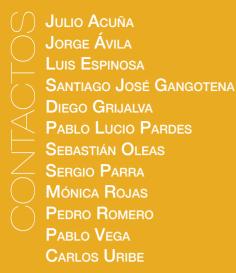


Pedro P. Romero Santiago Sandoval Universidad San Francisco de Quito La Dolarización No Requiere de un Banco Central Activo



EDITORIAL DEL MES

EN ESPERA DE..

Seguimos esperando decisiones importantes respecto a nuevas leyes que el Congreso deberá (o no) aprobar.

Nos referimos a la nueva Ley Tributaria, donde la gran duda es si habrá o no una propuesta de incremento del IVA, además de la eliminación de varias exoneraciones y ventajas tributarias que favorecen a empresas y personas naturales.

Las reformas a la Ley de Régimen Laboral. ¿Habrá cambios en flexibilidad, relativa a 3 elementos que se han hecho públicos: tiempo de prueba en empresas nuevas, posibilidad de alargar las 40 horas semanales hasta el Sábado sin costo adicional, y eliminación del sobrecosto en contratos eventuales? ¿O se irá a temas más polémicos como el costo mismo de los despidos, un salario básico más bajo para los jóvenes o el 15% de utilidades?

Reforma al sistema monetario profundizando la autonomía del Banco Central, pero sin otorgarle mecanismos de manejo monetario (como señala el artículo de Pedro Romero más adelante). O cambios en el entorno del Mercado de Capitales que es uno de los más anémicos de la región, porque hay mil regulaciones y controles que lo frenan.

Los cambios pueden ser más o menos buenos (ojalá lo primero), pero la propia demora ya genera un compás de espera e incertidumbre peligrosa.

Pablo Lucio Paredes

Director del Instituto de Economía USFQ

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.

La dolarización no requiere de un Banco Central activo

Pedro P. Romero Profesor de Economía Director de la Maestría – USFQ promero@usfq.edu.ec

Santiago Sandoval Estudiante Maestría en Economía, USFQ ssandovalv@estud.usfq.edu.ec

Ecuador ya tiene casi veinte años usando el dólar de Estados Unidos ... y ha gozado del período más largo de baja inflación ... La dolarización ha sido resiliente a muchos factores...

"En condiciones monetarias caracterizadas por una gran desconfianza en la moneda nacional, se invierte el principio de la Ley de Gresham: el buen dinero expulsa al malo, y el valor del último se deprecia continuamente."

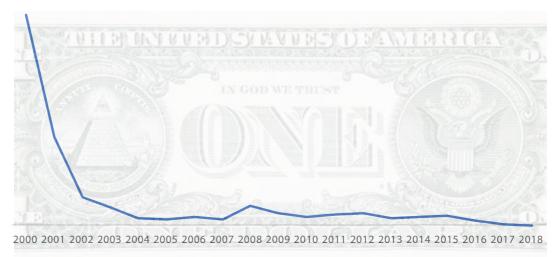
C. Bresciani-Turroni, 1931: p.174

Introducción: casi 20 años de dolarización

Ecuador ya tiene casi veinte años usando el dólar de Estados Unidos como moneda de curso corriente y ha gozado del período más largo de baja inflación, algo que con el Sucre no pudimos lograr. La dolarización ha sido resiliente a muchos factores: las opiniones en contra de académicos, la desaprobación de multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, golpe de Estado como en 2005 contra Lucio Gutiérrez, la enorme expansión fiscal entre 2007 y 2017, la introducción de un código monetario peligroso como el de 2014, la crisis financiera internacional del 2008, el ciclo de los commodities con el alto precio del petróleo entre 2004 y 2014,- los casos de corrupción sistemática desde el gobierno anterior, y finalmente la desaceleración y estancamiento desde el 2014...; Tanta resistencia!

Este año tuvo lugar un encuentro internacional sobre "Autonomía de los Bancos Centrales", autonomía que sin duda se perdió en Ecuador con el código monetario del 2014. Al mismo tiempo un reportaje de la prensa titulaba: "Banco Central analiza mantener límites a tasas de interés o dejarlas flotar", en el cual la gerente de esta entidad Verónica Artola, comentaba justamente un proyecto de ley para la autonomía del BCE. Lo verdaderamente preocupante es que la autonomía, además de la independencia frente al poder ejecutivo, también prevé otorgarle herramientas para realizar política monetaria en dolarización, refiriéndose al manejo de las tasas de interés y las llamadas operaciones de mercado abierto (dar más o menos dinero al mercado).

Gráfico 1: Inflación en Ecuador



Fuente: Boletines de información estadística mensual del BCE.

EL ESQUEMA DE UN BANCO CENTRAL

CON EL RESPALDO DE SUS ACTIVOS

EMITE DINERO

QUE ESTÁ EN MANOS DE LOS AGENTES ECONÓMICOS O HA REGRESADO BAJO LA FORMA DE RESERVAS BANCARIAS O DEPÓSITOS DEL GOBIERNO

El Banco Central propone como objetivos de esta política monetaria: el crecimiento económico, la creación de empleo y la sostenibilidad de la balanza de pagos. Salta a la luz que la estabilidad de precios, característica sine qua non de todo Banco Central en el mundo, no forma parte de esos objetivos porque ya la hemos alcanzado desde que el BCE no tiene poder de emisión relevante. En el Gráfico 1 observamos la tasa de inflación anual desde el año 2000, es menor al diez por ciento desde hace dieciséis años, y en los últimos años se ha situado alrededor del cero por ciento.

