

ESCUELA POLITÉCNICA NACIONAL

FACULTAD DE CIENCIAS

**SOBERANÍA MONETARIA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO -
ANÁLISIS DEL CASO ECUATORIANO PERÍODO 1990 – 2006: *Una
aproximación Institucional a los efectos de la Política Monetaria
en el Crecimiento Económico.***

**PROYECTO PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERO EN
CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**

GRACE YOLANDA LLERENA SARSOZA
gllerena@mcpe.gov.ec / grace_yoly@yahoo.es

DIRECTOR: JULIO OLEAS MONTALVO MSc.
joleas@mrrree.gov.ec

Quito, enero del 2009

DECLARACIÓN

Yo, Grace Yolanda Llerena Sarsoza, declaro bajo juramento que el trabajo aquí escrito es de mi autoría; que no ha sido previamente presentada para ningún grado o calificación profesional; y que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración cedo mis derechos de propiedad intelectual correspondientes a este trabajo, a la Escuela Politécnica Nacional, según lo establecido por la Ley de Propiedad Intelectual, por su reglamento y por la normatividad institucional vigente.

Grace Yolanda Llerena Sarsoza

AUTORA DEL PROYECTO

CERTIFICACIÓN

Certifico que el presente trabajo fue desarrollado por Grace Yolanda Llerena Sarsoza, bajo mi supervisión.

Julio Oleas Montalvo, *MCs.*

DIRECTOR DE PROYECTO

AGRADECIMIENTOS

A Jesús, por estar siempre a mi lado, guardándome y fortaleciéndome.

A mi padre, madre y hermano por creer y confiar en mí, apoyándome en cada momento de mi vida.

A mis maestros por compartirme sus amplios conocimientos y experiencias.

A mis amigos, por su apoyo incondicional y cada palabra de aliento.

A mi director de tesis y amigo, Julio Oleas, que ha posibilitado esta investigación gracias a sus valiosas opiniones, críticas y aporte.

Agradezco a Pablo Samaniego, Marco Castro y Edgar Celi, ya que su cooperación ha sido medular para recolectar datos y estructurar un modelo econométrico adecuado que me permita analizar los efectos de la política monetaria en el crecimiento económico.

A todos, mis profundos agradecimientos.

DEDICATORIA

Dedico la presente tesis a mi madre y hermano que han sido el impulso necesario para obtener un escalón más en el camino de la vida y para seguir luchando por alcanzar mis sueños.

*Los Sueños, son las alas del deseo.
La Pasión, es el fuego que los mantiene vivos.
El Coraje, es el ánimo que da fuerzas al cuerpo.
Un cuerpo sin sueños, es un desierto.
Los sueños que se cultivan con pasión y coraje,
dejarán de ser ilusiones,
Y así el sueño, un día será parte del paisaje que habitaremos.*

Lic. István Karl

CONTENIDO

Resumen	- 11 -
Presentación.....	- 14 -
1. Planteamiento del problema	- 18 -
1.1 Antecedentes históricos.....	- 18 -
1.2 Justificación	- 33 -
1.3 Formulación y sistematización del problema	- 35 -
1.3.1 Formulación	- 35 -
1.3.2 Sistematización del problema	- 35 -
1.4 Hipótesis de trabajo	- 36 -
1.5. Objetivos de la investigación.....	- 36 -
1.5.1 Objetivo general.....	- 36 -
1.5.2 Objetivos específicos.....	- 36 -
1.6 Aspectos metodológicos	- 37 -
1.6.1 Fuente de información:	- 42 -
1.6.2 Periodo de análisis:.....	- 42 -
1.6.3. Técnicas utilizadas.....	- 43 -
2. Marco teórico	- 49 -
2.1 La nueva economía institucional.....	- 49 -
2.2 Las instituciones	- 51 -
2.2.1 Negligencia de las instituciones en la teoría neoclásica.	- 53 -
2.2.3 ¿Qué son las instituciones?	- 59 -
2.2.4 El ámbito político	- 64 -
2.2.5 La renuencia al cambio institucional	- 68 -
2.2.6 La distribución del poder político.....	- 69 -
2.3 La moneda como institución	- 73 -
2.4 Relación entre institución monetaria y crecimiento económico.....	- 75 -
3. La institución monetaria antes de la dolarización.....	- 85 -
3.1 Introducción	- 85 -
3.2 Política monetaria, cambiaria y crediticia en el ecuador y sus efectos en el crecimiento económico 1990-1999	- 88 -

3.2.1 La década perdida: 1980-1990	- 88 -
3.2.2 Periodo 1990-1999	- 91 -
3.3 Costos de transacción:	- 115 -
3.4 Ganadores y perdedores	- 122 -
4. La institución monetaria después de la dolarización.....	- 126 -
4.1 Introducción:	- 126 -
4.2 Dolarización	- 127 -
4.3 Efectos de la dolarización en el crecimiento económico, 2000-2006.....	- 132 -
4.3.1 El consumo, espejo de una sociedad desigual.	- 146 -
4.4 Costos de transacción	- 155 -
4.5 Ganadores y perdedores	- 160 -
5. Análisis empírico.....	- 163 -
5.1 Datos utilizados.....	- 163 -
5.2 Descripción de variables:	- 163 -
5.2.1 Variable endógena:.....	- 163 -
5.2.2 Variables exógenas:	- 163 -
5.3 Series a precios constantes	- 164 -
5.4 Construcción de series básicas:	- 166 -
5.5 Ecuación de largo plazo: en niveles con cambio estructural.....	- 180 -
5.6 Ecuación de corto plazo: en tasas de crecimiento	- 181 -
6. Conclusiones	- 184 -
7. Recomendaciones	- 189 -
8. Referencias bibliográficas.....	- 191 -
Anexo 1: Definiciones	- 195 -
Anexo 2: Análisis de residuos de ecuación de largo plazo con cambio estructural	- 195 -

GRÁFICOS

Gráfico 1 Evolución de PIB Total y per cápita de América Latina y Caribe (1980-2007)	- 19 -
Gráfico 2 Valor agregado petrolero y no petrolero -tasas de crecimiento-,1990-2006.....	- 20 -
Gráfico 3 Evolución del PIB y Tasa de Variación 1990-2006.....	- 21 -
Gráfico 4 Evolución de la Inflación, 1991-2006.....	- 27 -
Gráfico 5 Importaciones: Estructura Porcentual, 1990-2006.....	- 30 -
Gráfico 6 Gasto Total, Intereses y Salarios de SPNF como % del PIB, 1990-2006.....	- 31 -
Gráfico 7 Composición del Gasto Público como % del Gasto Total, 1990-2006.....	- 32 -
Gráfico 8 Beneficio esperado en función de la probabilidad de éxito.....	- 41 -
Gráfico 9 Oferta y demanda de crédito con racionamiento.....	- 81 -
Gráfico 10 Tasa de crecimiento del Valor Agregado Petrolero y No Petrolero, 1990-1999.	- 93 -
Gráfico 11 FBKF/PIB y Tasa de crecimiento de FBKF, 1990-1999	- 93 -
Gráfico 12 Composición del Sector Primario de la economía, 1990-1999.....	- 94 -
Gráfico 13 Tasa de crecimiento del precio internacional del barril de petróleo vrs. Tasa de crecimiento de las exportaciones petroleras, 1990-1999.....	- 97 -
Gráfico 14 Composición de las Exportaciones Totales, 1990-1999.....	- 98 -
Gráfico 15 Importaciones: estructura porcentual, 1990-1999.....	- 99 -
Gráfico 16 Gasto total, Intereses y Salarios del SPNF como % del PIB, 1990-1999.....	- 101 -
Gráfico 17 Composición del Gasto Público % del Gasto Total, 1990-1999.....	- 102 -
Gráfico 18 Relación de Depósitos a la Vista sobre Depósitos totales, 1998-1999.....	- 108 -
Gráfico 19 Tasa Activa Referencial real vrs. Inflación, 1990-1999.....	- 113 -
Gráfico 20 Evolución del PIB y Tasa de crecimiento, 1990-1999	- 115 -
Gráfico 21 Tasa de crecimiento del Crédito al Sector Privada (empresas y hogares) vrs. Tasa de crecimiento del PIB, 1991-1999.....	- 123 -
Gráfico 22 Producto Interno Bruto per cápita, 1990 -1999.....	- 125 -

Gráfico 23 Producto Interno Bruto y Tasa de crecimiento, 2000-2006	- 134 -
Gráfico 24 Valor agregado petrolero y no petrolero, tasas de crecimiento 2000-2006	- 136 -
Gráfico 25 Composición de Sector Primario, tasas de crecimiento 2000-2006	- 138 -
Gráfico 26 Participación en el PIB de la industria Manufacturera, 2000-2006	- 139 -
Gráfico 27 Participación en el PIB de la industria de la Construcción, 2000-2006.....	- 139 -
Gráfico 28 Inflación, 2000-2006.....	- 142 -
Gráfico 29 Importaciones por tipo, estructura porcentual 2000-2006	- 144 -
Gráfico 30 Gasto Total, Intereses y Salarios de SPNF como % del PIB, 2000-2006.....	- 145 -
Gráfico 31 Composición del Gasto Público como % del Gasto Total, 2000-2006.....	- 146 -
Gráfico 32 PIB y Consumo de los Hogares, tasas anuales de crecimiento, 2000-2006	- 147 -
Gráfico 33 Remesas de emigrantes/PIB y tasa de variación de remesas de emigrantes, 2000-2006 - 148 -	
Gráfico 34 Estructura Porcentual de las Importaciones (FOB), 2001-2006	- 150 -
Gráfico 35 Evolución del Crédito de los Bancos Privados, 2001-2006	- 153 -
Gráfico 36 Participación de los Depósitos a la Vista en los Depósitos Totales, 2000-2006.....	- 156 -
Gráfico 37 Tasa activa referencial real vrs. Inflación, 2000-2006	- 157 -
Gráfico 38 PIB (dólares del 2000), 1990.I-2006.IV	- 166 -
Gráfico 39 Crédito Total (dólares del 2000), 1990.I-2006.IV.....	- 170 -
Gráfico 40 Proxy de Riesgo, 1990.I-2006.IV.....	- 174 -
Gráfico 41 Proxy de Incertidumbre, 1990.I-2006.IV	- 177 -

CUADROS

Cuadro 1 PIB por ramas de actividad 1990-2006.	- 24 -
Cuadro 2 Composición de Exportaciones, 1990-2006.	- 26 -
Cuadro 3 Balanza Comercial, 1990-2006	- 29 -
Cuadro 4 PIB por ramas de actividad, Estructura Porcentual, 1990-1999.	- 95 -
Cuadro 5 Exportaciones Petroleras, Tradicionales, No Tradicionales, 1990-1999.	- 96 -
Cuadro 6 Balanza Comercial, 1990-1999.	- 99 -
Cuadro 7 Entrada y Salida de ecuatorianos, 1998-2005.....	- 133 -
Cuadro 8 Producción Nacional de Petróleo crudo en campos	- 137 -
Cuadro 9 PIB por Ramas de Actividad, Estructura Porcentual	- 138 -
Cuadro 10 Exportaciones por tipo, 2000-2006.....	- 141 -
Cuadro 11 Balanza Comercial, 2000-2006	- 143 -
Cuadro 12 Importaciones por Tipo (FOB), 2000-2006	- 150 -
Cuadro 13 Venta de Vehículos livianos por precio, 2004 y 2005.....	- 151 -
Cuadro 14 Indicadores Comparativos de la Región.....	- 154 -

RESUMEN

Al concebir a la moneda como una institución, e integrarla en la matriz institucional de la sociedad, es posible entender que la evolución de las instituciones –entre ellas la moneda– determina el desempeño de la economía. De esta forma, la atención central recae en definir el tipo de institución monetaria requerida por el Ecuador para impulsar un crecimiento económico sostenido. Una moneda estable reduce la incertidumbre, minimiza los costos de transacción de los agentes económicos y puede generar conductas cooperativas que permitan a la economía captar las ventajas y ganancias del comercio. Estos factores son determinantes para el crecimiento, desde *La riqueza de las naciones* de Adam Smith.

Sin embargo, no todas las instituciones sociales son favorables al crecimiento económico, como se evidencia en varias etapas de la historia ecuatoriana. En esta, grupos rentistas han articulado matrices institucionales distributivas, han cooptado entidades formales y han instrumentalizado en su beneficio las organizaciones sociales.

Es así como una institución monetaria puede ser funcional o disfuncional al crecimiento económico, y puede frenar o acelerar el cambio institucional hacia la *eficiencia*, dependiendo de las estructuras de poder y del ejercicio político real de la sociedad.

Al vincular estos rasgos se puede entender que la estabilidad monetaria lograda con el modelo monetario de dolarización dificulta las condiciones necesarias para impulsar el crecimiento económico, si no se lo acompaña de un complejo conjunto de reformas institucionales que modifiquen las conductas de los agentes económicos. La presencia de instituciones cooperativas e información simétrica son incentivos poderosos para mejorar las economías de desempeño pobre.

El problema consiste en cómo modificar las características adversas al crecimiento de una determinada matriz institucional. Este estudio permite reconocer dos rasgos relacionados de la matriz institucional ecuatoriana, las limitaciones informales y los costos de negociación inherentes al proceso político,

que ayudarían a una transición hacia una matriz más apropiada para el crecimiento económico.

Las limitaciones informales se originan en la transmisión cultural de valores, en la extensión y aplicación de normas formales para resolver problemas específicos de cambio, y en la manera de solucionar problemas de coordinación directa. Consideradas en conjunto, parecen tener una influencia decisiva sobre la estructura institucional. Tradiciones eficientes de trabajo, honestidad e integridad reducen los costos de transacción y permiten el cambio complejo y productivo. Esas tradiciones son reforzadas por ideologías que rodean esas actitudes. Las percepciones subjetivas de los actores económicos no solo derivan del entorno cultural, sino que se modifican continuamente por la experiencia que se decanta en las estructuras mentales. Por consiguiente, los cambios fundamentales en los precios relativos alteran gradualmente las normas e ideologías, de modo que mientras más bajos sean los costos de información más rápidas serán esas alteraciones.

Es preciso notar que cuando ocurre un cambio radical en las normas formales - como en el caso de la dolarización- estas se vuelven incongruentes con las limitaciones informales existentes y se produce una tensión no resuelta entre ellas que, a la larga, produce inestabilidad e incertidumbre política, como ha ocurrido en los últimos años.

Es necesario, finalmente, precisar que se puede desarrollar instituciones eficientes mediante políticas con incentivos internos para establecer y hacer cumplir derechos de propiedad eficientes. Pero es difícil, quizá imposible, definirlos en un ambiente social en el que las acciones políticas y las económicas se confunden en los mismos escenarios sociales. El modelo de acumulación aplicado en el país ha generado límites profundos al desarrollo humano e incluso ha resultado nocivo para el propio crecimiento. Al no distribuir el excedente económico se afecta a sectores sociales que no pueden por sí solos incrementar su productividad. Pero es posible lograr relaciones positivas reforzadoras: un mayor crecimiento genera recursos adicionales que pueden redistribuirse, mejorar

las condiciones de vida de trabajadores –salud, educación y seguridad alimentaria-, lo que beneficia a la productividad y acelera el crecimiento.

PRESENTACIÓN

La identificación del concepto de desarrollo con el de crecimiento económico generó un marco para un particular ejercicio de la política económica del último cuarto de siglo, inmerso en un modelo de ajuste estructural y promoción de exportaciones. Sin embargo, la persistencia del subdesarrollo y la pobreza en el Ecuador, así como la porfiada supervivencia de prácticas y políticas disfuncionales al crecimiento, nos llaman a reflexionar sobre el papel de las instituciones y sus consecuencias en el desempeño económico y social.

¿En qué condiciones es posible el mejoramiento institucional de un país que apunte en la dirección del crecimiento económico? La respuesta a esta pregunta no se puede abordar desde una perspectiva sólo económica, sino que se debe entender que el cambio institucional requiere de la afectación de todo el sistema político-institucional-económico que funciona dentro de una matriz histórica y cultural específica para cada sociedad.

Por ello, es innegable afirmar que las instituciones afectan el desempeño de la economía, la institución monetaria es un claro ejemplo de ello. A lo largo de esta investigación podremos apreciar que el cambio institucional de la moneda nos permitirá explicar la forma en que el pasado influye en el presente y en el futuro, de manera que, la redefinición de incentivos y redistribución no sólo de recursos e ingresos, sino de poder político ha generado ganadores y perdedores a lo largo del periodo de análisis. Por consiguiente, el ámbito de estudio del crecimiento económico rebasa el que tradicionalmente suele atribuirse a la economía, extendiéndose a temas políticos, sociológicos e institucionales, pues el poder político que detentan ganadores y perdedores es el que finalmente define la suerte del cambio institucional.

El objetivo primordial de este estudio es lograr una comprensión de la forma en que la institución monetaria se interrelaciona con otras instituciones; su importancia relativa; sus limitaciones y potencialidades, y sus disfuncionalidades al crecimiento económico.

En la primera parte, se incorpora el análisis de la coyuntura económica del país en el periodo 1990-2006, se plantean los objetivos generales y específicos de la

investigación al igual que las hipótesis de trabajo y la metodología que se utilizará para poder probar dichas hipótesis.

La segunda parte de este estudio, describe algunos elementos desde la Nueva Economía Institucional que aportan significativamente para destacar a la moneda como institución y formular su relación con el crecimiento económico.

La tercera parte, analiza a la institución monetaria en el periodo de 1990 a 1999. Se podrá apreciar que la banca central no se consolidó como banco emisor y responsable de la política monetaria, fiscal y crediticia sino se apuntaló como Banco de Gobierno que respondió a los intereses de los grupos de poder que representó, es así que se utilizó la emisión monetaria para adelantar o retrasar el tipo de cambio, según convenía a exportadores o importadores. Cuando se dejaba avanzar la inflación se beneficiaba a los primeros (y a los deudores); los segundos salían ganando cuando se fijaba el tipo de cambio. Esta práctica colapsó en 1999, cuando el abuso de la emisión para garantizar a los depositantes desquició el sistema monetario basado en el sucre.

En este contexto, la crisis bancaria y la creación de la AGD deben ser interpretadas, principalmente, desde la economía política, pues su concepción, su modalidad de aplicación y las personas escogidas para instrumentarla respondieron claramente a intereses de conocidos grupos económicos protegidos por el poder político.

El sector financiero se benefició con el congelamiento de depósitos, las masivos créditos del Banco Central vía AGD, pero sobre todo con el traslado de los pasivos al Estado, al transferirle la obligación de devolver los depósitos a los clientes de los bancos quebrados, mientras mantienen en su propiedad las empresas vinculadas, y se niegan a pagar las deudas pendientes de dichas empresas con los bancos privados. Los costos de quiebra de los bancos, del congelamiento de sus depósitos, el manejo perverso de la política fiscal y crediticia han sido pagados por los depositantes y la población en general, como consecuencia: la pérdida del poder adquisitivo de sus salarios, el repunte del desempleo, el subempleo, la pobreza y la miseria.

La cuarta parte, analiza a la institución monetaria en los seis primeros años de dolarización. La dolarización, que por ningún lado se la encuentra en el insuficiente y equívoco recetario del Consenso de Washington, fue el intento final del ex presidente Mahuad para mantenerse en el cargo. Se la asumió en un momento de desesperación (con ella finalmente debíamos portarnos bien), sin consenso, contra el parecer aún de FMI, y desde la maltrecha autoridad consagrada en un decreto ejecutivo inconstitucional, apoyada por conveniencias particulares y de corto plazo.

Al analizar el proceso de dolarización en el Ecuador a la luz de las “áreas monetarias óptimas” planteada por Mundell podemos concluir que el Ecuador era uno de los países que menos posibilidades tenía de llenar los requisitos para adoptar al dólar de los Estados Unidos como su moneda. Recordemos que la adopción del Euro por la Unión Europea se ha inspirado en esta teoría y fue el resultado de un proceso histórico que persiguió políticas de armonización fiscal, laboral, educacional, comercial, agrícola, migratoria, etc... hasta finalmente llegar a la adopción del euro, luego de diez años.

La radiografía del sector productivo en este periodo nos permite mencionar varias conclusiones. La primera, desde 2000 se ha dado un proceso de “reprimarización” de la economía: se produce más bienes agrícolas y petróleo y menos bienes elaborados y, la segunda, el consumo ecuatoriano ha crecido más rápido que la producción, el *boom* del consumo ha traído la ilusión de una nueva, aunque ambigua, bonanza económica.

Este efecto ha sido posible gracias a la recomposición del destino de los recursos del sistema financiero que disminuyó el crédito comercial y aumento el crédito de consumo, microcrédito y vivienda. Pero ya se estaría notando un posible sobreendeudamiento, particularmente del sector urbano, con el agravante del ingreso en el mercado crediticio de instituciones no financieras, en particular casas comerciales, que financian directamente vehículos, electrodomésticos y otras compras. Por no estar reguladas estas empresas originan un vacío de información que produce una percepción incompleta del riesgo crediticio y el nivel de endeudamiento de las personas. Un avance importante para mejorar el análisis

de crédito y reforzar la gestión de cobranza fue la entrada de los burós de crédito (su ley fue aprobada el 29 de septiembre de 2005), pero aún se necesita mayor transparencia en la información.

Podemos apreciar que aún en dolarización, los banqueros han mantenido un margen financiero y tasas de interés demasiado altas a pesar del nivel de inflación, estos niveles de tasas de interés y márgenes de ganancia son incompatibles con la mayor parte de actividades de producción. Ningún país podrá desarrollar su producción sin un crédito adecuado para financiarla en términos de tasas de interés, plazos y acceso. Los banqueros han trasladado los costos de transacción a los productores con trámites extensos para obtener créditos que difícilmente son aprobados y si lo son, las condiciones y los términos mantienen restricciones apreciables para el sector. Adicionalmente, la ineficiencia del sistema financiero traducido en costos operativos también son trasladados a los depositantes vía comisiones por servicios. Los efectos de la ineficiencia de los bancos y del traslado de sus costos de transacción siguen siendo pagados por la sociedad en su conjunto.

En la cuarta parte se realiza un análisis econométrico para determinar los efectos de la política monetaria en el crecimiento económico, durante el periodo de estudio (1990-2006), incorporando en el análisis, variables como el riesgo y la incertidumbre.

Finalmente, la quinta parte incluye las conclusiones de las hipótesis de trabajo y algunas recomendaciones para reducir los costos de transacción.

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La historia es importante no sólo porque se puede aprender del pasado, sino también porque el presente y el futuro están conectados al pasado por obra de la continuidad de las instituciones de una sociedad. Las elecciones de hoy y del mañana están conformadas por el pasado, en tanto que éste se puede hacer inteligible sólo en la medida en que se le considere como historia de la evolución institucional (Douglass C. North, 1990).

1.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Al cabo de un cuarto de siglo de la aplicación de políticas de ajuste estructural y promoción de exportaciones inspiradas en el “Consenso de Washington”, la mayor parte de los países de América Latina no han logrado superar la crisis económica desatada con la moratoria de la deuda externa mexicana en 1982. Si bien hubo una corta recuperación a inicios de los años noventa, se observa que ni el notable crecimiento de los volúmenes exportados ni la apertura comercial han conducido a una reactivación económica perdurable; y que el crecimiento alcanzado en el ingreso por habitante ha sido mínimo, con una tasa media regional de solamente el 0.43% anual entre 1980 y 2005¹ (Gráfico 1).

En el análisis de la experiencia ecuatoriana, la identificación de concepto de desarrollo con el de crecimiento económico generó un marco para un particular ejercicio de la política económica del último cuarto de siglo², que ha sido cuestionado por los bajos logros en términos de reducción de la pobreza y más aún de la desigualdad³. Conforme se amplía el concepto de desarrollo, los resultados de esta política son aún menos alentadores, llegando incluso en

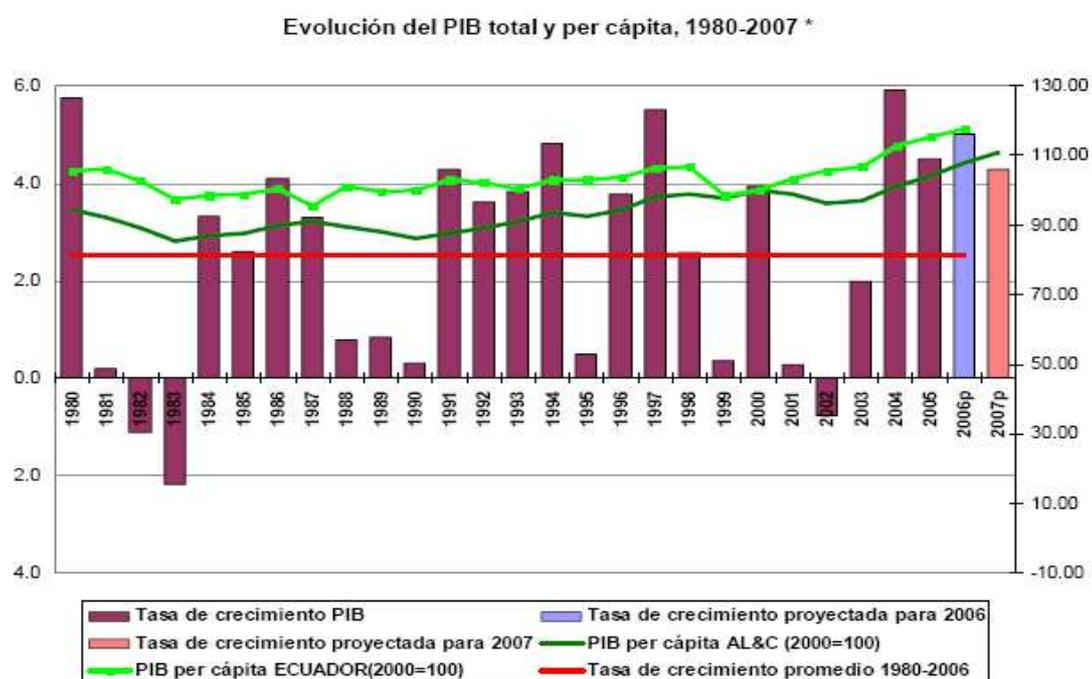
¹ ECLAC (2002), *Statistical Yearbook of Latin America and the Caribbean*; CEPAL, 2005.

² Hacia 1982 las condiciones que condujeron al “boom petrolero” en Ecuador se agotaron, el crecimiento desmesurado de la deuda externa, que ascendió de 513 millones de dólares en 1975 a 6,633 en 1982, los precios adversos de sus productos de exportación y los efectos negativos de la “enfermedad holandesa”, fueron los antecedentes para la transición hacia un nuevo período de su historia económica, bajo una estrategia de ajuste estructural y promoción de exportaciones, inspirada en los lineamientos del “Consenso de Washington”.

³ Esto no significa necesariamente que las políticas adoptadas hayan sido pro-crecimiento. Las recomendaciones de política se centraron en el triple mandato de “estabilizar, liberalizar y privatizar” las economías. En respuesta al enfoque adoptado, hacia mediados de los años 90, Ecuador liberalizó el tipo de cambio y las tasas de interés, desmanteló su protección arancelaria; abrió sus mercados, eliminó subsidios y otras distorsiones en sus precios relativos; y, desreguló parcialmente el sistema financiero y el mercado laboral.

muchos casos a contribuir a la inestabilidad social y política con efectos nocivos sobre el propio crecimiento. Todo ello debido a que se dejaron de lado asuntos tan vitales para el desarrollo con la formación del capital humano, la sustentabilidad ambiental, el contexto cultural y las instituciones. Asimismo, en los últimos años no se entendió y por tanto no se incluyó en el diseño de políticas como un elemento fundamental, al nuevo contexto de una economía global basada en la información y en el conocimiento.

Gráfico 1 Evolución de PIB Total y per cápita de América Latina y Caribe (1980-2007)



Fuente: CEPAL, Información Estadística.

La convergencia de cuatro eventos negativos a finales de los años 90 conllevó a un pronunciado deterioro económico, político y social: el conflicto bélico con el Perú en 1995, las inundaciones provocadas por el fenómeno de El Niño en 1998, el colapso de los precios del petróleo (principal producto de exportación) en 1998 y 1999⁴, y la crisis financiera internacional iniciada en el Sudeste Asiático en 1997, que repercutió en la quiebra de la mayor parte de los Bancos Privados del país en 1999 y 2000⁵.

