

Ensayo Beca David Ricardo

USFQ

Riesgos del Banco Central y Reserva Fraccionaria en Ecuador

Pablo Jaramillo

¿Hasta qué punto existe riesgo en la estructura del Banco Central y el sistema de reserva fraccionaria en una economía dolarizada como la ecuatoriana?

El campo monetario es uno de los más complejos, desconocidos y trascendentales dentro de la ciencia humana, en esta área de estudio reside un factor recurrente en toda Latinoamérica, y sobre todo en Ecuador aconteciendo como uno de los síntomas más graves durante la última gran crisis ecuatoriana; la inflación. Con el objetivo de comprobar teórica y prácticamente los riesgos del banco central como del encaje fraccionario, este ensayo revisará funciones del banco central en dolarización. Un marco teórico para poder entender la influencia, en cómo funciona el sistema de reserva fraccionaria, su impacto y efectos en una economía con unidad monetaria estable que nos servirá en la comprensión, estructuración del sistema en Ecuador enfocado a la inflación, conclusión de las regulaciones y desestabilización del sistema financiero.

Los resultados en este ensayo fueron que, como se ha visto históricamente en la ley de Peel, los depósitos a la vista cuentan en la masa u oferta monetaria total dentro de una economía. La inflación es el efecto del exceso de oferta monetaria en relación con la demanda, lo que tiene como consecuencia una pérdida del valor adquisitivo del dinero, y aunque la emisión monetaria no es la única causa de este fenómeno, considerando que nuestra moneda es estable, no tenemos la disponibilidad de disparar la liquidez a nuestro antojo, por ejemplo, para fomentar el consumo. La otra vía que tiene el gobierno para generar liquidez es el encaje fraccionario (Mises, 1912). El sistema de reserva o encaje fraccionario se puede resumir como el mecanismo que permite a la banca comercial disponer una parte del dinero que sus clientes depositan (coeficiente de caja) para dedicarlo a préstamos o inversiones y así tener mayor disponibilidad de liquidez en la economía, por lo que, si una entidad financiera genera un contrato de depósito donde el cliente pone bajo custodia del banco, su dinero y este banco mediante el encaje fraccionario genera depósitos de préstamo inexistentes en un principio, con dinero introducido como ahorro por el cliente, se comienza a generar una concesión masiva de créditos (expansión crediticia), a lo cual en algún punto un banco central tendrá que inyectar liquidez de sus reservas (como es el ecuatoriano debido a que no puede emitir unidades monetarias) para sostener de algún modo la crisis, porque los bancos no tienen los montos necesarios para cubrir las extracciones de sus clientes, lo que generaría inflación, desestabilidad financiera y sobre todo un riesgo para el dólar en el país.

Para dar inicio con el análisis teórico del tema a tratar se verá brevemente la teoría del Capital de Bohm Bawerk (1889), afirmando que la base de cualquier economía desarrollada es el ahorro real generado mediante empresarios con el afán crear nuevas industrias que se alejen del consumo inmediato y en consecuencia den más eficiencia a la producción, por ejemplo una empresa X produce un bien de consumo Y, la empresa

X u otra empresa Z ahorraran para invertir en un bien que influya positivamente en la producción del bien de consumo Y (bien de capital), este efecto sucede de manera progresiva y expansiva donde en las etapas más lejanas al consumo tienen mayor cantidad de empleados y menor interés pero abaratan los precios de productos de consumo. La diferenciación entre el ahorro real y la emisión de dinero creado de la nada radica en la existencia de bienes inmediatos, basándonos en la teoría austriaca, se puede decir que la emisión de créditos que no tienen base en el ahorro real genera una burbuja que fomenta el consumo y el gasto de capital en las etapas cercanas al consumo, los bancos dan créditos masivamente, los precios se incrementan o el poder adquisitivo del dinero disminuye (Bawerk, 1889); con todos estos efectos se entra en un ciclo que tiene como resultado la desestabilización del sistema financiero con lo que las personas dejaran de confiar en los bancos dando como respuesta una extracción de su dinero que lógicamente los bancos no tienen disponible, si se tiene un coeficiente de caja menor al 100% (Soto, 1998).

¿Por qué la reserva fraccionaria es un riesgo para el sistema financiero?

