

01

LA POLÍTICA MONETARIA EN EL ECUADOR CON RÉGIMEN CAMBIARIO DOLARIZADO

Adrián Carrasco Vintimilla

Colaboradores:

Pablo Beltrán, Mercy Orellana, Jorge Luis Palacios y Santiago Pozo



Resumen

A inicios del nuevo siglo, la economía ecuatoriana modificó sus instituciones y el comportamiento de sus miembros con la decisión de adoptar el régimen monetario dolarizado con el objetivo de enfrentar la mayor crisis financiera de su historia. Este artículo se desarrolla sobre la tesis de que las autoridades económicas sí han realizado política monetaria bajo el régimen monetario dolarizado. El documento parte de la reflexión acerca de la teoría de la política económica implementada durante los 90's, continua con el análisis del proceso que llevó a la dolarización, y la discusión de la controversia monetarista en dolarización mediante la exposición del modelo de equilibrio para economías abiertas. Luego, se exponen los procesos de ajuste tomados después de la dolarización, para lo cual se divide en dos períodos: el primero va de 2000 a 2006, definido mediante políticas aperturistas y de acoplamiento al esquema financiero internacional, también en esta sección los autores ponen énfasis en la definición del rol del Banco Central del Ecuador en el nuevo régimen monetario; el segundo período va de 2007 a 2014, el cual se caracteriza por la gestión de la liquidez para evitar perturbaciones financieras (tanto internas como externas), ante la ausencia de maniobra en política monetaria y cambiaria. Además, se aportan elementos para la discusión acerca de si la política monetaria actual debería centrar en la gestión de la liquidez o en la gestión del capital. Finalmente, se discuten algunos de los desafíos que Ecuador enfrenta en la coyuntura actual de apreciación del dólar americano y disminución de los precios del petróleo, eventualidades que, de mantenerse en el mediano y largo plazo amenazan la oferta monetaria, la liquidez del sistema y con ello a la economía en general.

Palabras Clave: Dolarización, Régimen Monetario, Política Monetaria, Liquidez Macroeconómica.

Abstract

At the beginning of the new century, the Ecuadorian economy modified its institutions and the behavior of its members because of the decision to adopt the dollarized currency regime in order to face the greatest financial crisis in its history. This article has been developed on the thesis that policymakers have made monetary policy under the dollarized currency regime. The paper begins with the reflection on the theory of economic policy implemented during 90's, continue to analysis the process that led to dollarization, and the discussion of the monetarist controversy by exposing the dollarization equilibrium model for open economies. Then, the adjustment processes taken after dollarization are set, for which it is divided into two periods, as follows: the first one from 2000 to 2006, defined by openness policies and engaging the international finance scheme, also in this section, authors put emphasis on defining the role of Banco Central del Ecuador in the new monetary regime; the second period from 2007 to 2014, which is characterized by liquidity management with the purpose of avoiding financial shocks (both internal and external shocks), in absence of monetary and exchange rate policy. In addition, it provides elements for discussion about whether the current monetary policy should focus on the management of liquidity or capital management. Finally, some of the challenges facing Ecuador in the current climate of US appreciation and oil prices declining, if these are kept in the medium and long term, they threaten the money supply, liquidity in the system and thus to the overall economy.

Keyword: Dollarization, Monetary System, Monetary Policy, Macroeconomic Liquidity.

1. INTRODUCCIÓN

Gracias a un convenio con el Sistema de Rentas Internas, se realizó una investigación que tenía como propósito central explicar la conformación del nuevo sistema monetario ecuatoriano a través de la revisión de la normativa que estableció las nuevas funciones del Banco Central del Ecuador. A la vez, buscaba discutir el manejo de la política monetaria realizada por distintas autoridades económicas en lo que va del nuevo siglo, para lo cual se elaboró un modelo que relacionaba los principales indicadores monetario-financiero y reales que permitieron analizar el funcionamiento de la economía ecuatoriana entre los años 2001-2012. La investigación, en consecuencia, buscó responder a la hipótesis de si hay un campo para la aplicación de instrumentos de política en el actual régimen monetario ecuatoriano, revisando las acciones tomadas a lo largo todos estos años.

Este artículo, preparado para la Revista Fiscalidad del Centro de Estudios Fiscales del SRI, enfatiza la discusión válida para el análisis desde la política económica. La primera sección expone elementos de la teoría de la política económica vinculándolos al tema específico de la dolarización y revisa los principales argumentos para sostener la inexistencia de política monetaria en un régimen dolarizado. En la segunda sección se revisa el proceso de dolarización bajo un esquema de política monetarista, vigente entre los años 2000 al 2006, poniendo un énfasis especial en la creación del régimen monetario dolarizado bajo la regulación del Banco Central del Ecuador y en el análisis de la política ortodoxa para controlar el

nivel de la oferta monetaria en condiciones de un abundante flujo de divisas por el nuevo auge petrolero. A continuación se revisa la política monetaria aplicada durante el actual gobierno, centrada en el manejo de diversos instrumentos para el control de la liquidez de la economía con el propósito de mantener el nivel de la oferta de dinero. La cuarta sección revisa el proceso de crecimiento de la economía ecuatoriana en el período 2000-2012 mediante las interrelaciones entre sector real y monetario, las cuales son medidas a través de las principales variables macroeconómicas y monetarias, a la vez que se analizan dos modalidades opuestas de política económica: la del crecimiento impulsado por el ahorro externo (2000-2006) y la del crecimiento impulsado por la inversión pública durante el gobierno de tendencia de izquierda. El artículo concluye con la propuesta de una orientación distinta para la política monetaria en la economía dolarizada ecuatoriana, y adicionalmente se realiza un análisis de los retos para el control de la balanza de pagos en la actual coyuntura de brusca caída de los precios del petróleo en el mercado internacional.

2. TEORÍA DE LA POLÍTICA ECONÓMICA Y DOLARIZACIÓN

La adopción, por parte del gobierno del presidente Jamil Mahuad el 9 de enero del 2000, del esquema monetario-financiero de la dolarización fue una de las decisiones de mayor impacto el funcionamiento económico de las seis últimas décadas en el Ecuador. En la economía aplicada desató quizás el mayor debate realizado en el país



sobre los mecanismos de ajuste y la validez de la política monetaria y cambiaria para conseguirlo. El análisis que se realiza en este apartado tiene como propósito contextualizar los enfoques que se utilizaron bien para promover y defender la decisión del Gobierno, y o bien la argumentación sostenida por quienes buscaban el abandono inmediato de la dolarización para retomar la soberanía en la emisión y el manejo cambiario.

El problema de cómo afecta al funcionamiento del país la pérdida de la emisión monetaria por parte del Banco Central del Ecuador y la adopción del dólar como medio de pago obligatorio es, sobre todo, un problema de política que puede abordarse desde la teoría de la política económica. En sus inicios, el campo de la política económica se circunscribió al análisis de la relación entre objetivos e instrumentos (Tinbergen, 1961). Con posterioridad se comienza a pensar en una teoría de la política económica que reconoce que, tras objetivos económicos dirigidos a corregir fluctuaciones económicas, se encuentran implícitos fines políticos que buscan salvaguardar la cohesión dentro de la sociedad en la que se toman esas decisiones (Lichtensztein, 1982).

Este artículo comienza por una revisión de las condiciones históricas en las cuales se establecieron las relaciones de poder y al funcionamiento de la economía en las últimas décadas del pasado siglo. Un ciclo de descenso de la rentabilidad de la economía productiva se inicia en la década de 1960 provocado por la sobreproducción y la sustancial modificación del sistema financiero

mundial por la enorme cantidad de dólares que ingresaron a la circulación. El fenómeno propició un cambio espectacular en el funcionamiento del capitalismo al trasladarse el grueso de la obtención de beneficios por las trasnacionales del campo de la producción al de la especulación financiera (Navarro et al, 2011).

El intercambio de activos financieros, tradicionalmente fue más limitado en los países en desarrollo que en los países industrializados. Esta situación cambió desde principios de los años noventa en los que muchos países asiáticos y latinoamericanos experimentaron un gran incremento de las entradas de capital. Junto a la reforma comercial, en los noventa muchos países en desarrollo emprendieron reformas de largo alcance en sus sistemas financieros con el objetivo de fortalecer el papel de los intermediarios financieros y ampliar la vinculación de la economía al sistema financiero internacional.

A medida que aumentaba la movilidad de capitales, las crisis monetarias golpeaban tanto a países desarrollados como a aquellos en desarrollo. Sin embargo, los efectos fueron más severos y frecuentes en estos últimos. Para mantener estable el tipo de cambio, en situaciones en que se presentaron presiones para la salida de capitales, se recurrió al expediente de la elevación de las tasas de interés referenciales del banco central. Como consecuencia de la liberalización de los mercados de capitales varios mercados emergentes entraron en crisis financieras con elevados costos sociales: las tasas de interés tendieron a subir y bajar

tratando de mantener el tipo de cambio, de manera tal que la política monetaria quedó sujeta al objetivo de enfrentar esta tensión entre inestabilidad cambiaria e inestabilidad de la tasa de interés (Carrasco A et al, 2014).

En lo que concierne a las economías regionales, la América Latina de los ochenta se embarcó en una estrategia de desarrollo hacia afuera y de *sustitución de exportaciones* impulsada por las instituciones financieras internacionales. En el ámbito de los países andinos el nuevo orden que se conformó teniendo en cuenta que la mayor cuantía de inversiones extranjeras se concentra fundamentalmente en la explotación de recursos naturales. Durante la vigencia de la estrategia aperturista se impusieron a estos países modelos contractuales que eliminaban las regalías en el caso de la explotación de esos recursos, muchos de ellos considerados estratégicos. La política implicó también la reducción de impuestos y la abdicación de la soberanía de los tribunales internos para dirimir dudas y controversias de conformidad con las leyes de cada país cuando se tratara de contratos de interés nacional¹. Los tratados de inversión bilateral introdujeron, sin excepción, cláusulas de esa naturaleza convirtiéndose en los puntales para afianzar las relaciones financieras entre nuestros países y las multinacionales (Rodríguez Araque: 2012: 10).

Para el Ecuador la historia es conocida: en los ochenta comenzó por probar varian-

tes de las políticas de estabilización como expediente para la transición al librecambio. El objetivo político era desmontar la política proteccionista y el rol del Estado en la industrialización y en la distribución del ingreso con el propósito de impulsar el crecimiento del mercado interno que había predominado en las dos décadas anteriores. En la primera década perdida el Ecuador, sin adoptar aún medidas aperturistas importantes, comenzó por crear estímulos a la inversión provenientes de la demanda externa y del mercado interno de altos ingresos mediante la devaluación y la búsqueda de tasas de interés reales positivas con el propósito de elevar la competitividad mediante la depresión de los salarios reales.

La devaluación fue la medida favorita en la transición ecuatoriana impuesta por el Fondo Monetario Internacional y, en los términos más sencillos, significa un incremento de la moneda local con respecto al tipo de cambio del dólar. En el corto plazo, el razonamiento de los responsables de la política era que el aumento de los precios de los bienes exportados, medidos en moneda nacional, proporcionaba un mayor ingreso para los exportadores, pero provocaba una pérdida a los importadores, a la vez que llevaba a una sensible contracción del nivel de actividad en medio de una inflación creciente y de la modificación en la distribución del ingreso en favor de los exportadores y en contra de los trabajadores y de la población de bajos ingresos.

¹ La política de maximizar el beneficio del capital financiero internacional, por parte de las autoridades ecuatorianas en los noventa, fue denunciada extensamente por el presidente Rafael Correa con énfasis en el llamado *Tolling Agreement* o Convenio de Garantía de Derechos que estableció la renuncia unilateral a la prescripción de la deuda externa del país (Ver Correa R, 2009, cap. 6).



La apertura de los noventa vendió un modelo político con las conocidas justificaciones neoclásicas de incrementar el ahorro, la inversión y el crecimiento, buscando controlar el excesivo gasto interno por lo que era indispensable limitar el tamaño del Estado y minimizar sus funciones regulatorias y de control social. La austeridad fiscal y el control de la expansión monetaria a través de la esterilización de los depósitos del sector público no financiero en el Banco Central, fueron las medidas preferidas por la ortodoxia estabilizadora. La política cambiaria, con su estrecha relación a las variaciones monetarias fue otra vez el principal instrumento de ajuste.

¿Cuál era el proyecto político hegemónico? Bajo un programa cambiario el recetario del ajuste de los organismos multilaterales fue elaborado para impulsar el avance político del nuevo liberalismo: perseguía ajustar a las economías en vías de desarrollo, reformarlas y adecuarlas a las nuevas condiciones prevaletentes en el mercado internacional. No solo se pretendía implantar un modelo de desarrollo orientado al mercado mundial, sino configurar un nuevo Estado liberal. Por consiguiente el contenido político de la estrategia se definía por objetivos que buscaban la reducción del tamaño del Estado, la inserción de los sectores modernos en la economía internacional y el diseño de un programa económico que tuviera al tipo de cambio como elemento articulador (Carrasco, A et al : 2014).

La consolidación de un poder político y económico interno se consiguió con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero de 1994 que provocó transformaciones profundas en la liberalización de las instituciones privadas y redujo la capacidad y atribuciones de la supervisión bancaria. Al estar el Estado controlado por el sector financiero se creó una *espiral de dolarización* en el conjunto de la economía empujada por los bancos a partir de la legalización de los depósitos y préstamos en dólares, debilitándose de esta manera algunas de las funciones de la moneda nacional y la creciente ineficacia de la política, colocando a la economía en condiciones por demás vulnerables frente a los choques externos (Páez P, 2004).

En este contexto de sucesivas aperturas y de creciente predominio del libre comercio sobrevino la peor crisis financiera y luego económica de la historia ecuatoriana. La solución extrema para la crisis fue adoptar la dolarización de la economía, medida en la que se aprecian las dos dimensiones de la política económica: dolarizar con el objetivo de apagar los efectos de la crisis financiera y crear un sistema monetario cambiario para dotar de mayor estabilidad al orden político, dar continuidad al poder seriamente amenazado por la conflictividad social agudizada al extremo.²

La dolarización fue propuesta en términos estrictos del modelo monetarista para eco-

2 A pocos días de la decisión se dio el levantamiento civil militar encabezado por Lucio Gutiérrez que terminó con el Gobierno del presidente Mahuad, dando paso luego a la solución adoptada por la convergencia de las fuerzas políticas que se alternaron en el poder durante las dos décadas perdidas y a la asunción del poder por parte del vicepresidente Gustavo Noboa.

nomías abiertas, por lo que desarrollaremos algunos de sus contenidos centrales. Si se supone, como lo hace el monetarismo, un comportamiento racional de todos los agentes económicos, el problema básico, entonces, es describir el mecanismo a través del cual se logra el ajuste externo. Las economías en desarrollo, muy abiertas al mercado externo, dependen regularmente de la importación de insumos y otros medios de producción para el funcionamiento del aparato productivo lo que significa que se deben ajustar de forma tal que se satisfagan dos equilibrios:

- El déficit de la cuenta corriente (ahorro exterior) debe ser igual a la inversión menos el ahorro nacional. En términos financieros esto significa que la inversión (I) se financia con ahorro interno (S_n) y ahorro externo (S_e)
- El déficit en cuenta corriente (-CC) también debe ser igual a la suma total de importaciones (M) y los pagos de interés neto sobre la deuda (F), menos las exportaciones (X) y otras entradas de divisas corrientes entre las que se consideran las transferencias de inmigrantes (T_r^*).
- En la macroeconomía, el equilibrio en cuenta corriente debe cumplir entonces estas dos condiciones señaladas:

$$I = S_n + S_e \quad [1]$$

$$-CC = M + F - (X + T_r^*) \quad [2]$$

Desde el punto de vista del análisis económico entran las dos condiciones simples

de equilibrio que remiten a los datos de las cuentas nacionales que son las fuentes para los modelos aplicados. Pero también describen las situaciones de desequilibrio implícito. Si se supone que la inversión supera momentáneamente al ahorro, ¿qué se puede ajustar para establecer el equilibrio macro? La respuesta inmediata es la de acudir, en mayor medida, al financiamiento externo, como se hizo en los primeros años de la dolarización.