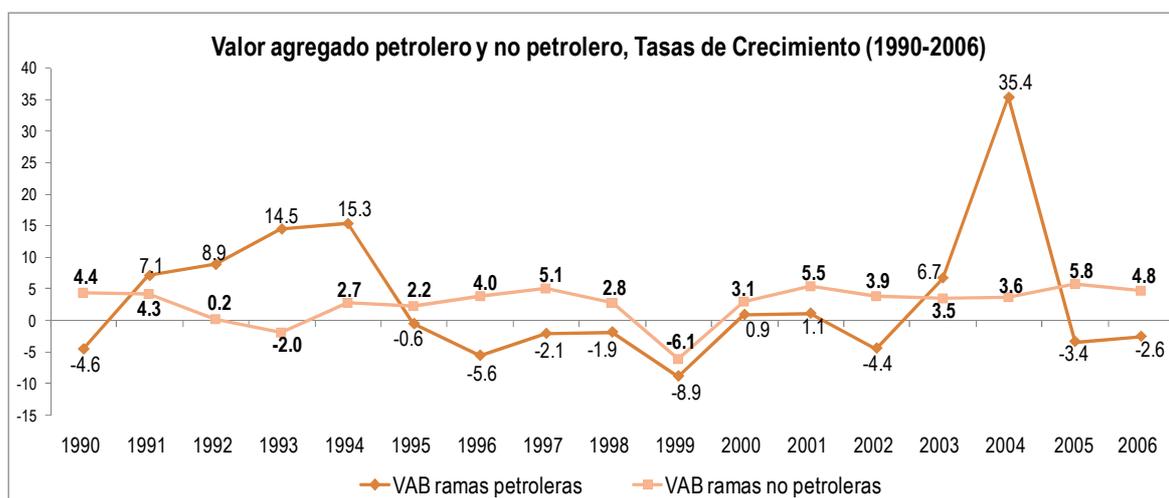
⁴ El precio del petróleo cayó hasta 7.4 dólares por barril en febrero de 1999.

⁵ La crisis asiática tuvo dos repercusiones negativas sobre la economía ecuatoriana. Por una parte, la contracción del sudeste asiático precipitó la caída de los precios del petróleo en 1998 y por otra, la masiva pérdida de confianza de los

En enero de 2000, en medio de una profunda crisis económica, el gobierno de Jamil Mahuad decretó la dolarización oficial de la economía, eliminando la moneda nacional (sucre). La medida se justificó como una forma de evitar la hiperinflación y alcanzar en poco tiempo la estabilidad de precios, lograr la convergencia de las tasas de interés a sus valores internacionales, reducir los costos de transacción para flujos internacionales de capital, y crear un ambiente macroeconómico estable que incentivara la inversión extranjera y restableciera el crecimiento sostenido de la economía. Aunque la dolarización no logró evitar un levantamiento popular que condujo a la caída de Mahuad, los gobiernos siguientes han apoyado y consolidado esta política monetaria.

Este estudio otorga particular relevancia al análisis empírico de los efectos de la política monetaria en el crecimiento económico al analizar la evolución de las variables de producción, comercio exterior y monetarias, entre 1990 y 2006, considerando los problemas de información, costos de transacción e incertidumbre en una economía con una matriz institucional que tiene directa interrelación con los modelos mentales y preferencias de los agentes.

Gráfico 2 Valor agregado petrolero y no petrolero -tasas de crecimiento-,1990-2006



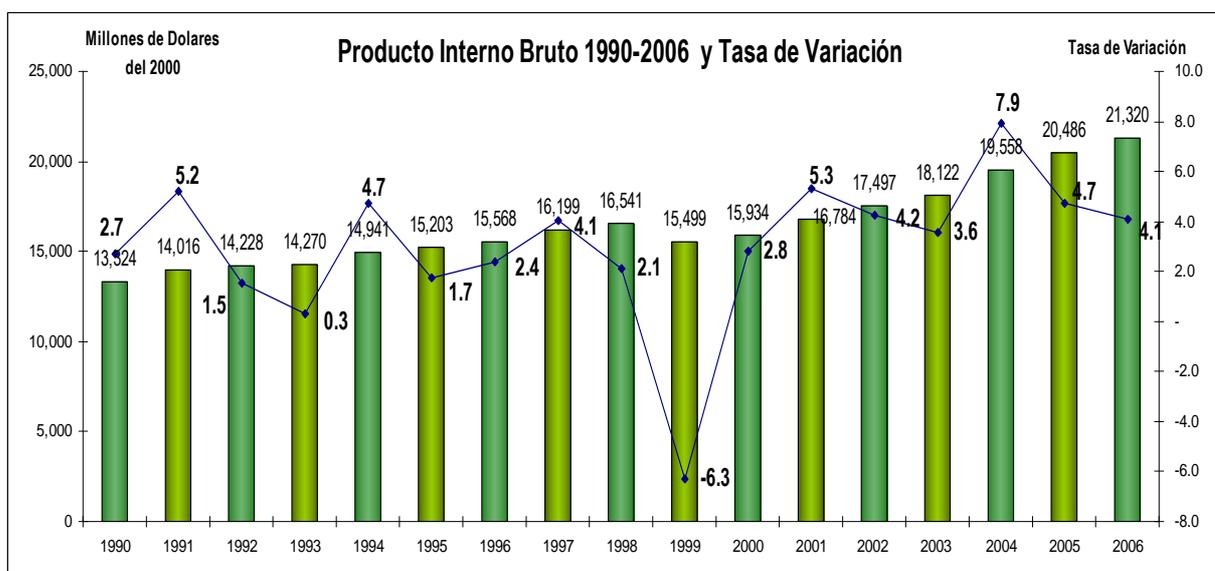
Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

mercados emergentes condujo a la retirada de capitales y contracción del crédito internacional en América Latina, contribuyendo así a la crisis bancaria.

Desde 1900, la economía petrolera ha crecido 3.3%,⁶ y la economía no petrolera 2.8% anual,⁷ en promedio (*Gráfico 2*). Estos resultados están estrechamente relacionados con el llamado “ciclo político de la economía” que, reduciendo a periodos de dos años,⁸ condiciona en forma determinante los planes de producción y de inversión de los empresarios, comprime los horizontes de planeación, exagera las tensiones distributivas y frena el crecimiento.

Pese a todo, la tasa de crecimiento del PIB, 4.7% promedio anual, entre 2000 y 2006 tampoco es deficiente (*Gráfico 3*), responde en gran medida al importante crecimiento registrado en el año 2004 resultado del impulso petrolero, y en particular de las empresas privadas, cuya participación en la producción total pasó del 44.2% en el 2001 al 63.4% en el 2005, fomentada por la operación del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP), a fines de 2003.

Gráfico 3 Evolución del PIB y Tasa de Variación 1990-2006.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

⁶ El valor agregado petrolero constituye la suma del valor agregado de las industrias: extracción de petróleo crudo y fabricación de productos de la refinación de petróleo.

⁷ Valor agregado no petrolero constituye el resto de industrias, excepto extracción y refinación de petróleo.

⁸ La caída de Abdalá Bucarán marcó el inicio de una época de constante inestabilidad política, desde ese año ningún presidente elegido democráticamente ha terminado su mandato. Oleas, Julio. *¿Es el Ecuador un País viable?*, Revista Gestión, marzo 2007, N° 153, p. 13

La estabilidad económica es condición necesaria, aunque no suficiente, para atraer inversión extranjera, factor de desarrollo al que recurren todas las economías emergentes. De acuerdo a la información de la Superintendencia de Compañías, en 1999 esta variable era de \$49 millones, para crecer hasta \$1,762 millones en 2004. En el año 2006, la inversión extranjera habría sido de \$79 por habitante, bastante inferior a la registrada en 2003 y 2004,⁹ superior a \$100.

Pese a las comprobables deficiencias institucionales, el grado de integración del Ecuador a la economía mundial (55% en 2004) es superior al de Colombia (43%) y Perú (39%), pero inferior a Chile (73%).¹⁰ Entonces ¿Qué no anda bien?, ¿qué factores específicos de la sociedad ecuatoriana inducen la sensación de un constante estado de crisis?

Con la dolarización se suponía que los males endémicos de la economía ecuatoriana habían llegado a su fin y que, de allí en adelante, el crecimiento económico del país estaba asegurado. En realidad, el cambio monetario de 2000 impuso una de las varias disciplinas o compromisos fundamentales que cualquier sociedad debe asumir para ordenar su economía y asegurar el progreso material. Las otras disciplinas (un marco seguro para la producción y el crecimiento de la productividad, equidad social y disminución de la pobreza, orden fiscal y política comercial definida) se han sentido menos, lo que pone en riesgo a la única alcanzada, la estabilidad monetaria.

Si alguna característica destaca en la política económica ecuatoriana de las últimas décadas es la falta de consenso y la carencia de compromisos por parte de los actores sociales para mantener en el largo plazo un rumbo definido.

El equilibrio fiscal ha sido una excepción. Para ordenar la política fiscal, el 4 de junio de 2002 –dos años después de la dolarización- se promulgó la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (Loreytf), con el decidido auspicio del Fondo Monetario Internacional (FMI) y algunos partidos de derecha.

⁹ Ídem

¹⁰ CEPAL, *Índice de Apertura 1995-2004- Chile, Colombia, Ecuador y Perú.*

La Ley Loreyff tenía algunas virtudes (limitar el crecimiento del gasto, reducir la dependencia fiscal del petróleo y establecer fondos de estabilización para evitar el despilfarro de recursos petroleros) y un defecto (colocar en el primer lugar de la cola de acreedores de gobierno a los tenedores de deuda externa), pero nunca pudo aplicarse perfectamente y tres años más tarde fue modificada en lo sustancial por iniciativa del entonces ministro de Economía, Rafael Correa. Esta ley era una camisa de fuerza para los grupos de presión acostumbrados a expandir el gasto y una afrenta para quienes creen que la “deuda social” debe tener prioridad sobre la deuda externa.

La política externa nunca ha sostenido un patrón de largo plazo. La expansión de las exportaciones no tradicionales iniciada en 1996 no resistió el fenómeno de El Niño de 1998 y menos la crisis financiera de 1999. Luego de la dolarización, la imposibilidad de ajustar el tipo de cambio real puso a las exportaciones no petroleras en aprietos, mientras que las importaciones se dispararon, financiadas con las remesas de los emigrados y los inusuales incrementos de los precios internacionales del petróleo.

Los gastos, los ingresos y la producción están estrechamente relacionados; al destacar uno de ellos sobre los demás se estructura los diferentes enfoques teóricos de la economía. En la realidad, es evidente que si no hay producción, no se puede percibir ingresos, y sin éstos, no hay dinero para gastar.

Cuadro 1 PIB por ramas de actividad 1990-2006.

Industrias	Periodo 1990-1999		Periodo 2000-2006	
	Valor Agregado Bruto por Industria	VAB por Industria/PIB	Valor Agregado Bruto por Industria	VAB por Industria/PIB
Sector Primario	44,575,847	29.8%	40,966,577	31.6%
Agricultura y Pesca	15,164,799	10.1%	13,486,440	10.4%
Petróleo y Minas	29,411,048	19.6%	27,480,137	21.2%
Industria Manufacturera	20,561,990	13.7%	17,459,540	13.5%
Construcción	12,566,016	8.4%	10,834,562	8.4%
Suministro de electricidad y agua	1,301,316	0.9%	1,243,067	1.0%
Servicios	56,068,220	37.4%	49,556,161	38.2%
Transporte y almacenamiento (1)	11,648,489	7.8%	10,279,599	7.9%
Comercio al por mayor y menor	23,946,748	16.0%	19,431,178	15.0%
Hogares privados con servicio doméstico	244,971	0.2%	214,856	0.2%
Otros servicios (2)	20,228,012	13.5%	19,630,528	15.1%
Intermediación financiera	4,821,007	3.2%	2,260,849	1.7%
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	8,288,442	5.5%	6,228,839	4.8%
Otros elementos del PIB	14,535,452	9.7%	14,905,741	11.5%
Ramas con VA negativos	- 12,929,338	-8.6%	- 13,754,449	-10.6%
P.I.B.	149,788,952	100.0%	129,700,887	100.0%
Valor Agregado Bruto por Industria en miles de dolares de 2000				
(1) No incluye comunicaciones				
(2) Incluye: hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a los hogares				
Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Trimestrales				

El Cuadro 1, presenta la estructura productiva ecuatoriana en el período 1990-1999 y 2000-2006. Según el BCE, la importancia del sector primario –agricultura, pesca y, petróleo y minas- ha crecido; los servicios de comercio han reducido su participación en el valor agregado total, se evidencia un ligero crecimiento de transporte y almacenamiento; la intermediación financiera (actividades que realizan los bancos y empresas de seguridad) es proporcionalmente menos importante; la industria manufacturera y administración pública se ha reducido y la industria de construcción se ha mantenido.

En 2004, cuatro provincias (Guayas, Pichincha, Manabí y Azuay) generaron 50% del valor agregado y dos provincias del Oriente donde se encuentran los yacimientos petroleros (Sucumbíos y Orellana) generaron otro 14%. En las 16 provincias restantes se produjo otro 36%.¹¹

¹¹ Oleas, Julio (2007). *¿Es el Ecuador un País viable?*, p. 15.

Esta radiografía amplia permite varias conclusiones. “Desde 2000 se ha dado un proceso de “reprimarización” de la economía: se produce más bienes agrícolas y petróleo y menos bienes elaborados. El 61% de la producción no petrolera se realiza en ocho provincias, en otras dos se concentra la extracción de petróleo, lo que representa otro 14%, y en las 12 restantes se produce 8.9% del valor agregado total”.¹²

Para una economía como la ecuatoriana, en la que más de uno de cada dos dólares producidos o consumidos está relacionado con sus exportaciones o importaciones, su capacidad de producir cada vez más eficientemente – competitividad- es fundamental para impulsar su crecimiento. Privados de la facultad de corregir el tipo de cambio, mejorar la competitividad sólo es posible optimizando factores reales, como mayores cantidades de producto por unidad de insumo (capital y trabajo), y/o menos costos transaccionales de entrada o quiebra, comercialización, transporte, aduanas, controles de calidad, administración de justicia, corrupción, etc. Los primeros se logran al interior de la industria y los segundos dependen de las condiciones institucionales. Ambos requieren un claro compromiso entre los sectores productivos y el gobierno.

Entre 1990-2006 las exportaciones no tradicionales del país han crecido dieciséis veces (consideradas en valores corrientes), al pasar de \$ 184.9 millones a \$ 2,983.6 millones, pese a la crisis de 1999 y a la imposibilidad de ajustes cambiarios (*Cuadro 2*). Más todavía, desde el año de la dolarización, estas exportaciones han crecido 16.8% anual, en promedio (en valores corrientes), lo que constituye la más fehaciente constatación de que el sector productivo ecuatoriano es capaz de competir en la economía global, con una plataforma mínima de estabilidad.

Si además se hubiera realizado los cambios institucionales necesarios para reducir los costos extra industria, y se hubiera redefinido la matriz geográfica en la que se realiza la producción nacional –para el consumo interno y exportaciones- eliminando las trabas construidas por los dueños del capital para atrincherarse en tres regiones que apenas se comunican entre sí, y que no han dialogado desde

¹² Ídem.

hace mucho tiempo, el potencial productivo ecuatoriano hubiera sido muy superior.

Cuadro 2 Composición de Exportaciones, 1990-2006.

Exportaciones, 1990-2006							
Año	Total	Petroleras		Tradicionales		No Tradicionales	
	Valor*	Valor*	%	Valor*	%	Valor*	%
1990	2,713.9	1,408.2	51.9	1,120.8	41.3	184.9	6.8
1991	2,851.4	1,152.0	40.4	1,480.2	51.9	219.3	7.7
1992	3,101.5	1,345.3	43.4	1,438.4	46.4	317.8	10.2
1993	3,065.6	1,256.7	41.0	1,293.4	42.2	515.6	16.8
1994	3,842.7	1,304.8	34.0	1,847.8	48.1	690.0	18.0
1995	4,380.7	1,529.9	34.9	1,996.0	45.6	854.7	19.5
1996	4,872.6	1,748.7	35.9	2,012.4	41.3	1,111.5	22.8
1997	5,264.4	1,557.3	29.6	2,565.2	48.7	1,141.9	21.7
1998	4,203.0	922.9	22.0	2,177.1	51.8	1,103.0	26.2
1999	4,451.1	1,479.7	33.2	1,815.3	40.8	1,156.1	26.0
2000	4,926.6	2,442.4	49.6	1,302.0	26.4	1,182.2	24.0
2001	4,678.4	1,900.0	40.6	1,363.9	29.2	1,414.5	30.2
2002	5,036.1	2,055.0	40.8	1,480.8	29.4	1,500.4	29.8
2003	6,222.7	2,606.8	41.9	1,737.4	27.9	1,878.5	30.2
2004	7,752.9	4,234.0	54.6	1,673.9	21.6	1,845.0	23.8
2005	10,100.0	5,869.9	58.1	1,925.3	19.1	2,304.9	22.8
2006	12,728.2	7,544.5	59.3	2,200.2	17.3	2,983.6	23.4
* Millones de US dólares							
Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.							

Las exportaciones tradicionales no han evolucionado de la misma forma. En 2006 todavía estaban lejos de alcanzar los \$ 2,565.2 millones registrados en 1997. Si en 1998 representaron más de la mitad del valor total exportado, en el año 2006 apenas alcanzaron el 17.3%, la participación más baja en los últimos diecisiete años.

Mientras tanto, entre 1990 y 2006 el valor de las exportaciones de petróleo se multiplicó por 5.4. El origen de este cambio cuantitativo se encuentra en dos factores: la inversión privada (en exploración y en el Oleoducto de Crudos Pesados, OCP) y la subida de los precios internacionales del petróleo, y ninguno de los dos implica mejoras en la competitividad del sector.

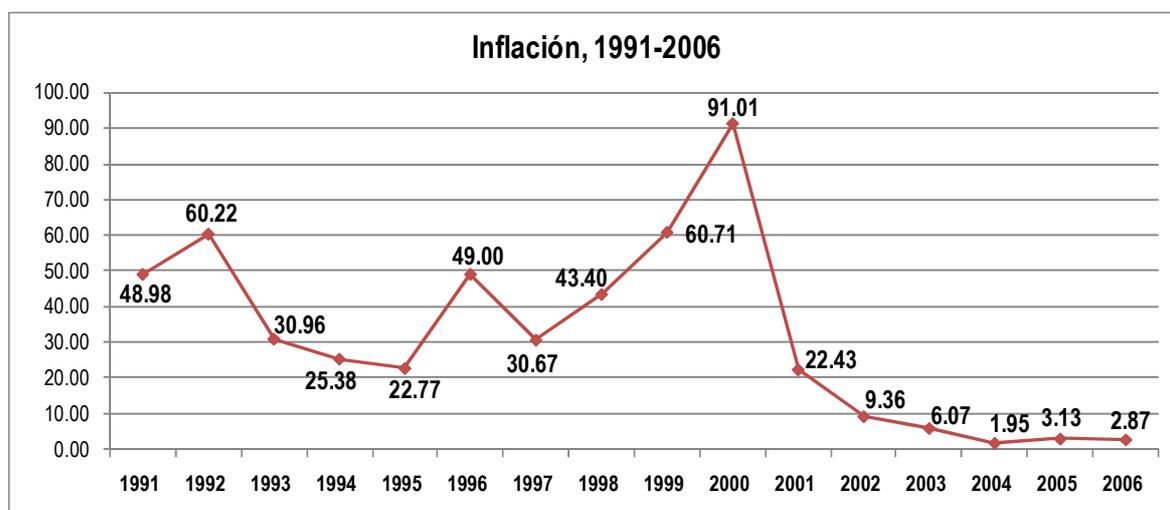
Por todo ello, si bien desde la dolarización las exportaciones han crecido a una tasa anual promedio de 16.8%, menos de la mitad de este crecimiento se debe a la iniciativa de los empresarios para ganar competitividad, con el concurso de la fuerza de trabajo y el apoyo del Estado.

Durante mucho tiempo, la incertidumbre fue el factor básico de la economía ecuatoriana. Ecuador utilizó su emisión monetaria para adelantar o retrasar el tipo de cambio, según convenía a exportadores e importadores. Cuando se dejaba avanzar la inflación, se beneficiaba a los primeros (y a los deudores); los segundos salían ganando cuando se fijaba el tipo de cambio. Esta práctica colapsó en 1999, cuando el abuso de la emisión para garantizar a los depositantes desquició el sistema monetario basado en el sucre.

Tras seis años de decretada la dolarización, el sector productivo sigue sin encontrar en los actuales niveles de las tasas de interés incentivos suficientes para la inversión. La diferencia entre las tasas internas y las internacionales sigue siendo excesiva, y se discute si ésta es consecuencia de la estructura de la industria bancaria, de la carencia de prestamista de última instancia o del riesgo país.

Luego de 36 meses de dolarización las tasas pasivas reales volvieron a ser positivas, factor fundamental para alentar el ahorro interno; y 24 meses más tarde, la inflación de 2004 cerró en 1.95% anual (*Gráfico 4*). Pese a la inestabilidad política, el principal objetivo de la dolarización finalmente se cumplió tras cinco años de asumida, probando que la carencia de emisión monetaria habría blindado a la economía de los perversos efectos de la política doméstica.¹³

Gráfico 4 Evolución de la Inflación, 1991-2006.



¹³ Oleas, Julio (2007). Obra citada, p. 17

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos, INEC.

Pero esa “ancla” suprema, que a su momento fue la dolarización, no sacó de la deriva ni al sector externo ni al sector fiscal, que se están constituyendo en el talón de Aquiles de la estabilidad dolarizada. No se puede afirmar que una economía en la que una de cada dos personas está subempleada se encuentra, en realidad, estable, y menos en equilibrio, como se pretende desde el superficial examen de las variables nominales.

Con pocas excepciones, la apertura comercial iniciada al final de la década de los ochentas del siglo pasado y la adhesión del país a la Organización Mundial del Comercio abrieron la economía ecuatoriana a la competencia internacional, de la misma manera se ampliaron las posibilidades de participar en la demanda mundial. En los últimos diecisiete años las exportaciones se han multiplicado por 4.7 mientras que las importaciones lo hicieron por 6.5 (*Cuadro 3*). Durante el *shock* de demanda de 2000, el saldo comercial fue positivo, pero cinco de los seis años siguientes arrojaron saldos negativos. Si se suman todos estos valores, se tiene que desde la dolarización el país ha importado \$ 1,400 millones más de lo que ha exportado, en contraste con el periodo 1990-1999, el país exportó \$ 4,240 millones más de los que importó. El petróleo, las remesas de emigrantes que han representado \$ 12,992 millones durante los seis primeros años de dolarización y el endeudamiento externo son las únicas fuentes de financiamiento de esta tendencia.

Cuadro 3 Balanza Comercial, 1990-2006

Balanza Comercial, 2000-2006*												
Año	Exportaciones			Importaciones					Saldos		Saldos/PIB	
	Total	Petroleras	No Petroleras	Total	Consumo	Imp. derivados de Petrolero	Materias Primas	Bienes de Capital	Con petróleo	Sin petróleo	Con petróleo	Sin petróleo
1990	2,714	1,408	1,306	1,862	179	92	982	606	852	-556	7.6	-5.0
1991	2,851	1,152	1,699	2,399	255	92	1,162	889	453	-699	3.7	-5.7
1992	3,102	1,345	1,756	2,430	397	101	1,015	915	671	-674	5.2	-5.2
1993	3,066	1,257	1,809	2,562	542	88	946	984	503	-753	3.3	-5.0
1994	3,843	1,305	2,538	3,622	810	104	1,318	1,390	221	-1,084	1.2	-5.8
1995	4,381	1,530	2,851	4,153	823	241	1,709	1,378	228	-1,302	1.1	-6.4
1996	4,873	1,749	3,124	3,932	857	162	1,759	1,153	941	-808	4.4	-3.8
1997	5,264	1,557	3,707	4,955	1,040	437	1,996	1,481	310	-1,248	1.3	-5.3
1998	4,203	923	3,280	5,576	1,171	326	2,205	1,874	-1,373	-2,296	-5.9	-9.9
1999	4,451	1,480	2,971	3,017	621	244	1,335	815	1,434	-46	8.6	-0.3
2000	4,927	2,442	2,484	3,721	821	298	1,658	942	1,205	-1,237	7.6	-7.8
2001	4,678	1,900	2,778	5,363	1,419	297	1,983	1,661	-684	-2,584	-3.2	-12.2
2002	5,036	2,055	2,981	6,431	1,802	284	2,320	2,022	-1,395	-3,450	-5.6	-13.9
2003	6,223	2,607	3,616	6,703	1,875	810	2,221	1,795	-480	-3,087	-1.7	-10.8
2004	7,753	4,234	3,519	8,226	2,191	1,138	2,840	2,055	-473	-4,707	-1.5	-14.4
2005	10,100	5,870	4,230	10,287	2,512	1,815	3,242	2,713	-187	-6,057	-0.5	-16.3
2006	12,728	7,545	5,184	12,114	2,764	2,541	3,804	3,002	615	-6,930	1.5	-16.7

* Millones de US dólares

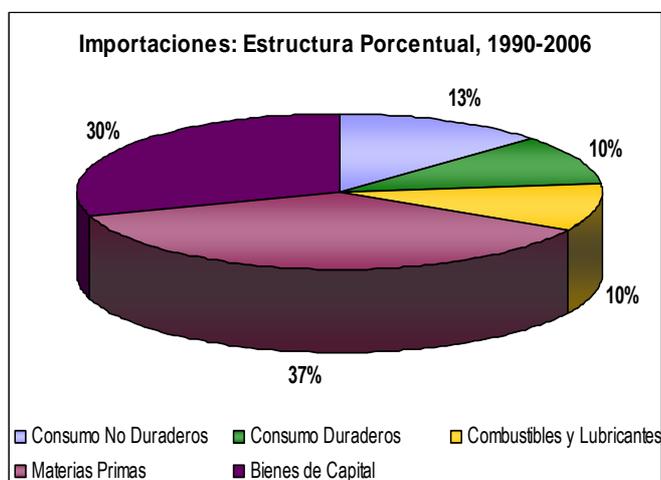
Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Al comparar la estructura de las importaciones realizadas por el país, como porcentaje de su total, es preocupante constatar que si en 1990 las de consumo final y combustibles representaban 13.9% del total, dieciséis años más tarde, en 2006, ascendieron a 44.1%. Simétricamente, las importaciones para ampliar la capacidad productiva del país (bienes de capital e intermedios) se redujeron de 85.9% del total a 55.9% (Gráfico 5).

Este resultado concuerda con las cifras macroeconómicas del Cuadro 1 y confirma que la producción manufacturera nacional está perdiendo la partida frente a la oferta externa. Una vez erosionado el adelanto cambiario que significó el cambio de moneda a 25,000 sucres por dólar, los saldos negativos de esta cuenta han oscilado entre 5.6% y 0.5% del PIB, y solo en 2006 el balance positivo fue equivalente a 1.5% del PIB. Y estos magros resultados se han dado pese a la lotería de los precios del petróleo, que subieron de \$24.8 por barril en 2000 a \$50.5 en 2006.¹⁴

¹⁴ Oleas, Julio (2007). Obra citada, p. 18

Gráfico 5 Importaciones: Estructura Porcentual, 1990-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, varios números.

Quien se gana la lotería tiene muchas opciones dentro de dos posibilidades extremas: o ahorra e invierte el producto de su buena suerte, o lo dilapida. ¿Hasta qué punto Ecuador está dilapidando su riqueza petrolera? Para responder, debemos recordar la reticencia del Legislativo y las tibias propuestas del Ejecutivo para crear y mantener en el tiempo fondos de estabilización petrolera, el mecanismo más idóneo para impedir el despilfarro.¹⁵

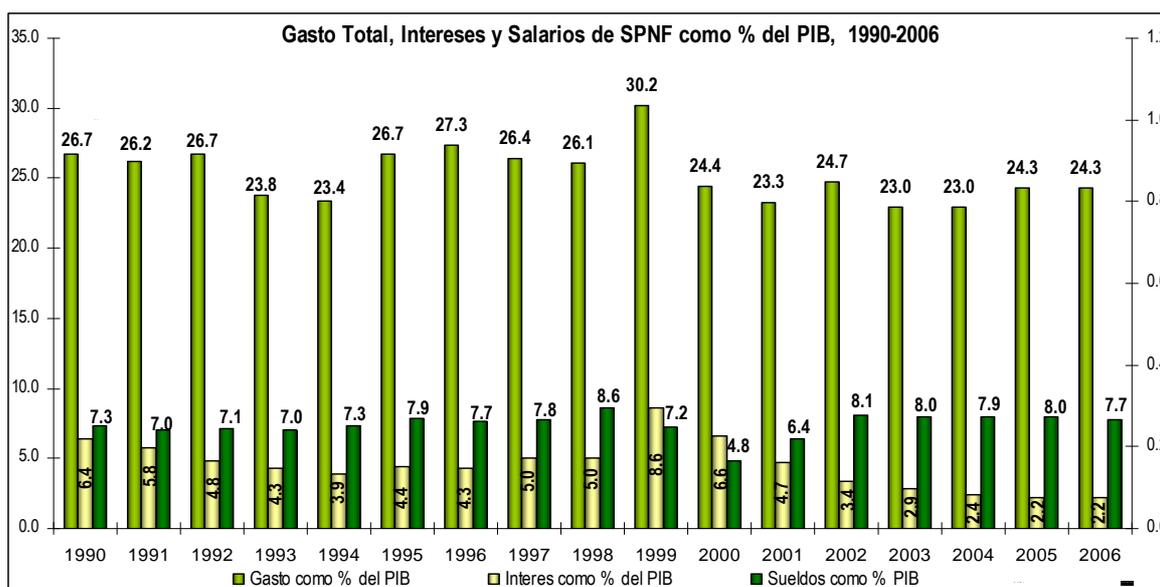
En 2006 la participación del gasto del sector público no financiero en el PIB fue mayor que hace trece años, pero menor a la de los años de crisis. Los pagos de intereses de la deuda pública han decrecido significativamente de 6.4% del PIB en 1990 a 2.2% del PIB en 2006 (Gráfico 6). El gasto en sueldos y salarios del sector público pasó de 7.3% del PIB en 1990 a 7.7% del PIB en 2006, durante los años de la crisis tuvo una reducción acumulada superior a 60%, se recuperó en 2001 y desde entonces han venido creciendo en 9.3% promedio anual (en términos nominales).