El sistema de banca con encaje fraccionario está diseñado para expandir el volumen de créditos, que mediante un depósito el banco tiene la posibilidad de disponer una parte del dinero (esta "parte" del dinero expresado en porcentaje se es el coeficiente de caja) para darlo en crédito, por ejemplo en una economía con un coeficiente de caja del 2% X deposita en su cuenta bancaria 1000 unidades monetarias, el banco tiene la obligación de guardar (respaldar) solo el 2% de esas 1000 u.m (en este caso serían 20 u.m), por lo que podría dar en préstamo 980 u.m, de modo que llega Y al banco a solicitar un préstamo por 980 u.m, el banco se lo da y apunta en la cuenta de Y 980 u.m (deposito a la vista) mientras que se le informa cuándo debe iniciar a pagar su deuda; de este valor el banco tiene la obligación de guardar únicamente el 2% por lo que solo guarda 19.6 u.m y lo demás lo da de nuevo en préstamo (disponibilidad para préstamo de 960.4 u.m) guardando siempre el 2% del depósito a la vista, en este momento del proceso crediticio de un depósito de 1000 u.m ya ha generado 1940.4 u.m (casi el doble del depósito) de la nada, si el proceso se extiende a su máxima expresión llegaría a crearse 50.000 u.m (en caso de que el coeficiente de caja sea del 2%), a este dinero sin respaldo se lo nombra como "medio fiduciario" (Mises, 1912), tal vez se podría intuir que al guardar solo un 2% de los depósitos no es posible tener cubierto las extracciones bancarias de los clientes y por esto, se debe dejar en claro que en un sistema bancario, como el actual, las reservas del 2% pueden cubrir extracciones bancarias significativas mientras la mayoría o todos los clientes no deseen sacar la totalidad de su dinero al mismo tiempo (esto puede suceder bajo la influencia de factores de los cuales no se tiene control), aun así, de manera lógica, se puede afirmar que en una economía real es imposible mediante un encaje con coeficiente de caja menor del 100% tener una libre disponibilidad total del dinero. Otros factores influyentes en el volumen de créditos emitidos (indicador de expansión crediticia) son los tipos de interés; se puede decir que a mayor tipo de interés menor volumen crediticio esto debido a que, mayor es el precio a pagar por utilizar X cantidad de dinero para una inversión o un bien futuro, al mismo tiempo que un tipo de interés alto da mayor predisposición por parte de los bancos a dar préstamos, y una disminución en el tipo de interés da como resultado mayor volumen de créditos pero menor predisposición de los bancos a darlos (porque su ganancia es menor), asimismo

la inflación influye en los tipos de interés, por ejemplo; más inflación da una subida de los tipos de interés.

Efectos e indicadores de expansión crediticia y crisis:

Los efectos e indicadores de burbuja en expansión crediticia mediante encaje fraccionario son:

1. Subida de precios en factores de producción
2. Incremento de precios en bienes de consumo
3. Subida de los tipos de interés

Esta parte del análisis está basado en el libro: Dinero, Crédito Bancario y Ciclos económicos; Capítulo V (Soto, 1998)

Mediante el encaje fraccionario se da la posibilidad a la banca de crear artificialmente depósitos a la vista, que es paralelo a la emisión de oferta monetaria.

Los préstamos a inversiones tienen como función un desarrollo en el aparato productivo, abaratando costos en bienes de consumo además de generar empleo sostenible, aunque en sistema de reserva fraccionaria la emisión de créditos es disparada por el afán de los bancos en conseguir mayor utilidad, que lógicamente es dinero no respaldado que ocasiona una pérdida total en el valor adquisitivo total de las unidades monetarias, este incremento en los créditos tiene como resultado un aumento en el consumo, que según la teoría keynesiana es vital para el desarrollo económico, este aumento está estrictamente relacionado con el indicador número 2 de la expansión crediticia. La alta demanda de estos productos de consumo sube aún más su precio (influido de igual manera por la inflación que genera el encaje) y por lo tanto el beneficio empresarial recibido es mayor, este efecto da al empresario el indicio a invertir en estas etapas productivas. Mientras esto sucede, los tipos de interés suben por inflación y como resultado; las inversiones en bienes de capital disminuyen, debido a que estas inversiones requieren de mayor tiempo para generar ganancias (poca rentabilidad a corto plazo) esto se traduce en la pérdida del valor real de bienes de capital (Soto, 1998). Así comienza la creación de una burbuja, que tiene como primeras manifestaciones lo ya nombrado.