Para el logro de un equilibrio macroeconómico general, entre el ahorro y la inversión, durante el funcionamiento de la dolarización es pertinente considerar dos mecanismos de ajuste. El ajuste mediante precios, práctica privilegiada de la opción de apertura entre los años 2000 al 2006; en este caso se considera a la oferta como fija (inelástica), por lo que la demanda se debe ajustar a la producción a través de los cambios de precio que limitan el consumo a la producción total menos la inversión, conforme al modelo más sencillo. Una política distinta para conseguir el ajuste ha sido la del actual gobierno: mediante la libre variación de elementos de la demanda, tales como el gasto del gobierno o el control de las importaciones competitivas.

Un desafío importante para el análisis de la política económica en economías dolarizadas es el responder a la pregunta: ¿se puede ejercer política monetaria en dolarización? En los sistemas monetarios prevalecientes en la actualidad, la política del gobierno es el principal, aunque no el único, determinante de la oferta monetaria. La mayoría de países tiene una institución oficial, el



banco central, que detenta el monopolio para emitir dinero. La función del banco central es determinar la oferta de dinero de alto poder expansivo, esto es emitir los billetes y monedas que circulan en la economía y fijar la tasa de encaje bancario, con lo que establece el nivel de reservas que los bancos mantienen en el instituto emisor. Al adoptar el dólar como patrón monetario, no sólo se pierde la política cambiaria sino, como lo sostiene la mayoría de economistas, tampoco se puede realizar política monetaria pues el banco central pierde la capacidad de creación de dinero.

Sin embargo, la creación de dinero nacional es sólo uno de los componentes de la oferta monetaria total, pues existen categorías más amplias que tienen que ver con la liquidez general de la economía. Esta consideración se traduce en el hecho de que la política monetaria se pueda hacer mediante tres variables instrumentales: el monto del dinero de alto poder expansivo o emisión del banco central que de hecho no disponen las autoridades ecuatorianas; pero podrían manejar una segunda, esto es, las diversas normas que rigen en el sistema financiero (determinadas también por la autoridad monetaria); y por último los instrumentos financieros específicos como la tasa de interés o el encaje bancario, entre otros.

Bajo este nuevo orden monetario surgió una controversia entre los partidarios de la dolarización fundamentados en el monetarismo para economías abiertas, y quienes se oponían a ella respaldando sus argumentos en el enfoque de la síntesis neoclásica key-

nesiana del modelo IS/LM/BP o modelo Mundell-Fleming. Continuemos por la visión monetarista para economías abiertas.

El monetarismo en economías abiertas para demostrar el equilibrio macroeconómico, recurre a un razonamiento simple deducido de la identidad del balance financiero para el sistema bancario; es decir, un incremento de la oferta monetaria por parte de la banca central debe equilibrarse con préstamos al gobierno y al sector privado, o con un aumento en las reservas internacionales de la economía. En consecuencia, la variación de reservas resulta por la simple diferencia entre la variación de la oferta monetaria y la del crédito interno. Este elemental ajuste por residuo, permite una receta financiera desproporcionada: para incrementar las reservas, o dicho en términos reales para disminuir o eliminar los déficit en cuenta corriente, se debe controlar la concesión interna de crédito.

Esta es la principal conclusión a la que arriba el denominado enfoque monetario de la balanza de pagos (EMBP): la variación de las reservas internacionales se encuentra inversamente relacionada con la creación de crédito interno. En términos más generales, el déficit de la balanza de pagos existe porque cualquier expansión del crédito se corrige con una caída en las reservas internacionales para mantener el equilibrio entre los mercados monetarios y de bienes. Y desde aquí se elabora el justificativo para eliminar la emisión interna de dinero por parte del Banco Central. En efecto, si desaparece la creación de nuevo dinero por crédito del banco central al gobierno y al sis-

tema de banca comercial, la variación de la cantidad de dinero al interior de la economía dolarizada dependerá exclusivamente de los flujos de divisas al país, por lo que la oferta monetaria vendrá ahora determinada por la variación periódica de las divisas.

Por otra parte, con la dolarización se pierde totalmente el control sobre las variaciones del tipo de cambio nominal, por lo que la economía nacional se desenvuelve dentro de un sistema de cambio fijo extremo. Al desaparecer la moneda nacional y con tipo de cambio rígido el banco central tampoco tiene la función de emitir dinero para convertir las divisas a moneda nacional, por lo que la oferta monetaria puede ser expresada en términos de la tasa de variación de los flujos de activos denominados en dólares. Esto implica que el banco central ha perdido el manejo de la base monetaria como variable instrumental de la política económica. Se ha llegado así al ideal del enfoque monetario para economías abiertas de un ajuste exclusivamente por variaciones en los flujos externos y un ajuste automático en el mercado monetario.

El funcionamiento del ajuste de la demanda de dinero mediante el mecanismo automático para el caso de perfecta movilidad de capitales seguiría una ruta impecable (Moreno Villalaz, 2000). Un déficit de la balanza de pagos implica una caída de la base monetaria en la economía dolarizada y una contracción de la cantidad de circulante. La contracción de la base monetaria hace subir la tasa de interés doméstica por sobre el nivel de la tasa de interés internacional; este diferencial entre las tasas de in-

terés atrae el ingreso de créditos y capitales financieros, lo cual permite reducir y eventualmente eliminar el déficit en la balanza de pagos.

En consecuencia, para el monetarismo para economías abiertas, en una economía dolarizada el ajuste entre demanda y oferta de dinero se realizaría a través del equilibrio en el portafolio de los bancos, conforme a las variaciones en el nivel de las tasas de interés que pasa a constituirse en el mecanismo que equilibra la balanza de pagos. Con libre movilidad de capitales para la teoría monetarista, esto implica que, *al margen*, a los bancos les debería ser indiferente usar sus recursos interna o externamente y ajustar su portafolio de acuerdo con ello. En otros términos, si se presenta un exceso de oferta monetaria en dólares, el sistema bancario interno evaluaría los proyectos rentables —a un riesgo aceptable— y, cuando estos proyectos se han agotado, el exceso de liquidez se invertiría en el exterior directamente o mediante la intermediación de bancos internacionales asentados en la economía dolarizada. Al contrario, cuando la demanda por dinero exceda a su oferta, los bancos evaluarían los proyectos con riesgo aceptable y canalizarían los recursos provenientes del exterior mediante la intermediación de la banca internacional asentada en el país (Moreno Villalaz, cit.).

En conclusión, quienes defendieron la medida de la dolarización, basados en el monetarismo para economías abiertas, esperaban que el sector real y monetario se ajusten rutinariamente mediante los precios internacionales: el ajuste de la tasa de



interés interna a las variaciones de la tasa de interés internacional se alcanzaría sólo con promover la intermediación financiera internacional y el ajuste a través de los portafolios de los bancos privados. La adopción de la dolarización de la economía, se inspiró en un razonamiento contable, para solucionar la tremenda trampa de volatilidad e iliquidez a la que condujo la liberalización financiera y comercial de los noventa. Los objetivos políticos de integración a los mercados internacionales permanecían intactos, sólo se buscaba eliminar la función principal de la banca central para la emisión de dinero y para la regulación del mercado cambiario.

La oposición al nuevo esquema esgrimió el análisis realizado por los modelos de equilibrio para economías abiertas de la síntesis neoclásica keynesiana, que proporcionan los argumentos necesarios para defender el manejo de los instrumentos monetarios y cambiarios para protegerse ante choques externos en economías pequeñas, y muy abiertas a la demanda y precios internacionales, como la ecuatoriana.

En círculos académicos y políticos favorables al control estatal de la política económica, se cuestionó apasionadamente el anterior mecanismo de ajuste automático, sosteniendo que la contracción monetaria que acompaña a un exceso de ahorro en el país implica no sólo un ajuste mediante la colocación de excedentes financieros en el exterior, sino que, desgraciadamente, el equilibrio en el mercado monetario se consigue a costa de una disminución del nivel de actividad económica. Esta objeción lle-

vó a un debate en el cual la argumentación contraria se dio, la mayoría de veces, desde la teoría de la escuela de la síntesis.

El enfoque de la síntesis neoclásica keynesiana conserva algunos de los supuestos monetaristas para economías abiertas como el de ajuste automático de los saldos reales por la vigencia de la ley de un solo precio, con lo que se elimina, entre otros, el problema de la variación de los términos de intercambio. También se conservan los supuestos de plena integración a los mercados financieros de las economías en desarrollo por lo que el ajuste en este mercado vuelve a ser determinado por la tasa de interés internacional. Sin embargo, el análisis se modifica por el lado de la consideración de la baja en el nivel de producción y empleo que ocasiona el ajuste vía mercado, por lo que resulta indispensable conservar el poder de las autoridades monetarias para realizar política a través de la emisión de dinero y de las variaciones en el tipo de cambio.

Lo anterior significa un funcionamiento económico para economías abiertas integradas al mercado mundial por el cual el nivel de precios lo determina, a corto y mediano plazo, bien la importación de bienes de consumo desde el exterior o bien, desde la producción, los costos de la mano de obra y de las materias primas y otros insumos importados; en otros términos, el nivel de salarios internos y el nivel del tipo de cambio.

En efecto, con tipo de cambio rígido y con variaciones en la base monetaria únicamen-

te mediante la entrada y salida de dólares, un déficit en la cuenta corriente implica una caída de la base monetaria que, en caso de no ser compensado por crédito externo, traería la consiguiente contracción de la oferta monetaria de la economía dolarizada. Luego, la contracción de la cantidad de dinero implica una caída de los saldos monetarios de la economía, lo cual genera un exceso de demanda de saldos reales. Ante esta situación, los agentes económicos tratarían de ajustar sus saldos monetarios para recuperar los niveles deseados de stock; para lograrlo, tendrían que contraer los gastos en relación a sus ingresos, con lo que se conseguiría la reducción del déficit de la balanza de pagos. El fenómeno se repetiría hasta la eliminación del déficit, pero a costa de la reducción del nivel de producción y de empleo en el país.

Para pronosticar la no sostenibilidad de la dolarización en el mediano plazo y exigir su abandono inmediato se acudió al apoyo de la teoría de las “áreas monetarias óptimas” (Mundell, 1960). Se sostuvo que un régimen cambiario fijo no es recomendable si los choques externos vienen principalmente del sector real como es el caso ecuatoriano. Entre las desventajas anotadas por los analistas, el tipo de cambio fijo obliga a la disciplina de los gobiernos, pues la inflación repercute en el corto plazo en el desajuste externo. Adicionalmente, el tipo de cambio fijo vuelve a la economía más susceptible a las perturbaciones externas. Con flexibilidad cambiaria, una depreciación puede contrarrestar los choques externos que se producen con frecuencia en las economías en desarrollo. Los cambios

flexibles, se argumentó, permiten a los países controlar su propia oferta monetaria, puesto que no provocan variación en el componente externo de la base monetaria. Esto facilita una gran efectividad de la política monetaria, pues un incremento de la cantidad de dinero opera directamente sobre el output real y el empleo.

Con dolarización, la política monetaria y cambiaria ya no puede servir como “colchón” para absorber dichos choques en el corto plazo. Si por estabilidad del sector real debe entenderse una evolución de la economía que evite la sucesión de grandes auges y caídas, entonces, un tipo de cambio flexible es superior al tipo de cambio fijo, sobre todo si este es extremadamente rígido. En otros términos, con rigidez cambiaria, los choques externos se regulan a través de fluctuaciones en las cantidades reales como producción y empleo, mientras con un sistema de cambios flexibles, los ajustes se realizan vía precios, suavizando el efecto en las variables reales (Sachs y Larraín, 2000).

Si el Ecuador enfrentaría en el futuro una caída en los precios del petróleo, la reducción de ingresos petroleros contraería la demanda de una gama de bienes y servicios internos, la desaceleración del crecimiento y un mayor desempleo. Una solución poco costosa sería dejar que la moneda nacional, en caso de retomar la emisión, se deprecie frente al dólar y al cambiar solo este precio, todos los productos de exportación no petroleros se abaratarían en el mercado externo, compensándose así la baja de los ingresos petroleros. De persistir en la dolarización, tendría que darse un ajuste



en el sector real, mediante la depresión de salarios de manera que las industrias no petroleras puedan bajar sus precios en los mercados internacionales y aumentar sus ventas hasta que se recupere la economía.

Sin embargo, el último argumento conserva intactos los supuestos básicos del monetarismo para economías abiertas. Estos son: la hipótesis de la ecuación de cambio; los principios de plena integración al mercado mundial, por los cuales el nivel de precios viene determinado por los bienes de consumo importados o los costos de mano de obra de los insumos importados; y la perfecta movilidad de capitales en los mercados financieros, mediante la cual el nivel de la tasa de interés interna se determina por la tasa de interés internacional. El aporte de la síntesis es la distinción de los efectos de la política monetaria sobre la producción y el empleo conforme las preferencias de la economía pequeña por distintos regímenes cambiarios.

Como se observa, el debate sobre la viabilidad de la dolarización en el Ecuador sirvió para confrontar dos posiciones fundamentadas en modelos de equilibrio, por lo que su valor resulta bastante limitado para elaborar recomendaciones para el funcionamiento económico conforme al análisis de la teoría económica heterodoxa. Los enfoques difieren en cuanto al rol que juega el manejo monetario en los equilibrios interno y externo.

3. LA POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO 2000-2006

Hasta hoy se sostiene por algunos analistas y políticos la imposibilidad de realizar política monetaria en el régimen monetario

ecuatoriano. Mediante una revisión bastante detallada de la evolución de la legislación y normativa a través de la cual se fue conformando el nuevo sistema monetario buscamos mostrar de qué manera se ejerció el manejo de la oferta monetaria en el país luego de la dolarización.

El régimen dolarizado ecuatoriano muestra una particularidad: conservó al Banco Central como ente regulador de la actividad monetaria. Para consolidar la dolarización el Banco Central reformuló la política cambiaria y monetaria. La mayor parte del trabajo de la política opera con una nueva variable instrumental, la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD), y su uso independiente posibilita regular la cantidad de dinero en la economía.

En relación al sistema anterior existe una diferencia significativa para el manejo monetario: mientras las variaciones de la reserva monetaria internacional, antes de la dolarización, se generaban en función de las transacciones que realizaba nuestra economía con el resto del mundo (saldo de la balanza de pagos), ahora para el caso de la RILD, las variaciones se explican principalmente por los cambios en los depósitos que las Instituciones Financieras (IFIs) y el Sector Público No Financiero (SPNF), mantienen en el Banco Central del Ecuador (BCE). En pocas palabras, la RILD no garantiza la liquidez dentro del esquema de dolarización, sino que respalda la moneda fraccionaria en circulación y los depósitos mencionados.

Si bien la RILD, no garantiza la liquidez,

sin embargo, a través del encaje y de los depósitos del SPNF, se convierte en un instrumento monetario que puede ser utilizado de manera inmediata para regular la liquidez del sistema. Por supuesto, el Banco Central no dispone ya del enorme poder que tenía para influir en la oferta monetaria mediante las operaciones de crédito al sector público y privado.

Al dolarizar la economía, la base monetaria se vuelve variable exógena al modelo monetario, pero se crearon dos instrumentos para establecer las relaciones con los sectores privado y público y por este medio regular el nivel de la oferta monetaria. En efecto, la relación del Banco Central del Ecuador con el sector privado se da a través de la política de encaje y la cámara de compensación de cheques, que permite el cumplimiento oportuno y seguro de las obligaciones de cobros y pagos derivadas de la actividad económica de un país. La relación con el sistema público no financiero, mediante los depósitos en el Banco Central del Ecuador, se establece a través de diversos nexos:

- La función principal de esterilizador de los depósitos del SPNF que, de acuerdo a la visión ortodoxa con que fue creada, tiene un impacto positivo sobre la inflación.
- Por otra parte, al estar las cuentas del SPNF concentradas en una sola Institución, permite un seguimiento inmediato del SPNF y de la cuenta corriente única.
- El Banco Central es además tanto el de-

positario oficial como el agente financiero del SPNF, lo que facilita la coordinación entre la inversión de la RILD y el pago de las obligaciones, otra función importante para los objetivos del enfoque tradicional.

