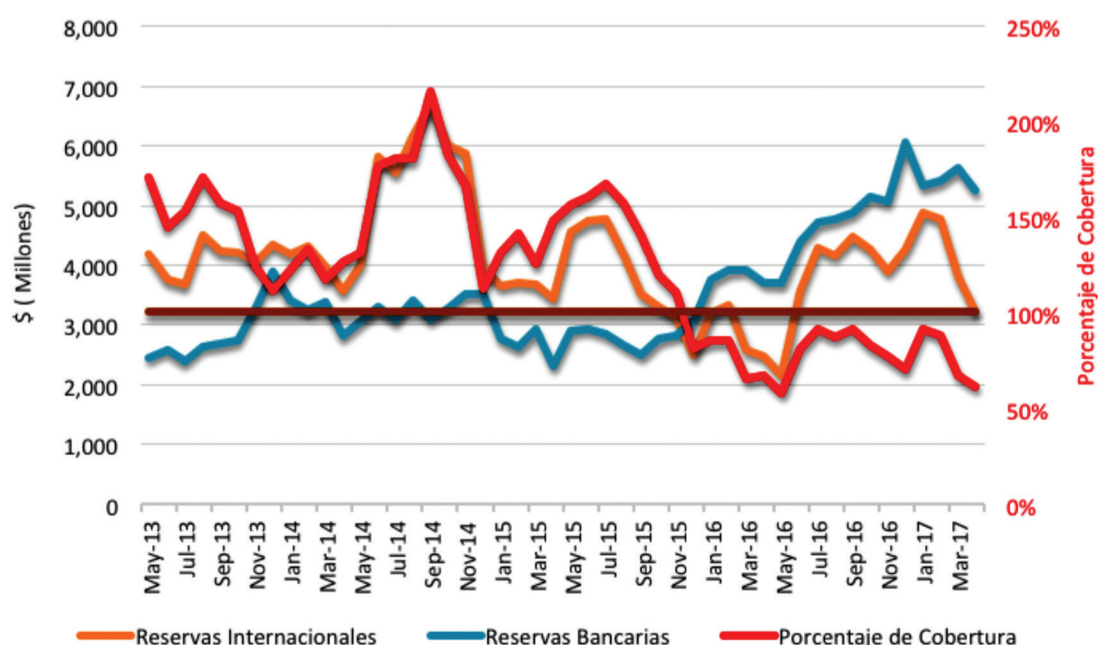
La visita del ex ministro griego, el economista Yanis Varoufakis, siembra dudas con respecto a los planes para el manejo del sistema monetario por parte del régimen entrante. Varoufakis aconsejó al gobierno pagar atrasos y proveedores con dinero electrónico (DE)<sup>1</sup>. Adoptar sus consejos marcaría un cambio de curso con respecto al manejo de DE, lo que plantea la primera interrogante. ¿Cuáles son los planes para el dinero electrónico en el largo plazo?

Al momento, el DE es una plataforma de pago mediante la cual se acredita al usuario un monto de DE tras un depósito de dólares. Es decir, el usuario canjea dólares por DE con la expectativa que el sistema de DE brinde servicios de pago superiores a los que brindan los dólares en efectivo o los sistemas de pago provistos por el sector financiero. El canje es importante pues garantiza que los pasivos de DE en el Banco Central del Ecuador (BCE) están debidamente respaldados. Sin este respaldo el DE pasaría de ser una plataforma de pagos a una moneda fiduciaria paralela.

Existen dos maneras que el gobierno pague atrasos y proveedores con

<sup>1</sup> Angulo, S. (2017, 26 de Abril). Ex ministro griego sugiere a Ecuador pagar deudas a proveedores y atrasos con dinero electrónico. *El Comercio*. Recuperado de <http://www.elcomercio.com/actualidad/exministro-griego-yanisvaroufakis-ecuador-deuda.html>

### Cobertura de las Reservas Bancarias



Datos: Banco Central del Ecuador

## ¿Apertura comercial? Entre ideología y pragmatismo

Mónica Rojas

Coordinadora de Economía USFQ / mrojas@usfq.edu.ec

Entre los varios retos que le esperan al nuevo gobierno, no es menos importante la dirección hacia dónde se encaucen las relaciones internacionales, tanto a nivel político como comercial. Es necesario considerar que, si bien el punto de partida de los procesos de integración o inserción en la globalización se enmarcan en la esfera comercial, ésta va de la mano de dimensiones políticas y sociales.