Lo que sigue en este proceso es una bajada del tipo de interés que cumple con las últimas etapas de la burbuja y la entrada a la crisis, se puede intuir que la bajada hace que los inversores den una alta demanda a créditos, además la facilidad de obtenerlo origina proyectos insostenibles e inviables, por ejemplo, en España durante la burbuja inmobiliaria se construyeron un millón de viviendas que una vez acabado el proyecto no tenían comprador. (Mora, 2014)

Todo esto da una sensación de falso auge económico que finaliza en crisis, quiebra, desempleo y endeudamiento masivo en todo el sistema financiero.

La defensa del encaje fraccionario:

Según los defensores del sistema, los efectos del encaje fraccionario tienen como base expandir los créditos para generar más inversión que tendría como consecuencia avances tecnológicos, estos avances no serían posibles de alcanzar en la misma

cantidad de tiempo si es que se limita a los bancos a guardar la totalidad de los depósitos sin expandir el volumen de créditos para inversiones, este argumento puede ser visto como beneficioso desde un punto de vista utilitario, aunque muchos dicen puede ser errado, puesto que en un paralelismo las guerras también podrían ser vistas como beneficiosas por el desarrollo tecnológico que exige (radar), esto afirmando que la expansión crediticia al igual que un conflicto bélico traen consigo más perjuicios que beneficios.

Ecuador vs Estados Unidos para un análisis:

Se expondrán datos macroeconómicos para analizar la influencia de la diferencia del coeficiente de caja en Estados Unidos y Ecuador.

Coeficiente de caja en Estados Unidos:

En 2006 se estableció un coeficiente de caja del 10% para depósitos a la vista, pero un 0% para otros tipos de depósitos (a plazo, a plazo fijo, etc.) (Datos Macro , 2020)

Código orgánico monetario y financiero en el Ecuador acerca del encaje:

El código monetario y financiero puesto en vigencia por el Gobierno vigente en 2017, estipula en el artículo 240 y 241; que las entidades financieras del sector público y privado están obligadas a mantener el encaje sobre los depósitos además que este se mantendrá en el banco central, asimismo que los encargados de regular el encaje son la Junta de Política monetaria y Financiera que en 2017 con la Resolución No. 302-201 6-F establece que: “para entidades financieras que obtengan un número mayor a 1.000 millones en activos deberán tener un encaje del 5% mientras que el coeficiente de caja se mantendrá en 2%.” (Junta Monetaria, 2017)

Inflación:

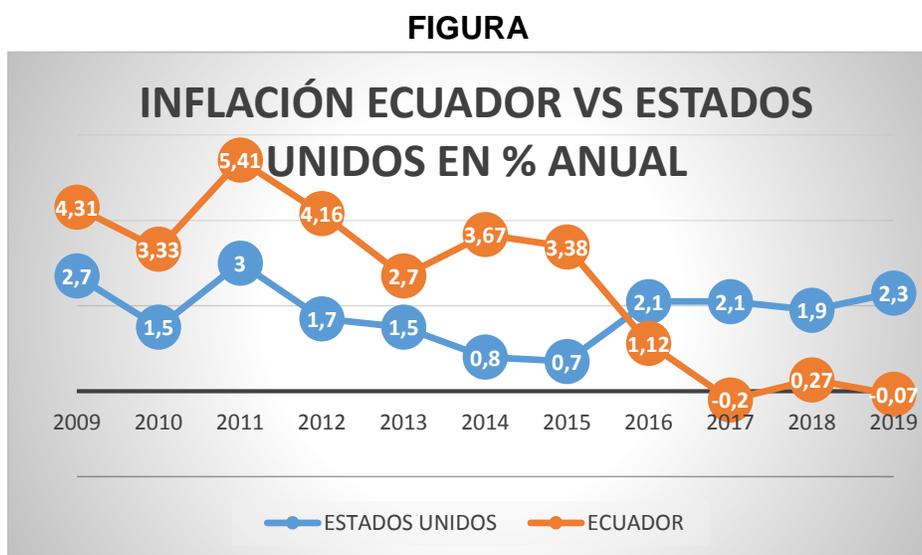


Figura 1: Inflación de Ecuador vs Estados Unidos en % anual.