El crecimiento del gasto público (pasó de \$ 2,819 millones en 1990 a \$ 9,928 millones en 2006) no hubiera sido posible sin el incremento de los ingresos tributarios más las contribuciones a la seguridad social, que subieron de \$ 1,380 millones en 1990 (13.1% del PIB) a \$8,333 millones en 2006 (20.4% del PIB),

¹⁵ Ídem.

además de los ingresos petroleros, que crecieron desde \$ 1,225 millones (11.6% del PIB) hasta \$3,235 millones (7.9% del PIB) entre los mismos años. Pero en 2006, los cambios a la Ley de Hidrocarburos y la caducidad del contrato de Occidental Petroleum le procuraron al Fisco ingresos adicionales por más de \$ 1,000 millones. ¿Qué se ha hecho con ese dinero?

Gráfico 6 Gasto Total, Intereses y Salarios de SPNF como % del PIB, 1990-2006



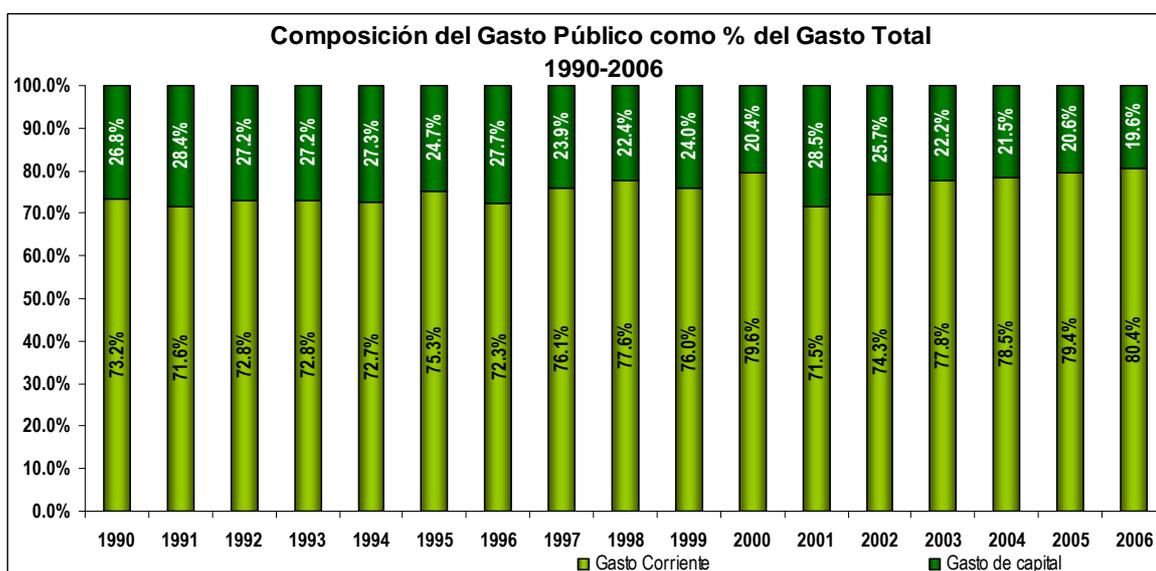
Fuente: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, diciembre 2007.

Esta tendencia de los ingresos no es sostenible en el tiempo, mientras que la mayoría de los gastos se consideran “derechos adquiridos”. La reforma fiscal de la década pasada se agotó en el lado de los ingresos con el establecimiento del Servicio de Rentas Internas (SRI), mientras que la posibilidad de controlar técnicamente el gasto (al menos en el nivel agregado) sucumbió con los cambios a la Loreytf. Más todavía, además de preocupar la tendencia del gasto ahora su composición sería menos apropiada que hace dieciséis años para impulsar el crecimiento: mientras en 1990, 26.8% de los egresos fiscales se destinaban a gastos de capital, en 2006 se habría reducido a 19.6% y el gasto corriente ha aumentado de 73.2% del total a 80.4% (Gráfico 7).

¿Es acaso Ecuador un país viable? La experiencia histórica de Latinoamérica y el Ecuador en particular nos ha demostrado que no existe una receta universal para alcanzar crecimiento menos aún el desarrollo; al contrario, la estrategia que

conduce al mismo depende de las especificidades de cada sociedad particular. La experiencia también ha demostrado que ningún intento o propuesta de reforma puede fundamentarse exclusivamente en la esfera de los tecnicismos económicos e ignorar los determinantes de orden social, cultural, histórico, institucional y, en especial, político. De hecho, toda reforma constituye un proceso de cambio social cuyos resultados dependen de la forma de funcionamiento del sistema político, el cual a su vez está determinado por procesos históricos y las instituciones.

Gráfico 7 Composición del Gasto Público como % del Gasto Total, 1990-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, diciembre 2007.

Concebir a la sociedad como a un conjunto integrando de elementos institucionales, económicos, políticos y culturales, permite entender la manera en que las políticas económicas implementadas en el Ecuador durante el último cuarto de siglo contribuyeron al fortalecimiento de prácticas rentistas sustentadas en la explotación y extracción de rentas naturales; en la búsqueda del control de los recursos estatales mediante estructuras políticas basadas en el clientelismo y la corrupción; y en la configuración de una red de instituciones de forma que faciliten y refuercen estas prácticas.

1.2 JUSTIFICACIÓN

La identificación del concepto de desarrollo con el de crecimiento económico¹⁶ generó un marco para un particular ejercicio de la política económica del último cuarto de siglo, que ha sido cuestionado por los bajos logros en términos de reducción de la pobreza y más aún de la desigualdad.¹⁷

La experiencia histórica a nivel de Latinoamérica y el Ecuador en particular, ha demostrado que la separación del tema económico del político es imposible si se requiere entender la problemática del desarrollo económico. De hecho, toda reforma constituye un proceso de cambio social cuyos resultados dependen de la forma del funcionamiento del sistema político, el cual a su vez está determinado por procesos históricos y por las instituciones.

Una de esas instituciones es la moneda, pues genera reglas que orientan el comportamiento de los agentes, afecta sus expectativas, los canales de información, la interrelación entre los complejos organizacionales y las reglas, etc. Cada acción individual está condicionada por los incentivos y restricciones que impone el sistema social, donde las jerarquías, organizaciones e instituciones en general juegan un papel determinante.

La noche del domingo 9 de enero de 2000, Ecuador liquidó la relativa autonomía monetaria que mantuvo el país desde agosto de 1927. El Banco Central del Ecuador se dejó intervenir en un flagrante delito constitucional; el obsecuente residuo de su Directorio resolvió "...determinar una nueva política de participación en el mercado cambiario, fijando la cotización del dólar de los Estados Unidos de América en un valor de S/. 25,000 por cada dólar, precio al cual el Banco Central del Ecuador canjearía los sures emitidos en monedas y billetes"¹⁸. Con la dolarización se sustituyó la moneda nacional por el dólar norteamericano, que

¹⁶ Dadas las limitaciones de esta investigación analizaremos únicamente crecimiento económico como paso intermedio al desarrollo.

¹⁷ Esto no significa necesariamente que las políticas adoptadas hayan sido pro-crecimiento. Las recomendaciones de política se centraron en el triple mandato de "estabilizar, liberalizar y privatizar" las economías. En la práctica, la estabilización se entendía cómo lograr el equilibrio en las cuentas fiscales.

¹⁸ Oleas, M. Julio (2001). *"Del libertinaje financiero a la pérdida del signo monetario: una visión macroeconómica"*, en *Macroeconomía y economía política en dolarizaciones de Salvador Marconi*, Ediciones Abya-Ayala, Quito-Ecuador, p. 76

asume las tres funciones esenciales: reserva, unidad de cuenta y medio de pago... y, representa también una renuncia a las políticas cambiaria y monetaria.

Al aplicarse la dolarización la oferta monetaria se convierte en endógena. En este contexto, la transmisión de la política monetaria al sector real de la economía puede comprenderse recurriendo al modelo teórico conocido como "canal de crédito", propuesto por Stiglitz y Weiss.¹⁹ Esta herramienta teórico-metodológica permitirá explicar la interacción de factores reales y financieros en la operación de la política monetaria. Estos autores indican que: *"La política monetaria puede tener éxito en incrementar la oferta de fondos, afectando así el nivel de inversión, no a través de la tasa de interés, sino a través de la disponibilidad de crédito"*. Una de las conclusiones fundamentales de este modelo es que el racionamiento de crédito ocasiona fluctuaciones en el producto y la inversión y, consecuentemente, en el crecimiento económico.

La transformación de la institución monetaria, con la redefinición de incentivos y redistribución no sólo de recursos e ingresos, sino de poder político, tiene ganadores y perdedores. Por consiguiente, el ámbito de estudio del desarrollo económico rebasa el que tradicionalmente suele atribuirse a la economía, extendiéndose tanto a temas políticos –pues el poder político que detentan ganadores y perdedores es el que finalmente define la suerte de un cambio institucional- como a factores de orden histórico, sociológico e institucional, que también inciden en la distribución de este poder político y en la definición del sistema social en su conjunto.

Los modelos mentales están vinculados estrechamente con las instituciones. Las modificaciones de las preferencias o de los modelos mentales pueden generar cambios de comportamiento de los agentes y dar lugar a procesos de cambio social.

Esta investigación aporta a la comprensión del crecimiento, denotando a la moneda como una institución que es generadora de reglas que orientan el

¹⁹ Stiglitz, J. y A. Weiss (1981). "Credit rationing in markets with imperfect information", American Economic Review, N° 71, junio.

comportamiento de los agentes, superando de esta forma la visión de teoría monetaria ortodoxa, incapaz de definir a la moneda y limitada a enumerar sus funciones: unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor.

Sin embargo, en esta perspectiva ampliada, así como no existe una receta universal de política económica que conduzca al desarrollo, tampoco existe un conjunto único de instituciones ideales –o para el efecto, de valores culturales o circunstancias históricas- que guíen a este fin. Por lo tanto, es necesario lograr una comprensión de la institucionalidad existente en el Ecuador; sus limitaciones y potencialidades; la forma en que la institución monetaria se interrelaciona con otras instituciones; su importancia relativa y; sus disfuncionalidades al desarrollo económico.

Este estudio podrá de esta forma ser utilizado como material de apoyo para futuras investigaciones sobre el tema y sobre todo como aporte para la formulación de políticas económicas en torno a los resultados obtenidos.

1.3 FORMULACIÓN Y SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

1.3.1 FORMULACIÓN

Este proyecto de titulación busca determinar si Ecuador ha experimentado mayor o menor crecimiento económico con política monetaria o sin ella.

1.3.2 SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cómo ha evolucionado la economía ecuatoriana antes y después de la dolarización?

¿Cuál es el efecto de la ausencia de política monetaria en el crecimiento económico?

¿El cambio de la institución monetaria ha modificado preferencias o modelos mentales y por ende el comportamiento de los agentes?

¿La institución monetaria en el país genera conductas redistributivas o cooperativas y como afectan estas al crecimiento económico?

¿El canal de crédito planteado por Stiglitz y Weiss es un mecanismo de transmisión monetaria que tiene efecto sobre el crecimiento económico?

¿Es posible que Ecuador alcance un crecimiento económico sostenible con el modelo monetario de dolarización?

1.4 HIPÓTESIS DE TRABAJO

1.4.1 Una institución monetaria estable genera conductas cooperativas que favorecen el crecimiento económico.

1.4.2 Sin embargo, la estabilidad monetaria, como la producida por el modelo monetario de dolarización, dificulta las condiciones necesarias para impulsar el crecimiento económico, si no se acompaña de un complejo conjunto de reformas institucionales que modifiquen las conductas de los agentes económicos.

1.4.3 El cambio de la institución monetaria ha modificado relativamente las preferencias o modelos mentales y por ende el comportamiento de los agentes.

1.4.4 En un modelo con oferta monetaria endógena, el canal de crédito propuesto por Stiglitz y Weiss podría ser aplicado como una herramienta metodológica que permita explicar la interacción entre el mercado de crédito y la determinación del producto y consecuentemente del crecimiento económico.

1.5. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.5.1 OBJETIVO GENERAL

Determinar el impacto de la política monetaria o la ausencia de ésta en el crecimiento económico del Ecuador en el periodo 1990-2006.

1.5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1.5.2.1 Analizar la evolución del crecimiento económico antes y después de la dolarización mediante la aplicación de análisis econométricos con frecuencia trimestral.

1.5.2.2 Construir variables que recojan el riesgo de mercado e incertidumbre de los agentes económicos desde la perspectiva de la economía

institucional con la finalidad de analizar problemas de información y costos de transacción.

1.5.2.3 Analizar la evolución de las variables de producción, comercio exterior y monetarias a lo largo del período estudiado (1990-2006), de suerte que expliquen, o aporten a la explicación, de cada uno de los subperíodos analizados.

1.5.2.4 Definir series con propiedades estadísticas adecuadas para utilizarlas en los análisis econométricos propuestos.

1.6 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Para probar las hipótesis planteadas se recoge las siguientes consideraciones:

- i. La discusión sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria se relaciona con la forma en que las variables monetarias afectan al sector real de la economía. Estos mecanismos son importantes porque de su determinación depende el establecimiento de los objetivos de la política y su efecto previsible. Es importante considerar que actualmente se ha dado gran importancia a la relación entre el mercado de crédito y la determinación del producto, aunque se debe recalcar la existencia de interacción estrecha entre el dinero y el crédito, los cuales no actúan separadamente sino complementándose.
- ii. El estudio de la teoría de la información y los avances microeconómicos y econométricos fueron factores importantes en el desarrollo de la literatura actual que trata de incorporar al crédito y al funcionamiento del mercado financiero, junto a las variables monetarias, para explicar su efecto sobre el sector real de la economía, especialmente sobre las decisiones de inversión de las empresas.²⁰
- iii. Una vez aplicado el esquema monetario de la dolarización, el Banco Central del Ecuador (BCE) perdió su función de único emisor de moneda doméstica y al mismo tiempo perdió la posibilidad de llevar el registro estadístico necesario

²⁰ Lafuente, Danilo. "Mecanismos de Transmisión de la Política Monetaria", Nota Técnica N° 33, Banco Central del Ecuador. p. 4

para la medición de la oferta monetaria. Bajo la dolarización, la fuente de emisión y por tanto de variación de stock de dinero de la economía se traslada a las cuentas de la balanza de pagos. De manera general la oferta monetaria se convierte en endógena, motivo por el cual es inconsistente construir una serie de oferta monetaria que comprenda el período 1990 al 2006.

Más recientemente, Vivero (1998)²¹, demuestran que el canal de crédito juega un papel importante en la transmisión de la política monetaria en la economía ecuatoriana justificando así la necesidad de un enfoque diferente de la oferta monetaria.

La variable *crédito* planteada en este estudio pretende reflejar la propuesta de Stiglitz y Weiss sobre el canal de crédito a fin de evidenciar los shocks de oferta relacionados con la disponibilidad de crédito (dado que la oferta de crédito es un ingrediente esencial de las posibilidades de oferta de una economía).

Una de las consecuencias más importantes de la formalización que hacen Stiglitz y Weiss (1981), desde el punto de vista de la política monetaria, tiene que ver con la transmisión de los impulsos monetarios. Según ellos, "la política monetaria puede tener éxito en incrementar la oferta de fondos, afectando así el nivel de inversión, no a través de la tasa de interés, sino a través de la disponibilidad de crédito"²². Desde este enfoque teórico, en efecto, bien podría ocurrir que la tasa de interés no se modifique ante variaciones en la oferta de dinero, pese a lo cual podrían producirse importantes cambios en la demanda agregada. Por supuesto, esto implica que la tasa de interés dejaría de tener utilidad como variable intermedia, y menos aún como variable objetivo.

Una de las consecuencias fundamentales del modelo de Stiglitz y Weiss es que la tasa de interés activa no varía para igualar la oferta y demanda de crédito, eliminando de esta manera los posibles desequilibrios en el mercado

²¹ Vivero, P. et al. (1988). "El canal de crédito: una primera aproximación al caso ecuatoriano", Notas Técnicas, N° 46, Banco Central del Ecuador.

²² Véase la obra de Stiglitz, J. y A. Weiss (1981). "Credit rationing in markets with imperfect information". American Economic Review. N° 71, junio.

financiero, sino que, por el contrario, el precio (al estar determinado por consideraciones de rentabilidad esperada en un ambiente de asimetría de información, riesgo moral y selección adversa) puede mantenerse fijo a un nivel tal que la demanda de crédito se encuentra casi siempre por sobre la oferta.

El modelo propuesto por Stiglitz y Weiss (1981) parte de los siguientes supuestos:

- Cada cliente tiene un proyecto con costo de inversión inicial K que se financia en parte con fondos propios: $W < K$ y en parte con préstamo bancario y puede expresarse en la siguiente identidad

$$B = W - K \quad [1]$$

- Todos los proyectos tienen, en promedio, el mismo rendimiento esperado R^e , pero diferente riesgo. El rendimiento esperado depende de la probabilidad de éxito del proyecto p_i , que es una variable aleatoria con una función de densidad $g(p_i)$. El valor final del proyecto es R_i^s si tiene éxito y R^f si falla. R_i^s se incrementa a menor probabilidad de éxito del proyecto, por lo tanto, los proyectos más arriesgados son los que tienen mayor valor final.
- El cliente tiene responsabilidad limitada sobre el crédito, es decir que si el proyecto tiene éxito, el prestamista reembolsa el total del crédito (capital e intereses: $B(1+r)$), de otra forma, reembolsa como máximo el valor del proyecto en caso de fracaso (R^f). De esta manera: $R_i^s > B(1+r) > R^f$, para todo proyecto i .
- La asimetría de información supone que cada prestatario conoce su proyecto en términos de probabilidad de éxito y valor final: p_i, R_i^s . El banco no tiene acceso a esa información, conociendo únicamente que los proyectos tienen diferentes probabilidades de éxito, con una función de densidad dada $g(p_i)$.

- El banco fija una tasa de interés r idéntica para todos los agentes, respondiendo a su visión ex-ante de créditos idénticos, puesto es incapaz de distinguir entre los diferentes riesgos.
- Tanto el prestatario como el prestamista son neutros frente al riesgo.

Los Agentes:

Cada prestatario va a maximizar el rendimiento esperado de su inversión, el cual depende de la probabilidad de éxito del proyecto y de la tasa de interés y puede expresarse en la siguiente identidad:

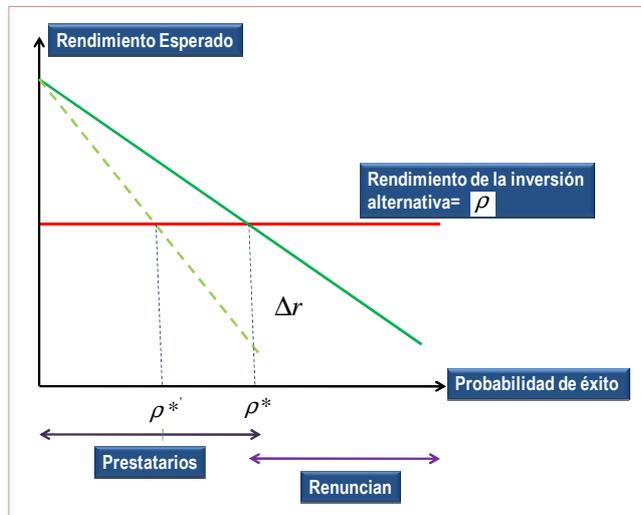
$$E(p_i) = p_i [R_i^s - (1+r)B] \quad [2]$$

Como se observa en el (*Gráfico 8*), si el prestatario decide endeudarse con la banca es porque el rendimiento esperado de su proyecto es mayor al rendimiento de oportunidad de sus fondos, es decir, lo que obtendría sin invertir su capital en el proyecto. Esta decisión depende de la probabilidad de éxito del proyecto; el agente se endeudará si y solamente si $E(p_i) > (1+r)W$. Los proyectos menos seguros o relativamente más riesgosos tienen rendimientos esperados elevados, que permiten optar por créditos a tasas de interés mayores al rendimiento de la inversión alternativa.

Se puede entonces concluir que los clientes de alto riesgo están dispuestos a pagar más por un crédito.

En el gráfico se puede apreciar además cómo un incremento de la tasa de interés sobre préstamos reduce la probabilidad de éxito mínima p^* . Una tasa activa mayor disminuye el rendimiento esperado de los proyectos y deteriora la calidad del *pool* de clientes como resultado de financiar proyectos cada vez más riesgosos. El banco entonces deteriora su cartera promedio al incrementar el número de proyectos de alto riesgo y, por consiguiente, aumenta la probabilidad de que parte de la cartera se convierta en cartera vencida.

Gráfico 8 Beneficio esperado en función de la probabilidad de éxito.



Los Bancos:

El banco tratará de minimizar su pérdida potencial, teniendo en cuenta los posibles efectos de la selección adversa. Así, la retribución esperada del banco, para un proyecto individual, es:

$$E(p_b) = p_i [B(1+r)] + (1-p_i)R^f \quad [3]$$

y para la cartera de inversiones el beneficio esperado al otorgar un crédito es:

$$E(p_b) = (1+r)B \int_0^p p_i g(p_i) dp_i + R^f \int_0^p (1-p_i) g(p_i) dp_i \quad [4]$$

Donde $g(p_i)$ es la función de densidad de la probabilidad de éxito del proyecto (p_i).

El rendimiento esperado está determinado por la tasa pagada sobre los depósitos y es, al mismo tiempo, una función no monótona de la tasa de interés fijada por el banco. Para tasas de interés suficientemente altas, el rendimiento esperado tiende a disminuir debido a la selección adversa. Los beneficios del banco se maximizan a una tasa de interés en la que:

$$dE(p_b) / dr = 0 \quad [5]$$

Esta es la tasa de interés de equilibrio de racionamiento, la cual no vacía el mercado y genera una situación en la que la demanda de crédito supera a la

oferta casi permanentemente; pero responde a una actitud racional de los prestamistas.

Dado que los bancos son incapaces de discriminar entre prestatarios individuales y que todos los préstamos son idénticos desde la óptica del sistema financiero, la tasa de interés óptima se fijará de acuerdo a las condiciones del mercado de préstamos al que cada institución bancaria se enfrente.

En cambio, si el banco estaría en capacidad de discriminar entre los diferentes clientes e inversiones, la tasa de interés cobrada (r_i) vendría dada por la siguiente expresión:

$$B(1+i_d) = p_i B(1+r_i) + (1-p_i)R^f \quad [6]$$

$$r_i = i_d + \frac{(1-p_i)}{p_i} \left(1 - \frac{R^f}{B} + i_d \right) \quad [6.1]$$

Donde el primer término (i_d) representa la tasa de interés pasiva y el segundo es la pérdida esperada en caso de que el proyecto falle.

1.6.1 FUENTE DE INFORMACIÓN:

Las series empleadas en este estudio han sido definidas en base a la información disponible en las publicaciones del Banco Central del Ecuador.

1.6.2 PERIODO DE ANÁLISIS:

Los estudios tradicionales de crecimiento económico acostumbran utilizar datos anuales que tienen la virtud de captar la evolución del crecimiento. Sin embargo, presentan limitaciones en su capacidad de captar fenómenos que pueden ser más sensibles a plazos menores, tales como la incertidumbre o la inestabilidad macroeconómica y el riesgo de mercado que constituyen parte del análisis de este trabajo. Por esta razón ha sido necesario utilizar series trimestrales que permitan aproximar las variables antes mencionadas y, al mismo tiempo, incrementar el número de observaciones, de tal forma que la regresión planteada mejore sus cualidades estadísticas. El período definido de estudio comprende los años 1990 al 2006.

1.6.3. TÉCNICAS UTILIZADAS

Para probar las hipótesis planteadas, éste estudio utilizará las siguientes técnicas:

1.6.3.1 Regresión Lineal Múltiple

Para analizar el efecto en el crecimiento económico de variables monetarias, de comercio exterior, incertidumbre y riesgo de mercado, utilizaremos el análisis de regresión múltiple de series de tiempo.

Supongamos que Y es una variable que depende funcionalmente de ciertas variables X_2, X_3, \dots, X_k (la numeración comienza en dos porque el número uno se reserva para el término constante o intercepto). La relación exacta entre Y y las $\{X_j\}$ se desconoce pero se supone pertenece a una familia de funciones F que se denomina modelo. El más usado y que sirve como punto de partida para encontrar otros es el modelo lineal, es decir, se supone que F es una familia de funciones lineales afines

$$F = \{Y = \beta_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k \mid \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k \in R\} \quad [7]$$

La variable Y puede tomar varios nombres: dependiente, endógena, respuesta. Las variables $\{X_j\}$ también pueden tomar varios nombres: independientes, exógenas, regresores, predictores, explicativas.

Con el fin de determinar aproximadamente la función que liga a la variable dependiente Y con las variables independientes $\{X_j\}$ se realizan n observaciones de las k-uplas.

$$(y_i, x_{i2}, x_{i3}, \dots, x_{ik}) \quad i = 1, 2, 3, \dots, n$$

donde y_i es el valor que toma la variable Y cuando $X_2 = x_{i2}, \dots, X_k = x_{ik}$. El modelo de regresión lineal múltiple supone que y_i es una observación de una variable aleatoria Y_i . Las variables $\{X_j\}$ se suponen determinísticas (no aleatorias) sus valores pueden ser fijados de acuerdo a las conveniencias del experimentador. En un experimento diseñado para cada $k-1$ upla $x_{i2}, x_{i3}, \dots, x_{ik}$ se realizan varias observaciones o mediciones de la variable respuesta Y . Sin embargo en

econometría es común trabajar con datos provenientes de una muestra, en este caso, todas las variables que intervienen en el modelo pueden ser aleatorias, pero las variables exógenas participan como si fuesen determinísticas, es decir, como si sus valores no dependiesen del azar.

El modelo de regresión lineal múltiple se escribe en la forma

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{i2} + \dots + \beta_k x_{ik} + u_i \quad i = 1, 2, 3, \dots, n \quad [7.1]$$

Donde $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ son parámetros desconocidos (no aleatorios) y que serán estimados a partir de los datos observados. u_i es una variable aleatoria no observable denominada error o perturbación.

El término lineal se refiere a que la relación es lineal en los parámetros, más no en las variables. Las técnicas de regresión lineal múltiple se pueden usar siempre y cuando la relación sea lineal en los parámetros.

Pero no se debe olvidar que se busca una función (no necesariamente lineal) que relacione Y con las $\{X_j\}$

$$Y = f(X_2, \dots, X_k)$$

Esta relación no es clara, se ve empañada por los errores y depende de algunos parámetros desconocidos.

Las hipótesis (supuestos) en que se sustenta la regresión lineal múltiple son los mismos de la regresión lineal simple. Pero con el fin de que los estimadores de mínimos cuadrados sean únicos se supone, además, que los vectores son linealmente independientes.

$$\begin{pmatrix} 1 \\ 1 \\ \vdots \\ 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} x_{12} \\ x_{22} \\ \vdots \\ x_{n2} \end{pmatrix}, \dots \begin{pmatrix} x_{1k} \\ x_{2k} \\ \vdots \\ x_{nk} \end{pmatrix}$$

Estructura Matricial

Notaciones:

$$Y = \begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_n \end{bmatrix}_{n \times 1} \quad X = \begin{bmatrix} 1 & x_{12} & \cdots & x_{1k} \\ 1 & x_{22} & \cdots & x_{2k} \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 1 & x_{n2} & \cdots & x_{nk} \end{bmatrix}_{n \times k} \quad \beta = \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \vdots \\ \beta_k \end{bmatrix}_{k \times 1} \quad U = \begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ \vdots \\ u_n \end{bmatrix}_{n \times 1}$$

Con las notaciones anteriores, el modelo [7.1] se escribe en la forma

$$Y = X\beta + U \quad [7.2]$$

Las hipótesis (H) sobre los errores se reducen a la escritura:

$$E(U) = 0, \quad \text{Var}(U) = \sigma^2 I$$

Donde, I es la matriz identidad $n \times n$. Las hipótesis (N) se reducen a: $U \rightarrow N_n(0, \sigma^2 I)$, esta afirmación se justifica porque la distribución conjunta de las n variables aleatorias independientes $\{u_i\}$ de ley $N(0, \sigma^2)$ es normal multivariante de parámetros $(0, \sigma^2 I)$, donde: $0 \in R^n$. Para indicar que las columnas de la matriz X son linealmente independientes se dice que X es de rango completo.