- Finalmente, al ser parte del sector público, esto garantiza la seguridad en la inversión de los recursos, también desde los fines convencionales con los que se creó la RILD.

En la mente de las autoridades que diseñaron la conformación de la reserva internacional de libre disponibilidad resulta recurrente la presencia de dos justificaciones heredadas de la ortodoxia monetarista. La primera es que la contracción de la oferta monetaria que se busca a través del mecanismo de encaje y depósitos de los recursos del SPNF en el Banco Central, proviene del análisis realizado por la teoría cuantitativa del dinero, por el cual se prescribe que una reducción del circulante trae como efecto positivo un nivel de precios más bajos en la economía. Esto es, la continuidad de la política macroeconómica centrada en la lucha contra la inflación, entendida a la vez que la misma es el resultado de la excesiva circulación de dinero. En consecuencia, la contracción monetaria fue aceptada como remedio para combatir la inflación en “todo momento y en todo lugar” conforme la prescripción fundamentada en la teoría cuantitativa del dinero. La ortodoxia monetarista no se alejó de la costumbre de contraer la oferta monetaria, reduciendo el número de efectivo en circulación por medio de otras operaciones en el nuevo



sistema monetario, cuando este recibió un creciente flujo de divisas provenientes de las exportaciones petroleras. El objetivo explícito fue controlar las presiones inflacionarias, aun cuando en los hechos respondía a las exigencias de disminuir el nivel del endeudamiento externo.

La segunda justificación se ajustaba a la táctica diseñada para el servicio de la deuda y la creación de fondos de estabilización en previsión de los recursos excedentes que se esperaba de un inminente segundo boom petrolero. Se comenzó a vivir el “insomnio” por temor a la “enfermedad holandesa”.³ Se preveía que un boom temporal por el aumento de la producción petrolera derivado de la puesta en marcha del nuevo oleoducto y por la coyuntura de altos precios del crudo en los mercados internacionales, podría ocasionar graves distorsiones en el equilibrio macroeconómico: un aumento desmesurado del gasto público, una fuerte expansión de las importaciones y presiones de demanda que terminarían por

provocar déficit externos e inflación y, en fin, una asignación distorsionada de recursos para el sector transable en perjuicio de la producción de no transables.

El Gobierno debía estimar que la expansión sería pasajera por lo que debía comenzar a adoptar políticas fiscales y monetarias prudentes, acumulando reservas y reduciendo su deuda externa y, sobre todo, comenzar con la implementación de fondos de estabilización. Bastante temprano algunas dependencias del Estado emprendieron la tarea de diseñar políticas para administrar el exceso de circulante por venir. En el Banco Central, se aconsejó optimizar el nivel de la RILD mediante un monitoreo permanente del flujo de caja del SPNF, en particular del Gobierno Central. La recomendación fue por la adopción de fondos de estabilización orientados, sobre todo a disminuir el costo de la deuda.⁴

Un hecho decisivo para la dirección de la política monetaria de los primeros años

3 El supuesto fantasma de fines del primer auge petrolero rondó por la mente de las autoridades económicas: cuando comiencen a caer los precios del petróleo, aparecerían graves dificultades para ajustar gastos y el exceso de demanda llevaría a un déficit externo, a un déficit público, a desequilibrios monetarios y finalmente a una mayor inflación. La receta ortodoxa para prevenir la enfermedad es esterilizar los flujos para mantener los equilibrios macro. “Se trata de utilizar los auges para enfrentar episodios posteriores de disminución: para manejar la escasez, es necesario primero administrar la abundancia” (Ver: Matner, 2002: capítulo 3).

4 Para evitar saltos discretos en el nivel de la RILD que puedan dificultar la gestión de su inversión y, aún más, hacerla caer bajo el piso señalado en el punto anterior, es necesario tomar algunas acciones:

- Crear provisiones para el pago de la deuda pública, lo que evita saltos discretos de la RILD y además disminuye el riesgo de incumplir con las obligaciones de endeudamiento.
- Disponer de fondos de estabilización que permitan enfrentar choques externos. La Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal crea el Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público cuyos recursos serán destinados de esta manera: el 70% a reducir la deuda pública, que incluye la deuda interna con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y la deuda externa, según está definida en el artículo 5 de esta Ley; el 20% a estabilizar los ingresos petroleros hasta alcanzar el 2.5% del Producto Interno Bruto –PIB-, índice que deberá mantenerse de manera permanente; y, a cubrir los gastos ocasionados por catástrofes y para atender emergencias legalmente declaradas conforme al artículo 180 de la Constitución Política de la República, y el 10% a través de educación y salud para promover el desarrollo humano.” (Cap. 06 pdf “Las labores técnicas del BCE”)

de dolarización fue la creación del Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público (FEIREP) al amparo de la “Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal” del año 2002. El Fondo se conformó con recursos provenientes de la participación estatal en la producción privada del petróleo que era transportado por el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) y con el 45% del exceso de ingresos petroleros sobre los presupuestados y del superávit presupuestario en caso de haberlo (Correa R, 2009).

El aumento del flujo de divisas por la expansión de las exportaciones de crudo abrió la coyuntura ideal para llevar a la práctica las recomendaciones de prudencia fiscal y monetaria. Con el afán de ordenar el presupuesto fiscal y disponer de recursos, el Banco Central manejó la oferta monetaria. La política de acumulación de reservas consistió en una variación del ahorro forzoso dirigida al recorte del ingreso del sector público para colocarlo en el exterior, combinado con la libertad para realizar importaciones con el propósito de propiciar la disminución de reservas acumuladas.

Con la creación de este Fondo, bajo la concepción liberalizadora, se modificó el rol que tenía el petróleo, pasando a caracterizarlo como un activo del Estado y no

como un ingreso del presupuesto. Si se lo consideraba un activo, se razonó por parte de las autoridades, la función principal de los ingresos petroleros era la de reducir un pasivo, esto es, la deuda pública. Siendo un activo, también evitaría que excedentes en los recursos no previsibles en el futuro incrementen el gasto público y produzcan una rigidez presupuestaria mayor.

Con el FEIREP se trataba de acumular ahorros en épocas de abundancia de fondos para utilizarlos en momentos de escasez de recursos y no gastar más en las coyunturas de boom para luego ajustarse cuando falten los ingresos.⁵

Un punto adicional que se debe observar es el que se refiere a los **instrumentos específicos** para la política monetaria. En relación a la política anterior, los principales cambios se introdujeron, como se anotó, en las políticas para la regulación indirecta de la oferta monetaria a través del encaje legal para la banca comercial y los depósitos del SPNF en el Banco Central. Otros tienen que ver con las restricciones que se establecieron para las operaciones de mercado abierto, para la regulación de la tasa de interés y la eliminación de toda la normativa que regulaba la administración del sistema cambiario.

El *encaje legal* viene a ser en la política dola-

5 Bajo esta directriz ideológica se estableció una forma de reparto de los excedentes acumulados en el fondo. El 10% del FEIREP podía destinarse a gastos de educación y salud y el 20% para estabilizar ingresos, pero ambos debían utilizarse siempre dentro de los límites de gasto del presupuesto. Y el 70% restante se destinará a reducir la carga de la deuda pública externa o interna, a través de operaciones de compra. Se aseguró que, al reducir un pasivo del Estado, se podía utilizar en el futuro los recursos en otro tipo de gastos (Carrasco, Beltrán y Palacios: 2011). El resultado mayor fue una revalorización de los papeles de la deuda ecuatoriana por encima de su valor nominal.



rizada el instrumento monetario que puede ser utilizado de manera inmediata para regular la liquidez del sistema. A pocos días de entrar en el nuevo esquema, el 26 de enero de 2000, el Directorio del Banco Central modificó las disposiciones de encaje bancario, estableciendo una tasa única para sucres y dólares, tomando en cuenta que el promedio ponderado del encaje exigido a sucres y a dólares alcanzaba el 11%, se bajó en una primera fase a un nivel menor, al 9%, tasa que se aplicó sobre el total de los depósitos y captaciones en sucres y dólares (Regulación del BCE No. 054-00 del 26 de enero del 2000). Luego de su creación como instrumento básico de regulación de la banca comercial, la tasa de encaje se situó en alrededor del 4% para todos los depósitos y captaciones en dólares realizados por los bancos y demás instituciones del sistema financiero público y privado sujetos al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros (Banco Central del Ecuador, 2002b).

En la etapa de la liberalización financiera un instrumento de uso limitado fue el de las *operaciones de liquidez*. En Marzo del 2000, el Directorio del Banco Central del Ecuador, circunscribió la colocación de títulos de la Institución a operaciones destinadas a recoger excedentes de liquidez del sistema financiero (Regulación del BCE No. 059-00, del 21 de marzo del 2000). Al suprimir

la facultad para ser prestamista de última instancia, se buscó también eliminar toda posibilidad de conceder nuevas operaciones de créditos de liquidez, lo que explica el objetivo de la mencionada regulación.

Otro instrumento de la política monetaria en el esquema dolarizado es la *tasa de interés*⁶. El manejo de la política de crédito, a través de la tasa de interés, considerado el principal instrumento de la política monetaria actual, se limitó a una mera formalidad: se establece como un promedio de las fijadas en el sistema de banca comercial. En efecto, la tasa de interés máxima convencional sobre la cual se considerará delito de usura, será fijada por el Directorio del Banco Central del Ecuador, tomando en cuenta la tasa activa referencial vigente en la última semana completa del mes anterior, más un recargo del 50%. De acuerdo con la disposición legal, esta tasa ha sido fijada mensualmente como techo para las transacciones financieras (Cabezas et al 2001).

Una vez que se ha realizado el análisis monetario, pasamos a una reseña amplia sobre la política económica en el periodo de apertura y liberalización. En los años del 2000 al 2006 la política consistió fundamentalmente en el diseño de instrumentos para dar continuidad al proyecto de apertura financiera y comercial, a la vez que se lograba la reactivación del sistema financiero,

⁶ La Ley de Transformación Económica estableció el desagio de las tasas. Consistió en un reajuste, por una sola vez, de las tasas activas y pasivas, vigente desde el 11 de enero de 2000. Posteriormente, el Banco Central del Ecuador actualizó en forma integral el sistema de tasas de interés, simplificó las normas para impulsar su mayor eficiencia, principalmente en el marco de la apertura del sector financiero al exterior. Por otro lado, buscó que sea un sistema general, fácil de aplicar, cuya transparencia permita a los agentes económicos conocer periódicamente la evolución de la tasa de interés como variable determinante en el mercado financiero, cuyo conocimiento ayude a tomar las decisiones más eficientes en el proceso de intermediación de recursos (Cabezas et. al, 2001: 22-23).

por demás descompuesto por la catástrofe monetaria de fines de siglo. Para imprimir una reorientación a la liberalización y la apertura se consolidó un estilo de desarrollo favorable a la atracción del ahorro externo hacia la inversión en la explotación petrolera, a la vez que se creó un colchón para proteger al sistema financiero a través del traslado del ahorro público a los mercados financieros internacionales, a falta de un prestamista de última instancia.

Sobre todo las autoridades tomaron clara conciencia de que la continuidad de la estrategia aperturista no se sostenía mediante la integración financiera a los mercados internacionales, porque el país seguiría por un buen tiempo dependiendo de los ingresos proporcionados por la balanza comercial a través de la explotación de recursos naturales. La apertura comercial volvió a ser el eje del funcionamiento para la economía dolarizada, como una continuación de la estrategia ortodoxa del crecimiento dirigido hacia las exportaciones.

El balance realizado por funcionarios del área técnica del Banco Central, a un año de vigencia del nuevo régimen monetario, afirma que los objetivos estratégicos delineados en los noventa se mantenían como horizonte del proyecto político en el nuevo siglo y que la sostenibilidad del nuevo régimen monetario iba por la política comercial:

“El proceso de dolarización impone severas exigencias al sector exportador, en la medida que deja de contar con el tipo de cambio como un instrumento que proporcione ventajas comparativas. Además los flujos de divisas que ingresen al país por exportaciones

será vital para disponer de la liquidez necesaria para dinamizar el aparato productivo [...] A estas exigencias propias del modelo, se adiciona el actual contexto mundial, que está enmarcado dentro de un esquema multilateral y regional de negociaciones comerciales” (Cabezas Maritza et al, 2001: 39-40).

La política ortodoxa de orientación hacia afuera se vincula así como requisito para impulsar el crecimiento de la economía y, por ende, para sostener el régimen dolarizado. Esta es la dimensión política en la continuación de la estrategia aperturista. Había que concretarla en un modelo económico que compatibilizara el equilibrio interno con la estabilidad de la balanza de pagos. Estos equilibrios representan dos objetivos contrapuestos en el sistema, por lo que de acuerdo a la teoría de la política económica tienen que existir dos variables distintas para lograrlos.

¿Cuáles eran las variables endógenas y cuáles las exógenas? En las nuevas condiciones de la economía dolarizada se había perdido el manejo del tipo de cambio, esto es, la depreciación como el instrumento más útil para conseguir ventajas competitivas como se dio en la economía ecuatoriana de los ochenta. Al contrario, se registró un deterioro del tipo de cambio real como consecuencia de la lenta convergencia de la inflación a niveles internacionales. Si ya no se contaba con la depreciación, por el lado de los precios quedaba únicamente como variable de política el nivel agregado de precios internos para lo cual lo determinante venía a ser el control del salario monetario. Este frente de acción de la política mone-



tarista fue sin embargo muy peligroso de manejarlo dado el deterioro de las condiciones de vida de la población ecuatoriana por la crisis que llevó a la medida extrema de la dolarización hecho reconocido, implícitamente, por los responsables del diseño de la política económica.⁷

De las consideraciones anteriores, a los responsables de la política no les quedó otra alternativa que el camino nada grato para la ortodoxia del ajuste por cantidades.

Entre las magnitudes reales resultaba determinante para el funcionamiento equilibrado de la economía dolarizada conseguir un superávit en la cuenta corriente para lo cual se debía programar un crecimiento del nivel de producción en el sector de los

productos exportables⁸. Las condiciones del entorno internacional resultaron por demás positivas para el logro del equilibrio externo y la sostenibilidad monetaria desde el arranque del régimen dolarizado. El desempeño del sector externo en el año 2000, se caracterizó por una importante entrada de divisas producto del comportamiento favorable del precio del petróleo en los mercados internacionales, como se constató anteriormente y para el futuro se transparentaba gran optimismo respecto a las exportaciones petroleras y para introducir las reformas estructurales que se preveía para la sostenibilidad del modelo de dolarización: “a partir del 2003-04, se esperaba duplicar la exportación de crudo mediante la construcción del nuevo oleoducto, lo que permitiría al país eliminar la restricción

7 En un texto del Banco Central se puntualizan estos aspectos del funcionamiento de la economía ecuatoriana de la época: “En dolarización, si ocurre una crisis generalizada provocada por una caída de los ingresos petroleros o una salida de capitales y/o menor ingreso de capitales, no existe el incentivo a trasladar una caída en el salario nominal al precio de venta para la exportación, [...] Una reducción del salario nominal inducida por un proceso recesivo de la economía, o una reducción en el mismo decretada por ley, no ayudará a la economía a elevar su competitividad externa y crecer sino más bien a caer en un traumático proceso de recesión [...] En cambio, si existe una pérdida de competitividad generada por devaluaciones de los socios comerciales o choques a sectores particulares de exportación, sí puede haber el incentivo de los sectores exportadores afectados por trasladar un menor salario nominal a menores precios de sus productos de exportación en dólares. Sin embargo, dados los niveles salariales en el Ecuador, derivados de la baja productividad de la economía en relación a otros países, no es una política socialmente factible utilizar las reducciones nominales en el salario para alcanzar el nivel de competitividad pre-crisis, como podría serlo en otros países con altos niveles de productividad, y por ende altos salarios [...] Esto hace aún más difícil la tarea de reducir salarios nominales como medio para enfrentar una reducción de ingreso de divisas al país, por la falta de información de las partes para realizar la negociación, y la alta conflictividad social que se derivaría de aquello [...] Se sugiere establecer mecanismos legales para que se fijen los incrementos del salario en base al aumento de la productividad de la economía, por sectores, industrias, o inclusive empresas, y eliminar la obligatoriedad de fijar los aumentos del salario en base a la inflación esperada [...] La flexibilidad laboral en lo referente a precios de la mano de obra, debe darse en los términos expuestos, sobre acuerdos entre las partes (empleadores y trabajadores) para compartir los costos de las crisis como los beneficios derivados de períodos de auge, una vez que se haya implementado la legislación pertinente que vincule los salarios a la productividad (Banco Central del Ecuador, 2002b: 32 - 34).