Fuente: Ecuador en cifras (Ecuador en Cifras, 2018); Datos Macro (Datos Macro, 2020)

Realizado por Pablo Jaramillo

Durante la etapa de 2009-2015 Estados Unidos mantuvo una inflación menor en comparación a Ecuador, pero desde los últimos 3 años el país latino ha atravesado una etapa de inflación muy baja y hasta de deflación en 2017, al mismo tiempo Estados Unidos alcanzó una inflación alta para lo que suele tener.

Tipos de interés:

FIGURA

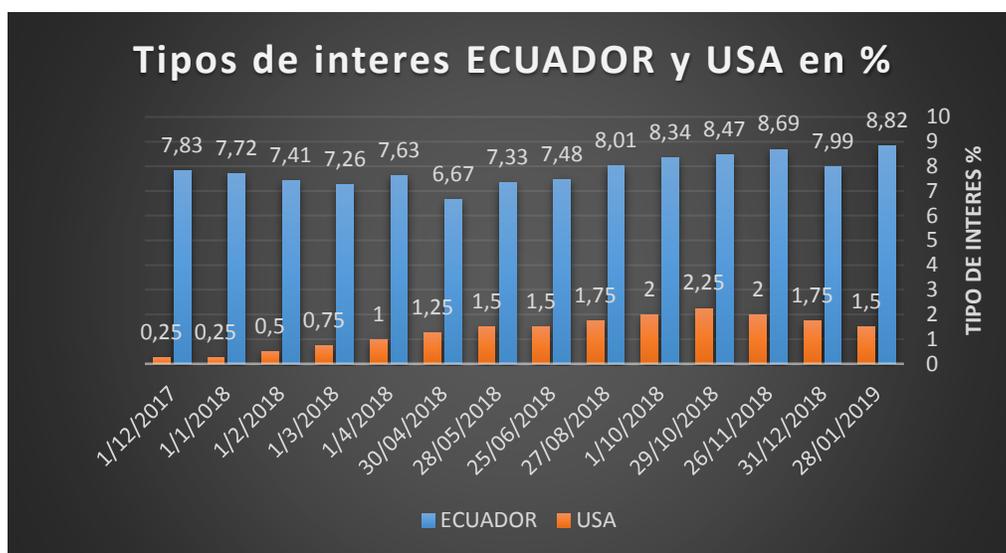


Figura 2: Tipos de interés Ecuador y USA en %.
 Fuente: Banco central (BCE, 2020) Datos Macro (Datos Macro , 2020)
 Realizado por Pablo Jaramillo

El tipo de interés es un indicador importante para darse una idea de cuanta demanda de créditos existen supuesto que, si la tasa es menor, más gente solicitará préstamos. Ecuador tiene una tasa alta en comparación a Estados Unidos y mientras que USA tiene a la Reserva Federal regulando este indicador; Ecuador tiene como fijador al Banco Central.

Ecuador en el 2008 disparó el gasto público hasta 2014 donde llegó a representar el 48% del PIB (Datos Macro, 2020), esto acompañado de medidas proteccionistas (aranceles), subida de impuestos para contener la recaudación pública y no caer en déficit; entre 2008-2015 la inflación ecuatoriana era relativamente alta para ser una economía dolarizada, este fenómeno era causado en parte por factores como el encaje fraccionario, la emisión de bonos por parte del Banco Central y préstamos a fin de conseguir liquidez. En la actualidad la inflación disminuyó a causa de un recorte en el ente público, así mismo en 2017 se fijó un encaje del 5% a activos mayores de 1.000 millones (Junta Monetaria, 2017) lo que en parte (no en gran medida) contribuye a una deflación.