Dado el modelo: $Y = X\beta + U$, y si la matriz X es de rango completo, el estimador de mínimos cuadrados existe, es único y está dado por

$$\hat{\beta} = (X'X)^{-1} X'Y \quad [7.3]$$

1.6.3.1.1 Interpretación de los coeficientes de regresión lineal múltiple

La ecuación de la superficie de regresión (estimación de la relación funcional buscada) es:

$$\hat{y} = \hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 x_2 + \dots + \hat{\beta}_k x_k \quad [7.4]$$

el coeficiente $\hat{\beta}_j$ de x_j es el efecto de la variable X_j cuando los demás regresores permanecen constantes, más precisamente, si X_j se incrementa en una unidad y los regresores $X_2, \dots, X_{j-1}, X_{j+1}, \dots, X_k$ permanecen constantes, entonces Y se incrementa (decrementa) en promedio $\hat{\beta}_j$ unidades.

$\hat{\beta}_j$ se puede considerar como el *efecto parcial o directo* de X_j cuando eliminamos o controlamos los efectos de las otras variables explicativas. Por tanto para interpretar el coeficiente de una variable es imprescindible conocer el resto de variables explicativas incluidas en el modelo.

Si se realiza la regresión:

$$Y_i = \alpha_1 + \alpha_j x_{ij} + \varepsilon_j \quad [7.5]$$

el coeficiente $\hat{\alpha}_j$ representa el *efecto total* de X_j sobre Y , es el efecto directo de X_j más el efecto indirecto que la misma variable ejerce sobre Y a través de las otras variables. En general, salvo en el caso de ortogonalidad de los regresores, $\hat{\alpha}_j \neq \hat{\beta}_j$, la diferencia se debe a las correlaciones entre regresores, $\hat{\beta}_j$ representa el efecto de X_j luego de eliminar el efecto de los demás regresores, es el efecto directo.

1.6.3.2. Cálculo de variables a precios constantes

Para examinar la evolución de una economía es necesario observar de manera separada el movimiento en los precios y en las cantidades.

Puesto que un agregado se define como la suma de sus componentes, es conveniente partir considerando solo un producto específico, para el cual la razón de precios o cantidades entre el año t y el año 0 se denomina precios o cantidades relativos, denotados por p_t/p_0 y q_t/q_0 , respectivamente. Mientras que el valor del producto en el período t es $v_t = p_t \cdot q_t$, para el período 0 su valor está dado por $v_0 = p_0 \cdot q_0$.

Supóngase dos casos: el primero en el que el precio se mantiene constante mientras que la cantidad producida aumenta en el período t al doble de la producción del período 0; y, el segundo en el que la cantidad se mantiene constante y el precio aumenta en el período t al doble del precio del período 0. Para ambos casos el valor del producto en el período t es el doble del valor

correspondiente en el período 0 pero resulta, por demás claro, que la producción solo aumentó en el primero de ellos.

En las series de valores a precios corrientes del producto,

$$P_0 \cdot q_0, P_t \cdot q_t$$

no se puede distinguir entre las variaciones de precios y las de cantidades. La elección de un año base permite precisamente tratar de manera individual estos movimientos, tanto para los componentes como para el agregado.

Si tomamos al período 0, como el año base, podemos valorar el producto en todos los períodos a precios de ese año, construyendo series de valores a precios constantes

$$P_0 \cdot q_0, P_0 \cdot q_t$$

La variación en los elementos de la serie a precios constantes da como resultado la variación en el volumen de producción (q_t / q_0). Mientras que, si dividimos la serie a precios corrientes para la serie a precios constantes se tiene:

$$1, p_t / p_0$$

cuyo segundo elemento es la variación de precios entre los períodos t y 0. La razón entre la serie a precios corrientes y constantes se conoce como el deflector, el cual recoge la variación de precios entre un período cualquiera y el año base.

El período que sirve de referencia de comparación se denomina período *base* y se denota por 0, y el período que se compara con éste se denomina el período t . Los períodos 0 y t pueden ser consecutivos o separados por otros períodos.

Al conjunto de todos los índices de volumen y precios se denomina *números índices* y en general pueden expresarse o derivarse de promedios ponderados de los precios o cantidades relativos. Los números índices utilizados en la Cuentas Nacionales corresponden a los de Paasche.

Antes de exponer éste índice es conveniente introducir alguna notación que nos permita diferenciar entre los distintos tipos de bienes y servicios. Denotando a x_t^i

como el valor x que toma la variable de tipo i en el período t , podemos expresar al valor de un flujo o stock particular, en el período t como:

$$v_t^i = p_t^i \cdot q_t^i \quad [8]$$

El índice de volumen (precios) de Paasche $P_q(P_q)$, es una medida armónica de cantidades (precios) relativos.

$$P_q = \frac{\sum_i v_t^i}{\sum_i v_t^i \cdot \frac{q_0^i}{q_t^i}} = \frac{\sum_i p_t^i q_t^i}{\sum_i p_t^i q_0^i} \quad [9]$$

y,

$$P_q = \frac{\sum_i p_t^i q_t^i}{\sum_i p_0^i q_t^i} \quad [10]$$

Donde las ponderaciones de los índices por tanto varían de período a período.

A nivel agregado el deflactor es la razón entre los elementos de la serie a precios corrientes con respecto a sus correspondientes elementos de la serie a precios constantes. El deflactor por tanto mide la variación en los precios entre el año que corresponde al elemento de la serie y el año base; y, su estructura es por tanto la misma que la de un índice de precios de Paasche.

$$P_q = \frac{\sum_i p_t^i q_t^i}{\sum_i p_0^i q_t^i} \quad [10]$$

2. MARCO TEÓRICO

2.1 LA NUEVA ECONOMÍA INSTITUCIONAL

En el último cuarto de siglo XX surge la nueva economía institucional como un desarrollo analítico complementario de la corriente principal que asume el reto de endogeneizar las instituciones y el cambio institucional.

Su visión del comportamiento humano no se circunscribe a la del *homo economicus* pues sus fundamentos psicológicos son más amplios, y aplica un enfoque holista o sistémico a la economía.²³ Por ello, concibe a la economía como un sistema abierto y dinámico, donde la noción de proceso es más importante que la de equilibrio; atribuye un papel esencial a los hábitos, las instituciones y las relaciones de poder en el proceso de desarrollo económico; de modo que se aleja del formalismo y matiza el criterio de bienestar individual.

Por su visión holista, rechaza la cláusula *ceteris paribus*, así como la noción de factores exógenos que no guardan una relación recíproca con los factores puramente económicos, en tanto que adopta una visión de causalidad circular similar a la que hoy predomina en la teoría de sistemas que los lleva a adoptar una posición no determinista. En materia de política económica apoya la regulación del sistema de mercado, lo que no significa su eliminación.²⁴

El marco analítico de la NEI rechaza y modifica algunos supuestos de la teoría neoclásica pero conserva los de escasez y competencia, acoge el método de la microeconomía, con otra concepción de racionalidad, y añade la dimensión del tiempo, con lo que se aleja del paradigma neoclásico, pues no comparte su núcleo duro.

Esta corriente al adoptar la noción de racionalidad limitada propuesta por Herbert Simon, reconoce las limitaciones cognitivas del individuo, a cambio de la racionalidad instrumental neoclásica que, según Douglass North, implica que los actores poseen modelos correctos para interpretar el mundo. Para él, la

²³ En este enfoque, las acciones individuales y sus consecuencias sólo se pueden explicar teniendo en cuenta la influencia del sistema o subsistencia del que forman parte y la posición que allí ocupan (Toboso, 1997).

²⁴ Se contempla en el desarrollo la intervención del Estado para obtener buenas y claras reglas de juego para el comportamiento social.

concepción racionalista de la motivación es defectuosa porque: a) Las motivaciones individuales no se limitan a la maximización de la riqueza o la utilidad: el altruismo y las limitaciones que ellos mismos se imponen también motivan su conducta. b) Los individuos procesan subjetivamente la información incompleta acerca del mundo que los rodea: hay que distinguir entre realidad y percepción.

En contraste con la atemporalidad neoclásica, la visión histórica y temporal permite entrelazar el carácter cambiante de los *modelos mentales compartidos* con el cambio de las instituciones, y la noción de cambio da lugar a un análisis dinámico de las instituciones, opuesto a la estática comparativa neoclásica.

El marco teórico de la NEI combina la noción de costos de transacción de Ronald Coase con la noción de instituciones de Douglass North, de tal modo que las instituciones son un medio para reducir los costos de transacción y lograr mayor eficiencia.²⁵

Ronald Coase y Douglass North coinciden al señalar que la nueva economía institucional surgió como resultado de las limitaciones de la economía estática y abstracta del equilibrio sin fricciones. Los cuestionamientos de North y de Coase muestran que las investigaciones actuales buscan trascender estas limitaciones acercándose más a la realidad, rescatando la *especificidad* histórica de la dinámica organizacional y mostrando la importancia de estudiar la ley, las instituciones informales, las instituciones políticas y los derechos de propiedad como base esencial para comprender el desempeño de los mercados.²⁶

Es así, que los fundamentos teóricos institucionalistas niegan la universalidad de las conclusiones del análisis económico: sociedades que difieren en el tiempo o en el espacio y en el marco institucional exigen análisis particulares. La comprensión de los fenómenos económicos tiene un carácter específico que lleva a que la teoría económica sea más sensible a la variedad geográfica e histórica

²⁵ Los costos de transacción incluyen los costos de información, evaluación y medición (ex ante) y los de cumplimiento o ejecución del intercambio (ex post): en suma, corresponden a los costos de celebrar y ejecutar un contrato. Las instituciones son las reglas del juego formales e informales de una economía y su manera de aplicarlas (North, 1994). Estas definen la estructura de incentivos y así dan forma al comportamiento de los individuos y de las organizaciones.

²⁶ Lozano, Jaime (1999). "Economía Institucional y Ciencia Económica", Revista de Economía Institucional. N° 1, noviembre.

de los sistemas socioeconómicos. Ningún modelo general y abstracto puede captar las complejidades económicas, políticas y sociales de cada proceso de desarrollo.²⁷

El enfoque institucional rechaza la universalidad de las teorías económicas en los planos positivo y normativo. Economías con historias institucionales o capitales sociales diferentes tienen comportamientos, desempeños y resultados diferentes, de modo que las conclusiones del análisis económico de una economía no se pueden exportar a otras: *“hay diferentes respuestas para cada país y cada situación histórica”*.^{28,29} Así mismo, las prescripciones normativas extraídas de una economía no tienen por qué ser adecuadas para otras economías: *“no existe un único camino para mejorar el sistema económico porque todo depende de la sociedad en que se esté”*³⁰. Douglass North afirma que la aplicación de reglas formales incompatibles con las instituciones informales de una economía es una vía al fracaso. En suma, no hay una única solución institucional óptima; un conjunto de instituciones puede ser el más eficiente en una situación pero no en otras.

Con esta óptica, el análisis económico es más cercano a la realidad económica de cada sociedad en cada circunstancia histórica. Como señala Alston *“las instituciones son históricamente específicas y por esta razón es necesario ser sensible al contexto histórico [...] particularmente para estudiar la dinámica del cambio institucional”*³¹.

2.2 LAS INSTITUCIONES

Las instituciones determinan la estructura de incentivos de una sociedad y, por tanto, las instituciones políticas y económicas son las determinantes fundamentales del desempeño económico. El tiempo, en tanto se relaciona con

²⁷ Caballero, Gonzalo (2004). *“Instituciones e Historia Económica: Enfoques y Economías Institucionales”*, Revista de Economía Institucional, Vol. 06. N° 010, Bogotá-Colombia, p. 149

²⁸ Coase, Ronald (1999). *“An Interview with Ronald Coase”*, ISNIE Newsletter 2, N° 1, p. 5

²⁹ De acuerdo a Hodgson, la Escuela Histórica Alemana sostenía que el estudio de los fenómenos socioeconómicos requiere teorías diferentes a las que se emplean en otros campos, y, que cada contexto requiere una teoría específica.

³⁰ Coase, Ronald (1999). Obra citada, p. 5

³¹ Alston, L. (1996). *“Empirical Work in Institutional Economics: and Overview”*, Cambridge University Press, p. 25.

cambios económicos y sociales, es la dimensión en la cual el proceso de aprendizaje de los humanos conforma la manera en que se desarrollan las instituciones. Esto es, las creencias que mantienen los individuos, los grupos y las sociedades y que determinan sus preferencias son consecuencia de su aprendizaje a lo largo del tiempo, y no sólo del lapso de vida de un individuo o de una generación; son el aprendizaje incorporado en individuos, grupos y sociedades, acumulativo en el tiempo y transmitido de una generación a otra por la cultura de cada sociedad.³²

Los individuos y las instituciones se entrelazan en el individualismo institucional, en una síntesis que se puede resumir en las tres proposiciones siguientes: a) sólo las personas pueden perseguir metas y promover intereses³³; b) las reglas formales e informales que inciden en las interacciones entre personas son parte de las variables explicativas³⁴; c) los cambios institucionales son siempre el resultado de la acción colectiva o independiente de algunas personas, y siempre ocurren en marcos, institucionales más amplios³⁵.

Esta propuesta permite incorporar en los modelos y teorías económicas diversos elementos formales e informales que inciden en las interacciones humanas, y rechaza la idea de que las preferencias y las condiciones materiales son exógenas y suficientes para explicar el comportamiento económico³⁶.

Para evitar el economicismo estrecho y formular una teoría de las instituciones coherente con la elección individual, es necesario ir más allá de la racionalidad perfecta e instrumental. La racionalidad limitada es una pieza clave de la historia económica, que pone presente que los modelos de toma de decisiones cambian en el tiempo y en el espacio, y que suele haber una desconexión entre las decisiones individuales y los objetivos perseguidos, como señala Alston.

³² North, Douglass (1993). Conferencia al recibir el premio Nobel de Economía.

³³ Esta proposición diferencia nitidamente al individualismo institucional de holismo metodológico.

³⁴ Esta proposición diferencia nitidamente al individualismo institucional del individualismo metodológico.

³⁵ Esta última exige integrar varios niveles explicativos en el análisis.

³⁶ La modificación de las preferencias o de los modelos mentales puede generar cambios de comportamiento y dar lugar a procesos de cambio social.

En efecto, los modelos mentales suponen una base genética, y se desarrollan, en un mundo con instituciones, a través de la experiencia vital de los individuos y de un proceso de aprendizaje que vincula a las generaciones actuales con las anteriores. Los modelos mentales subjetivos son personales y difieren entre individuos³⁷. Cuando toman decisiones en un contexto de incertidumbre, su interpretación del entorno depende de ese aprendizaje y la herencia cultural común reduce la divergencia entre los modelos mentales de los miembros de la sociedad³⁸.

De modo que el individuo no es una entidad abstracta sino una persona que vive en un contexto social e institucional que incide en su modelo mental subjetivo. Por ello, North argumenta que *“la historia demuestra que las ideas, las ideologías³⁹, los mitos, los dogmas y los prejuicios importan”* y que es necesario entender cómo evolucionan⁴⁰. El problema de la “regresión institucional infinita” no se resuelve buscando el origen primordial, ¿qué fue primero, las instituciones o el individuo?, sino estudiando sus interacciones.

2.2.1 NEGLIGENCIA DE LAS INSTITUCIONES EN LA TEORÍA NEOCLÁSICA.

Aun cuando en la actualidad se reconoce que las instituciones influyen en el desempeño de una economía, su estudio específico, de acuerdo a la forma como lo desarrolla la economía institucional, estaba prácticamente ausente de los programas de investigación de la ciencia económica. Esta situación se encuentra presente desde el desvanecimiento del institucionalismo estadounidense original en los años cuarenta hasta los ochenta cuando surge la Nueva Economía Institucional (NEI). En efecto, para muchos economistas neoclásicos el marco

³⁷ El individuo no es entonces un sujeto pasivo cuya conducta está determinada por las instituciones ni tampoco por la lógica maximizadora, sino que en esta influyen su actividad, su experiencia y su capacidad para aprender y decidir libremente.

³⁸ Aunque la información que recibe es a veces tan incompleta que esos modelos no tienden a converger (North, 1994).

³⁹ Las ideologías son marcos compartidos de modelos mentales que poseen grupos de individuos y que proveen tanto una interpretación del medio como una prescripción sobre cómo debe ordenarse ese medio.

⁴⁰ Los modelos mentales están vinculados estrechamente con las instituciones. “Los primeros son las representaciones internas que los sistemas cognitivos individuales crean para interpretar el ambiente; las segundas son los mecanismos externos a la mente que los individuos crean para estructurar y ordenar el ambiente” (North, 1994; Denzau y North, 1994).

institucional todavía es un factor exógeno para el funcionamiento del mercado y la economía, por ende no es parte del objeto de estudio de la economía.

Las justificaciones de esta posición se manifiestan en diversas formas, ya sea en la exclusión de la temática de la agenda de la economía (acotamiento rígido del objeto de estudio); argumentando que las instituciones son inherentes a los procesos de mercado y no requieren ser estudiadas de manera particular, o porque se forman con la misma eficiencia que caracteriza todos los procesos de mercado (eficiencia institucional), sosteniendo que la organización inherente de mercados libres genera los marcos institucionales adecuados (auto-organización de los mercados), que las instituciones se eligen racionalmente como otros bienes (elección institucional), o que se manifiestan y estudian exclusivamente en forma de precios (precios como instituciones). Al revisarlas, se denotará sus limitaciones desde el punto de vista de la economía institucional.

En parte, la negligencia de las instituciones es una consecuencia del desarrollo general de la economía como ciencia. Debido al acotamiento rígido del objeto de estudio, a problemas específicos de decisión y a la elección de individuos instrumentalmente racionales, la economía neoclásica ha desarrollado una metodología y un conjunto de herramientas para el análisis funcional de precios como factores de tendencias inherentes hacia equilibrios intertemporales, y ha relegado el análisis de las instituciones a la sociología, que ha aceptado el reto con actitud recíproca. La división cada vez más tajante de la agenda de investigación de las ciencias sociales entre la economía y la sociología, a partir de los años veinte del siglo pasado, prácticamente ha dejado ambos campos sin articulación interdisciplinaria⁴¹. El institucionalismo estadounidense original, como una corriente de la teoría económica que ha buscado la integración de las ciencias sociales, ha sido rechazado, como “no económico”, “meramente empírico”, “ateórico” o “superficial”, críticas que carecen de fundamento sólido dadas las contribuciones que ha hecho el institucionalismo estadounidense a la teoría económica.

⁴¹ Es sintomática la definición paradigmática de la economía por parte de Lionel Robbins, basada en los problemas de escasez para agentes que ordenen sus opciones y eligen racionalmente (Leriche, 1996).

Pero, ¿cómo se explica el comportamiento de actores en una teoría del intercambio, cómo es la teoría económica en ausencia de instituciones y cómo son las principales figuras para la interacción social en las ciencias sociales? ¿Cómo se justifica la omisión del estudio de las instituciones teóricamente? La economía neoclásica ha dado respuestas inherentes a su modelo explicativo para justificar la exclusión de fenómenos como instituciones. Con base en los supuestos de racionalidad y comportamiento de la economía neoclásica, la coordinación de las actividades se resuelve aparentemente sin la necesidad de instituciones. Los *hominis economisci* filtran y analizan la información relevante, planean y deciden las acciones más útiles y redituables, las llevan a cabo en el mercado sin problemas (graves) de información, de análisis y de ejecución. Cada individuo tiene la capacidad de tomar las decisiones adecuadas en aislamiento completo y sin enfrentarse a problemas para ejecutarlas en el mercado; todos los participantes en los intercambios saben perfectamente qué implicaciones tiene su actuar y cómo van a reaccionar los demás actores a sus intervenciones.

Las instituciones que son necesarias para la interacción se forman y adecuan automáticamente, “funcionan” perfectamente al guiar a los agentes de acuerdo con las reglas del mercado competitivo. En este sentido, se puede hablar de un supuesto implícito de eficiencia institucional, que también se podría interpretar como un supuesto de existencia universal de un conjunto específico de instituciones de mercado que facilitan la formación de precios de equilibrio; en las palabras de Kenneth Arrow: *“El mercado se explica en sí como una institución social que opera de acuerdo con reglas muy concretas entendidas por todos”*. Sin este conjunto de arreglos institucionales o “reglas muy concretas” la aplicación de los modelos no sería posible. Reglas que además deben ser comprendidas, aceptadas, aplicadas, reforzadas y defendidas. De esta manera, la teoría neoclásica presupone la existencia de instituciones que guían al mercado, pero cuya formación y papel específico nunca se aclaran. En contraste con otros autores, muchas de las dificultades en los procesos de toma de decisiones –en donde las instituciones tienen mayor importancia, como por ejemplo situaciones

de incertidumbre- se excluyen, y las acciones sobre las que se decide se pueden ejecutar aparentemente sin mayores fricciones.⁴²

Reconocer la importancia de las instituciones desde una perspectiva teórica de competencia significa a fin de cuentas ver a las instituciones también como mecanismos de mercado. Algunos economistas han argumentado que la organización inherente de mercados libres genera los marcos institucionales adecuados, en términos de marcos que facilitan la optimización y la generación de precios de equilibrio. Desde el punto de vista de regímenes libres o liberales, la autoorganización de los mercados garantiza el tipo de órdenes espontáneos a seguir, como respuestas inmediatas a las necesidades de los individuos para contar con entornos dentro de los cuales desenvolver sus intereses particulares, entornos lo suficientemente estables para llevar a cabo sus cálculos respectivos, y al mismo tiempo, lo suficientemente flexibles para enfrentar modificaciones necesarias.⁴³ La formación de las instituciones que acompañan este proceso se concibe también como eficiente. No se puede negar *per se* la existencia de procesos que fomentan libremente el establecimiento de eficiencia o de mercados eficientes, pero son parte de entornos culturales concretos y como tales, son una parte importante de la agenda de investigación de la economía institucional. De hecho, en publicaciones recientes se reconsidera la obra tardía de Friedrich Von Hayek y su influencia en la economía institucional, más allá de sus implicaciones políticas.⁴⁴

La idea neoclásica de una selección eficiente de estructuras institucionales óptimas se puede también pensar por medio de la competencia entre arreglos institucionales en el mercado, donde las instituciones solamente se forman si son útiles para los actores; si deciden concretamente crearlas para apoyar su búsqueda de utilidades y ganancias en la maximización. Así, los actores eligen entre diferentes arreglos institucionales. Los principios de la elección racional aplican a la “elección institucional”. Según Birger Pridatt: [...] la definición racional

⁴² Véase la obra de Pasinetti, Luigi (1994). “*Economic theory and institutions*” en Robert Delorme y Kurt Dopfer, *Political Economy of diversity: evolutionary perspectives on economic order and disorder*. Cheltenham: Edward Elgar.

⁴³ Analizado por autores de la Escuela Austriaca y de corrientes vinculadas, como Friedrich von Hayek.

⁴⁴ Véase la obra de Witt, Ulrich (2001). “*Economics and Darwinism*”, *Evolutionary controversies in economics: a new transdisciplinary approach*, Tokio: Springer.

de la vigencia de las reglas de arreglos institucionales se basa en la circunstancia simple de que los sujetos de decisión aceptan voluntariamente e independientemente la vigencia de la regla o deciden aceptarla.

Son varios los problemas de esta simple ampliación del programa de investigación estándar de la economía acerca de la racionalidad. ¿Porqué un actor racional en términos neoclásicos, “elegiría” una institución o regla que finalmente lo limita en sus opciones de elección? ¿Porqué “elegiría” de manera racional una regla que posteriormente limita sus preferencias? Aceptar una regla es la decisión por un conjunto de alternativas vinculadas al arreglo institucional sin la posibilidad de elegir las alternativas excluidas. El análisis de las instituciones, desde esta perspectiva encuentra severas limitaciones si éstas se reducen a un elemento de los procesos de optimización de estándares.

Otra justificación de la negligencia de las instituciones en la teoría neoclásica es su sustitución por “cuasi-instituciones”. ¿Qué sustituye a las instituciones en un modelo basado en el individualismo metodológico que aísla a los actores completamente de su entorno? En analogía a una de las definiciones más aceptadas de las instituciones, los precios son las únicas instituciones de mercado que están contempladas en la teoría económica. Douglass North define las instituciones como “[...] las reglas del juego en una sociedad o, más formalmente, son las limitaciones ideadas por el hombre que dan forma a la interacción humana”. Así entendido, la economía neoclásica conoce como instituciones exclusivamente precios en diferentes formas, dado que son el único elemento de interacción entre los actores económicos al darles señales sobre los cuales basan sus cálculos, decisiones y acciones⁴⁵.

Los precios garantizan los ajustes al equilibrio general –o a equilibrios locales- por medio de la deducción de reglas de demanda y oferta. Sin embargo, la formación de los precios y la coordinación de las actividades, con base en precios, se explican exclusivamente como resultado de cálculos individuales en ausencia de relaciones entre los actores y desconociendo las condiciones bajo las que se llevan a cabo la toma de decisiones y las transacciones en el mercado.

⁴⁵ En particular la teoría del equilibrio general competitivo y todos sus derivados.

Implícitamente el mercado y los precios se comportan como instituciones, pero en el mundo de individualismo metodológico, los únicos modelos que explican la interacción entre los agentes en la formación de los precios y la competencia tienen que recurrir a figuras tan abstractas y limitadas como la de un subastador imaginario que fija los precios.⁴⁶ En la microeconomía, basada en la teoría de juegos, se ha ampliado la idea de los precios como instituciones y se considera que determinan las opciones o reglas que los actores tienen a su disposición, definiendo la reacción de los demás actores al comportamiento individual⁴⁷.

Los precios cumplen así la función de instituciones, pero no se estudian como tales. Este campo se está explorando en la actualidad con mayor rigor y con diversas aplicaciones. En contraste, economistas de las corrientes institucionales han enfatizado reiteradamente la debilidad de la explicación de la teoría neoclásica, especialmente en situaciones en las que los supuestos básicos de comportamiento no se cumplen o lo hacen de manera limitada. Incluso la formación de los precios y la generación de situaciones de equilibrio quedan difusas al no dar una explicación más amplia de las instituciones:

[...] El concepto de un equilibrio perfectamente competitivo, basado en transacciones anónimas entre un número grande de agentes libremente capaces de disponer de sus recursos es [...] bastante inadecuado para la tarea de comprender cómo el equilibrio se logra o se restablece siguiendo cambios en datos fundamentales. La falla teórica imponente es no explicar cómo los individuos forman convicciones confiables como base para la acción. Precios actuales no contienen la información adecuada y expectativas de precios futuros no se pueden evocar de manera arbitraria: tienen que basarse racionalmente en evidencia adecuada, y la posibilidad de tal evidencia depende de las propiedades

⁴⁶ El famoso modelo social de la competencia perfecta de León Walras. En el modelo mecanicista del equilibrio general walrasiano, el problema central es la asignación eficiente de recursos para satisfacer necesidades. La satisfacción de estas necesidades se entiende como el logro de un fin que debe ser alcanzado por todo individuo. Este fin es la optimalidad paretiana. El mecanismo que sirve como medio para que todos los individuos lleguen a él es el sistema de precios. En este sentido el mercado se entiende como un medio que garantiza la coordinación de las actividades individuales para la realización de ese fin, el mecanismo de precios ofrece la información necesaria para el beneficio de toda la sociedad.

⁴⁷ Según Kreps (1995) el “[...] marco institucional, [...] describe qué alternativas tienen a su alcance los actores individuales y qué resultados obtienen en función de las acciones de los otros actores, tradicionalmente el mecanismo de los precios en mercados impersonales y el tipo de análisis requerido para modelar cómo las diversas conductas de los actores se agregarán dentro de un marco dado, tradicionalmente el análisis del equilibrio”.

generadoras de información y diseminadoras del conjunto prevaleciente de instituciones de mercado.⁴⁸

Desde la perspectiva de la economía institucional las instituciones no son los medios perfectos, no perceptibles, que se forman de manera eficiente para llevar a cabo las relaciones de mercado que conducen al equilibrio, sino elementos constitutivos para la existencia del mercado en sí y, en buena parte, responsables por su funcionamiento de acuerdo a reglas de competencia, normas sociales, prácticas de aprendizaje, entre otros arreglos institucionales.

Las instituciones, sobre todo si se entienden como mecanismos abstractos de interacción o si se reducen a precios, no necesariamente garantizan o ni siquiera permiten la coordinación de actividades. El conjunto de instituciones que facilitan la competencia y la asignación real no surge automáticamente. Los procesos de formación y transformación de marcos institucionales son procesos complejos de largo plazo, son una parte significativa de la comprensión de las particularidades de las economías y de sus diferentes desempeños. Al no contar con herramientas adecuadas para estudiar las instituciones, prevalece una ceguera institucional que incluye instituciones tan trascendentales como la firma o el mismo mercado⁴⁹.

Un análisis adecuado de las instituciones requiere de una reformulación de la base teórica de la economía neoclásica, que implica un rompimiento con principios fundamentales de la teoría económica: i) racionalidad individual, ii) que las instituciones no tienen importancia, y iii) que el tiempo no importa.

2.2.3 ¿QUÉ SON LAS INSTITUCIONES?

Tanto la acción individual como la acción de los grupos se enmarcan dentro de la estructura de incentivos que definen las instituciones. Entre éstas se encuentran las reglas de reciprocidad, las sanciones morales, las retribuciones y castigos especificados por el marco legal que realmente rige, los roles asignados a cada individuo, organización o grupo, entre otras.