¿Qué hacen los Bancos Centrales en la actualidad?

Empecemos con un Banco Central estándar. es decir en un sistema monetario que incluye la emisión de moneda nacional y cuya meta principal es la estabilidad de precios, aunque también buscan promover estabilidad en el sistema financiero, especialmente para evitar crisis financieras sistémicas De hecho en la historia de Bancos Centrales como la Reserva Federal de Estados Unidos, el factor de la estabilidad financiera era más preponderante que el de estabilidad de precios. Además, una meta indirecta es la de crecimiento económico o sostenibilidad del empleo (cuando lo anterior está asegurado), lo que se conoce como la atenuación de los ciclos económicos ... Pero, siempre vale recordar que, más allá de estos objetivos explícitos y según economistas como Selgin y White (1999), casi todos los Bancos Centrales se han originado alrededor de las necesidades e intereses fiscales de algún monarca o gobierno de turno.

Los Bancos Centrales tienen un balance claro.

Por un lado, los Pasivos, es decir todo el dinero que tienen en su poder o guardado en el Banco Central los diversos agentes económicos: billetes emitidos que se encuentran en manos de las personas naturales o jurídicas, reservas bancarias, depósitos del gobierno central u otros niveles de gobierno.

Y, por otro lado, el respaldo de ese dinero que son los Activos. Valores o inversiones fiduciarias (por ejemplo certificados o bonos de tesorería); oro y Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional; préstamos al gobierno central; préstamos al sector privado financiero; monedas y otros activos fijos o financieros.

Luego de la crisis financiera internacional del 2008, uno de los rubros que más creció en los activos de los Bancos Centrales, fue la compra de valores respaldados por hipotecas (sobre todo por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos). Esto se justificó, ya que la Reserva había reducido la tasa de interés de sus fondos básicamente a cero, y en ese escenario (conocido como 'trampa de liquidez') ya no podía reducirlas más, embarcándose (al igual que Bancos Centrales de otros países golpeados por la crisis) en la compra multimillonaria a los bancos de esos activos desvalorizados por el mercado. Esta medida formó parte de lo que se denominó facilidad cuantitativa (quantitative easing, I, II, III). En definitiva, se "imprimió" muchísimo dinero "respaldado" en esos activos de bajo valor para intentar estimular la economía.

...se puede proponer una independencia del Banco Central que evite intromisiones peligrosas como las del gobierno de Correa, pero otorgarle poder para manejar política monetaria bajo dolarización es un contrasentido, no se sostiene ni en los hechos ni en la teoría económica, es un régimen que no permite tales medidas políticas, por más que se planteen como técnicas. ¿Qué instrumentos utilizan los Bancos Centrales? Investigación empírica reciente ha demostrado que los países donde se ha alcanzado niveles bajos y estables de inflación, bajo un esquema de Banco Central convencional, son aquellos que han utilizado la tasa de interés como principal mecanismo de control de la inflación, mas no el tipo de cambio como usualmente se había hecho en muchos países y en particular en Ecuador hasta 1999 (ver, por ejemplo Aizenman et al. 2010; Ghosh et al. 2015). Por supuesto, este tipo de manejo monetario ha estado acompañado de un marco jurídico para solidificar la independencia de las autoridades monetarias frente a la caja fiscal, y así evitar la monetización del déficit o la financiación con emisión del Banco Central de los gastos del gobierno. El país que empezó tempranamente esta travectoria fue Nueva Zelanda en 1990, y luego en nuestra región países como Chile, Colombia, Perú, Uruguay y México han seguido estos pasos alcanzando inflaciones de un solo dígito.

Volviendo a los comentarios de Verónica Artola, vemos que los instrumentos que menciona como control de la tasa de interés del Banco Central para alcanzar ciertas metas, o buscar la independencia de la institución, parecen estar dentro de lo razonable. Sin embargo, a diferencia de los Bancos Centrales con plenos poderes de emisión, el de Ecuador no tiene esos instrumentos, como consecuencia de su pésimo desempeño pasado y la consecuente dolarización. En este sentido, se puede proponer una independencia que evite intromisiones peligrosas como las del gobierno de Correa, pero otorgarle poder para manejar política monetaria bajo dolarización es un contrasentido, no se sostiene ni en los hechos ni en la teoría económica, es un régimen que no permite tales medidas políticas, por más que se planteen como técnicas.

BANCOS CENTRALES EN DOLARIZACIÓN

En nuestro mismo continente se encuentran varios países donde se utiliza el dólar de Estados Unidos como moneda de curso corriente, en lugar de una moneda nacional, estos son: Panamá (desde 1904), Ecuador (desde 2000) y El Salvador (desde 2001).

Hay por cierto otros arreglos monetarios en el continente. Un ejemplo es el Eastern Caribbean Central Bank (ECCB) que comprende seis naciones independientes y dos territorios del Reino Unido (Antigua y Barbuda, Dominica, Grenada, Monserrat, St. Kitts & Nevis, Santa Lucía y San Vicente, las Grenadines y Anguilla). Es responsable de conducir la política monetaria y la estabilidad de la moneda común, el dólar del Caribe Oriental, destacándose que a diferencia de otras uniones monetarias como la europea, ninguno de estos países o territorios posee un Banco Central nacional.