Ecuador en las figuras presenta tipos de interés altos (Figura 2), un coeficiente de caja del 2% y 5%, una inflación baja para el presente año (Figura 1), con estas variables sería normal intuir que el volumen de créditos no represente un riesgo de crisis, si se ven los

últimos datos de 2019 consta que el volumen de depósitos por ahora representa casi el doble que de créditos (Asobanca, 2020), esto da cierta tranquilidad para pensar sobre una próxima crisis, aunque recientemente en una nota para el diario El comercio Julio José Prado Presidente de Asobanca expuso que; el crédito para empresas incremento un 4%, para el consumo un 15.5%, para viviendas un 3.5% y finalmente los microcréditos en un 16% (Negocios, 2020) estos indicadores no denotan un riesgo inmediato pero marcan un crecimiento crediticio que ya está fundamentado en dinero fiduciario, así mismo sabemos que cuando se tiene una tendencia a gastar en bienes de consumo es cuando hay un riesgo contiguo de expansión crediticia, teniendo en cuenta que según la teoría del capital naturalmente un empresario debería invertir en etapas más lejanas al consumo, además que el hecho de que existen más créditos de consumo que de inversión es un primer indicador sobre un problema en la estructura productiva generado por la reserva fraccionaria, y muy posiblemente seguido de esto se continuara invirtiendo en etapas cercanas al consumo para tener un mayor interés en sus ganancias, debido a la alta demanda, que inexorablemente conducirá a una ineficiencia en el órgano empresarial del país.

El ensayo está planteado alrededor de la diferencia inflacionaria entre USA y Ecuador teniendo la misma moneda, basándonos que desde el 2008 hasta el 2017 Ecuador tuvo una inflación alta para dolarización, hecho que estaba fundamentado en factores externos a la emisión monetaria, como es el encaje fraccionario, en el cual Ecuador tiene soberanía, afirmando lo planteado de que la reserva fraccionaria al generar dinero no respaldado produce inflación (es negativa porque genera una interferencia en el orden del órgano empresarial), teniendo en cuenta que el coeficiente de caja en Ecuador es del 2% y en USA del 10% la inflación debería ser mayor en Ecuador que en Estados Unidos, pero el cambio de paradigma acontecido en 2017 donde Ecuador tuvo deflación y EE.UU una inflación alta, se puede explicar por el interés. En la figura 1 observamos como en 2009 tuvo un 4.31% de inflación mientras existía una tasa activa referencial (porcentaje del dinero a pagar por un préstamo) de 9.16%, en 2011 tuvo una inflación de 5.41% y a la vez una tasa activa referencial de 8.59% (BCE, 2020), lo que nos dice que al tener una tasa activa alta hay menor expedición de créditos (menor creación de masa monetaria mediante depósitos a la vista) y como vemos en la figura 2 sobre el tipo de interés, el hecho de que Ecuador tiene un tipo de interés alto controla en gran medida la expansión de créditos para no poner en riesgo la dolarización, que llegaría a tener exposición si los intereses bajan y daría como resultado la concesión de préstamos fáciles a un interés bajo, con dinero creado artificialmente que se invierten en etapas cercanas al consumo con proyectos inviables.

Banco Central en dolarización

Iniciado el nuevo milenio en el Ecuador la luz del desarrollo se veía lejos, una economía recién dolarizada y herida por una crisis inflacionaria gigante provocada por lo que algunos dicen "irresponsabilidad del Banco Central" y lo que otros dicen "banqueros en contra del pueblo" tuvieron una discusión extrapolada hasta la actualidad, y a pesar de que son posiciones algo parciales se mantienen con sus argumentos válidos o no

válidos, pero si en algo los ecuatorianos estaban seguros era que deseaban tener una moneda confiable, la cual no tenga fluctuaciones en su poder adquisitivo ni pérdidas frente al mercado mundial. La inflación fue y es un mal recurrente en economías de banca central, lo fue en Ecuador que gozaba de soberanía sobre su propia moneda y terminó en un desastre, y con esto no quiero decir que un país con poder sobre su moneda vaya a tener alguna crisis como la ecuatoriana (aunque han existido muchos que la han tenido y la tienen).

Después de la dolarización la banca optó por una actualización, tomando en cuenta que al no controlar su propia moneda su función quedaría reducida a:

1. Conducir la política monetaria y crediticia.
2. Supervisar y regular operaciones bancarias para garantizar seguridad al sistema.
3. Proporcionar servicios financieros al gobierno.
4. Mantener la estabilidad en el sistema financiero.