⁴⁸ Metcalfe (1994) en una revisión general de la obra de Richardson.

⁴⁹ Firmas y mercados no se analizan, o no se analizan como instituciones, (Hodgson, 2001).

Douglass North señala que las instituciones se pueden concebir como las reglas del juego social tanto formales (por ejemplo: leyes, reglamentos, constituciones) como informales (por ejemplo: normas de comportamiento, convenciones, códigos de conducta autoimpuestos) y sus respectivas características impositivas. Las instituciones son imposiciones creadas por los humanos que estructuran y limitan sus interacciones. En conjunto, definen la estructura de incentivos de las sociedades y, por tanto, las instituciones políticas y económicas son las determinantes fundamentales del desempeño económico.

La economía funciona gracias a las instituciones que reducen los costos de información y los costos de comercialización, que incluyen los de medir y conocer lo que se intercambia. Las instituciones, según North, proveen la estructura que los hombres imponen sobre la interacción humana para reducir la incertidumbre. Los economistas han olvidado los costos de transacción y lo que demuestra Coase es que si estos fueran inexistentes entonces no tendrían que existir ni las empresas ni las instituciones.

Según North, los costos de transar son “los recursos necesarios para medir tanto los atributos físicos como legales de los bienes que se están cambiando, los costos de vigilar, patrullar y hacer cumplir los acuerdos y la incertidumbre que refleja el grado de imperfección en la medida y cumplimiento de los términos de intercambio”. Para Dahlman el concepto incluye costos de búsqueda e información, costos de arreglos y decisiones, costos de acción de vigilancia y policía⁵⁰.

Las instituciones y la tecnología utilizada determinan los costos de las transacciones y las transformaciones que se suman a los costos de producción.

⁵⁰ Eggertsson descompone los costos de transacción así:

1. La búsqueda de información sobre la distribución del precio y la calidad en todos los mercados de producto, mano de obra y de la búsqueda de compradores y vendedores potenciales, así como de la información relevante sobre su comportamiento y circunstancias.
2. La negociación necesaria para descubrir la situación real cuando los precios son endógenos.
3. La forma de los contratos que puede ser muy extensa contemplando operaciones complejas que pueden tomar direcciones distintas que se tratan de evaluar e introducir, en términos de calidad de los bienes, términos de entrega, sanciones por incumplimientos, reparaciones, etc.
4. El control de las partes contratantes para que se respeten los términos del contrato.
5. El cumplimiento de un contrato y los perjuicios derivados de su incumplimiento y como serán enfrentados por los contratantes.
6. La protección de los derechos de propiedad contra el abuso de terceros.

En toda economía compleja, con altos grados de especialización de división del trabajo, es imprescindible una estructura institucional que reduzca los costos de transacción; de modo que el Estado y la política se tornan esenciales para el buen desempeño económico⁵¹.

Las instituciones como creencias compartidas, como formas comprimidas de información reducen la incertidumbre en las transacciones de los agentes, disminuyendo así los costos de transacción. Este punto de vista es coherente con la concepción del individuo como un agente de racionalidad limitada, para el cual algunas creencias –en las que se basa su concepción del mundo que le sirve para tomar decisiones- son verificables por su accionar diario, pero otras no lo son. Esto último hace posible que ciertos agentes (medios de comunicación, sistemas educativos, iglesias, etc.) tengan un rol muy importante en la definición de la institucionalidad mediante la creación de las concepciones compartidas.

Así, las instituciones representan el tipo de estructuras que más importan en el ámbito social: conforman la sustancia de la vida social. Importan tanto por su capacidad de formar y moldear las capacidades y comportamientos de los actores en maneras fundamentales: “Los individuos interactúan para dar forma a las instituciones, en tanto las condiciones socioeconómicas modelan también los objetivos o preferencias de los individuos. El individuo es tanto el productor como el producto de las circunstancias”.⁵²

La relación del individuo con su entorno es interdependiente y dinámica. Él forma las instituciones y al mismo tiempo las instituciones forman al individuo. Éstas no solamente proporcionan información a los individuos, sino también forman sus hábitos como parte de procesos de inculcación.

Las instituciones son estructuras sociales que incorporan la causación reconstructiva, actuando sobre hábitos de pensamiento y de acción. Dado que las instituciones simultáneamente dependen de las actividades de los individuos y las restringen y moldean, por medio de esta retroalimentación positiva tienen

⁵¹ En ciertas circunstancias históricas han surgido soluciones institucionales que enfrentan los costos de transacción con mecanismos privados (Milgrom, North y Weingast, 1990). Pero estas soluciones imperfectas y complicadas son inviables en mayores niveles de desarrollo y complejidad.

⁵² Hodgson, Geoffrey (2001). “*How Economics forgot history: The problem of historical specificity in social science*”, London:Routledge, p. 296

características auto-reforzantes y autopropetuanes fuertes. Las instituciones se perpetúan no simplemente por medio de la conveniencia de la coordinación que ofrece. Son perpetuados porque confinan y moldean aspiraciones individuales⁵³.

La relación entre el individuo y las instituciones se especifica y profundiza por una interdependencia más pronunciada, sobre todo en la “reconstrucción” continua del individuo en su entorno institucional por la acumulación de conocimientos, por el aprendizaje y por la creación de nuevos hábitos y reglas.

De acuerdo a Hodgson, las instituciones “son sistemas duraderos de reglas y convenciones sociales establecidas e incrustadas que estructuran las interacciones sociales”⁵⁴. Esta cercanía también se muestra en la teoría de la agencia del nuevo institucionalismo económico. Las instituciones son aquí un puente en la relación entre actor y estructura como categorías básicas de las ciencias sociales en general, que tratan de evitar los extremos del individualismo y del colectivismo metodológico.

Instituciones son simultáneamente estructuras objetivas “allá afuera”, y fuentes subjetivas de agencia humana en la “cabeza humana”. [...] Actor y estructura, aunque distintos, se conectan así en un círculo de interacción e interdependencia mutua. [...] hábito conductual y estructura institucional son mutuamente entrelazado y mutuamente reaforzantes; ambos aspectos son relevantes para la imagen completa. Un énfasis dual en ambas, agencia y estructura, es necesario.⁵⁵

Los individuos se socializan en un mundo con instituciones y la actividad económica se desarrolla dentro de una sociedad económica con leyes, reglas y hábitos existentes, que en el transcurso del tiempo cambian con el impacto de la misma actividad: “Todos nacemos en un mundo de instituciones preexistentes, “conferido” por la historia. La historia provee los recursos y restricciones, en cada caso tanto materiales y cognitivas, dentro de los cuales pensamos, actuamos y creamos”.⁵⁶

⁵³ Hodgson, Geoffrey (2001). Obra citada, p. 296

⁵⁴ Hamilton definió en la enciclopedia de las ciencias sociales de 1932 la institución como “[...] una manera de pensamiento o acción de cierto predominio y permanencia, incrustada en los hábitos de un grupo o en las costumbres de un pueblo” en la misma línea de Veblen: “instituciones son hábitos de pensamiento establecidos, comunes a la generalidad de los hombre”. Hamilton, 1993 en Hodgson 1998.

⁵⁵ Hodgson, Geoffrey (2001). Obra citada, p. 297

⁵⁶ Hodgson, Geoffrey (2001). Obra citada, p. 236

En la formación de las instituciones juega un papel central su carácter estable. Solamente si son durables pueden crear expectativas de comportamiento confiables en los actores. Esto implica, como ya se había mencionado, que limitan por un lado el margen de acción, pero por otro lado, constituyen el comportamiento: “Las instituciones tanto restringen como facilitan el comportamiento. Generalmente, la existencia de reglas implica restricciones. Sin embargo, tal restricción puede abrir posibilidades: al habilitar elecciones y acciones que no existirían de otra manera. La regulación no es la antítesis de libertad; puede ser un aliado”.⁵⁷

Otra característica importante de esta amplia concepción de las instituciones es su codificación. Se refiere tanto a instituciones formales como informales que generan la atmósfera que es conducente o no al desarrollo. Por medio de códigos explícitos y tácitos se comparten reglas, se promueve la aceptación y se sanciona su violación. Las instituciones se forman a través de un proceso continuo de establecimiento y reforzamiento.

Las instituciones funcionan solamente porque las reglas involucradas están incrustadas en hábitos de pensamiento y de comportamiento compartidos. Por lo tanto las instituciones son estructuras sociales emergentes, basadas en hábitos de pensamiento comúnmente sostenidos. Al reproducir hábitos de pensamiento compartidos, las instituciones crean mecanismos fuertes de conformidad y acuerdo normativo.⁵⁸

Así, las instituciones forman patrones de comportamiento al vincular acciones o decisiones aisladas y de esta manera orientan o guían a los actores en sus actividades. Reglas, normas, contratos, costumbres, rutinas, hábitos son instituciones que se crean y se refuerzan en procesos de formación contextualizados y socialmente compartidos.

Las instituciones al tener un grado mayor o menor de formalización, facilitan y limitan la acción a la vez, son la esencia de las organizaciones al definir e implementar su organización y sus estrategias. Las instituciones son esenciales

⁵⁷ Hodgson, Geoffrey (2001). Obra citada, p. 296

⁵⁸ Ídem.

en la organización económica debido a que facilitan las reglas que permiten la interacción y el aprendizaje.

Es la interacción entre instituciones y organizaciones la que da forma a la evolución institucional de una economía. Si las instituciones son las reglas del juego, las organizaciones y sus empresarios son los jugadores. Greif destaca el papel de las organizaciones en el cumplimiento de tres funciones: generan reglas de comportamiento, inducen procesos de socialización e influyen en el conjunto de creencias que incide en las transacciones. Las organizaciones se conforman de grupos de individuos unidos por un propósito común con el fin de lograr ciertos objetivos. En otras palabras, las instituciones son productos endógenos que se imponen por sí mismos, no por imposición externa.⁵⁹

El complejo institucional es reflejo de un proceso histórico que entrelaza rasgos económicos, políticos, sociales y culturales del pasado que influyen y moldean las instituciones y la economía del presente; de ahí la necesidad de examinar la interdependencia entre las diferentes instituciones: derechos de propiedad, reglas legales, mercados, organizaciones, contratos, creencias culturales y normas sociales.

Cada sociedad se caracteriza por un conjunto de arreglos instituciones específicos que pueden fomentar, pero también frenar los procesos que sustentan la relación de riqueza y bienestar. La clave está en que el sistema de incentivos que guían las organizaciones políticas y legales conduzca hacia la cooperación y al aumento de la riqueza y no hacia la disputa y la redistribución de la riqueza existente.

2.2.4 EL ÁMBITO POLÍTICO

La clave en la definición de la vigencia de las instituciones es el ámbito político. Las instituciones tienen una base política, como señala Douglass North, las instituciones dentro de una sociedad no siempre son seleccionadas por la sociedad, sino que, al contrario, son escogidas por los grupos que controlan el poder político en ese momento.

⁵⁹ Caballero, Gonzalo. Obra citada, p. 146

Según Laffont, en la concepción de Rousseau, el gobierno puede ser entendido como un conjunto de empleados que deben aplicar la voluntad del soberano –en el caso democrático, de los ciudadanos- so pena de ser despedidos de sus puestos. Si añadimos a esto el supuesto de que los habitantes de un país preferirían el desarrollo al subdesarrollo y diseños institucionales congruentes con este fin, el problema de aplicación estaría resuelto. Sin embargo, la teoría del principal-agente⁶⁰ nos revela que la práctica de sus labores brinda al agente una ventaja informativa sobre el principal, quien -aún suponiendo que es un solo individuo y por lo tanto no enfrenta problemas de acción colectiva- se vería en dificultades para que el agente siga un determinado comportamiento. En este contexto la teoría de la información asimétrica propone el diseño de contratos de incentivos compatibles con los objetivos, basados en el principio de la revelación.⁶¹

Sin embargo, se presenta tres dificultades: i) el cumplimiento de los contratos entre el principal y el agente, ii) la agregación de preferencias, y iii) la acción colectiva del principal. En primer lugar, se debe considerar que un contrato de este y cualquier tipo, para ser efectivo requiere que las partes puedan acudir ante una autoridad que lo haga cumplir en caso de disputa; de otra forma, los incentivos que el contrato establece no rigen.⁶²

Entonces, se mantiene la necesidad de un poder interesado en la vigencia de la institucionalidad diseñada, esta vez en la forma de una corte benevolente. Adicionalmente, se debe tomar en cuenta que como resultado de la incertidumbre sobre los estados futuros, los contratos son necesariamente incompletos. Ante esto existen dos opciones: tener reglas fijas independientes de las circunstancias, lo cual tiene un costo –que puede ser muy alto en un entorno cambiante-, o bien otorgar derechos residuales a los agentes (a algunos de ellos), lo que nos lleva de regreso al problema de control del agente por parte del principal.

⁶⁰ Para este caso particular, el principal es el electorado y el agente es el conjunto de políticos elegidos para gobernar.

⁶¹ Este principio se sustenta en que, dado un menú de opciones, una señal emitida por un individuo (escoger una de las opciones del menú) permite identificar el tipo (una característica específica que constituye información privada del individuo) al que este individuo pertenece.

⁶² De manera alternativa, podrían darse casos en los cuales el *enforcement* de los contratos se realice sin la intervención de un tercero, como ocurre por ejemplo, con ciertas normas sociales que funcionan como principio de autoridad.

El hecho de que tanto el principal como el agente no son individuos, sino conjuntos de individuos, da lugar a los otros dos problemas mencionados. El problema de agregación de preferencias individuales no es de fácil resolución, tal como lo menciona el teorema de imposibilidad de Kenneth Arrow. La implicación de este teorema es que los resultados de los procesos de decisión colectiva no serán independientes de los mecanismos usados para llegar a tal decisión, por lo que el control de la “agenda electoral” adquiere gran importancia. Más aún, el teorema implica que es imposible evitar el conflicto de preferencias en las decisiones de cualquier colectivo y que, por lo tanto importa quién tiene el poder político, pues son sus preferencias las que en última instancia se verán representadas.

La teoría de la información asimétrica ha demostrado que una forma de hacer que los contratos se cumplan es pagar rentas al agente. Los salarios de eficiencia y el racionamiento de crédito pueden ser leídos en este sentido. En la misma línea, una posible salida al problema de control del agente por el principal puede ser un sistema electoral, en donde una población informada acerca de las actividades observables del agente⁶³ puede premiarlo con la reelección o castigarlo con el relevo. Esta opción no sería válida si, como ocurre muchas veces en la realidad, el beneficio que puede recibir el agente por hacer algo contrario a los intereses de la mayoría es superior al beneficio de ser re-electo. A esto se debe añadir la racionalidad limitada de los electores, es decir no poseen capacidad infinita de adquisición y procesamiento de la información, y que la información accesible es sujeta a manipulación por el mismo agente o por los medios de comunicación, en situaciones en las que es difícil discernir de forma precisa entre resultados debido a las acciones del agente o a otros factores. Adicionalmente, habría que explicar qué hace que las reglas electorales se cumplan en sociedades donde el imperio de la ley se caracteriza por su gran debilidad. Con estas consideraciones, el resultado es que el incentivo electoral no siempre basta para que instituciones y políticas en línea con el desarrollo económico puedan ser sustentadas y aplicadas.

⁶³ Es decir, dentro los límites de la asimetría de la información. Por ejemplo, no sería observable el tipo de agente en cuanto a su honestidad ni al esfuerzo que éste hace.

El análisis anterior demuestra que no se debe esperar que la declaración del pueblo como soberano sea suficiente para la vigencia de instituciones funcionales al desarrollo económico. Menos aún será suficiente la creación de instituciones en el papel mediante constituciones, leyes o reglamentos.⁶⁴

Para que una institución rija es necesario que un poder político garantice su vigencia. Ahora, si bien es cierto que para que las instituciones cobren vida deben tener un sustento político, cabe preguntarse si la distribución del poder político puede llevar a la vigencia de instituciones ineficientes. Dicho de otra forma, ¿es posible que, sea cual sea la distribución del poder político en una sociedad, se alcancen acuerdos que lleven a la vigencia de instituciones óptimas para el desarrollo, aunque la distribución de la riqueza produzca las asimetrías de la distribución del poder político? Esto es lo que Acemoglu y Olson llaman el Teorema Político de Coase, expuesto sucintamente por el primero al preguntar “por qué los grupos de poder no depredan eficientemente”.⁶⁵

Para responder a esta pregunta, siguiendo el razonamiento de estos autores, supongamos que hay dos grupos, uno con poder político y el otro no, y que la institución en ciernes son los derechos de propiedad. Es claro que si este derecho no rige, el grupo que no tiene poder político refrenará sus decisiones de ahorro e inversión, pues su capital podría ser expropiado por el grupo con poder. Menor inversión originará menor desarrollo. Sin embargo, en principio, un acuerdo entre los grupos podría significar el compromiso de los poderosos de no expropiar a cambio de un impuesto. Acemoglu demuestra que tal compromiso no es posible, pues mientras el grupo con poder político mantenga su poder, existe riesgo de expropiación, lo cual es conocido por los potenciales inversionistas. Por otro lado, si el grupo poderoso renuncia a tal poder para garantizar que no habrá expropiación, el grupo sin poder no se sentirá obligado a pagar en el futuro el tributo acordado. Puesto que un contrato de no expropiación a cambio del pago de un tributo no es posible, y tampoco existe un poder capaz de hacer cumplir el

⁶⁴ Esto no implica que las constituciones, leyes y reglamentos no tengan efecto alguno; lo único que implica es que si las mismas no consideran de forma explícita su interrelación con el ejercicio del poder político, éstas tan sólo tendrán un efecto marginal o conducirán a consecuencias no deseadas.

⁶⁵ Banco Central del Ecuador (2005). “*Más allá de la economía: en busca de una nueva propuesta para el desarrollo económico del Ecuador*”, Memoria Anual Banco Central del Ecuador, Quito-Ecuador, p. 211

acuerdo de manera desinteresada, la vigencia de los derechos de propiedad no es posible, afectando negativamente al desarrollo. En síntesis, la distribución del poder político, sí importa, lo que demuestra que el Teorema de Coase no se cumple.

Concluimos entonces que las instituciones requieren del soporte del poder político para su vigencia y que la institucionalidad no es neutral a la distribución de este poder en la sociedad.

2.2.5 LA RENUENCIA AL CAMBIO INSTITUCIONAL

Siguiendo la definición de Aoki⁶⁶, si entendemos a las instituciones como un equilibrio de Nash en un juego en donde múltiples equilibrios son posibles, y donde la definición del equilibrio que rige depende en buena medida de la ideología o concepción compartida vigente en la sociedad, entonces un cambio institucional es el paso de un equilibrio de Nash a otro. Debemos analizar ahora por qué es posible la persistencia de instituciones disfuncionales al desarrollo, lo cual según varios autores es un factor común entre los países subdesarrollados.⁶⁷

En una economía con trasferencias monetarias y en la que los agentes tiene preferencias monotónicas⁶⁸, es factible que “agrandar el pastel” sea siempre un mejoramiento en el sentido de Pareto, pues se pueden hacer compensaciones monetarias a los potenciales perdedores. En este contexto, el problema de mejoramiento institucional se reduciría a un problema de coordinación. Al existir instituciones como el gobierno y los medios de comunicación actuales, sería de esperar que este tipo de problemas tengan una solución relativamente sencilla. Los problemas de coordinación son una fuente importante de la persistencia de instituciones disfuncionales al desarrollo. Sin embargo, debemos tener presente que en muchos casos los mejoramientos institucionales no son necesariamente

⁶⁶ Aoki define a las instituciones, dentro de subjuegos. Esta concepción, en primer lugar, resuelve el problema de quién hace cumplir las reglas ya que esta capacidad es endógena por definición misma del equilibrio. En segundo lugar, la existencia típica de varios equilibrios de Nash en un mismo juego refleja que dos o más sociedades que parten de las mismas condiciones iniciales pueden generar diferentes arreglos institucionales. Es decir, el análisis histórico y el de equilibrio son complementarios. En tercer lugar, y en relación con el punto anterior, se destaca que las instituciones son creaciones humanas, pero que no pueden ser diseñadas arbitrariamente ni implementadas de manera discrecional.

⁶⁷ Ver por ejemplo Acemoglu y Robinson (2000), Bardhan (2005) y Rodrik y Subramanian (2003).

⁶⁸ Es decir, que siempre es preferible más que menos de un bien cualquiera.

óptimos de Pareto, sino que, al contrario, producen ganadores y perdedores. En tal caso, la persistencia de instituciones disfuncionales se explicaría porque los potenciales perdedores tienen el poder político para bloquear la reforma.

Siguiendo a Acemoglu, estos perdedores pueden ser económicos (los que pierden ingresos o rentas económicas debido al cambio) o políticos (aquellos que verían reducido su poder político si la reforma se aplica). La posibilidad de compensaciones monetarias hace pensar que si los perdedores fueran tan sólo perdedores económicos, es decir que no ven reducido su poder político, estos podrían exigir compensaciones y, por lo tanto, sería de su interés viabilizar aquellas reformas institucionales que “agranden el pastel”.

Sin embargo, la persistencia de instituciones disfuncionales señalaría que aquellos potenciales perdedores que bloquean la reforma deben ser perdedores políticos y no sólo económicos. Resumiendo, la imposibilidad de negociación entre partes (inexistencia de un Teorema Político de Coase) debido a su incapacidad para realizar acuerdos intertemporales creíbles, posibilita la supervivencia de la institucionalidad disfuncional debido a la oposición de los potenciales perdedores políticos.

2.2.6 LA DISTRIBUCIÓN DEL PODER POLÍTICO

La distribución del poder político determina en gran medida la dirección y velocidad del cambio institucional. Se vuelve, entonces, indispensable una comprensión de los determinantes de la misma. La generación de acción colectiva y, de forma más general, la capacidad de cooperación al interior de y entre los diversos grupos se encuentra en la base de esta discusión.

El hecho social –si bien parte de la acción individual- depende en buena medida de la acción de grupos. La pregunta es, ¿cómo emerge la acción grupal de las decisiones individuales? La teoría económica ha aportado dos conceptos fundamentales en el análisis de esta pregunta: el dilema del prisionero y el problema del polizón.

Desde el dilema del prisionero se puede plantear la siguiente pregunta: ¿Cómo es posible que dos o más agentes cooperen cuando “traicionar” es una estrategia

dominante para todos ellos? La dificultad de explicar la cooperación⁶⁹ en situaciones similares y bajo el supuesto de que la racionalidad es conocimiento común, ha sido puesta en evidencia por juegos tales como el del Ciempiés y el Dilema del Viajero. En ambos casos, la concepción extrema de racionalidad que maneja la teoría de juegos lleva a la conclusión de que, a pesar de que la cooperación sería beneficiosa para todos los jugadores, el resultado final es la ausencia de cooperación.

Algunas respuestas se han dado a la gran pregunta de cómo surge la cooperación humana. La más famosa dentro de la teoría económica de la corriente principal es la relacionada con el Teorema de Folk, uno de los teoremas fundamentales en la teoría de juegos, que explica que para un grupo de agentes suficientemente pacientes es posible alcanzar cualquier equilibrio de Nash Pareto óptimo, en el caso de juegos infinitamente repetidos.

Esto es así, generalmente, gracias a la posibilidad de castigar a quien no quiera aplicar la estrategia que lleva al equilibrio en cuestión, y a que –teóricamente- es posible castigar a quien no aplica el castigo y a aquel que se desvió del equilibrio (en una sucesión que puede ir al infinito). Sin embargo, esto no es compatible con agentes de racionalidad limitada, es decir con agentes que no pueden llevar las cuentas de quien castiga a quien para un gran número de agentes y periodos. Por lo tanto, no podemos basarnos en las conclusiones del teorema de Folk para afirmar que cualquier comportamiento cooperativo que lleve a un óptimo de Pareto es posible.

Al igual que ésta, es muy posible que ninguna explicación pueda, por si sola, dar cuenta del fenómeno de la cooperación en sociedades complejas, sino más bien que la explicación de fenómenos específicos tome elementos de más de un concepto.⁷⁰ En este sentido, por ejemplo, la existencia de redes entre seres humanos permite que el comportamiento de cada individuo sea monitoreado, en la práctica, por un mayor número de personas, lo que posibilita que la interacción

⁶⁹ Por cooperación se entiende también el acatamiento de reglas beneficiosas para el colectivo, pero que implican un costo para el individuo.

⁷⁰ Véase Boyd y Richerson (2005) para una revisión de las diversas teorías que buscan explicar las causas de la cooperación.

repetida –ya no con un individuo sino con la red en su conjunto- sea mayor y, en última instancia, que el esquema de castigos se acerque más al ideal teórico del Teorema de Folk.

El problema del polizón permitió a Mancur Olson abordar las dificultades que enfrenta la emergencia de la acción colectiva. En efecto, puede ser racional desde el punto de vista individual no participar en una acción de grupo que busca la provisión de algún bien público (seguridad, derrocamiento de un dictador, etc.) pues no se incurre en el costo de tal acción (contribución económica, riesgo de represión), mientras que la falta de participación de este individuo origina una mínima reducción en la provisión de ese bien (o en la utilidad esperada de este bien, en el caso de resultados inciertos). Pero cuando todos los individuos actúan de acuerdo con este principio, el resultado final es, por supuesto, que la acción colectiva no emerge y que el bien público se provee en un nivel mucho menor al óptimo.⁷¹

También en este caso la existencia de redes puede facilitar la emergencia de la acción colectiva por parte de un grupo. Es claro que una red de comunicación entre los miembros de un grupo facilita la coordinación, pero también puede incrementar el costo de no participar en la acción colectiva. En efecto, si un individuo pertenece a una red social, no contribuir para la provisión de un bien público o no participar en una acción colectiva puede acarrearle una sanción moral o económica por parte de quienes están conectados a él dentro de la red.

La importancia de las redes lleva a considerar los efectos de la revolución informática y de las telecomunicaciones en la emergencia de la acción colectiva. Esta revolución tecnológica facilita la creación de redes más densas con una comunicación menos ruidosa y costosa. Sin embargo, sería arriesgado afirmar que mejores tecnologías de comunicación significan *per se* mayores posibilidades de acción colectiva por parte de grupos numerosos, y que esto favorece, por ejemplo, la democracia. Aquello no se puede concluir por dos razones: i) los agentes tienen racionalidad limitada en cuanto al volumen de información que

⁷¹ Mientras más integrantes tenga el grupo, menor será el efecto negativo de la no participación desde el punto de vista individual, lo que origina la conocida paradoja del grupo grande, en la que la emergencia de la acción colectiva afronta mayores dificultades mientras más numerosos sea el grupo.

pueden procesar; y, ii) el conocimiento común es un ingrediente indispensable para la emergencia de cierto tipo de acciones colectivas.

El ser humano tiene la tendencia a utilizar esquemas conceptuales para organizar sus experiencias y para tomar decisiones. Denzau y North señalan que “[...] el diverso desempeño de las economías y sistemas políticos, tanto histórica como contemporáneamente, es un argumento que va en contra de que los individuos realmente conocen su interés propio y actúan de acuerdo a él. Más bien, la gente actúa en parte sobre la base de mitos, dogmas, ideologías y teorías a medio hacer”. Estos mitos, dogmas, etc. son la respuesta del ser humano de racionalidad limitada a la imposibilidad de contar con un conocimiento completo de la realidad para la toma de decisiones. Esta imposibilidad puede surgir de la complejidad del escenario (como por ejemplo la relación entre diversas configuraciones del sistema político y los resultados económicos observados) en donde las causalidades no son directas, ni lineales, ni biunívocas; también puede surgir si el agente tiene que tomar decisiones con una frecuencia tan baja que no es posible generar suficiente información estadística que permita la validación o modificación adecuada de sus concepciones, como por ejemplo la elección de un sistema constitucional para un país. Por otro lado, si el efecto o la retribución que el individuo espera como resultado de su acción no son suficientemente altos, porque por ejemplo, en el ámbito electoral, se trata de un voto entre millones, probablemente la motivación para invertir recursos mentales en la comprensión de un problema determinado no sea muy alta tampoco.

Todas estas son dificultades presentes en la realidad que destacan la importancia de estudiar el origen y la evolución de las creencias no verificables, en especial de aquellas compartidas que se convierten en parte importante del equilibrio político-institucional-económico de una sociedad, y que facilitan la acción colectiva de determinados grupos a la vez que limitan la acción colectiva de otros. Un punto que merece ser analizado a mayor profundidad es el papel que cumplen ciertas instituciones como la iglesia, escuelas y medios de comunicación en la generación y sustento de estas creencias compartidas, pues juegan así un papel clave en la definición del equilibrio que prevalecerá de entre los múltiples posible.

2.3 LA MONEDA COMO INSTITUCIÓN

La visión de teoría monetaria ortodoxa no define a la moneda, sino se limita a enumerar sus funciones: unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor, categorizándola únicamente como un activo financiero fundamental. La moneda como institución genera reglas que orientan el comportamiento de los agentes afectando sus expectativas, los canales de información, la interrelación entre los complejos organizacionales y las normas, etc.