La diferencia esencial entre un Banco Central convencional v uno en un país dolarizado, es que éste último no tiene el poder de impresión de billetes o especies monetarias para suplir a los agentes económicos de medios de pago. Esto inmediatamente implica que en los balances de estos Bancos Centrales, el ítem de emisión monetaria es nulo o casi inexistente (en ciertos casos, como en Ecuador, suplen una buena parte las monedas metálicas para transacciones de valores inferiores a un dólar). Así mismo, dejan de existir valores o títulos emitidos por el Banco Central en moneda doméstica, ni tampoco acepta títulos o bonos denominados en moneda nacional que hayan sido emitidos por la autoridad fiscal. Es decir el Banco Central no emite dinero, y peor en base a financiar las necesidades del gobierno.

Esto limita directamente las capacidades de política de un Banco Central, pero también tiene un impacto sobre la restricción presupuestaria del gobierno que ya no puede acudir al señoreaje (emisión de dinero) para financiar su déficit. Es decir, desde una perspectiva intertemporal, el gobierno solo se podrá financiar por medio de política tributarias (impuestos) y/o de gasto público, y si, además, ya tiene un saldo positivo de deuda, deberá generar un superávit en el largo plazo para cancelarla!aunque los gobiernos nunca terminan de cancelar sus deudas!

En Panamá existe el Banco Nacional de Panamá que cumple ciertas funciones, no monetarias, de un Banco Central, por ejemplo: la de agente fiscal y financiero del gobierno central para recaudación doméstica La diferencia esencial entre un Banco Central convencional y uno en un país dolarizado, es que éste último no tiene el poder de impresión de billetes o especies monetarias para suplir a los agentes económicos de medios de pago... Es decir el Banco Central no emite dinero, y peor en base a financiar las necesidades del gobierno...

Con la creación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que en un hecho claro de conflicto de interés era presidida por el mismo Ministro de Finanzas, el crédito del BCE al gobierno central empezó a crecer, con el respaldo de las reservas bancarias del sistema financiero ecuatoriano (en definitiva, el dinero de los depositantes era prestado al gobierno) ... a la banca se le obligaba a tener más dinero en el Banco Central, y el Gobierno se lo tomaba cada vez más...

y pagos de deuda externa, la de cámara de compensación nacional para dar apoyo al sistema de pagos ... y nada más. Aunque posee las funciones de un banco privado de primer piso, pues recibe depósitos de la población y ofrece crédito especializado para apoyar al sector agrícola. Como no realiza ninguna política monetaria, está combinación puede no ser negativa (más allá de créditos favorables al sector agrícola con fondos privados).

En El Salvador existe el Banco Central con funciones operativas de ser agente fiscal y financiero del Estado, dar los servicios de cámara de compensación y, además, realizar funciones de regulación y monitoreo del sistema financiero que se enfoca en el control de las reservas bancarias.

Ni el Banco Nacional de Panamá ni el Banco Central de El Salvador tienen herramientas para manejar las tasas de interés o realizar operaciones de mercado abierto en el sistema financiero.

EL BANCO CENTRAL Y LA DOLARIZACIÓN EN ECUADOR

¿Existen ventajas o no que el déficit fiscal deje de cubrirse con emisión monetaria? Ciertamente. En primer lugar, porque el señoreaje e impuesto inflacionario no es un impuesto transparente: el poder ejecutivo no tiene que pedir aprobación del poder legislativo, por lo que puede hacerlo sin discusión previa ante la sociedad. Además es regresivo, pues la inflación y devaluación generadas, afectan más a aquellos con ingresos fijos y sin capacidad de cubrirse con posiciones en moneda extranjera.

En países como Ecuador, donde la política fiscal bajo dolarización fue enormemente expansiva en los 10 años anteriores, tenemos un escenario con baja inflación pero con un crecimiento enorme en la deuda pública sobre todo externa, y una gran cantidad de impuestos. Estos últimos por ejemplo, al comercio exterior con un arancel promedio de 7 por ciento, y otros directos como el del rol de pagos que aquí alcanza el 20.6 por ciento, son mucho mayores que los de países vecinos e incluso mayores a

los países desarrollados, los cuales tienen aranceles promedio menores a 2 por ciento e impuesto al rol de pagos de 15 por ciento. En años recientes, nuevos impuestos han aparecido como a la salida de divisas, el impuesto ambiental para el rodaje de vehículos, un anticipo del impuesto a la renta más oneroso, y otros han aumentado considerablemente como el de la plusvalía de bienes raíces.

Por supuesto, que un alto nivel de deuda pública afecta el equilibrio macroeconómico, y los crecientes impuestos desalientan la producción, el trabajo y el consumo, pero de alguna manera, con la inflación-devaluación esto sería aún menos transparente y negativo si no estuviésemos dolarizados.

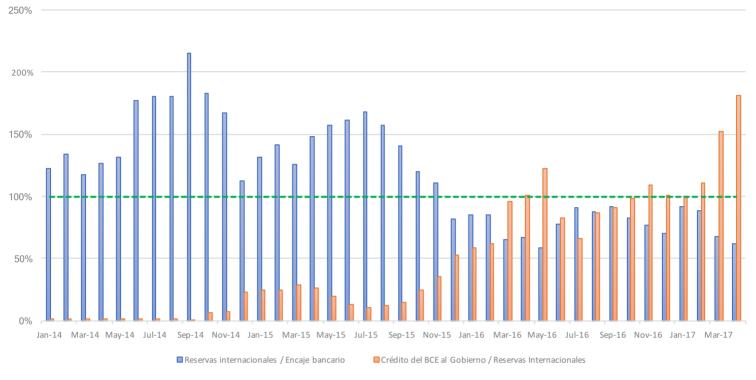
Uno de los hechos que marcó una diferencia de la dolarización en Ecuador, fue la aprobación del Código Orgánico Monetario y Financiero en el 2014. Una de las reformas relevantes fue la modificación del balance del BCE. Hasta el 2014, la dolarización funcionó bajo un sistema de cuatro balances que estaban conformados así:

- i) balance de canje, donde las monedas fraccionarias debían ser respaldadas en 100 por ciento por la reserva de libre disponibilidad;
- ii) balance de reserva financiera, donde los depósitos del sistema financiero público y privado (y un saldo de bonos de estabilización monetaria) debían ser respaldados al 100 por ciento de la misma manera;
- iii)balance de operaciones donde los depósitos del sector público no financiero, los depósitos de particulares, y las obligaciones del BCE con instituciones financieras internacionales, debían ser respaldados con el saldo de la reserva de libre disponibilidad
- iv) balance de otras operaciones.