Estas son de manera resumida las funciones que tiene el Banco Central del Ecuador en dolarización (BCE, 2020), que en estos años ha mantenido un sistema financiero estable, en comparación a países tales como Argentina o Venezuela y deberíamos tomar en cuenta que esta estabilidad no es causada por el Banco Central si no por el país que maneja la moneda como lo es Estados Unidos que tiene tasas de inflación anuales promedio de 1,5% (Datos Macro, 2020). Por esta razón nos preguntamos ¿Cómo podría existir un riesgo dentro de la estructura del BCE? Si es que Ecuador no tiene total soberanía en el dólar; para poder responder la pregunta debemos revisar el balance del Banco Central.

Balance del Banco Central

FIGURA

Sistema	Activo	Pasivo
Sistema de canje	Reservas de libre disponibilidad que respalden el 100% del pasivo del Sistema de Canje	Especies monetarias nacionales en circulación
Sistema de Reserva Financiera	Reservas de libre disponibilidad que respalden el 100% del pasivo del Sistema de Canje	Especies monetarias nacionales en circulación
Sistema de Operaciones	Saldo excedente de las reservas de libre disponibilidad descontado el porcentaje destinado al sistema de canje. Respaldo del 100% del pasivo del	Depósitos de las instituciones financieras privadas y públicas en el BCE Bonos de estabilización monetaria

	Sistema de Reserva Financiera
Sistema de otras operaciones	Patrimonio Resultados

Figura 3: Sistemas del Banco Central del Ecuador
Fuente: Banco Central (2008)

Un riesgo inminente en el Balance del Banco Central

El sistema de balance (Figura 3) está estructurado para mantener la estabilidad financiera, donde se dice que los tres primeros sistemas deben estar respaldados al 100% por las Reservas Internacionales, para esto el primer sistema se encargaba de la emisión monetaria nacional, segundo para cubrir las reservas bancarias y tercero para para cubrir depósitos del sistema financiero público. Al llegar el año 2008 el sistema se descuadro y en una reconstrucción del BCE en el año 2015 se vio que: los dos primeros sistemas (El sistema de canje y el de Reserva Financiera) si estaban respaldados al 100% por las reservas internacionales pero el tercero solo lo estaba en un 6%; con esto claro veamos los datos del sistema, emitidos el 17 de Enero del presente año:

FIGURA

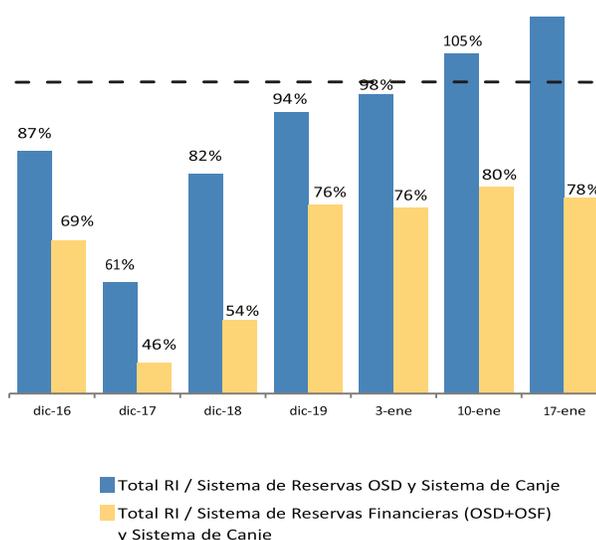


Figura 4: RI y cobertura en el balance BCE.

Fuente: Asobanca (Asobanca, 2020)

Como se observa en la figura 4, las Reservas Internacionales se colocaron en 3.395,3 millones de dólares mientras que los pasivos de los dos primeros sistemas son de 4.371,9 millones lo que nos lleva a un 78% de pasivos respaldados por el BCE pero ¿Qué sucedió con el Sistema de operaciones?. En primer lugar hay que dejar en claro que en este sistema consta el Tesoro Nacional, Entidades del Gobierno Central, IESS, Gobiernos Seccionales y Empresas públicas que tuvieron saldos de 5.534,3 millones (los saldos totales del sistema son de 9.906,1 millones) que tienen un respaldo del 0% por parte de las reservas internacionales (Asobanca, 2020). Esto presenta un gran problema

teniendo en cuenta que el gasto público en 2018 fue de 33.996,1 millones que representa un 37,05% del Producto Interno Bruto (Datos Macro, 2020).