El gobierno entrante ha anunciado en su plan de gobierno 2017-2021 que buscará nuevos mercados, a través de impulsar acuerdos y otras herramientas comerciales que busquen el desarrollo de la industria nacional, al mismo tiempo que la inserción comercial de productores de micro, pequeñas, medianas, y grandes empresas, así como de actores de la economía popular y solidaria, mediante acuerdos comerciales para el desarrollo y el fortalecimiento de las relaciones con países de la región y políticas soberanas; en ese marco fortalecerá la cooperación Sur-Sur, las relaciones entre países de la Patria Grande, e impulsará la creación de una moneda regional.

Sin que sean excluyentes, existen dos principales motivaciones en la toma de decisiones de cómo dirigir la política internacional: el pragmatismo y la ideología. Muchas alianzas políticas, y procesos de integración política, podrían enmarcarse más en lo segundo, como por ejemplo el fortalecimiento de la Alianza Bolivariana (ALBA) o el buscar autonomía y distanciamiento de los países desarrollados. Contrariamente, implementar políticas que busquen insertarse en los mercados de bienes y servicios y financiero, a través de acercamientos con países que brindan mayores oportunidades, principalmente países más ricos y/o desarrollados, se acerca más a una visión pragmática. Lo anterior evidencia que existe una correlación alta entre la orientación de la polí-

tica comercial con la orientación ideológica, la misma que determinará hacia dónde va la política internacional, su objetivo, y por tanto sus resultados.

Ante realidades como la profundización del proceso de globalización y el potencial acceso a más mercados internacionales, parecería que lo mejor es actuar de forma pragmática. En el año 2016, el comercio del Ecuador con países desarrollados, primordialmente en el hemisferio norte, representa más del 70% del total (entre América del Norte, Europa y Asia), mientras que el 30% restante corresponde a Latinoamérica, África y Oceanía. Desde la óptica pragmática, buscar mercados más amplios, formar parte de acuerdos comerciales como la Alianza del Pacífico, o buscar firmar tratados de libre comercio con más países profundizaría las oportunidades comerciales del Ecuador, a la vez que permitiría profundizar la integración de cadenas de valor intra e inter regionales. No se trata de solo de tener la mirada puesta hacia el norte o hacia el sur; se trata de buscar las mayores y mejores oportunidades, y en tal sentido fortalecer las relaciones con el sur y/o con el norte.

Las políticas internas también deben buscar impulsar a los productores locales a mirar hacia afuera, y a prepararse para competir en el mercado global y no solo atender al mercado interno. Hay que estar claros que en las políticas internas también se puede tener la mirada puesta hacia adentro o hacia afuera: es decir implementar políticas que protejan a la industria local y la "cuiden" de la competencia (a través de políticas proteccionistas como aranceles o producción nacionalista), o políticas con visión hacia el exterior que impulse a la industria a abrirse a nuevos mercados ... El Gobierno tienen en manos decisiones estratégicas importantes.