Este esquema de cuatro balances tenía, como fin, la protección de los dos primeros sistemas (es decir que las monedas en circulación y los depósitos bancarios en el Banco Central, estuvieran respaldados por dólares), y con

Gráfico 2: Componentes del Balance del BCE





Fuente: Boletines de información estadística mensual del BCE.

el paso del tiempo, sobre todo del segundo sistema (por la tentación gubernamental de tomarse los recursos bancarios). Sin embargo, en la reforma a la Ley de Régimen Monetario del 2010 se derogó el artículo que obligaba al Banco Central a publicar los cuatro balances, después con la aprobación del nuevo Código Monetario del 2014 se lo confirmó, y se pasó a un balance donde todo el dinero (público y privado) entraba en una misma cuenta. Con la creación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que en un hecho claro de conflicto de interés era presidida por el mismo Ministro de Finanzas, también el crédito del BCE al gobierno central empezó a crecer, con el respaldo de las reservas bancarias del sistema financiero ecuatoriano (en definitiva, el dinero de los depositantes era prestado al gobierno).

En el Gráfico 2 tenemos algunos elementos del balance del BCE, antes y después de la aprobación del Código:

- la relación entre reservas internacionales y reservas bancarias
- la relación entre el crédito del Banco Central al gobierno y las reservas internacionales
- * y la línea horizontal verde que marca el 100 por ciento de reservas internacionales respaldando las reservas bancarias. Este indicador es clave pues señala cuando el Banco Central sería incapaz de apoyar la liquidez del sistema financiero, lo que sucede cuando ese ratio es menor a 100 por ciento.

En el gráfico se observa el crecimiento sostenido del crédito del Banco Central al gobierno y cómo cada vez representa un mayor porcentaje de las reservas internacionales. Y también cómo, ya en el 2015, los depósitos bancarios empiezan a crecer, mientras el ratio de reservas internacionales a depósitos bancarios cae (es

... el camino a seguir, es la supresión de cualquier herramienta de política monetaria en dolarización es un peligro que hoy se plantee la importancia de que el BCE pueda hacer política monetaria, para enfrentar problemas de balanza de pagos ... se debe reforzar su independencia, pero solo para mantener el respaldo de las reservas bancarias con las reservas internacionales, no para darle más funciones No es creíble que ahora el BCE sostenga que con ésta nueva ley su independencia está garantizada, y por ello debe otorgársele más roles.

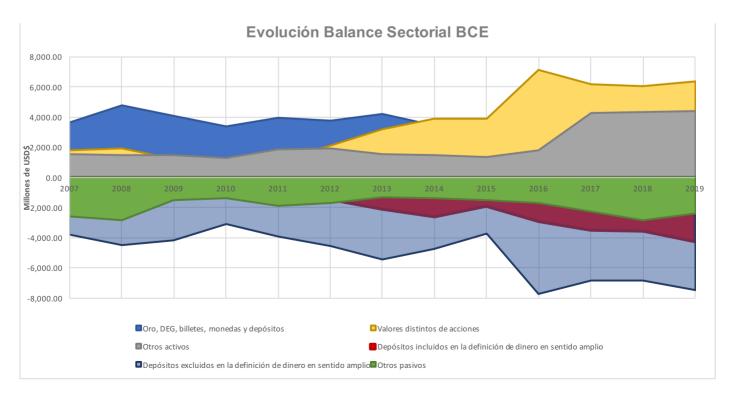
decir, a la banca se le obligaba a tener más dinero en el Banco Central, y el Gobierno se lo tomaba cada vez más). Desde entonces este ratio está por debajo de la línea verde, indicando cómo se utilizó al Banco Central para financiar al gobierno y más en épocas electorales y, sin preocuparse cómo está reducción de liquidez dejaba sin respaldo al sistema financiero privado. En ciertos momentos esta relación se acercó al 60%.

Estos hechos deben dejarnos una lección importante. A pesar de este pésimo y riesgoso manejo de los recursos privados por parte del BCE, la confianza y la administración cautelosa de los banqueros, evitó que se produjeran consecuencias negativas considerables en el sistema financiero (por ejemplo corridas bancarias ante la desconfianza). Además, todos estos cambios legales para hacer del BCE otra caja chica del gobierno, señalan lo tentador que resulta para un gobierno irresponsable

hacer uso de estos fondos. Por supuesto, esto no debe repetirse nunca más.