Si vemos otros datos del 13 de marzo evidenciamos que:

FIGURA

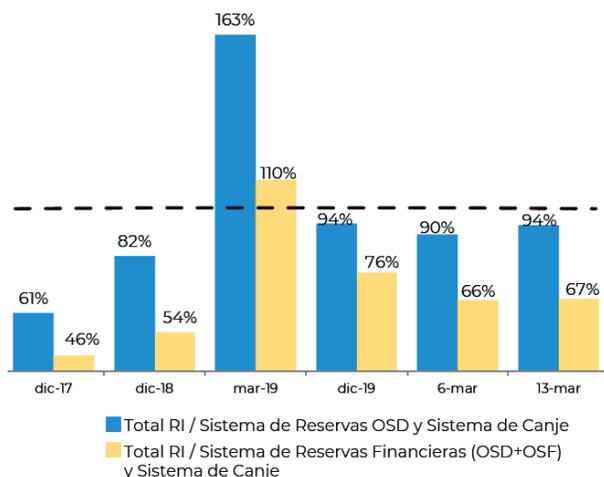


Figura 5: RI y cobertura en el balance del BCE

Fuente: Asobanca (Asobanca, 2020)

A esta fecha las RI bajaron a 2.695 millones, el sistema de canje y reservas financieras tienen pasivos de 4.366 millones por lo cual solo en estos dos sistemas ya existe una descubierta de 1.043 millones (33%), y por último el Sistema de Operaciones tiene un pasivo de 5.484 millones con esto las RI no cubren ni el 1%.

Si existe un desbalance en el tercer sistema (como lo es actualmente) y no se tiene un respaldo líquido real del 100% (como señala la base teórica del balance) la reserva financiera se pone en riesgo, porque el Banco Central podría llegar a utilizar los fondos de reservas bancarias para financiar el sistema de operaciones; dejando claro que la misma constitución del Ecuador estipula en el Título VI, Capítulo cuarto, sección Sexta, Art. 303 que: “La formulación de políticas monetarias, crediticias, cambiarias y financieras es facultad de la Función ejecutiva a través del Banco Central” (Asamblea Nacional Constituyente de Ecuador de 2007-2008, 2008) de ahí se puede concluir que el Banco Central al no tener total independencia del órgano ejecutivo puede ser utilizado en función del interés político, del mismo modo la Reserva Financiera ya está en riesgo al no tener respaldo que supuestamente debería ser del 100% sobre el 2% de los depósitos en las transacciones financieras.

Uno de los indicadores más importantes al momento de invertir es el tipo de interés que dentro de un sistema de encaje fraccionario y banca central se ve deformado, por la idea principal que la inversión es el núcleo del crecimiento, a los indicadores se los modifica en beneficio de la inversión sacrificando el concepto de rentabilidad, y aunque es una parte muy importante de una economía; creo que la base de este factor debe ser la

sostenibilidad al momento de hacerlo por lo tanto los indicadores no deberían ser alterados, por ejemplo; en el caso ecuatoriano que ya de por sí; las restricciones legales que conllevan un proyecto de inversión son altísimas y en adición regular el tipo de interés a un nivel tan alto es un impedimento para el sector privado nacional, asimismo dentro del marco de encaje fraccionario si se baja el interés dentro del país, se dispararía la emisión de créditos y daría un mensaje erróneo al empresario acerca del beneficio a la hora de invertir. Muy probablemente por esta razón Ecuador se caracteriza por ser un productor de bienes primarios debido a que, con estas limitaciones descritas, es muy complejo desarrollar una industria rentable nacionalmente.

Acercas de lo expuesto en el balance del Banco Central el hecho de que las RI no cubran los pasivos podría llevar a que se financie el gasto público con dinero de los clientes del sector financiero, además que el ritmo de gasto público que se ha implementado es tan grande que si no se llega a cubrir la clase política podría decidir una des-dolarización para financiar ese gasto (con la moneda que se decida implementar) después de no poder recibir ningún préstamo por la poca confiabilidad del gobierno y economía nacional.

Las herramientas utilizadas dentro de este análisis fueron una recopilación de datos sobre la economía ecuatoriana y estadounidense, para seguir con una comparación y contraste en un análisis basado en la teoría moderna subjetivista.