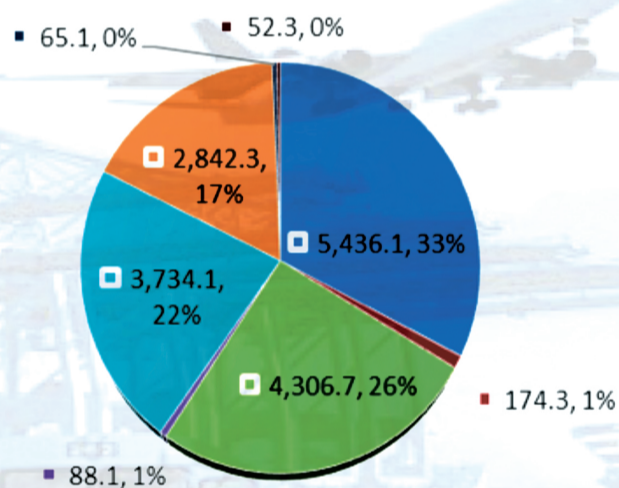
### Bibliografía

Merke, F. (2016). Dimensiones de política exterior en América Latina según juicio de expertos. *Estudios Internacionales*, 107-130.

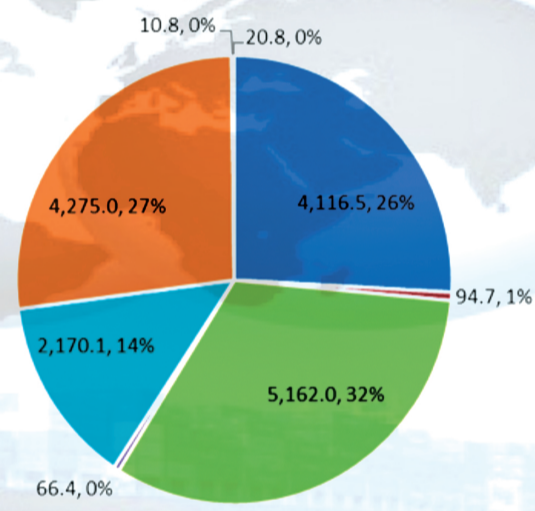
Perreira, I. B. (2016). La Cohesión Regional en los Procesos de Integración en América Latina y el Caribe. *Journal of Technology Management and Innovation*, 93-101.

### Exportaciones e Importaciones por región geográfica (en millones de USD y en porcentaje)

#### Estructura Exportaciones 2016



#### Estructura Importaciones 2016



■ ESTADOS UNIDOS (3)  
■ ASOC. LATINOAMERICANA DE INTEGRACIÓN  
■ EUROPA

■ MERCADO COMÚN CENTROAMERICANO  
■ RESTO AMÉRICA  
■ ASIA

■ ESTADOS UNIDOS (3)  
■ ASOC. LATINOAMERICANA DE INTEGRACIÓN  
■ EUROPA  
■ ÁFRICA

■ MERCADO COMÚN CENTROAMERICANO  
■ RESTO AMÉRICA  
■ ASIA  
■ OCEANÍA

Fuente: BCE

## La economía política del poder en Ecuador

Pedro Romero Alemán

Profesor de Economía USFQ / promero@usfq.edu.ec

Reflexionemos sobre cómo era el sistema político de Ecuador hasta 2007. Tuvo su origen en el retorno a la democracia en 1979, luego de un evento económico de suma importancia: nos convertimos en un país exportador de petróleo. La bonanza económica parecía que nunca se acabaría, no importaba cuán mal se manejaran las finanzas públicas ... pero acabó en 1980. El endeudamiento externo apoteósico al que había dado lugar el 'oro negro'; de un poco más de \$300 millones en 1972 a \$4.400 millones de dólares en 1981, dio paso a la creciente devaluación e inflación que sería característica habitual de los siguientes veinte años. Debe enfatizarse esa relación estrecha entre las políticas de ajuste entre 1981 y 2000 y los desequilibrios macroeconómicos de la década de 1970, provocados por la ilusión de que el dinero del petróleo siempre sobraría.

El sistema político que rigió entre 1979 y 2007, a pesar de las dos constituciones que tuvo el período la de 1979 y la de 1998, se puede describir como uno en el que el poder político se dividió entre sus principales partidos: el Partido Social Cristiano del Líder León Febres Cordero, la Democracia Popular de Osvaldo Hurtado y en cierta medida la Izquierda Democrática de Rodrigo Borja. Decir que el poder estaba dividido entre estos partidos, implica que la función ejecutiva, legislativa, y judicial no estaban concentradas en uno sólo, e incluso la función electoral era controlada de manera compartida.