Todos estos antecedentes deben alertarnos de que el camino a seguir, es la supresión de cualquier herramienta de política monetaria en dolarización. Por ello es un peligro que hoy se plantee la importancia de que el BCE pueda hacer política monetaria, para enfrentar problemas de balanza de pagos. Un gobierno irresponsable afectaría la estabilidad y continuidad de la dolarización. Por eso se debe reforzar su independencia, pero solo para mantener el respaldo de las reservas bancarias con las reservas internacionales, no para darle más funciones, que incluso deie de tener como nombre 'Central' sino sólo Banco de Ecuador no es mala idea. La historia de la economía política del Ecuador nos enseña una y otra vez cómo, hasta con protecciones constitucionales como las de 1998, el BCE no se mantuvo 100 por ciento independiente

Gráfico 3: BALANCES DEL BCE (LOS VALORES POSITIVOS SE RELACIONAN CON LOS ACTIVOS, LOS NEGATIVOS CON LOS PASIVOS).



Fuente: BCE.

del poder político de turno, y una ley orgánica como la ahora propuesta tiene menos poder jurídico que las constitucionales de 1998. No es creíble que ahora el BCE sostenga que con ésta nueva ley su independencia está garantizada, y por ello debe otorgársele más roles en la economía.

Ya se intentó generar una herramienta de manejo monetario, precisamente luego del 2014, cuando el gobierno logró la monopolización de la billetera digital. Aunque oficialmente el objetivo era aumentar la bancarización de personas de sectores rurales e ingresos marginales, en realidad se buscaba proporcionar una herramienta al BCE para tratar de influenciar la cantidad de dinero (de cierta manera crear dinero electrónico que no serían realmente dólares). Pero como se demostró en un estudio de Samia Abedrabbo (2015), para que este medio de pago funcione era necesaria la confianza de sus potenciales usuarios. En una encuesta realizada a 300 personas distribuidas en varios estratos de ingreso, se encontró que el 48 por ciento no confiaba en este tipo de servicio, y otro 35 por ciento de personas sólo tenía confianza mediana en ésta billetera emitida por el gobierno. En realidad, la gente evitó que esto se convierta en un problema mayor.

Las consecuencias del peligroso manejo del balance del BCE se pueden observar en el Gráfico 3 (los datos cubren el periodo finales de 2007 hasta junio 2019).

Primero, la cuenta denominada "Valores distintos de acciones" en el activo empieza a crecer, ahí se registran los bonos del gobierno central (CETES) que son la mayor proporción y otros títulos del Banco Nacional de Fomento (ahora BanEcuador), la Corporación Financiera Nacional (CFN) o el Banco del Pacífico (estatal).

Segundo, en los pasivos del BCE se incrementa, casi en una imagen espejo, la cuenta de "depósitos excluidos en la definición de dinero en sentido amplio," donde se registran los depósitos transferibles del BCE en el extranjero, depósitos del gobierno en otras sociedades (en bancos y BNF principalmente) o que se originan en asignaciones presupuestarias, fondos

de la seguridad social, y otros depósitos de gobiernos provinciales y locales; estos depósitos se han duplicado desde 2013. Es decir el Gobierno entregaba papeles al Banco Central (activos), y éste le depositaba dinero en sus cuentas (pasivos).

Estas variaciones coinciden con aprobación del Código Monetario y la creación de la nueva Junta Monetaria, así como con la conclusión del ciclo positivo del precio del petróleo. Así mismo, con el momento en que otros analistas denunciaron manejos que atentaban con la estabilidad del sistema monetario, y reflejaban cómo se utilizó al BCE como mecanismo de financiamiento del gobierno. Es casi como que el gobierno ecuatoriano entre 2013 y 2017, realizó una 'facilidad cuantitativa' pero no por razones de estabilidad del sistema financiero, sino puramente por necesidades de financiamiento fiscales, forzando al BCE incluso a adquirir papeles como los CETES y también a entregar utilidades al fisco por simples asientos contables. Es decir, al BCE se lo utilizó como caja chica, tomando recursos del sector privado, de tal manera que se debilitó la dolarización.

Lo (casi) sorprendente es que, a pesar de estos manejos fiscalistas peligrosos e irresponsables, todavía tenemos dolarización.

INTEGRACIÓN FINANCIERA: POTENCIAR LA DOLARIZACIÓN

Algo que debe conocer el lector es que en Ecuador desde 1998, no existe mercado inter-bancario propiamente dicho, donde se realicen actividades de préstamos y repagos de deuda entre bancos. En los esquemas mencionados anteriormente en el mundo, se da por sentado que tal mercado existe y funciona competitiva y fluidamente.

Además, el capital humano de los bancos centrales es altamente calificado con departamentos enteros de Ph.Ds en Economía de las mejores universidades, y personal con experiencia en las operaciones de un Banco Central moderno. Tal organización no existe en el BCE, en parte porque la dolarización no lo requiere.

Cuadro 1: INTEGRACIÓN FINANCIERA

	Ecuador	Panama	El Salvador	Colombia	Perú
Estatus bajo Articulos de acuerdos del FMI					
Articulo VIII	•	•	•	•	•
Acuerdos de tipo de cambio					
No separación de moneda	•	•	•		
Flotante				•	•
Acuerdos para Pagos y Recibos					
Acuerdos de pago bilaterales	•				•
Controles de pagos por transacciones invisibles y transferencias corrie	ntes.				
Procedimientos para exportaciones y/o transacciones invisibles					
Requerimientos para repatriación				•	
Transacciones de Capital					
Sobre valores del mercado de capitales	•		•	•	
Sobre instrumento del mercado monetario	•		•	•	
Sobre valores colectivos de inversión	•		•	•	
Controles en derivados y otros instrumentos	•		•	•	
Creditos comerciales	•			•	
Creditos financieros	•		•	•	
Garantías, avales e instalaciones de respaldo financiero	•				
Controles sobre inversión directa			•	•	
Controles sobre liquidación de inversión directa				•	
Controles sobre transacciones inmobiliarias			•		
Controles sobre transacciones personales de capital				•	
Disposiciones específicas para:					
Bancos comerciales y otras instituciones de credito	•		•	•	•
Inversores institucionales	•		•	•	•
TOTAL REGULACIONES (sin artículo de FMI)	11	1	10	14	4