8 “La sustentabilidad del esquema de la dolarización, implica modificar la estructura de incentivos globales a la producción principalmente a favor de los bienes transables. Se plantea la urgente exigencia de cambiar radicalmente la estrategia competitiva nacional; desde la tradicional y “espuria” sustentada en la modificación permanente en el precio de la divisa; a otro, más bien apoyado en ganancias de productividad eficiencia y capacidad de negocio de mercado” (Banco Central del Ecuador, 2002 a: 4)

de divisas, hecho que debe ser aprovechado para producir las reformas necesarias” (Banco Central del Ecuador 2002a: 3).

Había, no obstante, una inquietud sobre la volatilidad de los precios del crudo en el mercado internacional, como se observa en la última cita, por lo que la política de apertura tuvo que continuar asentándose en otros medios de estímulo a las exportaciones no petroleras y en la atracción del ahorro externo como estrategia para la integración al comercio mundial. A mediano y largo plazo, dado el reducido tamaño del mercado interno, se diseñaba una modalidad de crecimiento basada en estos dos motores: habría mayor facilidad para captar inversión extranjera dirigida a la producción de productos exportables, por lo que el Estado debería promocionar el ingreso de inversión extranjera al país y negociar, en acuerdos de comercio bilateral y multilateral, el acceso de nuestros productos a otros mercados. Con esto se diversificaría la balanza comercial, y la cuenta de capitales se sostendría también por medio de la inversión extranjera directa (Ver: Banco Central del Ecuador 2002b: 19 a 24).

El papel del Estado era, entonces, el de proteger y promocionar la inversión extranjera mediante un rediseño institucional que consistió en el reforzamiento de la apertura comercial para insertar a la economía nacional “dentro de un esquema multilateral y regional de asociaciones comerciales”: el Gobierno emprendió reformas para impulsar la competitividad externa, como la creación del Consejo Nacional de Competitividad, la revisión de la política arance-

laria y la continuación con el proceso de armonización de políticas comerciales al interior de la Organización Mundial del Comercio (OMC), Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA) y Comunidad Andina de Naciones (CAN) (Cabezas Maritza, et. al 2001: 40). Para la sostenibilidad de la dolarización resultaba clave continuar con la negociación de un tratado de libre comercio con Estados Unidos, principal socio comercial del Ecuador y país emisor del dólar, “una de las monedas más estables del mundo desarrollado; lo que reduce al máximo el ruido monetario que puede entorpecer las relaciones comerciales” (Banco Central del Ecuador 2002 a: 4).

Para la política interna el modelo monetarista deja pocas probabilidades para la práctica estatal. La continuidad de la estrategia para el avance del proyecto político del nuevo liberalismo confirmaba la confianza absoluta de las autoridades en que la mejor manera de combatir el bajo crecimiento era reducir la intervención del Estado en la economía por medio de políticas de liberalización económica interna que permitan al mercado nacional funcionar en condiciones de libre competencia, y la inserción en los mercados externos aprovechando las ventajas comparativas derivadas del comercio internacional y de las inversiones extranjeras. En el primer capítulo recordamos que en los noventa se diseñó un modelo político de inspiración neoclásica que buscaba incrementar el ahorro, y por lo tanto la inversión y el crecimiento, mediante la disminución de lo que se consideraba un excesivo gasto interno para lo cual se requería imponer una mayor disciplina



al sistema, limitar el tamaño del Estado y minimizar sus funciones regulatorias y de control económico.

El manejo fiscal conservador es la recomendación complementaria a la estrategia de la orientación hacia afuera de la economía. La ortodoxia remarcó la importancia de mantener un buen manejo macroeconómico que fomente la estabilidad y la capacidad de planeación de los negocios privados para recuperar el crecimiento luego de la crisis. Un manejo sostenible y creíble del sector fiscal podía conseguirse sólo a través de una política por reglas que ponga límites al déficit público y a su endeudamiento para evitar gastos sin debido financiamiento. La regla fiscal se volvía un imperativo en el contexto de una economía dolarizada en tanto la capacidad de generar disciplina y ahorro en las finanzas públicas coadyuvaría también al sostenimiento de la balanza de pagos, limitando la necesidad de recurrir al ahorro externo (Ver: Banco Central del Ecuador, 2002b: 19 -22).

El camino recorrido en los noventa y el que quedaba por transitar en la década que se abría, traza un orden muy disciplinado a la política fiscal, conforme a los documentos del personal técnico del Central que son nuestra fuente de referencia. En términos de restringir el déficit fiscal y el endeudamiento público, se consideró un significativo avance la aprobación de la Ley de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (Ver: Banco Central del Ecuador, 2002b: 19 -23).

Consideraban también los funcionarios de la institución que el principal eje de la polí-

tica económica bajo el nuevo esquema monetario era el seguimiento de la situación del sector fiscal y las reformas estructurales que se adoptasen permitirían enfrentar con relativo éxito las demandas impuestas por el sistema económico. Las reformas delineadas en la Ley de Presupuesto del Sector Público se sujetaban a los siguientes principios de responsabilidad fiscal:

- i. “Sustentabilidad: el Ministerio de Economía y Finanzas no podrá presentar una Proforma Presupuestaria que contemple un déficit del sector público no financiero superior a 2.5% del PIB;
- ii. Conservatismo: optar por la proforma presupuestaria que ofrezca proyecciones prudentes y realistas;
- iii. Transparencia: el Ministerio de Economía y Finanzas presentará ante el Congreso Nacional un informe semestral sobre la ejecución presupuestaria; y,
- iv. Balance fiscal: en períodos trianuales el promedio de los resultados fiscales de los tres años debe generar un equilibrio fiscal” (Cabezas Maritza et al 2001: 38).

En los principales análisis de los funcionarios se realiza una reseña de los avances conseguidos por las autoridades económicas. Para continuar con las reformas legales e introducir los cambios estructurales orientados a una mayor apertura de la economía, el 18 de agosto de 2000 se expidió la Ley para la Promoción de la Inversión y la Participación Ciudadana. Las principales reformas que contiene se traducen en los siguientes cuerpos legales: Ley de Modernización del Estado, Ley de Hidrocarburos, Ley de Minería, Ley del Sector

Eléctrico, Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, Ley de Instituciones del Sistema Financiero, Reformas a la Ley para la Transformación Económica, y Código de Trabajo.

El ajuste fiscal cumplió con las metas previstas: el resultado contable del Sector Público no Financiero fue superavitario en casi todo el periodo, situación que se explica por la evolución del precio del crudo ecuatoriano en el mercado internacional desde el año 2000, por las mayores recaudaciones tributarias derivadas de la recuperación de la actividad económica y, por supuesto, por la reducción en la ejecución del gasto.

El dilema que debió enfrentar la política de estabilización provino del hecho de que la reestructuración financiera, necesaria para salir de la insolvencia de buena parte del sector bancario, implicó una gran carga fiscal para el país, creándose un conflicto entre el monto de recursos que se requerían para resolver la crisis en el menor tiempo posible y la prudencia fiscal que se había elegido como meta para sacar adelante la dolarización (Ver Banco Central del Ecuador, 2002b: 48).

4. LA POLÍTICA MONETARIA EN EL PERÍODO 2007-2014

Con la llegada del nuevo régimen, en el Ecuador se rescata el estilo de desarrollo liderado por el Estado para devolverle el poder de planificación, regulación y control de la economía. La orientación última de la política busca construir un liderazgo fuerte

de un Estado promotor de la inversión y de la redistribución del ingreso a través del gasto público.

La estrategia de desarrollo se modificó hacia la recuperación de la modalidad de crecimiento asentada en la producción para el mercado interno, al impulso de un creciente financiamiento de la inversión pública y en una equitativa distribución del ingreso. El gasto público se orientó hacia la creación de empleo, la educación, salud, saneamiento e infraestructura para movilizar personas y producción. Además, la asistencia a pequeños y medianos propietarios; la promoción del desarrollo científico y tecnológico, la ampliación de la cobertura en la seguridad social, son indicadores del papel del Estado en la política del Buen Vivir como se la denominó desde el Gobierno.

La orientación de la política contrasta visiblemente con la política de ahorro forzoso del sector público para colocarlo en el exterior que prevaleció durante los gobiernos de los primeros años del nuevo siglo. Sin embargo, no se logró superar la modalidad primario exportadora de la estructura productiva ecuatoriana: al no experimentar modificaciones sustanciales el aparato productivo, se observó una fuerte presión sobre la balanza de pagos por la importación de bienes finales para el consumo y, sobre todo, de insumos y medios de producción para el proceso productivo. El Gobierno gestionó nuevas fuentes de financiamiento externas, que se traducen también en crecientes importaciones de medios de producción e insumos.



De alguna manera el crecimiento se vio limitado también por la baja inversión privada, convirtiéndose este sector en un exportador neto de capitales con la consiguiente salida de ahorro privado hacia el exterior. La bonanza de divisas aumentó el ahorro privado que en los últimos años no se convierte en inversión sino en salida de capitales, apareciendo una incómoda presión hacia la disminución de la base monetaria: el exceso del dinero en manos de la banca privada fue equilibrado a través de la colocación de reservas en el exterior, justificadas por la inexistencia de un prestamista de última instancia. Este comportamiento revela el conflicto entre dos proyectos político económicos durante este período del estudio: el de la libertad para elegir, liderado por el sector financiero de la empresa privada, y el del crecimiento impulsado por el Estado mediante la expansión de la demanda interna y la protección de la liquidez interna que caracteriza a este segundo período.

Una distinción fundamental entre la política anterior -basada en un enfoque del crecimiento impulsado por el ahorro- y la del actual Gobierno, es que esta segunda se orientó por la modalidad de crecimiento

impulsada por la inversión pública teniendo al ahorro externo sólo como complementarios. Estos principios rectores adquirieron carácter imperativo como política de Estado en la Constitución de Montecristi⁹. La decisión del nuevo Gobierno de recuperar las divisas depositadas en el exterior contribuyó a impulsar el modelo de crecimiento basado en la inversión respaldada por el ahorro interno¹⁰. Posteriormente, se estableció una pugna con el sector financiero por evitar la salida de ahorro nacional al exterior.

Alrededor de esta pugna por el destino del ahorro interno se desarrolla buena parte de la orientación de la política monetaria dada por las actuales autoridades económicas. Las decisiones revelan también que persistió el apego a la concepción de que la principal, si no única, variable instrumental es la oferta monetaria. En efecto, si la dolarización condiciona la expansión monetaria a los resultados de la balanza de pagos, el principal objetivo monetario se convirtió en preservar la liquidez de la economía, pues esto asegura la disponibilidad de ahorro interno, a la vez que sostiene la estabilidad del nuevo esquema monetario.

⁹ El artículo 339 de la Constitución consagra esta prioridad de la inversión nacional y el carácter complementario de la inversión externa: “El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales.

La inversión extranjera directa será complementaria a la nacional, estará sujeta a un estricto respeto del marco jurídico y de las regulaciones nacionales, a la aplicación de los derechos y se orientará según las necesidades y prioridades definidas en el Plan Nacional de Desarrollo, así como en los diversos planes de desarrollo de los gobiernos autónomos descentralizados”.

¹⁰ El artículo 338 establece literalmente: “El Estado promoverá y protegerá el ahorro interno como fuente de inversión productiva en el país. Asimismo, generará incentivos al retorno del ahorro y de los bienes de las personas migrantes, y para que el ahorro de las personas y de las diferentes unidades económicas se oriente hacia la inversión productiva de calidad”.

El conflicto evidencia también profundas discrepancias en cuanto a la orientación de la política en el campo monetario financiero. Mientras la banca comercial –mediante el incremento de los depósitos y del cuasi dinero– resultó la más beneficiada por la expansión de la liquidez que trajo la estabilidad macroeconómica, responde terceramente ciñéndose a la ortodoxia de moderar la expansión del circulante mediante el traslado de sus ahorros al exterior. Esta decisión provoca a la anotada reacción de la política gubernamental encaminada a preservar la liquidez. A la vez, en determinadas coyunturas, el conflicto también aparece en torno al destino del crédito, pues la especulación financiera privilegia el financiamiento del consumo contribuyendo así a la presión sobre la balanza comercial: la expansión del crédito comercial se traduce en un crecimiento de las importaciones. En tanto el sector productivo encuentra condiciones bastante limitadas para el financiamiento de la inversión por la orientación del crédito que privilegia la banca privada.

Este es el contexto de la política macroeconómica que nos sirve para analizar la reformulación de la política monetaria en este segundo período. La vía principal se dio por la gestión de la liquidez de la economía. En condiciones en las que no hay necesidad de establecer una vinculación entre las tasas de interés nacionales y extranjeras, la gestión de la liquidez pasó a ser una de las variables relevantes para la reorientación de la política monetaria, tanto para proteger de ciertos tipos de flujos de capitales, como para la repatriación de ahorro del sector público no financiero mantenido en

el exterior y con el propósito de evitar la fuga de ahorro nacional. El medio principal utilizado para la gestión de la liquidez fue el de la regulación del sistema financiero privado mediante las reservas mínimas que alimentan el Fondo de Liquidez.

Bajo el nuevo orden monetario financiero creado en los gobiernos aperturistas, el proceso de reformulación de la política monetaria en este segundo período se acomodó a las coyunturas que se presentaron en la marcha de la economía ecuatoriana. Los dos primeros años, en sentido estricto, no corresponden a un reajuste coyuntural: antes que reformular la política monetaria se modificó una forma de organización social que se había enraizado a la largo de dos décadas de política neoliberal. El año 2009 responde a una situación extrema, puesto que lo que está en juego es la respuesta emergente al sacudón que provocó sobre la liquidez la crisis financiera internacional del año 2008. En los tres últimos años de esta investigación el orden de la política monetaria se subordina a un objetivo político de largo alcance: preservar la liquidez durante el proceso de transformación de la matriz productiva. Se trata, en la transición, de atenuar la presión sobre la oferta monetaria derivada del requerimiento de importaciones para llevar adelante los mega-proyectos para la modificación de la estructura productiva, a la vez que controlar la salida de ahorro del sector privado, mediante el empleo de instrumentos fiscales y comerciales que persiguen, sobre todo, objetivos monetarios y financieros.

En los años 2007 y 2008 se enuncia una



estrategia para “dejar la economía social de mercado para pasar a una economía solidaria”¹¹, en la que lo monetario se enlazó con los esfuerzos por desarmar la política ortodoxa dirigida al cumplimiento de las obligaciones externas. Para los inmediatos años, la disminución de la carga de la deuda declarada como “ilegítima” dotó de una disposición de recursos monetarios adicionales, a la vez que sacó a la luz aspectos complejos de la renegociación en los gobiernos aperturistas. La resolución adoptada no incidió únicamente en el nivel de los indicadores que miden la actividad económica sino que puso punto final al conflicto por la apropiación nacional-externa de la producción obtenida en el interior, con lo que las divisas que ganó el país al disminuir el pago del servicio de la deuda no reconocida, aumentaron el monto de la oferta monetaria de los siguientes años.

Para preservar la liquidez de la economía el régimen monetario disponía de algunos instrumentos. Uno de ellos es el encaje legal que puede ser utilizado inmediatamente, en particular un alza del mismo en situaciones de incremento de los niveles de liquidez en el sistema financiero. La tasa de encaje no se revisó sustancialmente durante los años de la política liberal. Fue el nuevo Gobierno el que elevó las reservas por encaje legal durante los años 2008 y 2009. A partir de este último año, sin embargo, comienzan a presentarse coyunturas en las que la liquidez de la economía podía afectar al sistema financiero nacional, por lo que el Banco Central disminuyó el encaje.