Al ser la base de todo hecho social la acción individual, el hombre económico funciona bajo limitaciones para hacer juicios racionales en la toma de decisiones, es así que la institución monetaria y los contenidos de la cultura aportan los elementos para tomar decisiones. Bajo esta premisa la racionalidad mayor o menor no la ejerce el *homo economicus* sino la institución monetaria que le sirven para prestarle información sobre sus opciones y lo incentiva a la toma de decisiones.

El dinero en particular ha sido diseñado para reducir los costos de transacción y, a pesar de que llevarlo en la persona implica un mayor riesgo y requiere de mayor tiempo para contarlo, tiene costo cero comparado con el de cheque, tarjeta de débito, crédito, letras de cambio, etc. Puede por ejemplo variar el precio de un artículo adquirido y surgir una renta para el que lo adquirió antes del alza de precios y una pérdida para el que siguió; un préstamo contraído en una inflación baja se termina de pagar con una inflación alta, licuando parte de la deuda en detrimento del acreedor y así con cientos de miles de contratos que no previeron que se iba a dar un importante cambio en los precios de los objetos transados.

Como lo expresa Thráinn Eggerstsson para destacar la importancia de los mercados monetarios: “cuando un bien se utiliza como dinero, los costes de transacción que se derivan de ello tienden a ser bajos si las características físicas de dicho bien pueden medirse fácilmente y si existen para ese bien varios mercados de reventa con precios...estables y con varianza pequeña”.⁷²

⁷² Kalmanovitz, Salomón (1997b). “Las instituciones, la ley y el desarrollo económico”, Estudios Económicos del Banco de la República, p. 39

La llanura de los mercados monetarios de corto y largo plazo significa que los de reventa del dinero son insuficientes y eso hace que los costos de transacción tiendan a ser altos, más aún cuando la inflación alcanza niveles perturbadores y persistentes, complicando el cálculo de los precios de reventa. El resultado es que muchos recursos monetarios sobrantes en el corto plazo no son utilizados, puesto que su precio a futuro no puede ser calculado, a pesar de que pueda haber agentes que los requieran. Se frustra de esta manera un intercambio productivo para todas las partes.⁷³

Por tanto la institución monetaria puede dirigir el trabajo hacia fines productivos, ser neutra o generar conductas distributivas que conducen al conflicto y a la pérdida de productividad. Según Thorstein Veblen, “los hombres actúan por instinto y por propensión y frecuentemente se aferran a hábitos de pensamiento enraizados en las instituciones que aparecen como sacrosantas aún cuando van en contra claramente de sus intereses”.

Un cambio en la institución monetaria, es un proceso que trae consigo la alteración de los contratos existentes entre individuos y organizaciones. Algunas veces esa recontractación se puede lograr dentro de la estructura de derechos de propiedad y reglas políticas existentes, pero en otras las nuevas formas de contratación precisan de una modificación de las reglas. De la misma manera, las normas de comportamiento que rigen los intercambios deberán modificarse gradualmente, si no, languidecerán. En ambos casos, la institución monetaria padece alteraciones.

El cambio institucional endógeno de la institución monetaria representa un avance frente al cambio concebido como equilibrio reajutable ante choques externos. Una institución monetaria que se refuerza a sí misma es aquella que prevalece en el tiempo por autocumplimiento sin que la impongan factores externos (una situación próxima a un estado estacionario, en el que los agentes tienen interés en cumplir el sistema de reglas). Esto no significa que perdure en el largo plazo, pues pueden producirse efectos sobre “cuasiparámetros” (como la distribución de la riqueza, el conocimiento o las organizaciones) que acaban minando el

⁷³ Ídem.

entramado institucional inicial. En este caso, la institución monetaria se destruye o socava a sí misma, debido a que se reduce la gama de situaciones que promueven el comportamiento autorreforzador. Para que el sistema institucional se perpetúe, esta institución debe reforzarse a sí misma mediante un proceso de retroalimentación positivo que modifique los “cuasiparámetros” de modo que se mantenga el circuito de autorreforzamiento.⁷⁴ Este marco analítico, que da peso a las tendencias de inercia institucional, abre la posibilidad de examinar con más rigor la dirección y la velocidad del cambio institucional.

2.4 RELACIÓN ENTRE INSTITUCIÓN MONETARIA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

El institucionalismo destaca la importancia de factores no económicos – particularmente las instituciones⁷⁵- en el desarrollo económico. Los estudios de Douglass North sobre el desarrollo económico con base en el cambio institucional han llamado la atención sobre la enorme utilidad de volver a percibir la acumulación de capital en forma similar a como lo hizo Adam Smith en el comienzo de la ciencia: como un resultado de un ámbito social de libertad económica y política, que incluye la seguridad jurídica, que a su vez es conducente a la profundización de los mercados, a la especialización del trabajo, a una mayor productividad y, por lo tanto, a un rápido y estable crecimiento económico.⁷⁶

Si entendemos a las instituciones como “tecnologías para el gerenciamiento social”⁷⁷, la institución monetaria modela el desempeño económico porque define e implanta las reglas económicas, entonces podemos decir que hay ciertas

⁷⁴ Una aplicación de este marco conceptual es el estudio comparado de las instituciones *autorreforzadoras* de Venecia en el siglo XII (Grief, 2001). El mismo autor ha estudiado el Sistema de Responsabilidad Comunitaria (que permitió el intercambio interpersonal en tiempos de la revolución comercial) al que identifica como una institución autodestructiva (Grief, 2002).

⁷⁵ Esta corriente conjuga la visión original de la economía adoptada por Adam Smith, J.S. Mill, Karl Marx, entre otros, con los nuevos desarrollos metodológicos de análisis económico.

⁷⁶ Smith señala que el proceso de acrecentamiento de la riqueza surge del intercambio que propicia la especialización del trabajo, que conduce a su vez al aumento del comercio que incita a una mayor especialización, que aumenta la productividad, que reduce los costos y vuelve a incrementar el mercado hacia otra ronda de aumento de la productividad, entrando así en un círculo virtuoso de crecimiento económico.

⁷⁷ Chang, Ha-Joon (2005). “Entendiendo la relación entre las instituciones y el desarrollo económico”, WIDER, Helsinki, p. 9

funciones que la institución monetaria debe cumplir para promover el desarrollo económico, y que hay ciertas formas institucionales que contribuyen a que esas funciones se cumplan de la mejor manera.⁷⁸

En efecto, se requiere de una institución monetaria que reduzca la incertidumbre, complete los mercados, y cree los espacios, incentivos y garantías necesarios para que las conductas de los agentes individuales permitan alcanzar óptimos sociales sustentables. Una moneda estable por tanto deberá regular los costos de transacción caso contrario podrían aumentar desmedidamente. Se hace además necesario contar con un “tercero confiable” que haga viables los procesos de coordinación y regule los mercados.

La institución monetaria cumple así múltiples funciones tales como: estabilizador macroeconómico que reduce el riesgo de mercado y la incertidumbre de los agentes, estímulo a la inversión, amortiguador de shocks externos, regulador de la inflación, entre otros.

La discusión sobre los mecanismos de transmisión de la política monetaria se relaciona con la forma en que las variables monetarias afectan al sector real de la economía. Estos mecanismos son importantes porque de su determinación depende el establecimiento de los objetivos de la política y su efecto previsible.

Es importante considerar que actualmente se ha dado gran importancia a la relación entre el mercado de crédito y la determinación del producto, aunque se debe recalcar la existencia de interacción estrecha entre el dinero y el crédito, los cuales no actúan separadamente sino complementándose. En este contexto, cuando la oferta monetaria es endógena el canal de crédito propuesto por Stiglitz y Weiss podría ser aplicado como una herramienta metodológica que sugiere la existencia de un mecanismo de transmisión adicional al monetario que se observa a través de los activos bancarios y de esta forma se podrían explicar la interacción entre el mercado de crédito y la determinación del producto y consecuentemente del crecimiento económico.

⁷⁸ Van Arkadie señala que el término instituciones se utiliza para referirse tanto a “las reglas del juego” como a las “organizaciones”. Y es necesario notar que seguimos utilizando expresiones como las Instituciones de Bretón Woods, que usan la palabra institución en el último sentido.

Siguiendo ésta línea de análisis, Stephen King afirma que la tasa de interés no es suficiente para explicar la transmisión entre la esfera monetaria y la real, justificando así la necesidad de un enfoque diferente de la variable objetivo determinante de la inversión.⁷⁹ Stiglitz y Weiss dicen que: "La política monetaria puede tener éxito en incrementar la oferta de fondos, afectando así el nivel de inversión, no a través de la tasa de interés, sino a través de la disponibilidad de crédito".⁸⁰ Desde este enfoque heterodoxo, en efecto, bien podría pasar que la tasa de interés no se modifique ante variaciones en la oferta de dinero, pese a lo cual podrían producirse importantes cambios en la demanda agregada. Por supuesto, esto implica que la tasa de interés dejaría de tener utilidad como variable intermedia, y menos aún como objetivo.

Una de las consecuencias fundamentales del modelo planteado por Stiglitz y Weiss es que la tasa de interés activa no varía para igualar oferta y demanda de crédito, eliminando de esta manera los posibles desequilibrios en el mercado financiero, sino que, por el contrario, el precio (al estar determinado por consideraciones de rentabilidad esperada en un ambiente de asimetría de información, riesgo moral y selección adversa) puede mantenerse fijo a un nivel tal que la demanda de crédito se encuentra casi siempre por sobre la oferta. Pero: ¿por qué los bancos no responden al exceso de demanda incrementando la tasa de interés y prefieren mantener racionado el crédito? La respuesta se origina de un análisis detallado de las condiciones especiales que caracterizan el sistema financiero, y en especial del papel que juega en éste la información.

Se parte del supuesto general de que los bancos buscan maximizar sus ganancias, pero en el mercado financiero, a diferencia de otros mercados, el oferente comparte el riesgo con el demandante. En efecto, cuando las instituciones financieras deciden otorgar un préstamo para financiar un proyecto,

⁷⁹ Véase su obra: "*Monetary transmission: through bank loans or bank liabilities*", *Journal of Money, Credit and Banking*, V° 18, N° 3, agosto.

⁸⁰ Para algunos agentes económicos se dificulta obtener financiamiento fuera del sistema bancario, de forma que cualquier cambio en la oferta de crédito de los bancos afecta sus decisiones de gasto e inversión debido a las restricciones de liquidez. Los problemas de información evitan que ellos puedan asegurarse perfectamente contra esos riesgos consecuentemente la restricción de crédito genera perturbaciones en sus ingresos, afectando el monto que un individuo puede obtener prestado ya que depende de su posición de riqueza neta. Como resultado de esto, los patrones de gasto individuales también se verán afectados.

se deben sujetar al riesgo implícito en la inversión, ya que el fracaso del proyecto implicaría que el préstamo no sea cancelado, al menos en su totalidad, constituyéndose así en una pérdida para el prestamista. Por supuesto, si estos últimos conocieran de antemano la probabilidad de fracaso de cada inversión que planea el prestatario, podrían otorgar fondos solamente a los que tengan mayor probabilidad de éxito. Sin embargo, el sistema financiero actúa y toma sus decisiones en un entorno de información imperfecta, ya que el inversionista que demanda crédito sabe el nivel de riesgo de su proyecto, pero esta variable no está al alcance del oferente, conformando así un típico esquema de asimetría de la información.

En el análisis realizado por Bernanke y Gertler, el capital bancario juega un importante rol en asegurar la emisión de pasivos. Se asume que los bancos tienen información propia acerca de los rendimientos de su portafolio, pero no pueden diversificar perfectamente los riesgos relacionados con los préstamos para proyectos debido a consideraciones especiales. Poseer una mayor cantidad de riqueza neta permite a los bancos obtener más depósitos y correspondientemente asignar una mayor fracción de su portafolio para préstamos riesgosos. Por consiguiente, la posición de riqueza neta del banco determina su escala y el monto de crédito otorgado. Esto a su vez tiene implicaciones para la inversión y el producto.⁸¹

Entonces, así como mayores tasas de interés activas originan mayores ingresos para un banco, proyectos de alto riesgo en la cartera de préstamos incrementan a su vez las pérdidas de la institución financiera. El modelo en cuestión plantea que existe una alta correlación entre la calidad de la cartera y el nivel de la tasa de interés, la cual se puede explicar por razones anteriores y posteriores a la concesión del crédito. Para ello, se requiere de un supuesto adicional: mientras menor es la probabilidad de éxito de una inversión, mayor es su rentabilidad esperada, o dicho de otra forma el mercado reconoce una prima de riesgo a favor de las inversiones con mayores posibilidades de fracaso.

⁸¹ Véase su obra: *"Inside the Black Box: the credit channel of monetary policy transmission"*, The Journal of Economic Perspectives, V° 9, N° 4.

En cuanto a las condiciones previas al otorgamiento del préstamo, si ante un exceso de demanda el banco responde elevando la tasa de interés activa, incentiva al prestamista para que invierta en proyectos más riesgosos, ya que son los únicos que pueden otorgar una tasa de retorno que permita cubrir los costos de capital. Es decir, la institución financiera origina un riesgo moral. Por otro lado, este incremento implica la expulsión del pool de deudores a aquellos con menores posibilidades de falla y de actitud más conservadora o adversos al riesgo, deteriorándose de esta manera la calidad del cliente promedio. Se produce entonces una selección adversa. Ambos eventos, característicos de los mercados con asimetría de la información, incrementan el riesgo de no pago y por ende reducen el rendimiento esperado del prestamista.

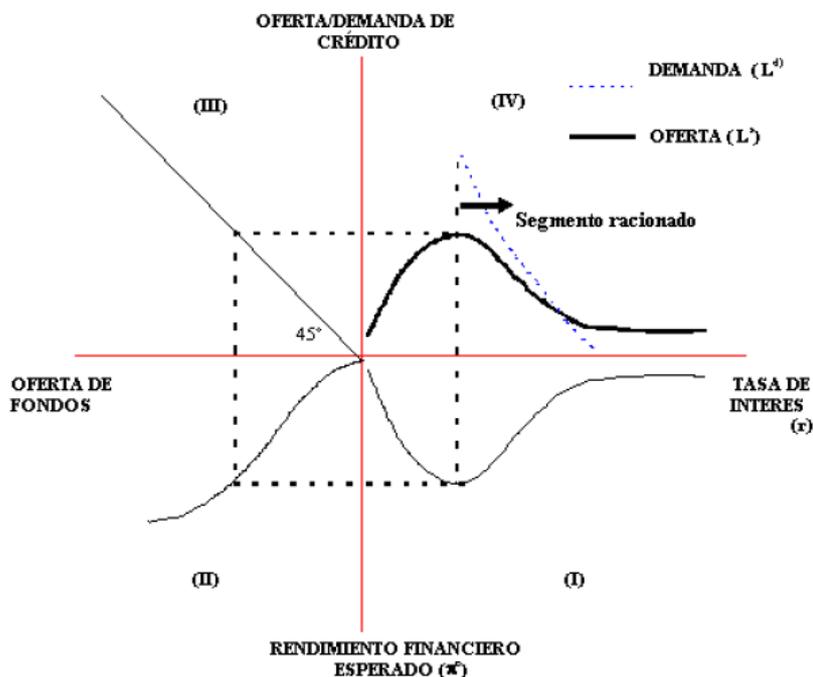
Los efectos de los problemas de información en los mercados financieros pueden ser entendidos en el contexto del estudio de Akerlof sobre el problema de los "limones". Ahí se ilustra cómo la información asimétrica entre los compradores y vendedores acerca de la calidad del producto puede causar un incorrecto funcionamiento del mercado. El argumento es como sigue: como el precio del mercado refleja la percepción del comprador sobre la calidad promedio del producto a ser vendido, los vendedores del producto de mala calidad (limones) recibirán un premio a expensas de los vendedores del producto de alta calidad. Esta distorsión afectará el nivel de actividad del mercado, ya que algunos vendedores del producto de alta calidad saldrán del mercado, bajo éste análisis se podría explicar cómo las diferencias no observadas en la calidad de los prestatarios pueden inducir racionamiento de crédito. Si se construye un escenario donde las probabilidades de incumplimiento se incrementan con el tamaño del préstamo, más aún, para cualquier tamaño de préstamo dado, las probabilidades de no pago difieren entre prestatarios debido a factores que los prestamistas no pueden observar. Como los prestatarios no pueden distinguirse ex ante, las tasas de interés del mercado incorporan el premio de los limones. Consecuentemente, los prestatarios de buena calidad sufren a expensas de los de baja calidad.⁸²

⁸² Véase su obra: *"Imperfect information, uncertainty, and credit rationing"*, Quarterly Journal of Economics, N° 90, November, 1976.

En consecuencia, todos aquellos préstamos ya concedidos también incrementan sus posibilidades de no pago debido a una mayor tasa de interés. El hecho se origina en el deterioro de las condiciones financieras de las empresas prestatarias, quienes deben incurrir en mayores gastos corrientes para servir sus deudas, reduciéndose en consecuencia su flujo neto de caja, empeorando la calidad de sus balances y por tanto su valor como activos. Todo ello contribuye al deterioro de la cartera de los bancos y a mayores pérdidas por créditos incobrables.

Un enfoque macroeconómico de lo expuesto puede explicarse usando el *Gráfico 9*. En su primer cuadrante, para cada tasa de interés activa (r) existe una tasa de rendimiento esperado para el banco. Esta función, en lugar de ser siempre creciente en el tipo de interés como sería el caso en un mercado con información perfecta, alcanza un punto máximo. Esto se debe a que la tasa de interés que fija el banco tiene dos efectos sobre los beneficios esperados: i) una tasa más alta aumenta los beneficios promedio del banco por el incremento en el monto de los intereses recibidos por préstamos; y, ii) mayores tipos de interés provocan selección adversa, riesgo moral y deterioro de la cartera, y por lo tanto la disminución del beneficio esperado del banco y el incremento de sus pérdidas potenciales.

Gráfico 9 Oferta y demanda de crédito con racionamiento



Fuente: Blanchard y Fischer (1989, p. 483).

La oferta de fondos al banco se asume como una función creciente del rendimiento esperado (cuadrante II) ya que, descontados los costos de intermediación y la ganancia de los banqueros, este rendimiento sería muy similar a la tasa pasiva. Es decir, se está asumiendo que el público estaría dispuesto a depositar más fondos en un banco si el retorno que le ofrecen es mayor. Una línea de 45° en el cuadrante III permite encontrar la oferta de préstamos (**L_s**). Si el nivel de colocaciones está subordinado a las captaciones que el sistema pueda alcanzar, la oferta de crédito es una función de la tasa activa a través del impacto que ésta tiene sobre el retorno esperado de los préstamos y la tasa de interés que los bancos ofrecen para atraer fondos prestables. La demanda de crédito (**L_d**), de su lado, depende en forma decreciente de la tasa de interés activa.

El equilibrio óptimo, desde la perspectiva del banco, corresponde a la combinación tasa de interés – oferta de crédito que maximiza su beneficio. Sin embargo, tal equilibrio da lugar a excesos de demanda de crédito y a la aparición de un segmento racionado (cuadrante IV). En el caso de que el banco pudiese identificar a los agentes demandantes de fondos, sería capaz de individualizar la

tasa de interés cobrada (r_i); ésta dependería de la tasa pasiva más una prima que sería función del riesgo de cada proyecto

En consecuencia, la oferta de crédito puede ser perfectamente inelástica e incluso tener pendiente negativa para determinados niveles de tasas de interés (*Gráfico 9*). Dicho de otra manera, aumentos en la tasa activa no necesariamente van acompañados de incrementos en la oferta de fondos prestables, como sucedería en un mercado en equilibrio Walrasiano. Así mismo, cuando el sistema bancario experimenta un incremento en la disponibilidad de fondos prestables, como resultado de innovaciones en la política monetaria por ejemplo, éste no necesariamente debería alterar el nivel de la tasa de interés cobrada, sino que el exceso de demanda o el volumen de crédito racionado disminuirían, incrementándose así la inversión y la demanda agregada, sin que obligatoriamente se modifique el tipo de interés.

En el caso de una política monetaria restrictiva, una reducción de los depósitos bancarios debe estar emparejada con una disminución en las tenencias de préstamos y valores por parte de los bancos. En la medida en que los bancos disminuyen la concesión de créditos, el gasto de sus clientes es menor. La caída en la inversión y la demanda agregada será mayor debido a que los prestatarios no pueden neutralizar totalmente la reducción de los préstamos bancarios con otras fuentes de financiamiento. Es así, que la disminución de los activos y pasivos bancarios no es causada solamente por la disminución de la demanda, sino que *los bancos juegan un papel activo al restringir el crédito*. Por tanto, la política monetaria trabaja no solo a través de los pasivos bancarios, sino también con los activos.

Jaffe y Stiglitz concluyen que el racionamiento de crédito ocasiona que la disponibilidad de crédito sea más importante que su costo. De ahí que cambios en el volumen de crédito pueden ser un mejor indicador de las condiciones monetarias que las variaciones en las tasas de interés del mercado.

El estudio de la teoría de la información y los avances microeconómicos y econométricos fueron factores importantes en el desarrollo de la literatura actual que trata de incorporar al crédito y al funcionamiento del mercado financiero, junto

a las variables monetarias, para explicar su efecto sobre el sector real de la economía, especialmente sobre las decisiones de inversión de las empresas. Es así que se han realizado estudios a nivel microeconómico sobre la influencia de los estados financieros de las empresas en sus decisiones de inversión.

Al respecto, Bernanke y Gertler hacen la siguiente proposición: el nivel de equilibrio de mercado de una inversión depende positivamente de la posición de los estados financieros del prestatario, definida como la relación entre la riqueza neta y los pasivos. Este argumento se explica de la siguiente manera: un estado financiero fortalecido implica que el prestatario tiene mayores recursos disponibles sea para usarlos directamente en el financiamiento del proyecto o como garantía para los fondos obtenidos externamente. Esto reduce los costos del prestatario para obtener fondos externos, disminuyendo el riesgo de información que enfrenta el prestamista, lo cual permite fortalecer la inversión.⁸³⁸⁴

Estos análisis enfatizan la interacción cíclica de las variables citadas y la posibilidad de un colapso de la inversión inducido financieramente. En un estudio muy interesante, Fazzari, Hubbard y Peterson encuentran soporte empírico para comprobar que la inversión es significativamente más sensitiva a los flujos corrientes de caja de lo que podría suponer un modelo neoclásico sin fricciones. Fidel Jaramillo considera que en el Ecuador la política monetaria influye sobre las variables del sector real de la economía, al menos en el corto plazo. Además encuentra evidencia empírica de que la política monetaria afecta los estados financieros de las empresas y su acceso al crédito, lo cual tiene repercusiones sobre la producción⁸⁵.

Recientemente se ha planteado la influencia del dinero y la estructura financiera sobre las fluctuaciones económicas. Entre los autores que analizan este enfoque se encuentran Scheinkman y Weiss, quienes demuestran la forma en que las restricciones de los prestatarios pueden incrementar la variabilidad del consumo,

⁸³ Como ejemplos de estudios sobre este vínculo teórico entre los estados financieros y la inversión, pueden citarse los realizados por Bernanke y Gertler (1986) y Calomaris y Hubbard (1987).

⁸⁴ Véase la Obra de Bernanke, B. y M. Gertler (1987), *"Banking and macroeconomic equilibrium"*, New Approaches to Monetary Economics, New York, Cambridge University Press.

⁸⁵ Jaramillo, Fidel (1997). La demanda de crédito de la pequeña industria, Multiplica, Quito.

el producto y el empleo. Siguiendo la misma línea de estudio, Williamson incorpora su modelo de intermediación y racionamiento de crédito dentro de una estructura de ciclos económicos para estudiar la interacción entre variables reales y financieras. Las perturbaciones de productividad -en la forma de márgenes con relación a la media de rendimiento de los proyectos- cambian las probabilidades de incumplimiento, afectando por tanto el grado de racionamiento de crédito y los niveles de inversión y producto.⁸⁶

En este contexto, la institución monetaria deberá contar con funciones esenciales y formas organizacionales necesarias que reduzcan los costos de transacción e incentiven el crecimiento económico en términos de eficiencia institucional, por tanto será preciso de una institución monetaria estable que genere y mantenga un comportamiento de autorreforzamiento en el tiempo, de modo que los efectos en los “cuasiparámetros” (producción, distribución de la riqueza, conocimiento, organizaciones) generen relaciones de cooperación entre los agentes.

⁸⁶ Véase su obra: Williamson, S. (1987) "Costly monitoring, optimal contracts, and equilibrium credit rationing", Quarterly Journal of Economics, N° 102, febrero.

3. LA INSTITUCIÓN MONETARIA ANTES DE LA DOLARIZACIÓN

3.1 INTRODUCCIÓN

El 10 de agosto de 1927 abrió sus puertas el Banco Central del Ecuador bajo la obligada necesidad de poner en orden la gestión de la moneda y la economía en general, esta estructura institucional fue la arquetípica del proceso modernizador promovido por la Revolución Juliana. En este sentido, el cambio institucional de la moneda permitió la transición de la libertad bancaria hacia un monopolio de emisión, en un contexto de desconfianza y persistentes disputas con la banca comercial se modificaron las relaciones de poder en el proceso de desarrollo económico. La nueva distribución de ese poder político determinará en gran medida la dirección y velocidad del cambio institucional de la moneda en cada circunstancia histórica del país.

De hecho, la reforma había comenzado antes de la llegada de la Misión Kemmerer, cuando el 23 de junio se prohibió a los bancos particulares efectuar nuevas emisiones de billetes y se transfirió el oro y la plata que respaldaba la emisión descentralizada a la Caja Central de Emisión.

El establecimiento de la Caja Central de Emisión y Amortización se mostró como una medida preparatoria para la creación de un Banco Central. Sin embargo la gravedad de las circunstancias financieras mundiales resultantes del proceso deflacionario que sufrió Estados Unidos desde 1920 y la excesiva libertad cambiaria y crediticia que ejercían por ese entonces los bancos privados evidenciaron que resultaba indispensable el establecimiento de un Banco Central.

De esta manera se impuso el restablecimiento del patrón oro, en forma simultánea a la fundación del Banco Central. Los objetivos de la nueva institución, con dos tipos de accionistas (los bancos y el público), y un directorio de nueve miembros que, teóricamente, debían actuar con absoluta independencia de los poderes del Estado eran: emisión monetaria, estabilización del tipo de cambio, fijación de las tasas de interés y, prestamista de último recurso de los bancos

asociados. El mecanismo monetario trataría de mantener la estabilidad cambiaria, pero no se veía en él ninguna posibilidad de ejecutar políticas anticíclicas.

En contraste al supuesto implícito de independencia del Banco Central, de los nueve miembros de su directorio al menos seis tenían fuertes vinculaciones con la banca comercial; tres de ellos estaban directamente ligados a la agricultura serrana y cuando fue necesario reemplazarlos la tónica se mantuvo. En síntesis, el poder político controlado por los bancos comerciales se trasladó al directorio del BCE, lo que en definitiva implicó que la política económica sea diseñada, implementada y reforzada para defender los intereses de sus representantes.

No cabe olvidar que en los primeros años de funcionamiento del BCE se aplicó un esquema radical y ortodoxo en materia de política monetaria y cambiaria – convertibilidad plena-, que se mantuvo básicamente por presiones de grupos de poder asociados al comercio de importación.⁸⁷

La primera inflexión en la trayectoria institucional de la moneda se establece en 1937 con la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central y la creación de la Ley de Monedas consecuentes con la propuesta de Víctor Emilio Estrada y Humberto Albornoz Sánchez, banqueros nacionales, y el experto mexicano Manuel Gómez Morín. De esta manera, se buscó darle al BCE la connotación de banco desarrollista y la solidez de un organismo libre de la “influencia” gubernamental, afianzándolo definitivamente como una institución autónoma.

En este contexto, se aceptó que un monopolio de emisión independiente de presiones fiscales tendría mayores posibilidades de estabilizar los precios de la economía. Se admitió que las vinculaciones entre el gobierno y el banco emisor propician inconsistencias temporales en la ejecución de las políticas anunciadas, lo que de ser advertido por los agentes económicos, deviene en inestabilidad de precios, sin crecimiento de la producción.

Un segundo punto de inflexión en la historia institucional de la moneda se establece con la expedición de las Leyes sobre Cambios Internacionales y de Régimen Monetario puestas en ejecución, la primera, en junio de 1947 y la

⁸⁷ Falconí, Juan; León Patricio y Oleas Julio (1997). Setenta años del Banco Central del Ecuador: pasado, presente y proyección al futuro, Banco Central del Ecuador, p.82

segunda, en marzo de 1948, resultantes de la propuesta de Robert Triffin, Felipe Pazos y Jorge Sol Castellanos, del FMI y el doctor David L. Grove, de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal.

La Ley de Régimen Monetario generó que el cambio institucional de la moneda reformule la estructura de incentivos de la sociedad al determinar al Banco Central como un organismo eminentemente monetario y regulador, incorporando a sus atribuciones la capacidad de intervenir en política anticíclica con manejo discrecional del tipo de cambio lo que implicaba una mayor independencia y poder de decisión; de esta manera se dio lugar a la creación de la Junta Monetaria como ente director de la política monetaria y de esta organización.