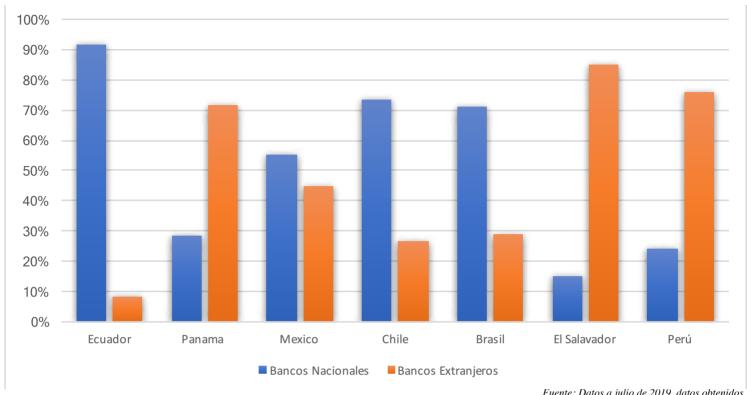
Fuente: FMI

La manera en que podemos potenciar las ventajas de ser un país dolarizado es, por medio, de la integración financiera: conexión del sistema financiero nacional con el resto del mundo. En el Cuadro 1 se contabilizan las barreras a dicha integración (reporte anual del 2018 sobre Acuerdos y Restricciones de Tipos de Cambio del FMI). Entre los países seleccionados, comparables a Ecuador, se observa cómo somos uno de aquellos con más barreras. Panamá tiene dolarización y muy pocas barreras. Perú tienen muy pocas barreras a la integración financiera, a pesar de tener moneda propia, no tiene controles sobre transacciones de capital, pero sí regulación financiera en

mayor grado que Panamá. Mientras tanto, Ecuador y El Salvador, a pesar de estar dolarizados, mantienen bastantes controles sobre las transacciones de capital desde inversiones de portafolio hasta transacciones bancarias o inversiones de bienes raíces, con un entorno financiero más similar al de Colombia.

En el Gráfico 4 presentamos la distribución en varios países de América Latina, de bancos nacionales e internacionales en sus sistemas bancarios. Ecuador es el país con menor presencia de banca extranjera, con apenas un 8% de participación. El Salvador y Panamá que están dolarizados tienen

Gráfico 4: BANCOS EXTRANJEROS EN VARIOS PAÍSES



Fuente: Datos a julio de 2019, datos obtenidos de las superintendencia de bancos de cada país.

85 y 72 por ciento de bancos extranjeros, respectivamente, Perú el 76 por ciento sin tener dolarización, y México más o menos el mismo porcentaje de bancos nacionales y extranjeros. Estos países con mayor presencia de bancos extranjeros son reconocidos como centros financieros más desarrollados, donde las administradoras de fondos de pensiones y la banca de inversión internacional, permiten que iniciativas empresariales puedan financiarse de manera más eficiente. El sistema financiero ecuatoriano requiere de mayor competencia.

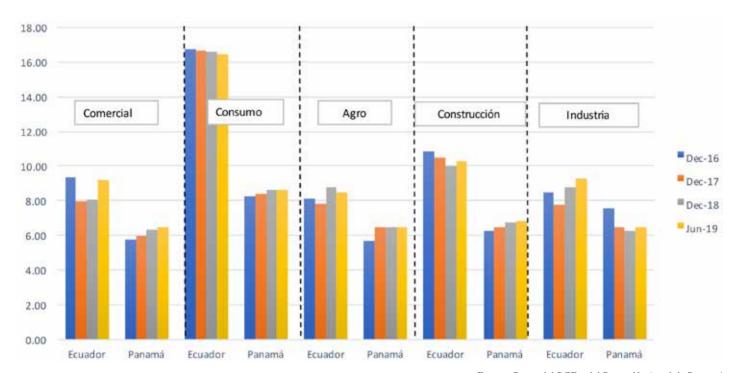
En Ecuador existe desde el 2007 una legislación que regula las tasas de interés que los bancos cobran según sectores económicos. Estos controles surgen para abaratar el crédito, pero distorsionan la asignación de recursos de ahorro y crédito y generan racionamiento de crédito (hay grupos que tiene menos acceso al sistema). Esta es otra de las razones por las cuales no se podría establecer como herramienta el manejo de las tasas de interés, pues sus efectos serían alterados por estos controles.

Contrariamente a países como Estados Unidos, donde la tasa de interés de la Reserva no ejerce efectos grandes sobre el resto de tasas del mercado, en Ecuador probablemente sucedería lo contrario, pues al tener una bancarización que sólo llega al 30 por ciento del PIB, el manejo por parte del BCE de la tasa de interés si afectaría seriamente el resto de tasas del mercado de crédito. En el Gráfico 5 presentamos un comparativo entre Ecuador y Panamá, por sectores económicos, de las tasas activas en los últimos años, resalta rápidamente cómo, a pesar de los techos a las tasas de interés en Ecuador, los préstamos en Panamá son consistentemente más baratos, esto último en un mercado donde la oferta y la demanda de crédito es la que determina esta tasas mas no algún decreto político. El BCE monitorea que esos límites a las tasas de interés se cumplan en nuestro sistema financiero.