Los excesos de liquidez del sistema financiero privado dieron lugar a la aparición de la práctica de colocar excedentes de ahorro en el exterior, aduciendo previsión frente a la inexistencia del Prestamista de Última Instancia en el esquema dolarizado. En efecto, al no existir este prestamista, una escasez de fondos por parte de una entidad del sistema financiero que le permita atender necesidades de liquidez superiores a sus disponibilidades, puede implicar la cesación de pagos y posterior cierre de dicha institución, con previsibles repercusiones sobre el resto del sistema. Con el argumento de tomar precauciones respecto a la falta de un prestamista para solucionar los problemas de liquidez, la banca comercial comenzó a establecer reservas superiores a las establecidas por el encaje legal, e inclusive más allá al nivel óptimo provocando la disminución de los recursos prestables, así como la reducción de la cantidad de dinero en la economía, pues estas reservas comenzaron a ser trasladadas al sistema financiero internacional.

Desde el año 2003 hasta el año 2008 se acumulan reservas, esto significa que entraron más dólares de los que salieron pese a que tanto el sector público (2003- 2006) como el privado mantuvieron ahorros en el exterior. El punto de ruptura se marca en el año 2009 por el impacto de la crisis financiera internacional sobre la economía nacional. El choque externo se manifestó por una notable caída de las reservas que trajo el elevado déficit externo, un bajo crecimiento de los depósitos del público en la banca comercial.

11 Se podría decir que es el cambio más destacado de la Constitución de Montecristi, respecto de la Constitución de 1998.

En las economías con emisión local de dinero las operaciones de mercado abierto son el mecanismo para expandir o comprimir la oferta monetaria. Al no disponer de este instrumento, la preservación de la liquidez muestra el esfuerzo desplegado por el actual gobierno en la búsqueda de medios que permitan un eficiente reciclaje de la liquidez, para evitar que el sistema sea afectado por choques de corto plazo. En efecto, a la luz de la presencia de un choque de demanda —o de las tendencias para su aparición— la liquidez como situación monetaria extrema, permite decidir los instrumentos a disposición de las autoridades para prevenir y suavizar la propagación de sus efectos sobre los sectores monetario y real de la economía.

La situación abierta en el año 2009 permite analizar la validez de la política dirigida a precautelar la liquidez. No se trata solo de medidas encaminadas a resolver problemas temporales de liquidez¹² sino que desde ese año se diseña toda una política para precautelarla. Se proponen dos explicaciones para comprender la política encaminada a preservar la liquidez en el actual gobierno. Una expresada en los tradicionales términos de fenómenos exclusivos del ámbito financiero: el diseño y aplicación de instrumentos monetarios para atenuar los probables efectos negativos que una situación de falta de liquidez pueda tener en el sector financiero y el sector real de la economía. Otra de mayor amplitud, caracterizada por

la definición y utilización de instrumentos de diverso orden con el propósito de controlar los efectos desestabilizadores del desequilibrio comercial, a la vez que contribuir al modelo de crecimiento de la inversión respaldado por el ahorro interno.

En efecto, mediante la Resolución 189 del Directorio del Banco Central de 29 de mayo 2009, para cubrir la baja inversión privada se dispuso que la banca comercial traiga al país parte de los depósitos que mantiene en el exterior, con el objetivo de que los invierta localmente en créditos. La medida obligaba a las entidades financieras a tener 45% de su liquidez depositada o invertida en el país.

En la regulación del funcionamiento del sistema financiero es importante referirse al rol atribuido al Fondo de Liquidez. La intermediación financiera es la función de la banca comercial. Cualquier banco corre el riesgo de quebrar si simultáneamente un elevado número de depositantes retiran su dinero, puesto que una parte de los depósitos fueron destinados a los préstamos que no se pueden cobrar inmediatamente para satisfacer el retiro masivo. El pánico que provoca una quiebra bancaria puede trasladarse a otras instituciones del sistema. En una economía con emisión local, el mecanismo utilizado para controlar esta disfunción es la atribución que tiene el Banco Central para emitir dinero y regular el funcionamiento de las instituciones en problemas.

12 Ya en el año 2000 se creó el Fondo de Liquidez, por Resolución de Junta Bancaria No. JB-2000-224 y Ley Reformatoria a la Ley No.98-17, en donde el fiduciario era la Corporación Financiera Nacional; los constituyentes fueron las entidades financieras privadas sujetas a encaje para beneficiar a las instituciones constituyentes que atravesasen problemas de liquidez temporales. (BCE: 2002b: 32)



Ante la ausencia de prestamista de última instancia en la economía ecuatoriana, el mecanismo creado para la regulación del sistema financiero se concentró en el Fondo de Liquidez para atender las necesidades de liquidez de las instituciones financieras privadas sujetas a encaje, que mantengan su patrimonio técnico dentro de los niveles exigidos por la Ley. La Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera aprobada por la Asamblea Nacional y publicada en Registro Oficial No 498 de 31 de Diciembre de 2008, modificó la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y creó el “Fondo de Liquidez del Sistema Financiero Ecuatoriano”, que se constituyó el 19 de febrero de 2009¹³ (Registro Oficial No. 4, miércoles 7 de octubre del 2009). La Ley de Creación de la Red de Seguridad Financiera, se desarrolla sobre cuatro pilares: el fortalecimiento de la supervisión del sistema financiero, la definición de un nuevo esquema de resolución bancaria, la creación de un fondo de liquidez, y la creación de un fondo de garantía de depósitos. Estos dos últimos

reemplazan al Fondo de Liquidez creado en el 2000 (Banco Central del Ecuador 2010: 41).

A lo largo de estos años el Banco Central tomó medidas para consolidar y reforzar las funciones con las que se creó el Fondo de Liquidez. En marzo del 2009 el Banco Central emitió la Regulación No. 180-2009 que obliga a toda institución financiera a mantener reservas mínimas de liquidez durante un período bisemanal: depósitos en el Banco Central (mínimo 2%); aportes al Fondo de Liquidez (3%); caja propia de la Institución (1%); Títulos del Banco Central o de instituciones financieras públicas (1%). A las reservas locales se añaden las reservas externas con depósitos de renta fija en el mercado internacional calificado. En febrero de 2010, mediante la Regulación No. 07-2010, se reforma la composición de las reservas mínimas de liquidez.¹⁴ Por último, en junio y julio del 2012 mediante las regulaciones Nos. O27.2012 y O28-2012, sube el aporte de la banca privada al Fondo de Liquidez y se reforma

13 El Fondo es un fideicomiso mercantil de inversión, creado y constituido para atender las necesidades de liquidez de las instituciones financieras privadas sujetas a encaje, que mantengan su patrimonio técnico dentro de los niveles exigidos por la Ley. Su patrimonio está conformado por los valores aportados al fideicomiso mercantil de inversión; los aportes de las instituciones financieras privadas, por un equivalente inicial no menor al 3% de sus depósitos sujetos a encaje; por aportes menores de instituciones financieras privadas e instituciones jurídicas adherentes; y por los valores provenientes de los rendimientos e intereses que generen las operaciones propias del objeto del Fondo, así como de las inversiones de sus recursos.

El Fondo podrá realizar operaciones activas y pasivas a través del Fideicomiso Mercantil de Inversión. Entre las operaciones activas se registran los créditos a un día de plazo para cubrir deficiencias en las cámaras de compensación del Sistema Nacional de Pagos y los créditos para solucionar necesidades extraordinarias de las instituciones financieras privadas a un plazo máximo de 120 días. Las operaciones pasivas devienen del hecho de que el Fondo puede recibir financiamiento de instituciones financieras internacionales: préstamos, titularizaciones y líneas contingentes (Registro Oficial No. 42, cit).

14 Se incluye como parte de la reserva mínima de liquidez: en reservas locales, valores de renta fija de entidades no financieras privadas (1%), depósitos a la vista de instituciones financieras (hasta completar un requerimiento mínimo de reserva de liquidez), certificados de depósitos con plazos no mayores a 90 días. En reservas en el exterior se aplica a valores de renta fija en el mercado internacional calificado.

la composición de las reservas mínimas¹⁵ (LÍDERES, El Comercio, lunes 20 de agosto del 2012).

La conformación del Fondo de Liquidez ha generado conflictos entre quienes disputan el poder del Estado. Desde el proyecto liberal y de apertura se argumenta que el mecanismo sustituto del prestamista de última instancia provoca significativos costos a la banca privada que ya destina ingentes recursos a reservas de liquidez (depósitos en el extranjero) por lo que, al disponer de menos dinero para prestar se encarecen los créditos, además que el incremento en los porcentajes de reservas mínimas de liquidez y el encaje presiona para repatriar parte de las reservas privadas mantenidas en el exterior. Por supuesto, la mayor presión para el retorno del ahorro privado en el exterior, en apreciación de quienes buscan el retorno al modelo liberal, proviene de las reformas al Régimen Tributario Interno y la Ley Reformatoria para la Equidad Tributaria que, a más de afectar la liquidez, establecen disposiciones que buscan la repatriación de los recursos que los bancos privados tienen en el exterior.¹⁶

En términos económicos el conflicto expresa la disputa por el ahorro y su destino.

El proyecto liberal persigue que el Estado vuelva a asumir la total responsabilidad de enfrentar problemas críticos de la economía dolarizada a través de la creación de fondos de estabilización públicos colocados en el exterior, argumentando que es el mayor beneficiario de las condiciones externas favorables. Desde la lógica del actual modelo de crecimiento impulsado por la inversión pública, se busca revertir el destino que se da al ahorro privado: si existe una brecha entre el ahorro privado y la inversión privada, el Gobierno busca medidas para obligar a repatriar el ahorro privado para invertirlo localmente, a la vez que crea el Fondo con recursos de la propia banca privada para utilizarlo cuando instituciones específicas enfrenten corridas bancarias.

La dimensión del conflicto resulta ser mucho mayor por las medidas tomadas por el nuevo régimen para regular el funcionamiento del sistema financiero privado. La Constitución de la República establece que las actividades financieras son un servicio de orden público y consigna la finalidad de atender los requerimientos de financiamiento para la consecución de los objetivos de desarrollo del país mediante la intermediación eficiente de los recursos captados para fortalecer la inversión pro-

15 Se aumenta de 3% a 5% el aporte de las entidades financieras al Fondo de Liquidez, estipulándose también que esta aportación se irá incrementando en 1% anual hasta alcanzar el 10% de los depósitos sujetos a encaje. Se reforma la composición de las Reservas Mínimas de Liquidez. Se incrementa a 3% el porcentaje en Depósitos en el Banco Central o en títulos de instituciones financieras públicas. También se determinó que el requerimiento de liquidez para las instituciones no sea “máximo hasta el 3%” sino “al menos el 3%”. Y además, se revisó el encaje (El Comercio, Redacción Negocios Jueves 2/08/2012).

16 Normas que crearon un tributo sobre los fondos que mantengan las instituciones financieras privadas en el exterior (1% anual) e incrementaron el impuesto a la salida de divisas.



ductiva nacional, y el consumo social y ambientalmente responsable (artículo 308).¹⁷

Uno de los últimos enfrentamientos en el período investigado se dio en torno a la Regulación No. 028-2012 mediante la cual se resolvió que las transferencias de dinero enviadas desde el exterior, por cualquier concepto y que tienen como beneficiarios a las personas naturales o jurídicas, deben ser acreditadas en las cuentas que mantienen las instituciones del país en el Banco Central. Luego de esto, las instituciones financieras nacionales entregarán estas divisas en efectivo, acreditándoles en cuentas u otros medios de pago, a sus clientes. Así mismo se menciona que las transferencias de dinero (salida de divisas) que las entidades financieras nacionales realicen al exterior se tramitarán una vez que la institución financiera haya cumplido con la entrega de información diaria requerida por el BCE para operaciones internacionales, incluidas las constantes en la presente regulación (Banco Central del Ecuador, Regulación 028-2012).

Tratemos de realizar una síntesis de la transformación de los instrumentos de política monetaria para reciclar la liquidez en el sistema financiero privado de la economía dolarizada ecuatoriana:

- Ante la ausencia del tradicional prestamista de última instancia, como mecanismo para el reciclaje de la liquidez, el sistema financiero cuenta con el Fondo de Liquidez para afrontar posibles reti-

ros masivos en una o más instituciones bancarias.

- Durante el segundo período, no se han presentado graves problemas de liquidez en la banca comercial, pues se ha contado como principales fuentes de expansión de la liquidez en la economía el crecimiento de los depósitos a la vista y del cuasi dinero. Esto ha posibilitado el desarrollo de la política de *reservas mínimas de liquidez* que ha consolidado al Fondo de Liquidez para prevenir problemas temporales de iliquidez en la banca comercial. Por supuesto, la regulación estatal puede ser un componente del encarecimiento del costo de intermediación financiera realizada por la banca comercial.

El proceso estuvo entrecruzado por las dos dimensiones de la política económica. El Fondo, a más de servir como mecanismo para garantizar el normal desempeño del sector financiero privado ante la posibilidad de iliquidez temporal y como instrumento monetario para regular los excesos de liquidez, fue el espacio para expresar el conflicto en el país entre el proyecto de crecimiento impulsado por el Estado y la alternativa liberal que insiste en retomar un modelo de libre competencia y total apertura.

Entre los temas pendientes para el análisis económico financiero quedan por investigar las fuentes de expansión de la liquidez en el sistema financiero ecuatoriano.

¹⁷ Las políticas monetaria, crediticia, cambiaria y financiera tendrán como objetivos, entre otros, establecer niveles de liquidez global que garanticen adecuados márgenes de seguridad financiera y orientar los excedentes de liquidez hacia la inversión requerida para el desarrollo del país (artículo 302).

Habría que indagar la vinculación entre el crecimiento de los flujos de entrada de divisas por los saldos de la balanza de pagos y el crecimiento de los depósitos a la vista por una parte, y por otra la expansión de la oferta monetaria proveniente de medios de pago que caen bajo la denominación de cuasi dinero. El tema tiene que ver con la creación de dinero por parte del sistema financiero privado.

Hasta aquí se ha analizado la política monetaria del actual gobierno desde la perspectiva de los mecanismos para la regulación del sistema financiero privado mediante las reservas mínimas de liquidez y el encaje legal. Ahora pasamos a considerar una dimensión más amplia de la política monetaria del nuevo gobierno, la que se ejerce mediante la gestión de la liquidez en la economía, política que se desprende del desempeño del sector externo en la medida en que en la economía dolarizada, el circulante que dinamiza al sector real, proviene de la vinculación con el mercado internacional.

El nivel general de liquidez de la economía es afectado directamente por los factores que inciden para la variación de los ingresos de divisas al país incidiendo de esta manera en los niveles de producción, empleo y bienestar de la población. Una interpretación de la política económica del actual Gobierno en el campo monetario financiero puede llevar a la siguiente hipótesis: la defensa de la liquidez significa la defensa de todo el sistema que compone la oferta

monetaria: el sistema crediticio, financiero, endeudamiento, las salidas y entradas de capitales, la balanza de pagos. A la vez, las acciones en el ámbito financiero, se complementan con un conjunto de medidas que se adoptan en el ámbito real como la restricción de importaciones.