Cuando decimos que el poder estaba dividido, no debe entenderse como una división de poderes con instituciones fuertes, sino sólo que estaba repartido con instituciones políticas débiles. Por ejemplo, según el World Governance Indicators publicado por el Banco Mundial, en el índice de Estado de Derecho entre 1998 y 2008, el Ecuador empeoró su ubicación con una calidad institucional más cercana a Venezuela, Sudán, e incluso Sierra Leona; y muy lejana de países como Estonia, Suiza o Panamá. Al mismo tiempo, como sí habían restricciones al poder ejecutivo el índice de Polity IV elaborado por el Center for Systemic Peace calificaba a Ecuador como menos autoritario entre 1990 y 2008, luego de lo cual nos calificó como un país más autoritario por la eliminación de restricciones al ejecutivo. Ya no se nos ubica dentro de los países con democracias sólidas sino lo que denominan como 'anocracia': países con elecciones, pero con instituciones capturadas por un ejecutivo sin límites.

Rafael Correa capitalizó sobre la insatisfacción popular con el régimen político anterior, pero, en lugar de sentar las bases de instituciones políticas más fuertes, ha provocado un mayor deterioro. Antes, los líderes populistas apoyados en una ideología de izquierda ganaban las elecciones con esa plataforma pero al momento de llegar al poder asentían con ese status quo; y aquel que no lo hacía era cesado en sus funciones y hasta exiliado. Ya no fue así, desde el 2007. El cambio que celebran

muchos seguidores de este nuevo estado de cosas, es que ya no son las mismas caras las que toman las decisiones más importantes, otorgan contratos, o bloquean a nuevos líderes, ... aun cuando los cambios institucionales requeridos no han ocurrido. La paradoja es que esa misma estructura institucional anterior (débil), la que facilitó que oportunistas como Rafael Correa concentraran todos los poderes.

Se puede usar la teoría de juegos para explicar lo anterior de manera general. El equilibrio institucional del viejo régimen se describe como un "dilema del prisionero" entre el status quo y el candidato que buscaba la presidencia. El status quo define si el país tiene una institucionalidad débil o fuerte, mientras que el candidato asiente o se rebela contra ello. El cuadro 1 indica los beneficios numéricos de cada situación, donde para cada par (a, b) el primer número corresponde al status quo (en horizontal) y el segundo al candidato (en vertical). En este cuadro, el equilibrio se da en el par (2,2), donde tanto el status quo como el candidato mejoraban sus beneficios con una institucionalidad débil y el retador asintiendo.

Cuadro 1

Viejo Régimen		
	Asiente	Rebela
Débil	2,2	4,1
Fuerte	1,4	3,3

Lo que muchos votantes esperaron con la llegada de Alianza País (AP) era un movimiento hacia el par (3,3), con una institucionalidad más sólida, lograda por un candidato rebelde al sistema. Pero lo que más bien pasó fue que se estableció un nuevo régimen luego del congreso de los

manteles, en el que el nuevo status quo detenta monóticamente el poder y está en manos de AP. En este nuevo dilema del prisionero que la sociedad enfrenta, los retadores tienen aún menos recompensas por rebelarse, según el Cuadro 2.

Cuadro 2

Régimen AP		
	Asiente	Rebela
Débil	4,3	3,0
Fuerte	0,3	2,2

En el nuevo equilibrio (4,3) la asimetría se explica por la concentración de poder en un solo partido. Pero la solución no es simplemente rebelarse y seguir jugando bajo el juego de AP, ni tampoco volver al viejo régimen. Lo más importante es que todos los insatisfechos con el régimen de AP, tanto los que votaron por G. Lasso como los que anulaban y hasta estuvieron ausentes, establezcan un nuevo orden que descanse sobre una fuerte institucionalidad donde las cortes de justicia no sean capturadas por ningún político, y la sociedad civil sea la que tenga el rol protagónico.