El panorama de la banca privada ofrece un acercamiento a la situación financiera global de un país. En el Gráfico 6 realizamos una comparación de los balances de los bancos

Ecuador es el país con menor presencia de banca extranjera, con apenas un 8% de participación...El sistema financiero ecuatoriano requiere de mayor competencia ...a pesar de los techos a las tasas de interés en Ecuador, los préstamos en Panamá son consistentemente más baratos, esto último en un mercado donde la oferta y la demanda de crédito es la que determina esta tasas mas no algún decreto político...

Gráfico 5: TASAS ACTIVA (CRÉDITO)



Fuente: Datos del BCE y del Banco Nacional de Panamá.

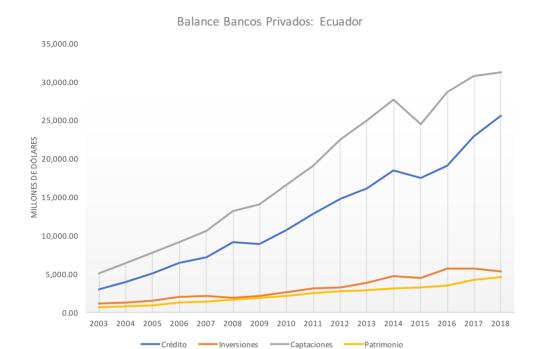
en Ecuador y Panamá, especialmente la evolución de los depósitos y el crédito (los datos de Panamá no incluyen los bancos con licencia internacional que ahí funcionan).

La tendencia de las principales cuentas del balance de los bancos privados ecuatorianos es creciente desde 2003. El crédito pasó de 3,000 millones en 2003 a más de 25,000 millones en 2018, representando un incremento de 8,5 veces en 15 años, mientras las captaciones crecieron en alrededor de 6 veces, pasando de 5,000 millones a más de 31,000 millones de dólares. La cuenta de inversiones es la que menor crecimiento registra, aunque es significativo (4,7 veces). En promedio, la diferencia anual entre captaciones y colocaciones ha sido de 5 mil millones, siendo la más alta en comparación de Panamá y El Salvador, sin duda la banca ecuatoriana es mucho más prudente. La relación crédito/captaciones es de 0.69, lo que significa que, en promedio, por cada dólar depositado, los bancos destinan 69 centavos como préstamos (en Panamá es 0.88 y en El Salvador 0.92). Esta baja relación se amplió aún más desde el 2007. En cambio la relación inversión/ captaciones es de 0.17, indicando que por cada dólar depositado se destinan 17 centavos para inversiones, este ratio es mayor que el de Panamá (0.13) pero prácticamente la mitad que El Salvador (0.35).

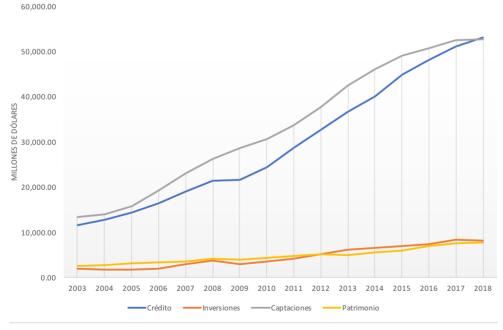
Esta mayor brecha en Ecuador con respecto a los otros países dolarizados, representa la manera en que los bancos ecuatorianos han enfrentado la hostilidad de un gobierno como el de Correa, y la incertidumbre del mercado internacional en los últimos años. Esto es un costo de oportunidad grave para la sociedad ecuatoriana pues los bancos deben ser más cautelosos por los riesgos de regulaciones ineficientes, lo cual termina afectando al crecimiento de la inversión y la generación de empleo.

La mayor brecha entre depósitos y crédito en Ecuador con respecto a los otros países dolarizados, representa la manera en que los bancos ecuatorianos han enfrentado la hostilidad de un gobierno como el de Correa, y la incertidumbre del mercado internacional en los últimos años. Esto es un costo de oportunidad grave para la sociedad ecuatoriana, lo cual termina afectando al crecimiento de la inversión y la generación de empleo.

Gráfico 6: PRINCIPALES CUENTAS DE BANCOS EN PANAMÁ Y ECUADOR



Balance Bancos Privados: Panamá



Fuente: Datos de la Super Bancos Ecuador, y Centro Monetario Centroamericano. Los datos de Panamá sólo incluyen valores del sistema bancario interno o doméstico.

El desarrollo de mercados financieros, como el mercado de divisas, el interbancario o el de valores, sirven para que los agentes económicos cuenten con servicios que les permitan obtener retornos bien compensados o protegidos contra el riesgo. Son mercados

donde las asignaciones de recursos permiten dispersar el riesgo inherente a actividades de inversión de capital, entre varios sujetos económicos y en el tiempo. Promueven el dinamismo en una economía, favoreciendo ideas empresariales rentables. Lamentablemente, no hemos aprovechado el contar con la moneda de mayor circulación mundial como es el dólar, por regulaciones más allá de lo aconsejado para evitar crisis de riesgo sistémico.

Conclusiones

La dolarización es un sistema extraordinariamente sólido, que se cuida muy bien a sí mismo. En estos 10 años, le hemos creado un entorno muy negativo, y sigue vigente. No le creemos nuevamente presiones adicionales como la intención de hacer política monetaria a través del Banco Central. Centrémonos más bien en fortalecerla, a través de una política fiscal y financiera sana, una verdadera independencia del Banco Central (para evitar tentaciones políticas que se llame Banco de Ecuador) sin manejo de política monetaria y la integración financiera al mundo: abrirnos a la competencia para aprender a ser mejores.