La política de gestión de la liquidez en la economía ecuatoriana se encuentra conformada por un conjunto de resoluciones y mecanismos de política económica con el propósito de regular el flujo de entrada, circulación y salida de divisas, de manera tal que se mantenga el nivel de oferta monetaria necesario para el logro de la producción y empleo programados para alcanzar las metas de crecimiento. Para analizar el conjunto de instrumentos de política económica utilizados con el propósito de ampliar la cantidad de dinero en circulación en determinadas circunstancias, o bien para hacer frente a problemas eventuales de falta de liquidez en otras ocasiones, la balanza de pagos cobra mayor importancia como instrumento de análisis en un contexto de dolarización. Al no contar con la posibilidad de emitir circulante, ni de modificar la paridad de la moneda, los cambios en la liquidez de la economía (la oferta de circulante) dependen del resultado de las cuentas externas.¹⁸

Los factores que tienden a generar desequilibrios en la balanza de pagos de la economía dolarizada son ocasionadas por las fuentes que provocan la excesiva salida de

18 La balanza de pagos registra los movimientos de divisas provenientes de las operaciones de comercio exterior, el ingreso neto de capitales por concepto de la inversión extranjera, remesas y deuda externa tanto pública como privada, entre los rubros más importantes.



dólares al exterior, o los que provienen de una disminución sustancial de su entrada. Entre los principales factores cabe destacar el desequilibrio en la balanza comercial proveniente de la diferencia de exportaciones para abastecer la demanda externa y las importaciones indispensables para conseguir un nivel de actividad; otro factor de desequilibrio en la misma balanza en cuenta corriente proviene de la excesiva carga de pagos de servicios a factores de la propiedad externa, entre los cuales se cuenta en especial los servicios de la deuda externa; en las economías actuales un factor por considerar es el de las remesas de la población migrante; y finalmente, la cuenta financiera de la balanza de pagos, puede ser afectada por los movimientos de capital privado y público, esto es, las variaciones en los activos externos. A continuación se estudia la política del gobierno actual en relación a varios de estos factores que afectan al nivel de liquidez general de la economía.

El Gobierno ha buscado diversas fuentes para dotar de liquidez para financiar su modelo económico. Al igual que todos los gobiernos que se sucedieron durante el segundo auge petrolero, a partir del alza del precio del crudo de exportación en la década de los 2000, este gobierno dispuso de mayores recursos para fines de inversión. Sin embargo, el cambio verdaderamente importante que tiene la inversión pública para el modelo económico exigió la obtención de recursos adicionales para su financiamiento. En los primeros años de la puesta en marcha del modelo de crecimiento liderado por la inversión se nutrió del ahorro público acumulado en años anteriores: “mediante cambios

legales se eliminaron los fondos petroleros, se liberaron sus recursos acumulados y se destinaron a diversos proyectos de inversión pública, a fin de que éstos contribuyeran en mayor magnitud a generar un efecto multiplicador en la economía” (Banco Central del Ecuador, 2010: 52).

El Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, en un inicio con los recursos que estaban depositados en el Banco Central y luego a través de la bolsa de valores y de operaciones con el BIESS, se convirtió en la principal fuente interna de financiamiento, sin que el Gobierno haya tenido que someterse a programa alguno de equilibrio fiscal.

Proveer de liquidez a la modalidad de crecimiento adoptada causó entrecruzamientos con otros fines de la política del Gobierno. Uno de ellas se originó con la defensa de la soberanía nacional, pilar del nuevo modelo político. El dilema por resolver, desde la perspectiva de las necesidades de financiamiento de la inversión, puede plantearse de la siguiente manera: los recursos internos nunca serán suficientes para el esfuerzo de inversión por realizarse y por eso se debe complementarlos con el financiamiento externo. Aquí se hizo presente el conflicto con el cuestionamiento a la política de sujeción a los lineamientos de las instituciones financieras internacionales, tradicionales fuentes del financiamiento externo. Vale recordar los términos en los que se dio esa tensión.

En las últimas décadas del siglo pasado, un constante sacrificio para el conjunto

de la economía nacional provino de la salida de divisas por cuenta corriente para el pago del servicio de la deuda externa. En el nuevo siglo, esta carga disminuyó por la cantidad de recursos que se destinaron al servicio durante el nuevo auge petrolero y, en especial con el actual gobierno, por la renegociación de un tramo de la deuda. El Gobierno del Ecuador, al igual que otros de América del Sur, cuestionó parte de los bonos negociados en gobiernos anteriores alegando problemas de legitimidad de ciertos montos negociados por los gobiernos que le antecedieron. Con esto se redujo notablemente el monto anual de servicios de los factores como rubro para la aparición de déficit en cuenta corriente del país mejorando, a la vez, la liquidez de la economía. Un somero detalle del proceso de renegociación proporciona la Dirección de Estudios del Banco central:

En el año 2009 se empezó un proceso de renegociación de la deuda pública comercial y el 20 de abril se anunció a los tenedores de Bonos 2012 y 2030 que, bajo el procedimiento de una subasta holandesa modificada, el Ecuador estaría dispuesto a establecer un precio mínimo de 30 centavos de dólar por cada bono, indistintamente de su denominación incluyendo los intereses. El 3 de junio, una vez cerrada la subasta, el país retiró el 91% de la deuda representada en los bonos 2012 y 2030, deuda que, en su conjunto, a fines de diciembre de 2008 alcanzaba USD 3,241 millones [..] se destaca la disminución de la deuda mantenida en Bonos (Brady) que alcanzó el 48% del total de la deuda a diciembre de 1996 y pasó a 14% a fines de 2009 como consecuencia

de la renegociación ya mencionada de los Bonos Global a 12 y 30 años plazo. (Banco Central del Ecuador, 2010: 31).

Como se ha planteado, la renegociación de ninguna manera puede ser analizada como constitutiva esencial de la política económica, pues sus implicaciones se localizan, sobre todo en el campo de la política internacional y de la defensa de la soberanía. Pero sus repercusiones sobre la liquidez de la economía resultan ser innegables al dotar al país de recursos adicionales. Empero, la implicación principal fue que la renegociación vino acompañada de un cambio notable en la política de financiamiento al alejar al país de las fuentes tradicionales de financiamiento externo, a la vez que permitió el diseño de la política económica sin los condicionamientos de las instituciones financieras internacionales.

Desde el alejamiento del Fondo Monetario Internacional, China pasó a convertirse en la principal fuente externa de financiamiento. La modificación implica un cambio sustancial para la elaboración y ejecución de la política económica, pues los programas del Fondo tenían como objetivo generar suficiente ahorro público para disminuir el peso del endeudamiento externo. El financiamiento chino, si bien puede encontrarse sujeto a condiciones un tanto rigurosas para atender el servicio de la deuda, tiene la ventaja indudable que no establece condicionamientos para la elaboración de la política económica del Gobierno. Además, los créditos de China están destinados para financiar el gasto, básicamente vinculado al plan de inversiones,



a diferencia del financiamiento del Fondo que estaba destinado a resolver problemas de la balanza de pagos.

Otro campo para el análisis de la política de gestión de la liquidez de la economía es el referido al de los activos externos. La colocación de activos en el exterior implica fuga de capitales con un impacto negativo sobre la liquidez de la economía; a la vez, la pérdida de ahorro nacional limita las disponibilidades para la inversión nacional. En la primera fase de la dolarización se afectó la liquidez del sector público mediante la colocación en el exterior del ahorro del sector público no financiero; desde el año 2006 comenzó la salida del ahorro del sector privado, particularmente de la banca comercial.

La salida del ahorro obligó al Gobierno a diseñar alternativas de política económica ante las rigideces que acompañan al nuevo régimen monetario. En efecto, al no disponer de instrumentos de política cambiaria, se tiene que regular el comportamiento del sector externo mediante políticas económicas alternativas capaces de contrarrestar posibles choques, que sustituyan al manejo de la paridad cambiaria, como ocurría previo a la adopción del dólar como moneda de curso legal. Las primeras acciones acudieron al empleo de instrumentos tribu-

tarios; y desde el estancamiento del 2009 también fue la política comercial, en especial la arancelaria.

Es pertinente hacer una reflexión acerca del empleo de estas alternativas: es política monetaria con instrumentos fiscales y comerciales. La teoría de la política económica realiza una precisión importante por tenerse en cuenta para el análisis de la relación entre objetivos e instrumentos. No existen instrumentos que puedan entenderse como peculiares y exclusivos de tal o cual política económica. Aún más, se extiende la advertencia al campo amplio de la disciplina en el sentido de que la política económica no se define por los instrumentos manipulados sino a la inversa: son los objetivos de esa política los que otorgan el carácter instrumental a ciertos procedimientos o mecanismos de decisión (Lichtensztnjn, 1982). Lo que cuenta es la política que se desarrollará para evitar la pérdida de divisas y la disminución de la oferta monetaria.

En economías con base monetaria nacional esto se da a través de la intervención del banco central en el mercado de divisas¹⁹. En la economía dolarizada, si los agentes privados desean tener sus activos monetarios en el exterior, optarán por sacarlos fuera del país, esto es, la economía experimenta un flujo indeseado de salida de circulante.

19 Supongamos que, bajo un régimen de tipo de cambio fijo, los agentes privados deciden trasladar su riqueza de moneda nacional a divisas, provocando lo que se conoce como un ataque especulativo sobre el tipo de cambio pues existe una fuerte presión para la depreciación. Con el tipo de cambio fijo, el banco central está obligado a defender la paridad cambiaria, por lo que deberá entrar al mercado vendiendo divisas y comprando moneda nacional. Con esta operación, el banco central pierde reservas y disminuye la base monetaria. La *política de esterilización* consiste en la defensa de la base monetaria: en un país con déficit, el banco central venderá divisas reduciendo así, en primera instancia, el dinero primario. Pero luego, desarrollará una política expansionista de mercado abierto –compra de bonos- o un aumento del crédito interno que retorne el stock monetario a su nivel inicial.

Como el banco central pierde el manejo de la base monetaria, no se puede utilizar la tradicional forma de esterilización a través de intervenciones en el mercado de divisas. ¿Cómo proteger la base monetaria? En el Ecuador se han utilizado medidas fiscales como el impuesto a la salida de divisas y los incentivos a los dividendos invertidos en el país. Este hecho lleva a establecer una estrecha relación –subordinada– de los instrumentos fiscales al logro de objetivos monetarios en el margen de manejo de los instrumentos de política.

El Impuesto a la Salida de Divisas se aplica a los traslados o envíos de divisas al exterior, ya sea en efectivo, cheques, transferencias, envíos y retiros. Eso incluye a los exportadores, importadores y empresarios que realizan operaciones con el exterior. También los gastos que se realizan con tarjetas de crédito o débito en el exterior. El impuesto a la salida de divisas experimentó sucesivas modificaciones. La Ley reformativa a la Ley de Régimen Tributario Interno expedida por la Asamblea Nacional en diciembre del 2008 estableció la tarifa del ISD en el 1%²⁰, a la vez que creó el impuesto a los activos en el exterior²¹. La última modificación del ISD dentro el período en estudio se dio en octubre 2011 del 2% al 5%.

Por último, en el país, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos está fuertemente determinado por la evolución de la balanza comercial la cual es altamente dependiente de las exportaciones petroleras y por la importación de insumos y materias primas para el funcionamiento del aparato productivo interno. A partir del 2011 comenzó a observarse un crecimiento de las importaciones a mayor ritmo que el de las exportaciones posibles. El fenómeno fue analizado por la teoría estructuralista bajo la denominación del déficit estructural en cuenta corriente.

La brecha de divisas, que sirvió para explicar la conformación del déficit estructural en los sesentas, continúa siendo válida cuando economías dependientes de la minería o de la agricultura de exportación, con escaso desarrollo industrial, quieren emprender un cambio en su estructura productiva. Al estar dolarizada la economía, la brecha no afecta ya solo a la escasez de divisas necesarias para el crecimiento de la economía primario exportadora, sino que inmediatamente se convierte en caída de la oferta monetaria, esto es, termina por afectar a la liquidez de la economía. La brecha monetaria ha motivado la adopción de políticas comerciales.

20 «Art. 162 de la Ley Reformativa a la Ley de Régimen Tributario Interno y a la Ley Reformativa para la Equidad Tributaria del Ecuador: Registro Oficial # 497 del 30 de Diciembre del 2008.

21 El artículo 182 de dicha Ley establece el impuesto mensual sobre los fondos disponibles e inversiones que mantengan en el exterior las entidades privadas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y las Intendencias del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías. Se considera hecho generador de este impuesto a la tenencia a cualquier título, de fondos disponibles en entidades domiciliadas fuera del territorio nacional o de inversiones emitidas por emisores domiciliadas fuera del territorio nacional (Art. 183) y la tarifa de este impuesto es del 0.084% mensual sobre la base imponible (Art. 187). Por otra parte, para incentivar la inversión privada mediante la reforma a la Ley del Régimen Tributario se reduce en 10 puntos porcentuales al 25% al Impuesto a la Renta (IR) sobre el monto reinvertido; siempre y cuando sea destinado al otorgamiento de créditos para el sector productivo y se aumente el capital.



5. HACIA UN NUEVO ENFOQUE DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA ECONOMÍA DOLARIZADA ECUATORIANA

Al estar dolarizada la economía, las variaciones de la oferta monetaria tendrán lugar principalmente a través de movimientos en la balanza de pagos, lo que se toma como el principal limitante para el ejercicio de una política monetaria activa. Sin embargo, como se vio en secciones anteriores, la particular organización del nuevo sistema monetario dotó al Banco Central y otras autoridades económicas, de cierta capacidad para manejar la oferta monetaria. En este contexto es pertinente prolongar el análisis de la oferta monetaria como variable instrumental.²²

En la tradición monetarista la oferta de dinero es una variable exógena porque viene determinada por el volumen de reservas del sistema bancario las que se encuentran bajo el riguroso control del banco central.²³ A su vez, la política ortodoxa sostiene que los cambios en la cantidad de dinero en circulación obedecen a intervenciones de la autoridad monetaria y afectan a otras variables como el nivel general de precios de la

economía: de aquí la relación causal entre variaciones en la oferta monetaria e inflación (Rodríguez, 2002: 7).

En la versión tradicional modelo IS/LM de la síntesis neoclásica keynesiana se conserva el supuesto de que la autoridad monetaria controla discrecionalmente la oferta de dinero, en tanto la tasa de interés es una variable endógena del sistema que permite el equilibrio entre los mercados de bienes y el monetario. Este razonamiento se prolonga al modelo IS/LM/BP para economías abiertas, bajo el supuesto de ajuste de los precios relativos variando en tipo de cambio real, por lo que el mecanismo de ajuste depende del tipo de cambio que rige en cada país.

Con la liberalización y globalización de los mercados financieros se produjo un fenómeno que llevó a cuestionar los supuestos de la teoría monetarista. En efecto, los bancos centrales de los países más desarrollados encontraban dificultades cada vez mayores para ejercer un control estricto de la cantidad de dinero en circulación por lo que la variable actual para ejercer la política monetaria es la tasa de interés oficial, con lo que la oferta monetaria ha pasado a ser

22 El análisis acerca de la oferta monetaria como variable endógena que se realiza en este apartado, se basa en el trabajo de Carlos Rodríguez Fuentes *et al* "La endogeneidad de la oferta monetaria: teoría y evidencia empírica para la economía española" (2002).

23 En la presentación que hacen Rodríguez y sus colaboradores, distinguen entre exogeneidad política y exogeneidad teórica: "Tradicionalmente, cuando se afirma que la oferta de dinero es una variable exógena, se está aludiendo a la supuesta capacidad que tiene la autoridad monetaria de controlar dicha variable. Aquí, por lo tanto, el sistema de referencia es aquél sobre el que el sector público trata de influir a través de la implementación de determinadas medidas de política económica. El sistema de referencia, en este sentido, es el sector privado, y hablamos, por tanto, de exogeneidad política [...] En otras ocasiones, sin embargo, el término exogeneidad se emplea para referirse a aquellas variables que no son explicadas por un determinado modelo teórico. En este sentido el sistema de referencia es nuestro modelo teórico, y en él establecemos, a priori, qué variables son explicadas por él -variables endógenas- y cuáles no lo son -variables exógenas- (Rodríguez *et al*, 2002: 6).

considerada como variable endógena en el análisis monetario. Este hecho dio lugar a que en el análisis post-keynesiano se cuestionara de manera radical los fundamentos teóricos de la política ortodoxa de que la oferta monetaria es la variable a disposición de las autoridades económicas, bien con el propósito de controlar la principal presión inflacionaria en el planteamiento monetarista clásico, o bien con fines de regular los niveles de actividad y empleo en la formulación de la síntesis.