...La 'revolución ciudadana' sólo ha significado un reemplazo del poder político anterior por uno concentrado en ellos, empeorando nuestra institucionalidad ya débil de por sí.

## El país necesita un mensaje de confianza

Carlos Uribe Profesor de Economía USFQ / cauribe@usfq.edu.ec  
Lorena Castellanos Consultora en Economía / lorena.castellanos@barcelonagse.eu

El presidente electo hereda una economía con relativa fragilidad fiscal y monetaria, sedienta de fuentes de financiamiento a menor costo, y donde el consumo doméstico – principalmente el público – sigue siendo el motor del crecimiento. Asume además un país dividido, liderado por un partido fraccionado. Su posesión será una oportunidad de oro para mandar señales alentadoras al mercado.

Los anuncios de política afectan la confianza de los hogares, empresas y el sector externo, algo que tarde o temprano pasa la factura a la economía real. Señales negativas o confusas profundizan la incertidumbre y ralentizan la actividad económica. Señales positivas incentivan la demanda e inversión, lo que Ecuador necesita.

Pero, ¿cómo medir la confianza? La evolución de los depósitos a la vista es un termómetro de cómo los agentes privados (hogares y empresas) perciben la economía actual y son también un reflejo de sus expectativas futuras. Por otro lado, el EMBI (más conocido como Riesgo País) es una medida de confianza del mercado internacional. Específicamente, mide la prima de riesgo que se cobra en promedio a los bonos soberanos sobre el rendimiento de los bonos de tesoro de los Estados Unidos. El gráfico adjunto presenta el componente cíclico de estas dos variables y cómo el comportamiento de los depósitos es un espejo del EMBI –una muestra de que el mercado doméstico y el externo reaccionan de manera similar a los mismos eventos: a mayor confianza, mayores depósitos y menor riesgo país, y viceversa. Sin embargo, en promedio, el mercado internacional tiende a reaccionar dos meses antes que el mercado interno ante el mismo evento.

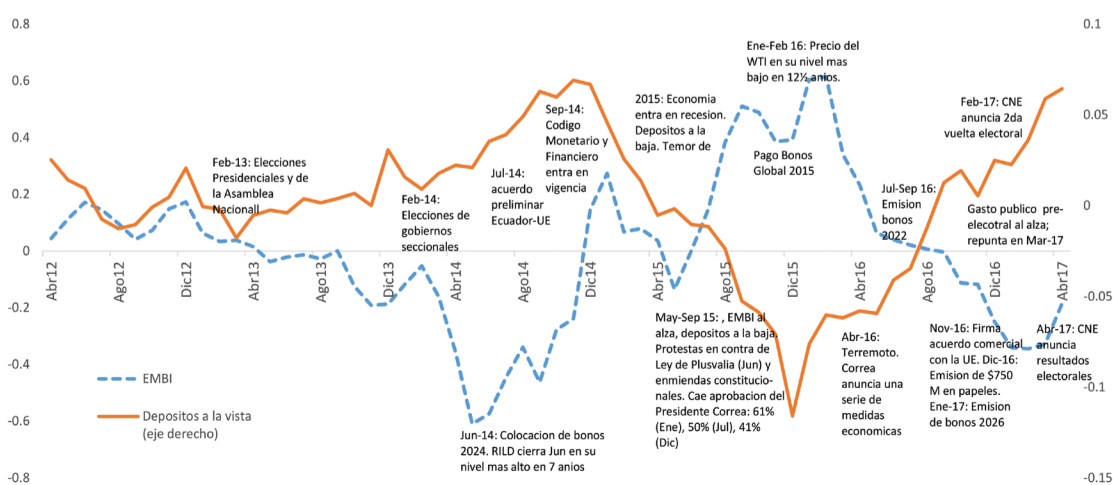
Ambos termómetros revelan, por ejemplo, el descontento popular y la desconfianza que generó la

discusión de la Ley de Plusvalía y las enmiendas constitucionales en 2015. De igual manera, se observa una recuperación momentánea en la confianza tras los resultados de la primera vuelta electoral y el posterior repunte del Riesgo País luego de que el CNE anunció el triunfo del partido oficialista.