En este ensayo se respondió a la siguiente pregunta: ¿Hasta qué punto existe riesgo en la estructura del Banco Central y el sistema de reserva fraccionaria en una economía dolarizada como la ecuatoriana?”. Se mostraron datos de la economía ecuatoriana comparándola con la estadounidense, por el hecho de ambas ser dolarizadas, tener diferencias inflacionarias y potestad en el manejo del coeficiente de caja. Los resultados a los que se llegaron fueron; el sistema de reserva fraccionaria aunque puede ayudar a la maximización inversión y remisión de créditos para que el órgano empresarial dedique ese dinero en un nuevo proyecto, la reserva fraccionaria presenta un riesgo hasta el punto de que este mismo altera los indicadores de rentabilidad por ejemplo en Ecuador, donde el BCE debe mantener un tipo de interés alto por un coeficiente de caja tan bajo, que además de cohibir el emprendimiento, si se llegará al consenso de que con este sistema se fomenten nuevos proyectos bajando los tipos de interés, los empresarios entrarían en aspiraciones de rentabilidad muy altas para lo que luego conseguirían, es decir endeudamiento, así mismo la estructura y manejo del balance en el BCE pone en riesgo la estabilidad financiera del país hasta el punto de una posible des-dolarización y utilización ilegítima del dinero de los clientes del sistema financiero en favor del estado.

Una de las limitaciones que se presentaron en este ensayo como en demás análisis del tema, es la complejidad del dinero y crédito bancario, además de que se analizó desde una perspectiva específica, por esto el análisis se puede ver sesgado y no toma en cuenta otras variables que tal vez otras perspectivas económicas si las toman, por ejemplo, se manejó implícitamente un concepto subjetivo del valor, cuando se podía hacerlo partiendo de la teoría marshalliana del valor. Otra limitación más de la perspectiva usada fue la poca predisposición a cuantificar, siendo la teoría subjetivista moderna una visión mucho más cualitativa basada en el estudio de la acción humana.

Bibliografía

- Asamblea Nacional Constituyente de Ecuador de 2007-2008. (2008). *Constitución de la República del Ecuador 2008*. Montecristi: Ediciones Legales.
- Asobanca . (2020). *Reservas Internacionales*. Obtenido de <https://www.asobanca.org.ec/publicaciones/reservas-internacionales>
- Asobanca. (Febrero de 2020). *Creditos y depositos*. Obtenido de <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/resources/site/index.html?QlikTicket=sArrLTDZpfMEGIIM#>
- Bawerk, E. v. (1889). *Capital e interes*. Viena: ESPA PDF.
- BCE. (2006). *Contenido BCE*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Memoria/2006/06resultados.pdf>
- BCE. (2020). *Información Estadística Mensual*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEMensual.jsp>
- BCE. (2020). *Tasas de interes referenciales historicas*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasHistorico.htm>
- Datos Macro . (2020). *Tipos de la Reserva Federal Usa*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/tipo-interes/usa>
- Datos Macro. (2020). *Gasto Publico en Ecuador*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/estado/gasto/ecuador>
- Datos Macro. (2020). *Inflacion USA*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/paises/usa>
- Ecuador en Cifras. (2018). *Inflacion Mensual*. Obtenido de https://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/06/Reporte_inflacion_201705.pdf
- Junta Monetaria. (Noviembre de 2017). *Resolución No. 302-201 6-F*. Obtenido de <https://www.juntamonetariafinanciera.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=718>
- Mises, L. v. (1912). *Teoría del dinero y del crédito*. Viena: Unión Editorial.
- Mora, J. B. (2014). *LA BURBUJA INMOBILIARIA ESPAÑOLA: CAUSAS Y CONSECUENCIAS*. Barcelona: Escuela Politecnica de Barcelona.
- Negocios. (6 de Enero de 2020). Banca en Ecuador: depósitos, créditos y utilidades crecieron en 2019. *El Comercio*, págs. <https://www.elcomercio.com/actualidad/banca-privada-ecuador-depositos-creditos.html>.
- Soto, J. H. (1998). Capitulo V: Efectos de la expansion crediticia bancaria sobre el sistema economico. En J. H. Soto, *Dinero, Credito bancario y Ciclos economicos* (págs. 213-314). Madrid: Union Editorial.

SRI. (2013). *Cef SRI*. Obtenido de Política Monetaria en el Ecuador:

https://cef.sri.gob.ec/pluginfile.php/20139/mod_page/content/79/RF10_1.pdf