Este esquema institucional había dado excelentes resultados entre su instauración (1948) y los años finales de la década de 1970, período en el que mantuvieron tasas de inflación anuales de un dígito y tasas de crecimiento del producto interno bruto de 5% anual o mayores.

Cada sociedad se caracteriza por un conjunto de arreglos instituciones específicos que pueden fomentar, pero también frenar los procesos que sustentan la relación de riqueza y bienestar. La clave está en que el sistema de incentivos que guían las organizaciones políticas y legales conduzca hacia la cooperación y al aumento de la riqueza y no hacia la disputa y la redistribución de la riqueza existente.

Con esta óptica, el análisis de las consecuencias de la política económica aplicada por el BCE en cada circunstancia histórica sólo puede ser explicada por su apego a los lineamientos generales de los denominados planes de estabilización –de orientación más bien cortoplacista- y de ajuste estructural, inspirados en la orientación del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, respectivamente. En términos generales, el BCE se volvió en un espectador consciente de sus deberes y obligaciones, particularmente en lo monetario, cambiario y crediticio, bajo el patrón de crecimiento inducido desde el exterior y por la vinculación directa de los intereses de la oligarquía tradicional en la gestión de la economía nacional. En este contexto, la institución monetaria nunca ha sido neutral a la distribución del poder político que en suma ha buscado

la concentración de ingreso y la riqueza en grupos rentista a costa de los grupos más vulnerables.

3.2 POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA EN EL ECUADOR Y SUS EFECTOS EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO 1990-1999

3.2.1 LA DÉCADA PERDIDA: 1980-1990

A partir de 1972, la preeminencia del modelo agroexportador se modificó por el avance de la explotación del petróleo. Los ingresos generados por este concepto fueron utilizados por el Gobierno fundamentalmente para cubrir su déficit fiscal y para beneficiar a los bancos comerciales con los que tenía fuertes vinculaciones, olvidó lo fundamental, establecer las bases para el desarrollo del país, todo esto en clara concupiscencia con el Banco Central.

Este esquema finalmente tuvo como respuesta una brusca caída del ritmo de crecimiento de la economía y del ingreso per cápita, la voracidad de los grupos de poder imposibilitó el diseño de mecanismos, organizaciones y estructuras que permitan definir los incentivos adecuados para orientar la actividad de los agentes hacia el desarrollo.

En esta coyuntura, el país sufrió un shock externo muy severo comparable en dureza a la crisis económica de los años treinta. A la drástica caída de un 24% del precio del barril de petróleo de 1981 y la consecuente disminución sustancial de los ingresos petroleros, se sumó en 1982 el cierre de las líneas de crédito externas⁸⁸. De esta manera, el promedio de ingresos netos por deuda externa que el país se había acostumbrado a requerir para equilibrar su balanza de pagos - 1,200 millones de dólares- se redujo a 300 millones de dólares en 1982, que prácticamente arribaron en su totalidad la primera mitad del año, ya que para el segundo semestre se redujeron a cero. El saldo de la deuda externa del Ecuador para ese año fue de alrededor de 4 mil 700 millones de dólares.

⁸⁸ La crisis de la deuda externa mundial de los años ochenta suspende las líneas de préstamos foráneos a Latinoamérica y, además, eleva significativamente el costo del dinero a tasas de interés reales de entre el 5% y 10%. Para tener idea del impacto de la crisis se debe tener presente que la tasa de interés efectiva vigente en los Estados Unidos para esas fechas fue de 8% (descontada la inflación), siendo ese nivel, el más alto de su historia monetaria con excepción de aquellas alcanzadas durante la depresión de 1930.

En efecto, las cifras siguientes son muy elocuentes respecto a los cambios que se operan en el nivel de endeudamiento externo del país entre 1976 y 1981, que es la antesala a la crisis de la deuda externa de 1982:

La deuda pública externa en 1976 registra un valor de 636 millones de dólares, la misma que en 1981 llega a 4,416 millones de dólares, es decir apenas 5 años, crece 6 veces. La deuda privada pasa de 57 millones de dólares de 1976 a 1,456 millones en 1981, es decir crece 24 veces en el mismo lapso. La deuda total entre 1976 y 1981 pasó de 693 millones de dólares a 5,868 millones, con un crecimiento de superior al 700 por ciento.⁸⁹

El desajuste macroeconómico de comienzos de la década de los ochenta tiene claros antecedentes en la política económica aplicada por el Gobierno e instrumentada por Banco Central del Ecuador, y no puede únicamente verse como efecto de la severa baja del precio del petróleo y de la crisis de la deuda externa internacional. Para el Gobierno no fue suficiente crecer el gasto público en la proporción que le permite la elevación de sus ingresos vinculados al auge petrolero, sino que acude al crédito externo para financiar el déficit fiscal. Los abundantes recursos financieros obtenidos por las fuentes señaladas – exportaciones petroleras y deuda externa- el Gobierno los destinó, a través de la banca central, fundamentalmente a los bancos comerciales mediante fondos financieros orientados a apoyar la capitalización y crecimiento de los sectores agrícola e industrial, ese mayor volumen de crédito al sector privado canalizado a través de la banca comercial, solo pudo realizarse en base al incremento de los depósitos de los ingresos del sector público en el Banco Central del Ecuador. Como resultado, el crecimiento de la economía en 1982 fue de tan sólo de 1.2% cuando desde 1973 muestra un aumento sostenido el producto interno bruto de alrededor del 5%.

Hacia 1982, las condiciones que condujeron al “boom” petrolero en Ecuador se agotaron, el país afectado por los impactos acumulativos de caída del precio del

⁸⁹ Armijos, Ana Lucía y Flores Marco (1991), “Las políticas económicas aplicadas en la década de los ochenta: respuesta a la crisis”. en La crisis en el Ecuador: Los treinta y ochenta, Corporación Editora Nacional-Oxford University, p. 199.

petróleo, por la pesada deuda externa y los efectos negativos de la “enfermedad holandesa”⁹⁰, inició su transición hacia un nuevo período de su historia económica, bajo una estrategia de ajuste estructural y promoción de exportaciones, inspiradas en los lineamientos del “Consenso de Washington”.

Para el año de 1983, la actividad productiva evidenció una tasa de crecimiento negativa de la economía de 2.8%, con el consecuente aumento del desempleo y el desmesurado salto del nivel de la inflación al 52.5%, el más alto en 15 años. La RMI descendió a su nivel más bajo de la última década y mostró signo negativo en 151 millones de dólares, y la balanza de pagos fue claramente deficitaria no obstante la drástica caída de las importaciones; los atrasos en el pago de importaciones alcanzaron a los 400 millones de dólares y la deuda externa alcanzó la cifra de 7,380 millones de dólares.

El resultante del año fue bastante negativo, a pesar que las exportaciones petroleras mejoraron en monto y valor y que se consiguió un nuevo préstamo externo, si bien la banca central redujo el crédito al sector público, en cambio incrementó drásticamente en 120% el financiamiento a los bancos comerciales, resultando un gran aumento del circulante en 30.4%, con lo cual reiteradamente se enfatiza la incoherencia del Banco Central con su papel de regulador de la expansión de la oferta monetaria.

La porfiada supervivencia de prácticas y políticas disfuncionales al crecimiento determinaron una configuración estructural que se caracterizó por la concentración de ingresos y riqueza en los grupos rentistas protegidos por el poder político, es así que en marzo de 1983, se estableció el *programa de sucretización de la deuda* en dólares para beneficio del sector privado, la banca central (léase el país) asumió la pérdida y riesgo del diferencial cambiario, con la finalidad de evitar el colapso de los negocios privados cuyos costos de producción terminaron fuertemente elevados como resultado del endeudamiento externo, la subida de las tasas de interés internacionales y la devaluación del sucre.

⁹⁰ Término que describe la concentración y dependencia del aparato productivo en un solo producto, generalmente primario.

En 1984, las autoridades monetarias resolvieron beneficiar aún más a los deudores privados al suavizar las condiciones de pago de la deuda sucretizada: se amplió el plazo de pago de 3 a 7 años, al tiempo que se congeló el interés anual en el 16% cuando en el mercado estuvo en 28%; se eliminó la comisión de riesgo cambiario por los cuatro años de ampliación del plazo y se elevó el período de gracia de 1 año y mediado a 4 años y medio. El proceso inflacionario que se desató a raíz de ese año, se tradujo en que esas deudas queden bastante reducidas en términos reales.

El esquema de sucretización de la deuda no fue un *simple* esquema de gestión de la banca central, pues su concepción, su modalidad de aplicación y sus mecanismos de instrumentación respondieron claramente a intereses de conocidos grupos económicos – la banca comercial en representación del sector agrícola e industrial-, que gracias a sus fuertes vínculos en los ámbitos políticos lograron ser protegidos por el Banco Central. Los costos de transacción de la abultada deuda del sector privado se trasladaron a la banca central, entendiéndose ésta como el país entero, sentando un grave precedente de riesgo moral, ¿si la banca central absorbió el costo de la deuda, porqué no lo hará cada vez que el sector privado incurra nuevamente en inflar desproporcionadamente esta cifra y no la pueda pagar? Como resultado, una mayor concentración del ingreso y riqueza en grupos rentistas a costa de toda la población y fundamentalmente de los grupos más vulnerables.

3.2.2 PERIODO 1990-1999

El complejo institucional es reflejo de un proceso histórico que entrelaza rasgos económicos, políticos, sociales y culturales del pasado que influyen y moldean las instituciones y la economía del presente; de ahí la necesidad de examinar la interdependencia entre las diferentes instituciones.

A inicios de la década de los 90, los vientos de reforma económica casi no influyeron en las instituciones ecuatorianas. Nada se hizo por alentar la competitividad empresarial; no se flexibilizó el mercado laboral; la seguridad social mantuvo sus estructuras y los recursos naturales siguieron siendo un botín para quienes captaran el aparato público. El sistema tributario había sido modificado

parcialmente: se redujeron los aranceles (salvo algunas excepciones), pero las aduanas continuaron siendo una suerte de recompensa de favores políticos. En fin, la modernización del estado se confundía con la reducción del aparato público y con el debilitamiento de su función reguladora, mientras los proyectos de privatización seguían concibiéndose como la sustitución del monopolio público por el privado.⁹¹

En general, las políticas de estabilización económica y ajuste estructural inspiradas en los lineamientos del “Consenso de Washington” han promovido la austeridad fiscal y la liberalización del tipo de cambio como estrategias macroeconómicas encaminadas a reducir la inflación y los desequilibrios externos. Se ha buscado minimizar la intervención del Estado en la economía, la privatización de las empresas y servicios públicos, y la apertura comercial, mediante el desmantelamiento de políticas de protección arancelaria.

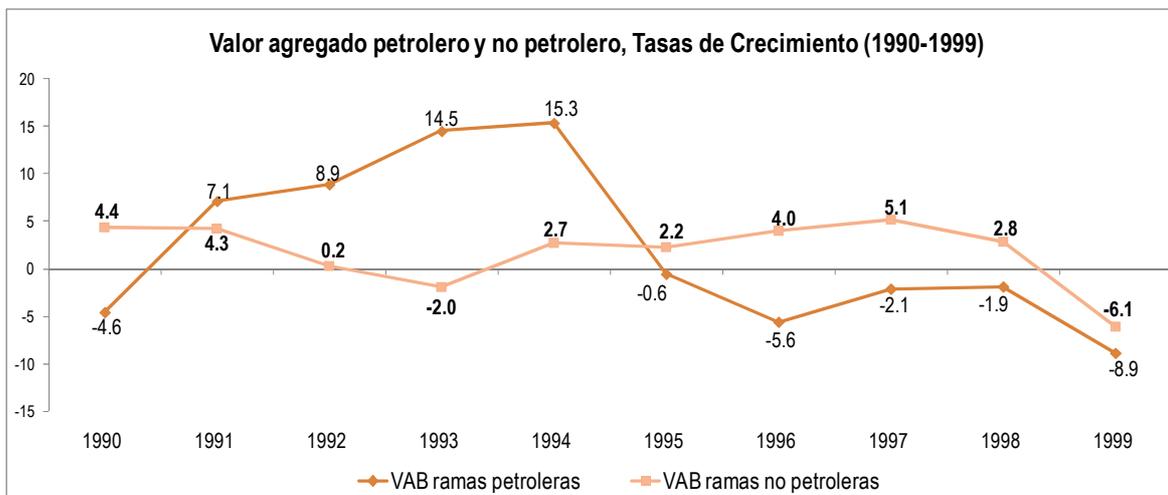
Este particular ejercicio de la política económica del último cuarto de siglo, ha sido cuestionado por los bajos logros en términos de reducción de la pobreza y más aún de la desigualdad. Conforme se amplía el concepto de desarrollo, los resultados de esta política son aun menos alentadores, llegando incluso en muchos casos a contribuir a la inestabilidad social y política con efectos nocivos sobre el propio crecimiento.

En este contexto, es necesario realizar un análisis de los efectos de la aplicación de las políticas de ajuste estructural y la política monetaria sobre el crecimiento económico del país durante este periodo.

Desde 1990 a 1999 la economía no petrolera creció a 1.8% y la petrolera a 2.2% anual, en promedio (*Gráfico 10*). Estos resultados están estrechamente relacionados a los “ciclos políticos” que producen una aplicación pendular de las medidas económicas, por supuesto nunca con la continuidad ni la profundidad suficientes, condicionando de esta forma, los planes de producción e inversión de los empresarios, exacerbando las tensiones distributivas y frenando el crecimiento.

⁹¹ Oleas M. Julio (2001). “*Del libertinaje financiero a la pérdida del signo monetario: una visión macroeconómica*” en *Macroeconomía y economía política en dolarización* de Salvador Marconi, Editorial Abya-Yala, Quito-Ecuador, p. 62.

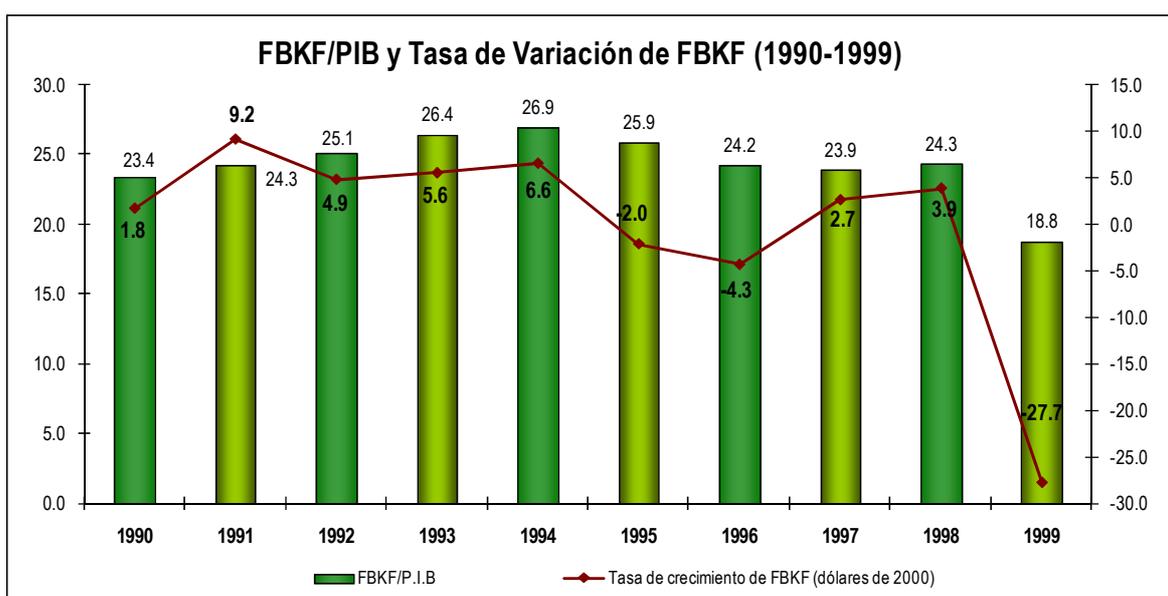
Gráfico 10 Tasa de crecimiento del Valor Agregado Petrolero y No Petrolero, 1990-1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

Es así, que en este periodo la formación bruta de capital fijo (FBKF) realizada en Ecuador mantuvo una tasa de crecimiento de 0.1% anual, en promedio. Si consideramos que desde 1990 a 1998, mantuvo una tasa de crecimiento promedio anual de 3.2%, este resultado se debe fundamentalmente al dramático decrecimiento sufrido en 1999 del 27.7%, resultado de la crisis financiera (*Gráfico 11*). De esta manera, en 1990 la FBKF representaba el 23.4% del PIB para en 1999 ubicarse en el 18.8% del PIB.

Gráfico 11 FBKF/PIB y Tasa de crecimiento de FBKF, 1990-1999

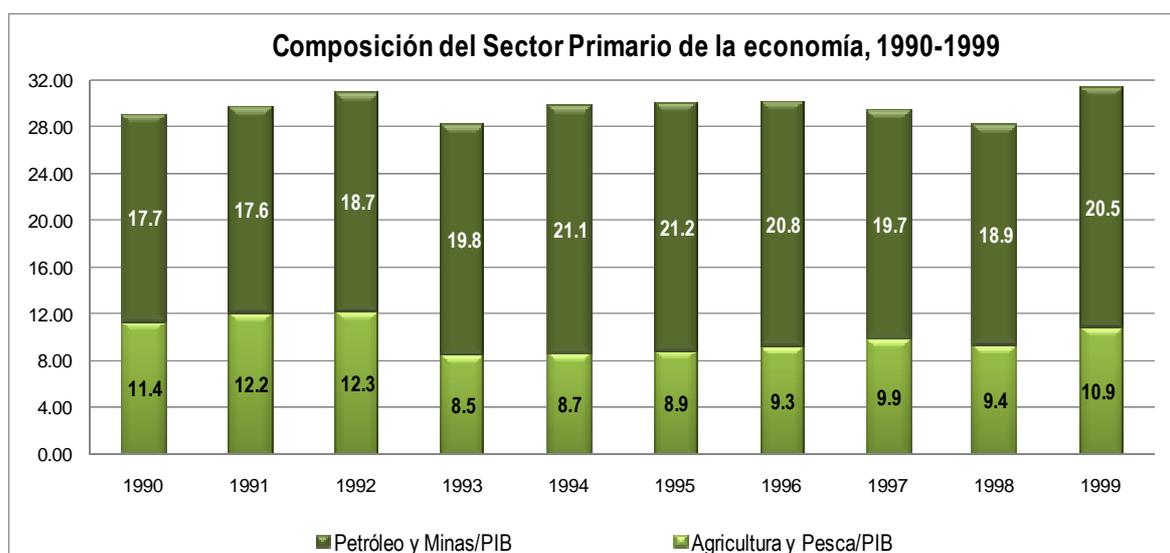


Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

Las reformas de ajuste estructural requerían de varias disciplinas o compromisos fundamentales uno de ellos el equilibrio fiscal. Los gastos, los ingresos y la producción están estrechamente relacionados en este sentido, es evidente que si no hay producción, no se pueden percibir ingresos, y sin éstos no hay dinero para gastar ni para pagar la deuda externa, principal objetivo del ajuste estructural.

El Cuadro 4 presenta la estructura productiva ecuatoriana para el periodo de 1990-1999. Según el BCE desde 1990 la importancia del sector primario ha crecido pues su participación en el PIB total pasó de 29.2 % en 1990 a 31.4% en 1999. La composición del sector primario muestra que la agricultura y pesca disminuyeron su participación en el valor agregado total pasando del 11.4% en 1990 a 10.9% en 1999, no así el sector de petróleo y minas que ha crecido en su participación del 17.7% en 1990 a 20.5% en 1999 (Gráfico 12).

Gráfico 12 Composición del Sector Primario de la economía, 1990-1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

La industria de la manufactura de igual forma ha incrementado su participación en el valor agregado total, no así el sector de la construcción que muestra una importante disminución, pasando de 10.7% del PIB en 1990 a 6.1% PIB en 1999; los servicios de transporte y almacenamiento y otros servicios incrementaron su participación, el comercio muestra una ligera disminución; la intermediación financiera (actividades que realizan los bancos y las empresas de seguros) disminuyó relativamente y la administración pública evidencia una reducción

importante, es así que su participación en el valor agregado total pasó de 6.9% en 1990 a 4.9% en 1999.

Esté análisis nos permite llegar a algunas conclusiones. En estos diez años de actividad económica, a pesar de los efectos del fenómeno de El Niño en 1998 y la crisis financiera en 1999 la economía produce más bienes agrícolas y petróleo pero también produce más bienes elaborados. Los servicios crecieron. El sistema financiero fue determinante para la actividad económica y para beneplácito de la ortodoxia, el sector público participa menos en el valor agregado total como respuesta a la disciplina de ajuste estructural en la que se requiere que el Estado intervenga cada vez menos en la economía.

Cuadro 4 PIB por ramas de actividad, Estructura Porcentual, 1990-1999.

PIB por Ramas de Actividad, Estructura Porcentual 1990-1999

Años	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Sector primario	29.2	29.7	31.0	28.3	29.8	30.1	30.2	29.5	28.3	31.4
Agricultura y Pesca	11.4	12.2	12.3	8.5	8.7	8.9	9.3	9.9	9.4	10.9
Petróleo y Minas	17.7	17.6	18.7	19.8	21.1	21.2	20.8	19.7	18.9	20.5
Manufacturas	12.4	12.4	12.0	13.9	13.7	13.8	14.2	14.4	14.9	15.0
Construcción	10.7	10.2	9.8	8.0	8.1	8.0	8.0	7.8	7.7	6.1
Suministro de electricidad y agua	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	1.1
Servicios	36.0	35.3	35.5	38.0	37.0	37.3	38.0	38.4	39.0	39.2
Transporte y almacenamiento (1)	7.6	7.4	7.4	8.0	7.6	7.7	7.6	7.8	8.0	8.5
Comercio al por mayor y menor	15.6	15.4	15.5	16.3	16.3	16.0	16.4	16.5	16.3	15.4
Hogares privados con servicio doméstico	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros servicios (2)	12.6	12.3	12.4	13.5	12.9	13.5	13.8	13.9	14.6	15.1
Intermediación financiera	2.3	2.5	2.6	3.0	3.5	4.1	4.4	4.2	3.4	1.9
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	6.9	6.8	6.4	6.1	5.4	4.9	4.8	4.7	4.9	4.9
Ramas de VA negativos	-7.8	-7.6	-7.9	-7.9	-8.1	-8.5	-10.0	-9.6	-8.8	-9.8
Otros elementos del PIB	9.1	9.6	9.7	9.7	9.6	9.6	9.7	9.8	9.9	10.1
P.I.B.	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Valor Agregado Bruto por Industria en miles de dolares de 2000

(1) No incluye comunicaciones

(2) Incluye: hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a los hogares

Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Trimestrales

La política externa nunca ha sostenido un patrón de largo plazo. Entre 1990 y 1999 las exportaciones no tradicionales del país se multiplicaron por 6.3 (consideradas en valores corrientes), al pasar de \$ 184.9 millones a \$ 1,156.1 millones (Cuadro 5). En 1990 estas exportaciones representaban el 6.8% del total de las exportaciones llegando en 1999 a representar el 26.0%. Su expansión en 1996, año en el que creció el 30.0%, no resistió los efectos del fenómeno de El

Niño en 1998 que trajo consigo un decrecimiento del 3.4% de estas exportaciones, en 1999, año de la crisis bancaria, se recuperó al crecer 4.8% pero aún se mostró lejos del crecimiento de los años de 1990 y 1996 del 35.6% anual, en promedio (en valores corrientes).

Cuadro 5 Exportaciones Petroleras, Tradicionales, No Tradicionales, 1990-1999.

Exportaciones, 1990-1999							
Año	Total	Petroleras		Tradicionales		No Tradicionales	
	Valor*	Valor*	%	Valor*	%	Valor*	%
1990	2,713.9	1,408.2	51.9	1,120.8	41.3	184.9	6.8
1991	2,851.4	1,152.0	40.4	1,480.2	51.9	219.3	7.7
1992	3,101.5	1,345.3	43.4	1,438.4	46.4	317.8	10.2
1993	3,065.6	1,256.7	41.0	1,293.4	42.2	515.6	16.8
1994	3,842.7	1,304.8	34.0	1,847.8	48.1	690.0	18.0
1995	4,380.7	1,529.9	34.9	1,996.0	45.6	854.7	19.5
1996	4,872.6	1,748.7	35.9	2,012.4	41.3	1,111.5	22.8
1997	5,264.4	1,557.3	29.6	2,565.2	48.7	1,141.9	21.7
1998	4,203.0	922.9	22.0	2,177.1	51.8	1,103.0	26.2
1999	4,451.1	1,479.7	33.2	1,815.3	40.8	1,156.1	26.0

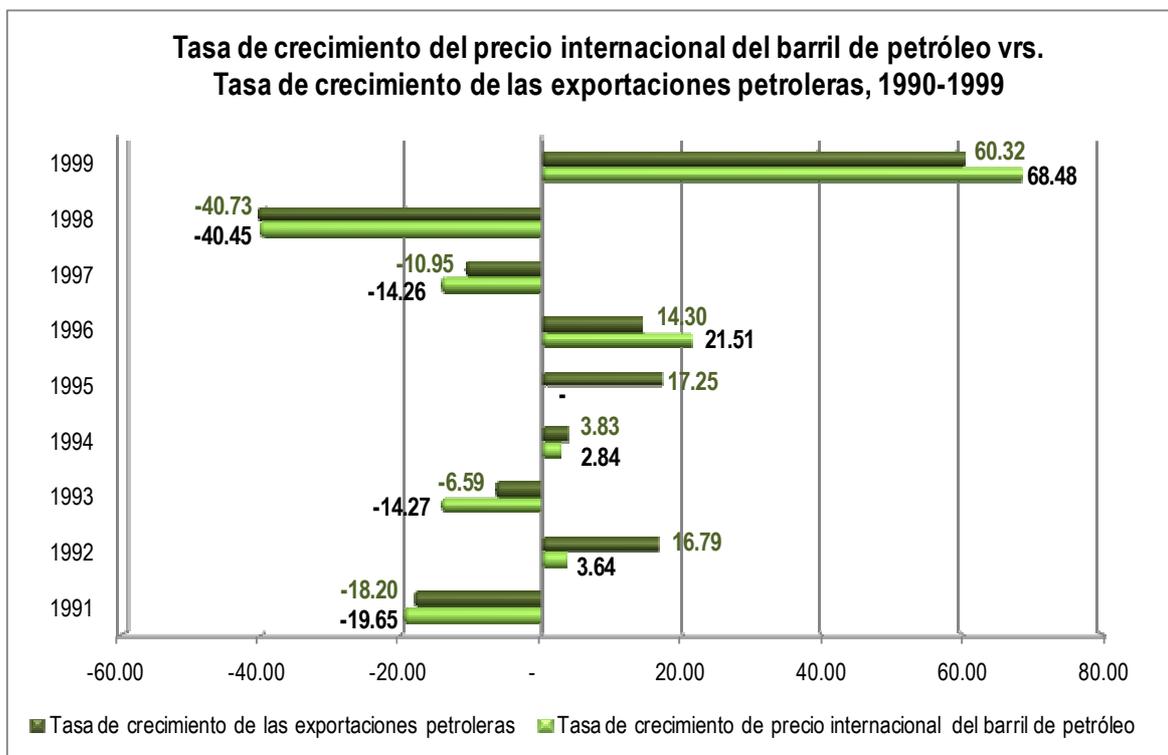
* Millones de US dólares

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Las exportaciones tradicionales no han evolucionado de la misma forma. En 1990 representaban el 41.3% de las exportaciones totales pasando a ubicarse en 1999 en el 40.8% del total (en valores corrientes). Desde 1990 a 1999, estas exportaciones se multiplicaron por 1.6, al pasar de \$ 1,120.8 millones a \$ 1,815.3 millones. En 1994 crecieron el 42.9%, el mayor crecimiento es estos diez años, en 1995, 8%; 1996, 0.8%; 1997, 27.5%, sufriendo una dramática caída del 15.1% en 1998 por el fenómeno de El Niño y en 16.6% en 1999 por la crisis financiera.

Mientras tanto, entre 1990 y 1999 el valor de las exportaciones de petróleo se multiplicó por 1.1, pasando de \$1,408.2 millones a \$ 1,479.7 (en valores corrientes). El cambio en el valor de estas exportaciones ha tenido una interrelación directa con la volatilidad de los precios internacionales del petróleo (Gráfico 13), es así que en 1998 el precio petróleo bajó a \$ 9.20 por barril lo que provocó que estas exportaciones decrezcan un 40.7% y en 1999 el precio del barril se recuperó en \$15.50 permitiendo su crecimiento en el 60.3%. La dependencia del este sector de los precios internacionales del barril de petróleo evidencia que en estos diez años no se ha buscado una mejora significativa en la competitividad del sector.

Gráfico 13 Tasa de crecimiento del precio internacional del barril de petróleo vrs. Tasa de crecimiento de las exportaciones petroleras, 1990-1999



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines estadísticos, varios números.