Hay un ambiente de incertidumbre respecto a las políticas que el gobierno entrante aplicará en los primeros 100 días: el nuevo gobernante poco ha dicho sobre su plan de acción y las escasas señales han contribuido al nerviosismo del sector privado. Específicamente, poco después de la inestabilidad desatada por las dudas de fraude electoral, dos señales han generado preocupación. En primer lugar, la visita de Yanis Varoufakis (exministro de Finanzas de Grecia contrario al euro y partidario del uso de dinero electrónico), que coincidió con la publicación de documentos que proponen la adopción de sistemas monetarios alternativos (Schuldt y Acosta 2016; Paredes 2017). Y, en segundo lugar, la posibilidad que se profundice el uso de títulos y otros recursos del Banco Central para gestionar la liquidez como medio de financiamiento del déficit público, lo que podría volver a la economía más vulnerable ante shocks inesperados.

Con esto en mente, el mensaje del nuevo mandatario será escrutado a profundidad por los agentes económicos con el fin de extraer señales sobre las políticas que serán aplicadas durante los primeros 100 días de gobierno. Especial atención tendrá el anuncio del nuevo gabinete y su plan para balancear la economía: ¿más de lo mismo o un giro de timón hacia un modelo con un rol protagónico para el sector privado? El discurso de posesión es una oportunidad única para empezar con pie derecho luego de una década de confrontación y asfixia al sector privado y a la libertad de expresión.

Componente Cíclico del EMBI y Depósitos a la Vista de la Banca Privada (Desviaciones con respecto a la tendencia de largo plazo)



Depósitos a la vista ajustados por estacionalidad. Depósitos y EMBI filtrados utilizando el filtro Hodrick-Prescott. Una pendiente positiva refleja un aumento en la serie antes de ser filtrada, y lo contrario sucede con pendientes negativas.



### Referencias

- Paredes, G. Ecuador: ¿Por qué salir de la dolarización? *Revista Cepal*, p. 149-167, Abril, 2017.
- Schuldt, J. y Acosta, A. Hacia una "moneda electrónica paralela" para afrontar la crisis. ¿Cómo y por qué hacerlo? *Revista Economía*, Vol 86, Noviembre, 2016.

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO**

**CURSOS INDIVIDUALES O EN PAQUETE**  
**MÉTODOS DE INVESTIGACIÓN PARA PROYECTOS SOCIALES Y AMBIENTALES**

**MÉTODOS DE INVESTIGACIÓN SOCIAL**  
19, 20, 21, 22, 23 y 24 de junio - (24 horas)  
Byron Villacís, PhD (c) Universidad de California – Berkeley  
Ex-Director del INEC

**EVALUACIÓN DE IMPACTO DE PROGRAMAS DE DESARROLLO**  
3, 4, 5, 6, 7 y 8 de julio - (24 horas)  
Santiago Bucaram, PhD Universidad de California-Davis  
Profesor de Economía de la USFQ.

**VALORACIÓN DE SERVICIOS ECOSISTÉMICOS**  
12, 13, 14 y 15 de julio - (16 horas)  
Mario Fernández, PhD Universidad de Texas A&M  
Researcher Senior – Auckland Council – New Zealand

Costos: • 1 curso: \$550 • 2 cursos: \$950 • 3 cursos: \$1250  
Pagos con todas las tarjetas de crédito, diferido 3 meses sin interés  
Los seminarios se dictarán de 5 a 9 pm lunes a viernes sábado 8 am a 12 pm

Los cursos se realizarán en el campus de la USFQ en Cumbayá.  
Para mayor información  
**Web: [cursoscade.usfq.edu.ec](http://cursoscade.usfq.edu.ec)**  
**Cel. / ☎ 099 181 3781**

**CADE**  
Instituto de Economía USFQ