El rechazo por parte de los post-keynesianos a la conceptualización de la cantidad de dinero como una variable exógena bajo control absoluto de los bancos centrales, se fundamenta en la consideración de que el dinero es integral al proceso capitalista: la esencia del modelo monetario endógeno es que el dinero es generado por la creación del crédito, un proceso esencial para el funcionamiento de la economía real desde la producción y la distribución. La tendencia del sistema como un todo es gobernada por normas de stock y flujo en lugar de condiciones del postulado por la ortodoxia. Si para el análisis postkeynesiano la oferta monetaria se ha vuelto endógena en la economía globalizada actual, entonces el crédito es la variable clave de la política monetaria: el dinero es conducido por el crédito porque la cantidad de dinero en circulación es vista como el resultado del proceso de producción, siendo este último financiado con crédito bancario (Lavoie, 1984, y Arestis, 1992. Rodríguez Fuentes, 2002).

La oferta monetaria se encuentra determinada por la demanda de crédito porque

en los mercados financieros actuales los bancos comerciales solo en muy contadas ocasiones se encuentran limitados por el nivel de los depósitos. La existencia de los bancos centrales como prestamistas de última instancia, los procesos de innovación financiera, el acceso a los mercados financieros internacionales, entre otros, son factores que explican por qué los bancos no esperan pasivamente por los depósitos para luego suministrar préstamos, sino que, luego de conceder los créditos, comienzan recién a preocuparse por obtener las reservas necesarias (Rodríguez, 2002: 9).

Desde el enfoque del carácter endógeno de la oferta monetaria se cuestionan varias de las tradicionales reglas de la política económica monetarista. La más importante es que, al ser una variable endógena, deja de ser válida la contracción de la oferta monetaria para combatir la inflación, puesto que los bancos centrales no tienen ya control sobre la cantidad de dinero en circulación. Además, “la práctica diaria de los bancos centrales parece destacar la relevancia de los factores no monetarios en la explicación de la inflación, o lo que es lo mismo, que la inflación ya no es, siempre y en cualquier lugar, un fenómeno exclusivamente monetario” (Rodríguez, cit: 24).

La discusión anterior permite evidenciar algunos elementos que han estado presentes en la práctica de la política monetaria en el país durante los últimos años. Como se vio en el apartado tercero, las autoridades económicas se han preocupado sobre todo por regular la liquidez en la economía. Si se analiza buena parte de las regulaciones mo-



netarias o con propósitos monetarios que han emitido las autoridades, encontramos que buscan alimentar a la economía del necesario dinero en circulación para que la demanda para transacciones que realicen los agentes transcurra sin mayores obstáculos. Hemos denominado a esta política como gestión de la liquidez. Si la gestión de la liquidez se enfoca en controlar las divisas que entran y salen por la balanza de pagos mediante regulaciones comerciales y tributarias y precautelar los riesgos de la intermediación del sistema financiero privado mediante el encaje legal y las reservas mínimas de liquidez, resulta que son escasos los instrumentos a disposición de las autoridades para influir las variaciones de la oferta monetaria.

Desde las formulaciones realizadas por algunos economistas postkeynesianos es pertinente plantear el interrogante, ¿existe un campo de acción mayor para la política monetaria en la economía dolarizada? La respuesta lleva a discutir el dilema si la política consiste en la gestión de la liquidez o, por el contrario, en la gestión del capital.

A inicios del nuevo régimen monetario en el país era unánime el criterio que, con la pérdida de la emisión, el Banco Central había perdido el manejo de la política monetaria. Desde un punto de vista técnico instrumental, Joseph Stiglitz sostuvo que esta era más bien una ventaja, pues “uno de los aspectos más interesantes de la dolarización es que la oferta monetaria es irrelevante”: es una ventaja tener las manos atadas

por este lado de la política monetaria: “está bien que no puedan determinar la variable equivocada”, pues así se puede enfocar las variables correctas. Para el autor, “lo que es relevante es el crédito” y al añorar a la oferta monetaria como instrumento para conducir la política monetaria, nos estaríamos fijando en la variable equivocada (Stiglitz, 2001: 10).

Para decirlo en una perspectiva más amplia, ya no desde la discusión solo de la variable instrumental, sino desde el objetivo de la política monetaria en países primario exportadores, la finalidad de la política monetaria es la gestión del capital (Polín *et al*, 2009). Para la economía dolarizada ecuatoriana, en condiciones en las que no hay necesidad de establecer una vinculación entre las tasas de interés nacionales y extranjeras, la política de gestión del capital comprende la gestión de la liquidez tal como la ha manejado el gobierno²⁴, pero ante todo la gestión del crédito.

Es necesario remarcar que las políticas de gestión de capital para el Ecuador estarían sustentadas en la permanencia de las actuales condiciones de la estructura primario exportadora de su economía y en la persistencia del tipo de cambio dolarizado, por lo que volvemos a la crítica a las dos versiones del monetarismo. En el enfoque monetarista tradicional de macroeconomía se sostiene que el mecanismo determinante a través del cual la política monetaria afecta a la economía, es la demanda para transacciones. Pero cada vez más se reconoce,

24 Esto es, proteger la salida excesiva de divisas por los saldos de la balanza comercial, repatriar el ahorro colocado en el exterior y evitar que continúe saliendo, así como proteger la cuenta financiera de ciertos tipos de flujos de capital.

como se vio en párrafos anteriores, que el principal mecanismo a través del cual la política monetaria incide sobre la economía es el del crédito. El modelo IS/LM que se basa en la demanda de dinero por transacciones no considera al crédito como la variable clave, por lo que usualmente falla. (Stiglitz, 2001:9- 10).

Ciertas características destacadas de la estructura bancaria ecuatoriana aumentan el costo del crédito a niveles elevados y restringen totalmente el acceso a los mercados crediticios. Estos problemas son particularmente graves para las pequeñas empresas, las empresas familiares y los pequeños agricultores. Si el sistema bancario privado no va a cubrir préstamos para negocios pequeños, la política de las autoridades monetarias tiene un gran campo de acción mediante programas de administración de créditos para quienes tienen escasas oportunidades de acceder al crédito bancario privado (Stiglitz 2001: 11; Polín, 2009: 3).

La obsesión para influir en el crecimiento de la cantidad de dinero en la economía deja de lado la gran tarea política por realizar en las economías primario exportadoras por el lado de la producción. Los modelos de la síntesis fueron elaborados para regular los problemas de los niveles de actividad y empleo a través del manejo estatal de la demanda en las economías industrializadas. En las economías primario exportadoras, como analizó hace muchos años el estructuralismo latinoamericano, el objetivo principal de la política es de oferta y no tanto de demanda. Se busca modificar la composición del producto en la estruc-

tura económica, cambiar la matriz productiva para generar mayor valor agregado y dar una solución al desempleo estructural: un problema de oferta sin discusión alguna.

Uno de los factores claves que afecta a la oferta agregada es el crédito. Para el crecimiento se necesita crédito disponible y en condiciones accesibles. En el desarrollo equitativo se requiere que el crédito esté disponible no solamente para los grandes negocios, sino también para los pequeños y para la gente del sector rural, es decir, tiene que hacerse “ampliamente disponible”. En los países en desarrollo, el sistema bancario tiende a estar muy concentrado, con unos pocos grandes bancos dominantes: en estas condiciones, los bancos tienen un grado de poder de mercado que les permite elevar las tasas activas y disminuir las pasivas. En las economías no competitivas, los costos adicionales de las altas tasas de interés, son trasladados directamente al precio del producto por las empresas que controlan la producción: mientras en una economía competitiva, debido a fallas de mercado, no existe un mecanismo de equilibrio inmediato que opere de forma automática, entonces existe un papel importante para la política económica y la política monetaria (Stiglitz, 2001: 9; Polín, 2009:3).

De la última anotación se desprende que en las economías en desarrollo los problemas de corto plazo tampoco son solo de demanda sino también de oferta. El estructuralismo latinoamericano fue también pionero en este campo con los planteamientos de Osvaldo Sunkel (1967). Hoy, es un pilar del análisis realizado para la mayoría de



economías: la inflación no puede ser entendida solo como un problema de demanda pues es, en ciertas situaciones, también un problema de oferta: al crecer la oferta disminuye la inflación. La inflación causada por perturbaciones de la oferta en los países primario exportadores es el rápido aumento de precio de los alimentos debido a perturbaciones climáticas u otros colapsos en el sistema de producción y distribución de alimentos. Un marcado incremento de los precios de alimentos o petróleo ejerce una presión alcista en otros importantes precios de la economía, tales como los del transporte y la electricidad. La solución, por supuesto es el cambio estructural: “A más largo plazo, los países tendrían el tiempo para desarrollar industrias nacionales capaces de producir sustitutos para una cuota creciente de sus principales productos importados” (Polín cit.: 2).

Otro elemento de constante discusión en la economía dolarizada ecuatoriana tiene relación con la pérdida de la política cambiaria dada su vulnerabilidad ante choques externos, lo que vuelve por demás costoso el proceso de ajuste. Estos choques provocan efectos inmediatos en el nivel de actividad y en la tasa de desempleo. Conforme al enfoque tradicional de los modelos IS/LM/ se recomienda la adopción de un sistema de cambio flexible que permitiría asegurar la competitividad de los productos exportables, a la vez que la autoridad monetaria puede manejar a discreción la oferta monetaria para el logro de objetivos internos de producción y empleo, con lo que la oferta monetaria recupera su condición de variable instrumental.

Con el nuevo orden de la dolarización, el Ecuador entró a un régimen de cambio *nominal* fijo en extremo, no obstante el país entró a un régimen cambiario *real* flotante. En efecto, si la política monetaria no queda subordinada a objetivos cambiarios, entonces el Banco Central ya no se compromete a mantener un tipo de cambio nominal fijo mediante altas tasas de interés, sino que deja que el tipo de cambio real fluctúe con el dólar estadounidense.

Y esta peculiaridad de la dolarización respecto al régimen de tipo de cambio nominal con moneda local, abre la política económica hacia otros objetivos. Al liberarse de la responsabilidad de precautelar la estabilidad cambiaria, el Banco Central ya no debe tener grandes reservas de dólares para intervenir en el mercado cambiario regulando las especulaciones. Si las autoridades no están comprometidas a mantener un tipo de cambio fijo, hay margen para la intervención de políticas con el fin de fomentar el crecimiento económico y el aumento del empleo, especialmente cuando los gobiernos exploran iniciativas de gestión de capital.

La evidencia empírica del actual funcionamiento de la economía ecuatoriana abre otra línea de análisis. Una ventaja del tipo nominal de cambio fijo dolarizado respecto al tradicional régimen cambiario fijo en moneda local, sería que, al no requerir que el Banco Central acumule reservas para defender la moneda nacional cuando se presenten ataques especulativos sobre el tipo de cambio, elimina una de las fuentes de constante presión inflacionaria: en la eco-

nomía dolarizada el flujo monetario desde o hacia el exterior no se manifiesta a través de variaciones en la tasa de cambio nominal, sino que incide directamente sobre las variaciones de la oferta monetaria.

Tampoco se debe dejar de lado que la evidencia empírica mostró también coyunturas en las que existe la probable apreciación del dólar americano lo cual se constituyó en un obstáculo para la competitividad de la economía ecuatoriana, por lo que, para precautelar la balanza de pagos las autoridades económicas tuvieron que recurrir a políticas como la comercial y tributaria. Posteriormente volveremos a este tema en la coyuntura actual de apreciación del dólar, acompañada de la disminución de precios del petróleo.

La precisión de mayor relieve para la discusión de la política monetaria y de la política económica en general, está relacionada con el carácter de la estructura de la economía ecuatoriana. Desde esta óptica es explicable la preocupación de las autoridades económicas por preservar la liquidez de la economía, pues la excesiva salida de divisas en condiciones de dolarización afecta, no tanto a la competitividad, sino sobre todo a la liquidez del sistema financiero. Se ha analizado más o menos de forma extensa la salida de divisas por la colocación de activos en el exterior que implica la fuga de capitales con un impacto negativo sobre la liquidez de la economía. Ahora vamos a profundizar en la principal fuente de pérdida de divisas por un crecimiento mayor de las importaciones sobre las exportaciones.

En efecto, la recurrente tendencia a un dé-

ficit en la balanza comercial que manifiesta la economía ecuatoriana proviene del carácter poco diversificado de su estructura productiva interna: la expansión del gasto no puede ser alimentada con producción nacional por lo que, dentro de un proceso de crecimiento, aumentan las importaciones a un mayor ritmo que el de las exportaciones que generan las divisas indispensables para sostener el crecimiento y la liquidez interna.

El déficit estructural tiende a presentarse con frecuencia en economías de escasa diversificación del aparato productivo. Al estar dolarizado el país, la presión sobre la balanza de pagos no pasa por el mercado cambiario, sino que inmediatamente se convierte en caída de la liquidez. Dicho de otra manera, en el actual Ecuador el hecho de que las importaciones necesarias crezcan a un ritmo mayor que las exportaciones posibles, no solo es un obstáculo mayúsculo para el crecimiento sostenido de la economía, sino que tiene efectos financieros nada deseables por la caída de la oferta monetaria: los bienes importados se compran con divisas que forman parte de la oferta monetaria interna. Con el drenaje de recursos que significan las incontables importaciones, puede esperarse que aparezca en no muy largo plazo la brecha de divisas, que afectaría, al sector monetario financiero y, por supuesto, al nivel de actividad y empleo.

De la hipótesis anterior podría concluirse que, para asegurar un crecimiento sostenible en el país, lo mejor sería rescatar al tipo de cambio como instrumento de política y ampliar, en consecuencia, el margen de



maniobra de las autoridades económicas mediante la emisión de moneda local. No queda duda que lo más razonable para el Ecuador es plantearse como meta recuperar la política cambiaria mediante la emisión monetaria interna. Sin embargo, surge también una inquietud por demás razonable ¿existen las condiciones básicas para realizarlo en la modalidad de funcionamiento del sistema económico actual?

Si por decreto se recuperaría la emisión y la política cambiaria bajo un régimen de tipos flotantes, sin haber conseguido aún una sustancial modificación del aparato productivo, el curso más probable al que podría arribar el funcionamiento a mediano plazo, sería el de una marcada depreciación con tasas muy altas de inflación. Y no por los efectos sobre el nivel de precios que podría traer una fuerte emisión monetaria. En efecto, estaría siempre presente el riesgo de que una fuerte expansión de la demanda interna —sea por mayor gasto público o privado, o bien por crecimiento de la oferta monetaria mediante el dinero plástico o cualquier otro medio— llevaría a una creciente demanda de importaciones por encima del suministro de divisas proveniente de las exportaciones posibles. La consiguiente presión en el mercado cambiario por obtener divisas para importar los insumos y medios de producción indispensables para mantener en funcionamiento normal al aparato productivo, provocaría el ajuste por depreciación del tipo de cambio. Si cuesta más importar, los mayores precios de estos bienes se trasladan a los costos de producción y al precio final de los productos terminados.

En las condiciones descritas es imperativo

pensar que el país no puede continuar atado de manera indefinida a los vaivenes de la política cambiaria estadounidense, por lo que resulta por demás justificada la aspiración de retornar a un régimen monetario con emisión local y una flotación controlada del tipo de cambio por ejemplo, régimen en el cual tampoco la autoridad monetaria se compromete a mantener un tipo de cambio fijo con lo que se esperaría adquirir un mayor margen de maniobra que el actual para la ejecución de políticas con el fin de fomentar el crecimiento económico y el aumento del empleo. Retomar a este manejo autónomo, sin embargo, parecería estar condicionado por la consecución del objetivo de cambio de la matriz productiva, en especial en industrias estratégicas del actual aparato productivo como son la petroquímica, la de hidrocarburos, la farmacéutica y metalurgia, los sectores energético y agrícola para consumo interno.

El informe final de investigación acerca del funcionamiento de la economía ecuatoriana bajo el régimen se elaboró en los primeros meses de 2014. El escenario sobre el que se discutieron las reflexiones sobre la política monetaria cambió a partir de la expedición del Código Orgánico Monetario y Financiero, en septiembre del 2014. Poco después comenzó a presentarse una sensible disminución de los precios del petróleo en los mercados internacionales, acompañada de una apreciación del dólar americano. Estos hechos llevan a que este artículo sobre la política monetaria en el Ecuador dolarizado añada consideraciones adicionales acerca de estas nuevas condiciones para el funcionamiento macroeconómico.