REFERENCIAS

Abedrabbo, S. (2015). Determinantes de la demanda de moneda electrónica en el Ecuador. Tesis de pregrado USFQ, dirigida por Pedro Romero.

Aizenman, J., Hutchison, M., & Noy, I. (2011). Inflation targeting and real exchange rates in emerging markets. *World Development*, 39(5), 712-724.

Banco Central analiza mantener límites a tasas de interés o dejarlas flotar https://www.elcomercio.com/actualidad/banco-central-tasas-interes-independencia.html

Bresciani-Turroni, C. (1931). *The Economics of Inflation: A study of currency depreciation in post-war Germany*, 1914-1923. Routledge.

Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Chamon, M. (2016). Two targets, two instruments: Monetary and exchange rate policies in emerging market economies. *Journal of International Money and Finance*, 60, 172-196.

Selgin, G., & White, L. H. (1999). A fiscal theory of government's role in money. *Economic Inquiry*, *37*(1), 154-165.

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO



MAESTRÍA EN **Economía**

MENCIONES:

- · Economía del Comportamiento
- Economía Computacional

Ap. 14 · Febrero · 2018 · Res. RPC-SO-07-No.092-2018

TÍTULO 🔉 Magíster en Economía

PROGRAMA @ Investigación

DURACIÓN 🗂 2 años

MODALIDAD [Presencial

HORARIOS (2) Primer año: Lunes, martes y jueves de 18h00 a 20h50 Segundo año: Lunes y miércoles

de 18h00 a 20h50

INICIO CLASES 🔐 Agosto 2020

POSTULACIONES • 11 de mayo, 8 y 29 junio, y 13 de julio de 2019

http://posgrados.usfq.edu.ec

Pedro Romero, Ph.D., Director del Programa
Of.: M-307 - T.: 02.297.1700 ext. 1276 • promero@usfq.edu.ec
Santiago Tapia, Admisiones Of.: G-100
T.: (+593 2) 297-1700 ext. 1824 • stapia@usfq.edu.ec

Cajón de Sastre

CIFRAS CLAVES SOBRE EXPORTACIONES ECUATORIANAS

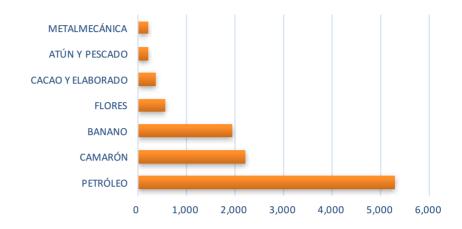
LOS PRODUCTOS MAS IMPORTANTES Mill \$ Enero-Julio 2019

Las exportaciones (nuestra especialización), determinan la capacidad de importación de un país, es decir el poder adquirir lo que otros tienen la capacidad de producir.

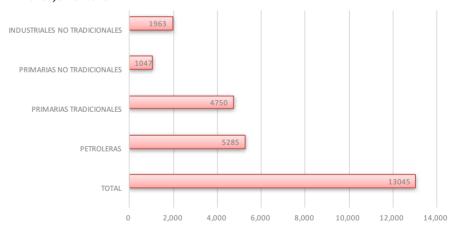
Nuestras cifras no son muy buenas, en los primeros 7 meses del 2019 alrededor de 13.000 millones de dólares, es decir al año 22.000 millones. Eso significa menos del 22% del PIB, y apenas 1.250 dólares por año y por habitante.

Mucha concentración también: petróleo y derivados 40%, camarón 17% y banano 15%. Casi tres cuartas partes entre los tres. Ojo, el camarón ya va dejando claramente el banano en tercer lugar.

¡Hay mucho por hacer!

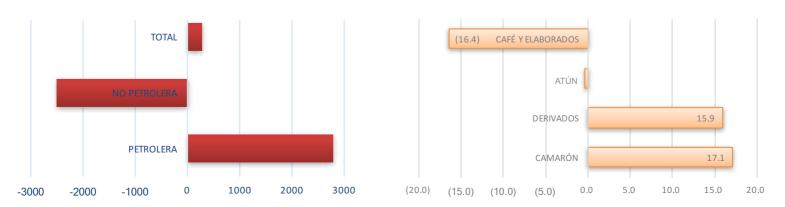


EXPORTACIONES POR GRANDES CATEGORÍAS Mill\$ Enero-Julio 2019



BALANZA COMERCIAL Enero-Julio 2019

LAS DE MAYOR VARIACION ANUAL % Enero-Julio 2019



Sabía Ud. que el 9 de enero se conmemora:

1951

Inauguración de la sede de las Naciones Unidas en Nueva York.

1954

Presentación de la primera calculadora IBM con circuitos integrados.



1984

Lanzamiento del sexto album del grupo de rock Van Halen.



Identificación del gen responsable del sexo humano por parte de científicos del Instituto Whitehead de Boston.



Descubrimiento de planetas fuera de nuestro sistema solar por parte de los astrónomos Aleksander Wolszczan y Dale Frail.



G 1999

Inscripción de la patente al algoritmo Page Rank, la base del sistema de búsqueda de Google.



Lionel Messi gana su tercer balón de oro.



Steve Jobs lanza el primer iPhone en San Francisco.

¿Qué más sucedió el 9 de enero?... ... acompáñanos en enero 2020, **Quorum - Paseo San Francisco**