Luego de establecerse un consenso entre el Presidente de la República y dirigentes de los principales bancos privados del país, el Código Orgánico Monetario y Financiero fue publicado en el Registro Oficial No. 322 del 12 de septiembre del 2014, con el objetivo de regular los sistemas monetario y financiero, así como los regímenes de valores y seguros del país. La normativa unifica la legislación acerca del sistema financiero y deroga algunas leyes con el objetivo de simplificar y sistematizar el aparato normativo, entre ellas²⁵ la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero que regulaba todo lo concerniente al sistema financiero ecuatoriano y a la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, ley que establecía el sistema monetario dolarizado y las competencias del Banco Central. Establece también la desaparición de instituciones de financiamiento público como el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV) y el Instituto Ecuatoriano de Crédito Educativo (IECE).²⁶

El gran objetivo de la nueva ley es utilizar el crédito como instrumentos de desarrollo llenando así el vacío que habíamos observado en la política monetaria del actual Gobierno. En el Código se busca reorientar el crédito hacia la producción disminuyendo

el peso del destinado para el consumo mediante la creación de instrumentos precisos para obligar al sistema financiero a este cambio. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera podrá establecer normas en relación a los segmentos, tasas de interés, garantías y límites de crédito, aun cuando no podrá intervenir en la definición de la persona natural o jurídica receptora de las operaciones de crédito.²⁷

El consenso conseguido entre el Presidente y la banca ratificó la normativa constitucional de que la actividad financiera es un servicio de orden público en actividades de interés público para el progreso y bienestar del país, pero prestadas por entidades del sistema financiero reguladas por el Estado²⁸, despejando de esta manera temores de una posible estatización de la banca privada.

En la sección 15 del Código se regula la creación de una red de seguridad financiera que incluye al Fondo de Liquidez, el Seguro de Depósitos y el Fondo de Depósitos de Seguros Privados. Importa resaltar algunos aspectos del Fondo de Liquidez, para lo que es necesario recordar que el Fondo tiene las funciones de prestamista de última instancia. Los montos que los bancos aportaban a ese fondo se invertían en el ex-

25 Capítulo 2 de disposiciones reformativas y derogatorias del Código.

26 Disposiciones transitorias vigésima segunda y vigésima cuarta.

27 Artículo 209 del Código.

28 El artículo 143 expresa: **Actividad financiera.** Para efectos de este Código, actividad financiera es el conjunto de operaciones y servicios que se efectúan entre oferentes, demandantes y usuarios, para facilitar la circulación de dinero y realizar intermediación financiera; tienen entre sus finalidades preservar los depósitos y atender los requerimientos de financiamiento para la consecución de los objetivos de desarrollo del país. Las actividades financieras son un servicio de orden público, reguladas y controladas por el Estado, que pueden ser prestadas por las entidades que conforman el sistema financiero nacional, previa autorización de los organismos de control, en el marco de la normativa que expida la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.



tranjero pero en la crisis financiera del 2009 —conforme lo afirmó el Gobierno— muchas de esas instituciones quebraron por lo que no constituyen garantía de riesgo, por lo que se abre la práctica para que se pueda invertir en la Corporación Andina de Fomento, el Fondo Latinoamericano de Reservas e incluso en economías emergentes como los BRICS.

El Código clarificó la preocupación del sistema financiero privado respecto a los instrumentos en los que se podrían canalizar los recursos del Fondo de Liquidez, al establecer que dichos recursos no podrán invertirse en bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas.²⁹

La preocupación que queda aún pendiente en la población es la probable apertura a una desdolarización vía convertibilidad que trajo el Código mediante la emisión de moneda electrónica sin respaldo en dólares.³⁰ El uso del dinero electrónico tiende cada vez más a ampliarse en diversos países “por ser más práctico, tal como en los últimos años ha ganado aceptación la tarjeta de débito y, antes, el cheque. Ya existen sistemas de dinero electrónico para transacciones en computadoras, siendo el más famoso el *bitcoin*. La preocupación principal va por la posibilidad de que en algún momento el dinero electrónico lo utilice el Fisco para hacer pagos comenzando, por ejemplo, con el Bono de Desarrollo Humano (BDH), o el

IESS para pagar pensiones o a los proveedores de bienes y servicios a las actividades gubernamentales, puesto que no se entiende que el Gobierno le dé tanta importancia al dinero electrónico y lo incluya en una ley como moneda nacional”. Los temores para el comienzo de una desdolarización se han acentuado en la coyuntura actual de apreciación del dólar americano y de sensible baja de los precios del petróleo.

Para concluir esta exposición acerca de la política monetaria hacemos una brevísima referencia al contexto político que ha estado casi ausente a lo largo del artículo. El mayor logro político del actual gobierno es haber modificado la descomposición social en la que había caído el país por la falta de legitimidad del Estado. Esto se consiguió a través de la conformación de un régimen excesivamente centralizado y la concentración del poder en torno al liderazgo del presidente. Estas características con las que se alcanzó la estabilidad política, no han estado libres de agudos conflictos sociales a lo largo de estos ocho años. Desde un principio se hizo presente la disputa por el destino del ahorro interno y por el liderazgo en la inversión, a la que nos hemos referido ampliamente en las secciones anteriores. Pero también se han presentado rupturas permanentes con quienes acompañaron la apertura del actual régimen: con los ecologistas, luego con los indígenas y en los últimos meses con los trabajadores.

29 El artículo 337 respecto a las inversiones dispone: los recursos del Fondo de Liquidez deberán invertirse observando los principios de seguridad, liquidez, diversificación y rentabilidad en el marco de los objetivos de la política económica y la preservación de los depósitos. Estos recursos no podrán invertirse en bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas.

30 Las referencias al dinero electrónico y los temores se expresan en el artículo del columnista de *El Comercio*, Walter Espurrier de fecha 30/12/14.

Retomando la dimensión económica, hasta fines del año pasado la tónica política ha sido la creciente inversión y gasto públicos. La orientación de una economía impulsada por el Estado se delineó a través de la Constitución del 2008 donde el modelo de desarrollo corresponde a un país sin mayores preocupaciones por el financiamiento de recursos para el gasto interno. En aquel momento, la viabilidad del gobierno del presidente dependía de que los recursos mineros petróleo, oro y cobre le permitieran mantener el tren de gasto e inversión pública. En esta perspectiva, el Gobierno diseñó una estrategia de crecimiento a largo plazo del modelo extractivista basada en tres condiciones. El que los precios de los minerales se mantengan altos en los mercados internacionales —a lo que debía añadirse la ampliación de los campos de explotación de crudo como los del Yasuní— y finalmente el impulsar la gran minería, para lo cual estuvo dispuesto a contrariar a sus antiguos coidearios ecologistas.

En la realidad, a lo largo de ocho años de Gobierno, la inversión pública se financió solo con los excedentes del alto precio del crudo y, con este fin, desde el 2010 el Régimen emprendió un proceso de endeudamiento que creció con el transcurso de los años. Vale la pena anotar que los ingresos tributarios, por la mejor gestión del Sistema de Rentas Internas (SRI), se han utilizado sobre todo para mantener en funcionamiento el aparato estatal. Indudablemente la reducción de la renta petrolera creará problemas para la política en el campo fiscal y el monetario, los dos muy sensibles para el manejo de corto plazo.

Retomamos las dos diferencias en la teoría del crecimiento. Desde la perspectiva del enfoque de la macroeconomía impulsada por el ahorro, disponer de abundante dinero y gastar todo lo disponible no es gobernar. Gobernar, en dicha perspectiva, es establecer prioridades; pensar en el largo plazo, planificar y reservar en los períodos de abundancia para los períodos de escasez. Sostienen que las opciones del gasto fiscal como instrumento para estimular el aparato productivo son muy limitadas, en comparación a las ventajas políticas de las que se benefician los gobiernos populistas: la principal ventaja política del gasto público es que provoca un efecto inmediato sobre la demanda efectiva a través del pago de mejores salarios a los burócratas, las masivas compras a proveedores y los subsidios indiscriminados a la población. Este efecto inmediato influye sobre los votantes, pero el problema es que el efecto multiplicador del gasto público también funciona en sentido contrario cuando los ingresos disminuyen y la economía se contrae: se perjudica de forma más que proporcional.

Desde la perspectiva del enfoque del crecimiento impulsado por la inversión pública, el deterioro de precios y la apreciación del dólar, plantea un desmesurado reto al gobierno: ¿cómo avanzar, sin retroceder? Desde el 2007, en medio de una inusual estabilidad política, el actual gobierno alcanzó logros en la ampliación de la infraestructura que conecta pueblos y mercados del país, en las metas de inversión en educación y salud y en los índices de disminución de la pobreza mediante las políticas de redistribución de la riqueza. Pero en muy poco tiempo el



país sufrió dos choques externos simultáneos que lo afectarán gravemente en poco tiempo: por una parte en menos de seis meses una reducción de los precios del petróleo en un cuarenta por ciento; por otro lado, la política monetaria estadounidense contractiva hace que el dólar continúe apreciándose y el previsto aumento de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal encarecerá los créditos en dólares y hará que los capitales prefieran ir a ese país antes que a otras economías. Estos dos choques provocan dos efectos distintos pero relacionados. En el primer caso, se crea una reducción en el ingreso de dólares al país por la reducción en el precio de nuestro principal producto de exportación. En el segundo caso se genera un incremento de la salida de dólares, debido al abaratamiento de los productos importados. Ambos efectos sumados dan como resultado un desabastecimiento de dólares dentro de la economía que amenaza al nivel de la oferta monetaria.

Es en este contexto que debe analizarse el instrumento de la salvaguardia por la balanza de pagos que limitaría la salida de divisas por importaciones que afectaría a la liquidez de la economía, esto es, otra vez se estaría adoptando un instrumento comercial con fines monetarios. Un ajuste por medio de precios que lleva nuevamente a la divergencia a las dos interpretaciones contrapuestas que venimos exponiendo.

Desde la crítica al modelo de crecimiento impulsado por el gasto público, la medida solo busca obtener recursos para mantener el gasto, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo. El propósito no es

otro que obtener más recursos para que el gobierno siga gastando dadivosamente: la salvaguardia busca solo abundante dinero adicional para el gobierno. Y la solución que proponen es la que han venido manejando desde los programas de ajuste de los años ochenta: seguridad jurídica, disciplina en el gasto, fomento del ahorro, apertura de mercados.

Desde el enfoque del crecimiento impulsado por la inversión el instrumento de la salvaguardia para la balanza de pagos persigue dos efectos de política económica: a corto plazo proteger la dolarización como lo han señalado algunos funcionarios gubernamentales, esto es utilizar un instrumento arancelario con fines monetarios. Y a más largo plazo impulsar la política de cambio de la matriz productiva.

En la última perspectiva señalada, el Presidente ha afirmado que obtener recursos no es la motivación y que preferiría no recaudar nada porque el propósito es que no se importen los productos afectados, por lo que el objetivo fundamental es el de incrementar la producción nacional. Se explica así el cambio emprendido en los dos últimos meses mediante una apertura hacia el trabajo conjunto entre Gobierno y empresarios buscando incrementar la inversión privada, pese a que esto pueda revelar un cambio evidente en las relaciones de poder vigentes desde el 2007. En términos de la política económica, al no disponer del tipo de cambio (depreciación) que abarate exportaciones y encarezca importaciones, el arancel puede considerarse un sustituto del clásico instrumento cambiario.

Sin embargo no deja de haber un riesgo en el ajuste mediante salvaguardas arancelarias: existe un sesgo inflacionario en este tipo de política que tiene un efecto similar al del manejo del tipo de cambio. Las medidas de salvaguardia para equilibrar la balanza de pagos pueden provocar un crecimiento de los precios, por lo menos en la medida en que el alza arancelaria incrementa los costos que serán transferidos al consumidor final. Los productores e intermediarios locales subirán también sus márgenes de ganancia, aprovechando el incremento generalizado de precios.

Analistas económicos previenen al Gobierno que, si no son efectivos los instrumentos e incentivos para incrementar la producción nacional que sustituya a los

productos importados, la salvaguardia provocará un efecto equivalente a lo que en la política de ajuste se denominó “devaluación contractiva” y que seguía la siguiente secuencia: la depreciación de la moneda encarecía importaciones y ayudaba a controlar la salida incontrolada de divisas que presionaban sobre el déficit del sector externo. Pero el encarecimiento que de los bienes importados como consecuencia de la depreciación, provocaba también una caída de la demanda interna, bien porque los bienes de consumo final se encarecían, o sobre todo, porque se incrementaban los precios de los bienes intermedios que se trasladaban inmediatamente a los costos de producción. A su vez, la contracción de la demanda se traducían en una caída del nivel de actividad.



BIBLIOGRAFÍA

Arestis, Philip (1992). The Post Keynesian Approach to Economics: An Alternative Analysis of Economic Theory and Policy. *Aldershot, UK: Edward Elgar.*

Banco Central del Ecuador (1999). Un programa integral de recuperación económica para el Ecuador. *Presentación realizada en varios foros.* Diciembre de 1999.

_____ (2002 a). El esquema monetario de la dolarización Ecuador y Argentina: algunas diferencias que se deben considerar. *75 años del BCE. Dirección General de Estudios*

_____ (2002b). Una propuesta de Plan estratégico de desarrollo a largo plazo para el Ecuador.

_____ (2010). La Economía Ecuatoriana luego de 10 Años de Dolarización. *Dirección General de Estudios.*

Cabezas Maritza, M. Egúez, F. Hidalgo y S. Pazmiño (2001). La dolarización en el Ecuador un año después. *Investigación Técnica, Banco Central del Ecuador.*

Carrasco Adrián, Pozo Santiago, Palacios Jorge, Beltrán Pablo (2015). Macroeconomía del Ecuador. *Universidad de Cuenca.*

Correa, Rafael (2009) Ecuador de la Banana Republic a la No República. *Random House Mondadori S.A, Bogotá.*

Función Legislativa del Ecuador (Ley 2000-4). Ley para la Transformación Económica del Ecuador (Trole 1). *Quito.*

Lavoie, Marck (1984). La economía postkeynesiana. Un antídoto al pensamiento único. *Icaria Antrazyt.*

Lichtensztenjn, Samuel (1982). Enfoques y categorías de la política económica. *Lecturas de Política Económica Facultad de Economía UNAM, México.*

Matner, Ricardo (2002). Estrategias de políticas económica en un mundo incierto. Reglas,

indicadores, criterios. *Tomado de <http://aulavirtual.usac.edu.gt>*

Moreno Villalaz, Juan Luis (2000). Lecciones de la Experiencia Panameña: Una Economía Dolarizada. *Dolarización: Informe Urgente, ILDIS-AbyaYala, Quito.*

Mundell, Robert A. (1960). The Public Debt, Corporate Income Taxes, and the Rate of Interest. *Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 68*

Navarro Vicenç, Torres Juan y Garzón Alberto (2011). Hay alternativas: Propuestas para crear empleo y bienestar social en España. *Sequitur ATTAC España.*

Paéz, Pedro (2004). Liberalización financiera, crisis y destrucción de la moneda nacional en el Ecuador. *Cuestiones Económicas Vol. 20 No.1 Primer Cuatrimestre Banco Central del Ecuador, Quito.*

Pollin R, Epstein G y Heintz J (2008). Alternativas favorables al crecimiento para políticas monetarias y financieras en África Subsahariana. *Policy reserach brief No. 6 enero, Centre Inclusive Growth (IPC).*

Registro Oficial de la República del Ecuador (2009). No. 42, Miércoles 7 de octubre del 2009.

Rodríguez Araque Alí (2012). UNASUR: Garantía de equilibrio mundial. *Revista América Latina en Movimiento, noviembre-diciembre No-480-481, Quito.*

Sachs, Jeffrey y Larraín, Felipe (2000). ¿Por qué la dolarización es más una camisa de fuerza que una salvación?. *Dolarización Informe Urgente, ILDIS- AbyaYala, Quito.*

Sunkel, Osvaldo (1967). La inflación chilena, un enfoque heterodoxo. *Inflación y estructura económica, Paidós, Argentina.*

Stiglitz, Joseph (2001). Crisis y reestructuración financiera: el papel de la banca central. *Cuestiones Económicas Vol. 17, No. 2:3, Banco Central del Ecuador, Quito.*