Por todo ello si bien las exportaciones totales han crecido a una tasa anual promedio del 6.3%, entre 1990 y 1999 las exportaciones tradicionales y no tradicionales han representado el 46% y 19% del total, respectivamente (*Gráfico 14*). En este sentido, es necesario notar que Ecuador utilizó su emisión monetaria para adelantar o retrasar el tipo de cambio, según convenía a exportadores o importadores y cuando se dejaba avanzar la inflación se beneficiaba a los exportadores y deudores, es así que el crecimiento de las exportaciones no petroleras en este periodo no es resultado de mejoras en la competitividad sino de la facultad discrecional ejercida por la banca central para corregir el tipo de cambio para mejorar la productividad, se confundió la competitividad con la devaluación.

Por citar un ejemplo, durante la administración de Sixto Durán Ballén se inició un proceso de liberalización y ajuste estructural, en ésta línea la sobredevaluación del sucre (“overshooting”) del 35% de la tasa de cambio de intervención del Banco Central el 3 de septiembre de 1992, significó un repunte de la inflación que para

ese año cerró en 60.22% (la segunda más importante de la década, después de la escalda del 1999, por la crisis financiera), la medida adoptada benefició a los sectores de la producción, otorgaron un amplio margen de rentabilidad a las exportaciones ecuatorianas, no obstante, estas exportaciones parecerían más baratas no porque el país sea más productivo o eficiente, sino porque se desvalorizó sus recursos productivos.

La competitividad debe ser entendida (conforme a uno de los últimos documentos de la CEPAL) no solo como la capacidad de un país para sostener su participación en los mercados internacionales, sino con la capacidad de hacerlo con una elevación paralela de los niveles de vida de la población y la única forma de lograrlo es mediante el progreso técnico.⁹²

Gráfico 14 Composición de las Exportaciones Totales, 1990-1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines estadísticos, varios números.

Con pocas excepciones la apertura comercial iniciada al final de la década de los ochentas y la adhesión del país a la Organización Mundial de Comercio abrieron la economía ecuatoriana a la competencia internacional, de la misma manera se ampliaron las posibilidades de participar en la demanda mundial. En estos diez años las exportaciones se han multiplicado por 1.64 mientras que las importaciones lo hicieron casi al mismo ritmo por 1.62. El saldo comercial únicamente ha sido negativo en 1998 por los efectos del fenómeno del niño y por

⁹² Garnier, Leonardo (1994). Obra citada, p. 22

la caída del precio del petróleo que afectaron las exportaciones. Si se suma todos estos valores se tiene que en 1990 y 1999 se ha exportado \$ 4,240 millones más de lo que ha importado (Cuadro 6).

Cuadro 6 Balanza Comercial, 1990-1999.

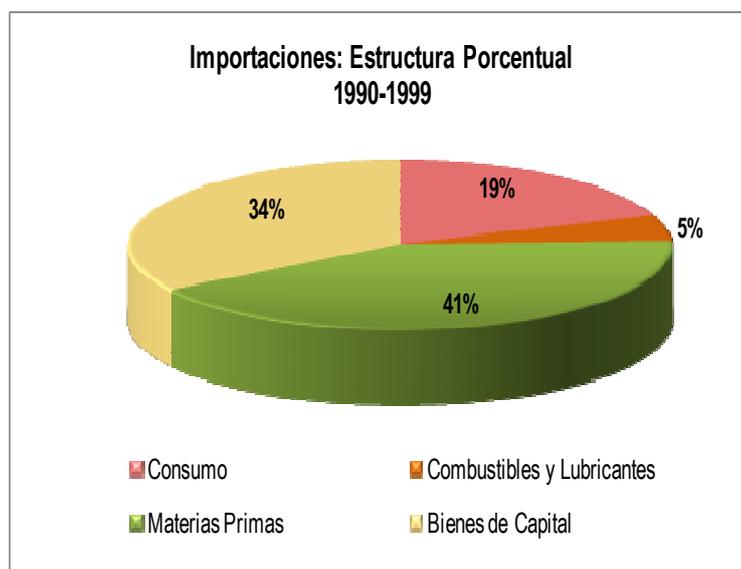
Año	Exportaciones			Importaciones					Saldos		Saldos/PIB	
	Total	Petroleras	No Petroleras	Total	Consumo	Imp. derivados de Petrolero	Materias Primas	Bienes de Capital	Con petróleo	Sin petróleo	Con petróleo	Sin petróleo
1990	2,714	1,408	1,306	1,862	179	92	982	606	852	-556	7.6	-5.0
1991	2,851	1,152	1,699	2,399	255	92	1,162	889	453	-699	3.7	-5.7
1992	3,102	1,345	1,756	2,430	397	101	1,015	915	671	-674	5.2	-5.2
1993	3,066	1,257	1,809	2,562	542	88	946	984	503	-753	3.3	-5.0
1994	3,843	1,305	2,538	3,622	810	104	1,318	1,390	221	-1,084	1.2	-5.8
1995	4,381	1,530	2,851	4,153	823	241	1,709	1,378	228	-1,302	1.1	-6.4
1996	4,873	1,749	3,124	3,932	857	162	1,759	1,153	941	-808	4.4	-3.8
1997	5,264	1,557	3,707	4,955	1,040	437	1,996	1,481	310	-1,248	1.3	-5.3
1998	4,203	923	3,280	5,576	1,171	326	2,205	1,874	-1,373	-2,296	-5.9	-9.9
1999	4,451	1,480	2,971	3,017	621	244	1,335	815	1,434	-46	8.6	-0.3

* Millones de US dólares

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Al comparar la estructura de las importaciones realizadas por el país, como porcentaje de su total, se puede constatar que las importaciones para ampliar la capacidad productiva del país (bienes de capital e intermedios) en 1990 representaban el 85.9% del total, nueve años más tarde, representaban el 71.7%. Mientras que los bienes de consumo duradero y no duradero representaban en 1990, 9.7% del total en 1990 ascendieron al 20.9% (Gráfico 15). Este resultado concuerda con el crecimiento de la industria manufacturera como porcentaje del valor agregado total.

Gráfico 15 Importaciones: estructura porcentual, 1990-1999.



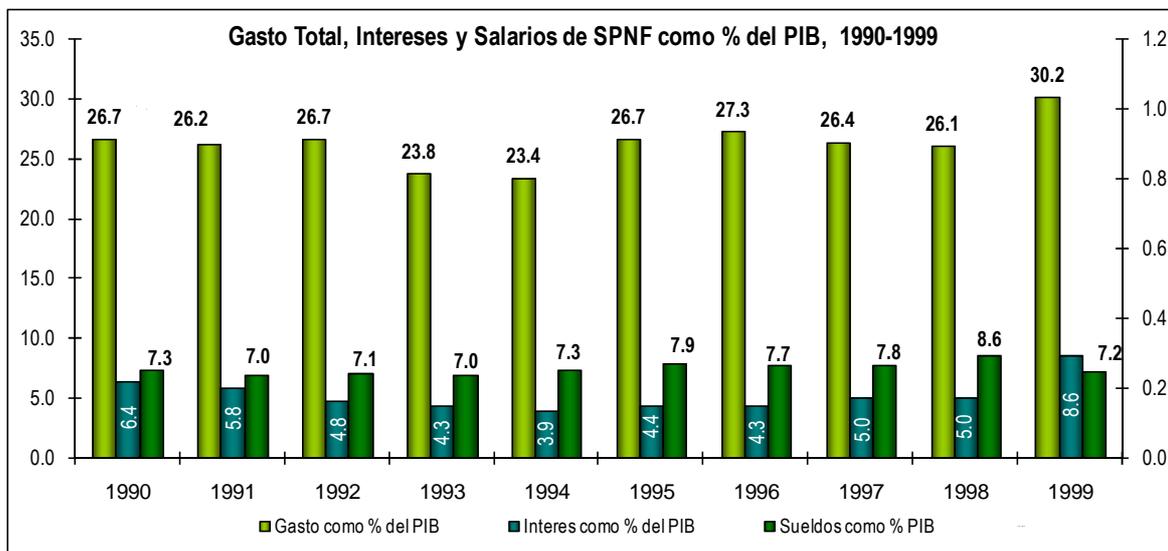
Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines estadísticos, varios números.

En algún momento de sus historia reciente Ecuador abandonó sus capacidades endógenas para autodefinirse y proponer su propia visión de futuro, y se dio a simplemente reaccionar con los estímulos externos. Su sistema productivo y sus relaciones económicas internacionales ahora son parte de la visión neoliberal que trocó la sustitución de importaciones por la orientación “hacia fuera”.

Su política fiscal tiene poco que ver con lo que supuestamente corresponde al Estado, incluso en la comprimida aceptación de la economía clásica, y ha sido reducida a los estrechos ámbitos de los chantajes seccionales o sectoriales, la componenda política y el pago a los acreedores externos.

En 1990 la participación del gasto del sector público no financiero en el PIB fue de 26.7%, luego de nueve años creció al 30.2% (*Gráfico 16*). Los pagos de intereses de la deuda pública crecieron significativamente en este periodo con una tasa de variación anual del 6.8%, en promedio (en términos nominales), es así que en 1990 ésta variable representó el 6.4% del PIB para llegar en 1999 al 8.6% del PIB, éste último año muestra el crecimiento más importante de este periodo, 19.9%. El gasto en sueldos y salarios del sector público pasó de 7.3% del PIB en 1990 a 7.2% del PIB en 1999, en este periodo esta variable creció 4.7% en promedio anual (en términos nominales) y en este último año decreció considerablemente en 41.4%. Estos resultados concuerdan con la disciplina del equilibrio fiscal por el lado del gasto reduciendo los sueldos y salarios pero sí aumentando el pago de intereses de la deuda pública.

Gráfico 16 Gasto total, Intereses y Salarios del SPNF como % del PIB, 1990-1999.

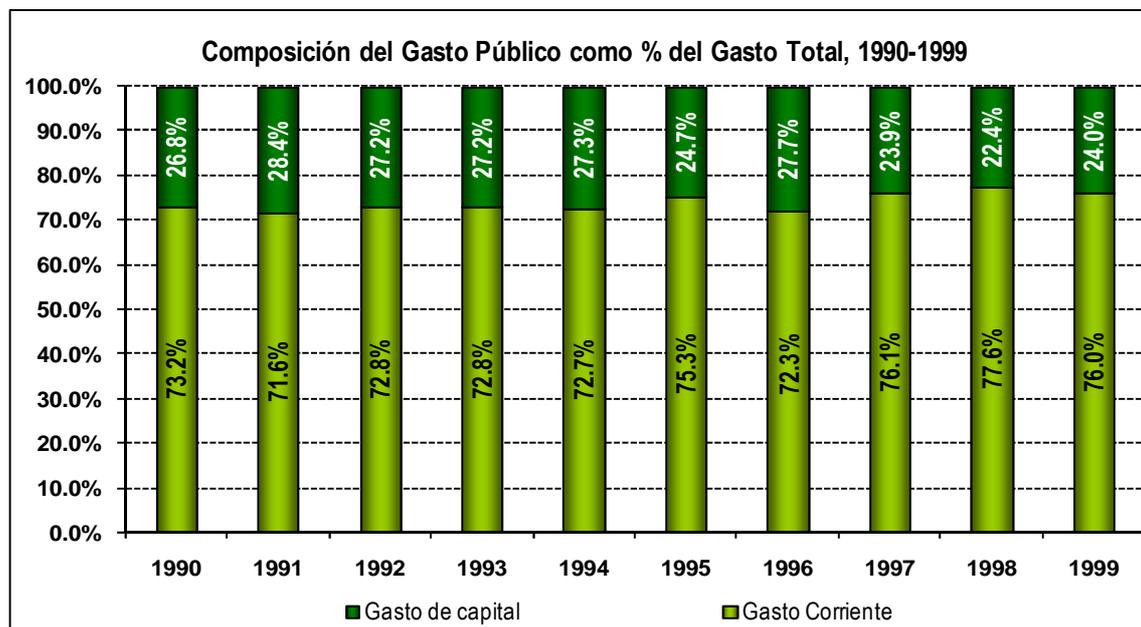


Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines estadísticos, varios números.

El crecimiento del gasto público que pasó de \$ 2,818.5 millones en 1990 a \$ 4,165.1 millones en 1999, no hubiera sido posible sin el incremento de los ingresos tributarios más las contribuciones sociales, que subieron de \$ 1,380 millones en 1990 (13.1% del PIB) a \$ 2,334.2 millones en 1999 (17.0 % del PIB), es importante notar en este sentido el crecimiento del IVA que ascendió de \$ 302 millones en 1990 (2.9% del PIB) a \$ 556 millones en 1999 (4.0% del PIB). De igual forma, los ingresos arancelarios pasaron de \$ 227.3 millones en 1990 (2.2% del PIB) a \$ 310.1 millones (2.3% del PIB). Esta tendencia de los ingresos sólo fue posible con el establecimiento del Servicio de Rentas Internas.

Además de preocupar la tendencia del gasto en este periodo, su composición se muestra inapropiada para impulsar el crecimiento económico, mientras en 1990, 26.8% de los egresos fiscales se destinaban a gastos de capital, en 1999 se redujeron a 24.0%, no así el gasto corriente que creció de 73.2% en 1990 a 76.0% en 1999 (*Gráfico 17*).

Gráfico 17 Composición del Gasto Público % del Gasto Total, 1990-1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines estadísticos, varios números.

Si alguna característica destaca en la política económica ecuatoriana de las últimas décadas es la falta de consenso y la carencia de compromisos por parte de los actores sociales para mantener en el largo plazo un rumbo definido. El bloqueo al neoliberalismo de Alberto Dahik evitó a tiempo que las empresas estatales dejen de servir de “contraparte” a empresarios privados ávidos de contar con ellas (como proveedores, siempre con sobrepagos y cláusulas perjudiciales para el Estado, o comprando sus servicios a cambio de tarifas subsidiadas o simplemente no pagando por ellos), y que sus empleados pierdan sus privilegios. Si no, ¿por qué sobreviven Pacifictel, Andinatel y prácticamente todas las empresas de distribución eléctrica, comenzando por Emelec, ahora Categ?

Poco más tarde, ese mismo neoliberalismo, que auspició el cambio de la Ley de Bancos por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (Lgifs), la Ley de Régimen Monetario (y Banco del Estado) y la Constitución de 1998 sirvió a algunos grupos financieros para orquestar el mayor atraco que recuerda la historia económica del país.

En este sentido, es importante revisar los principales hechos institucionales, en lo monetario y financiero que culminaron en la crisis bancaria que finalmente liquidó

la relativa autonomía monetaria que mantuvo el Ecuador desde agosto de 1927. Con este propósito se revisa el proceso de liberalización financiera iniciada en 1992 con la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, seguido con la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero de 1994; las principales características del salvataje de la industria bancaria iniciado en 1995; la conducta de la autoridad monetaria y la pérdida de su principal objetivo institucional; y finalmente la declaración de dolarización.

La Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado –otorgó un nuevo papel al Banco Central del Ecuador en el ordenamiento monetario del país- y la *Ley General de Instituciones del Sistema Financiero* (LGISF) perseguía (i) desarrollar un mercado financiero competitivo y transparente; (ii) generar un moderno marco regulador; (iii) alentar la apertura e integración con el sistema financiero internacional, y (iv) promocionar un sistema amparado en un contexto de libertad de mercado y amplia competencia.

Cuando entró en vigencia la LGISF, la industria bancaria ecuatoriana tenía dos características fundamentales. La primera, una estructura heterogénea, en la que convivían entidades gigantescas para el medio, como Pacífico y Filanbanco, junto a oficinas casi cantonales, de propiedad familiar, como el Banco Comercial de Manabí. Incluso entre los diez bancos más importantes –considerados en función de sus activos- la dispersión era la norma: mientras los dos más grandes disponían de casi el 40% de los activos, el más pequeño de los diez solo disponía del 4,5% de ellos. La segunda característica de la industria bancaria ecuatoriana era una marcada ineficiencia, pues se había detectado la presencia de rendimientos decrecientes a escala, es decir, que un aumento de 100 en los insumos utilizados por la industria se traducían en incrementos de apenas 47 a 65 en su producto.

Esta conclusión confirmaba un hecho preocupante: si se consideraba el número de oficinas, empleados y activos fijos, el sistema bancario estaba sobredimensionado. Es más, un crecimiento del 130 % de su planta física, entre 1880 y 1983, no se compadecía ni con la tendencia ni con el nivel del Producto Nacional Bruto en igual período. Cuando la nueva ley bancaria estableció como

monto mínimo de capital suscrito y pagado de los bancos un millón de unidades de valor constate⁹³, se consagró legalmente esta deficiencia estructural que tendría consecuencias negativas en la determinación de las tasas de interés activas y pasivas y en los márgenes de intermediación, perjudicando las condiciones de financiamiento del resto de actividades productivas⁹⁴.

Al poco tiempo fueron intervenidas dos de las más grandes entidades bancarias. Una de ellas recibió créditos del BCE, luego de la especulación cambiaria desatada tras el último conato bélico con el Perú, un agresivo traslado de pasivos nacionales a su oficina *off shore* y, en general, decisiones administrativas contrarias al interés de sus depositantes. Las autoridades económicas al proceder de esta forma sentaron un precedente negativo en las formas de resolución de la crisis, tanto porque estuvo claro que las transgresiones financieras podían quedar impunes, cuando porque el resto de agentes percibieron que las condiciones de riesgo moral estaban definidas: si el Continental fue rescatado, cualquier otra entidad podría recibir rescate, dadas ciertas conexiones políticas.

Luego del derrocamiento del líder del PRE (febrero del 1997) se precipitaron los acontecimientos que desembocarían en la crisis. El anuncio de la convertibilidad – proyecto asesorado por Domingo Cavallo, artífice de la caja de conversión argentina- no habría sido del agrado de gerentes y presidentes de directorio de las instituciones financieras, pues veían en ella el fin de las funciones de prestamista de última instancia ejercidas tan generosamente por la autoridad monetaria en beneficio del Continental.

Salvado este escollo, la Constitución política de 1998 completó el rompecabezas que liquidaría la limitada autonomía monetaria ecuatoriana. La Constitución de 1979 fijaba la responsabilidad de la conducción de la política monetaria en una Junta Monetaria y disponía que su ejecución esté a cargo del BCE (Art. 54);

⁹³ Equivalentes a unos 6,400,880 dólares, dado el nivel de las u.v.c. y el tipo de cambio del dólar de los EE.UU. al 31 de diciembre de 1994.

⁹⁴ Lograr cambios radicales en la estructura de la industria bancaria es un objetivo improbable, dada la debilidad de las instituciones públicas. En 1995, las autoridades monetarias se negaron a escuchar recomendaciones técnicas (aplicando metodologías del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA) según las cuales, dada la dimensión de la industria bancaria ecuatoriana, habría sido suficiente unas 10 a 12 firmas de igual tamaño para proporcionar escenarios auténticamente competitivos.

también establecía el sistema monetario y responsabilizaba por la fijación de la relación de cambio internacional al presidente de la República (Art. 55). Sobre esta base, los complejos pormenores de la gestión monetaria están regulados por la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, última versión de la antigua Ley de Régimen Monetario (originalmente propuesta por James Triffin luego de que el Ecuador firmara los convenios de Breton Woods) y, sobre todo por la potestad discrecional del BCE, ejercida mediante resoluciones de carácter general.

El nuevo esquema legal (1998) tenía dos ejes: la autonomía de la conducción monetaria y el nivel constitucional como sustento jurídico de los principios fundamentales del régimen monetario. La Junta Monetaria fue reemplazada por un Directorio integrado por cinco miembros cuyos nombres son propuestos por el presidente de la República y designados por mayoría en el Congreso Nacional. Estos no pueden realizar más actividades que la docencia universitaria ni mantener relación laboral o societaria con instituciones públicas o privadas del sistema financiero (Art. 262 de la Constitución Política de 1998)⁹⁵. Supuestamente, al no disponer de representatividad expresa (no pertenecían al menos en forma explícita- a ningún sector productivo) y luego del tamiz legislativo, los vocales del Directorio se convertirían en árbitros ubicuos y suprasociales, garantizando así la autonomía de las decisiones monetarias. Se acataba de esta manera uno de los dogmas del pensamiento neoliberal, no sujeto a cuestionamiento: la autonomía del Banco Central es condición suficiente para lograr la estabilidad de precios, dogma que no resiste el análisis empírico: el “dependiente” Banco Central del Japón ha logrado mantener tasas de inflación inferiores a las alcanzadas por el “independiente” Sistema de la Reserva Federal norteamericano⁹⁶.

⁹⁵ Coexistían cuatro vocales del presidente de la República junto a tres del sector empresarial privado. Esta distribución de fuerzas habría sido considerada por los reformadores como una clara falta de autonomía aunque, dada la tradición política ecuatoriana, este esquema aseguraba que si la inflación escapaba de control, las responsabilidades quedaban explícitas.

⁹⁶ Véase Thomas Carguil (1996), *“La asociación estadística entre inflación e independencia del Banco Central”*, en Cuadernos de Economía, n. 24, Universidad Nacional de Colombia. Menos todavía en el caso ecuatoriano, si se recuerda quién fue el funcionario que propuesto los primeros cinco nombres y quién fue el ente nominador. Por otra parte, es ingenuo creer que esta autonomía formal del banco central era suficiente para estabilizar la economía, pues no se consideran los canales de representación social.

Si este arbitrio pretendía otorgar autonomía a las decisiones de política monetaria, la promoción de su ejecutor (el BCE) a entidad de rango constitucional pareció la mejor opción para también consagrar su autonomía institucional, con el objetivo prioritario de “velar por la estabilidad de la moneda” (Art. 261 de la Constitución Política de 1998). Al mismo tiempo, la emisión monetaria quedaba como una función privativa del BCE, constitucionalmente autorizado también a fijar la relación de cambio con otras monedas (Art. 264). Para reforzar el compromiso institucional con la estabilidad de la moneda, el artículo 265 prohibió expresamente la concesión de créditos al gobierno o la adquisición de instrumentos financieros de cualquier tipo emitidos por el fisco, salvo declaratoria de emergencia por conflicto bélico o desastre natural. Tampoco podía otorgar garantías ni créditos al sistema financiero, excepto de corto plazo, para superar situaciones transitorias de iliquidez (Art. 265).

Una ley de instituciones financieras moderna, abierta y enfocada a la competencia de mercado; una constitución política que consagra la prioridad de la estabilidad monetaria y otorga al BCE las condiciones de autonomía para lograr su objetivo institucional; más todavía, dado que en lo fundamental la Ley de Régimen Monetario era jurídicamente incompatible con la Constitución política de 1998, la transitoria constitucional cuadragésima dispuso que un plazo de seis meses (se cumplió en febrero de 1999) el Congreso dicte las reformas legales necesarias para la aplicación de las disposiciones constitucionales, sin embargo, los asambleístas dejaron “deslizar” la transitoria cuadragésima segunda, que permitía al BCE, hasta por un plazo de dos años (se cumplieron en septiembre de 2000), “...otorgar créditos para atender al derecho de preferencia de las personas naturales depositantes en las instituciones que entren en proceso de liquidación.” Con lo que en Ecuador, el riesgo moral se consagró a nivel constitucional.

¿Cómo se enfrentó la crisis financiera? En abril de 1998 Solbanco cerró sus oficinas; seis meses más tarde las reabrió, luego de que sus depositantes capitalizaran sus acreencias.

En agosto de 1998, el Banco de Préstamos clausuró sus operaciones, presa de una increíble confusión de sus intereses financieros con los de las empresas petroleras también de propiedad de sus principales accionistas.

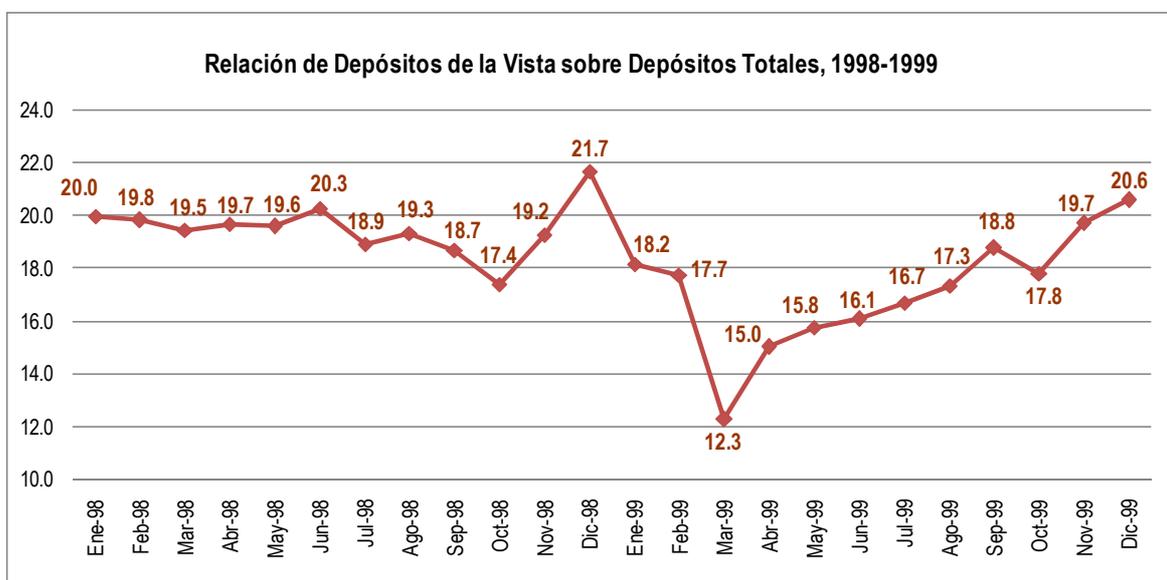
En noviembre de 1998 se evidenció la crisis financiera. El mayor banco del país, Filanbanco, estaba en bancarrota. La respuesta política fue la más irresponsable que sea posible imaginar: la promulgación, el primero de diciembre del mismo año, de la Ley de reordenamiento en materia económica, en el área tributario-financiera.

Esta ley contiene implícita dos atentados contra el mercado financiero. En su primera parte, considerando la necesidad de ampliar la base de contribuyentes del país para contar con los recursos necesarios para enfrentar la crisis financiera, dispuso la creación de un impuesto a la circulación de capitales (i.c.c), del “uno por ciento sobre el valor de todas las operaciones y transacciones monetarias que se realicen a través de las instituciones que integran el sistema financiero nacional (*off shore* incluidas), sean estas en moneda nacional, unidades de valor constante o monedas extranjeras...”.

La respuesta inmediata fue un drástico descenso de la intermediación financiera que, medida a través de los depósitos totales en el sistema, descendió un 18% entre diciembre de 1998 y marzo de 1999. La esperada respuesta de los depositantes fue una marcada preferencia por liquidez esto se evidencia con la reducción de la participación de los depósitos a la vista en los depósitos totales, en diciembre de 1998 representaban el 21.7% del total de depósitos y en marzo del 1999, el 12.3% (*Gráfico 18*); y su inmediata sustitución por moneda dura, entre la puesta en vigencia del i.c.c. (diciembre de 1998) y el congelamiento de recursos en el sistema bancario (marzo de 1999). El daño fue irreparable cuando el sistema bancario necesitaba de mejores condiciones de liquidez que la economía pudiera ofrecer los depósitos a la vista se redujeron en este periodo 53.4%, el Partido Social Cristiano propuso la menos apropiada de las medidas de rescate y el Congreso la aprobó. EL i.c.c. ahuyentó más todavía a los nerviosos depositantes, agravando las condiciones de iliquidez y propiciando la justificación

para la actuación de la entidad que se crearía para garantizar a los depositantes (AGD), pero que terminaría por desquiciar al sistema.

Gráfico 18 Relación de Depósitos a la Vista sobre Depósitos totales, 1998-1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Pero, además del i.c.c., la “Ley de reordenamiento” introducía otro elemento distorsionante: la letra a) del artículo 29, al determinar los recursos con los que contaría la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD), incluía “La aportación de seis punto cinco (6.5) por mil anual calculada sobre el promedio de saldos de los depósitos de todas las Instituciones Financieras, a partir del primero de enero de 1999. Los pagos se efectuaran mensualmente”.

En conjunto, la información recibida por los depositantes era ambigua y atemorizante: debían pagar 1% en cada transacción financiera para cubrir el déficit fiscal; y 0.65% sobre el promedio de saldos de depósitos para proveer de recursos a una nueva entidad pública. Para el usuario tipo del sistema financiero el año 1999 se presentaba incierto y, cuando en agosto el Ejecutivo decidió imprudentemente suspender el pago de intereses de la deuda externa, obstruyendo cualquier financiamiento foráneo alternativo, era evidente que la banca en quiebra había alcanzado el lugar más importante entre los acreedores del Estado ecuatoriano.

En la segunda parte de la ley de 1 de diciembre de 1998 se creó la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD), como “entidad de derecho público, autónoma, dotada de personalidad jurídica propia, gobernada por un Directorio...” (Art. 22). La ley exige de ese Directorio “promover un equitativo equilibrio con sentido nacional y evitar tendencias monopólicas en el sector financiero”. Al mismo tiempo, sus decisiones serían tomadas por mayoría absoluta de votos, con el voto favorable del Superintendente de Bancos⁹⁷.

¿Cuáles fueron las implicaciones institucionales, financieras y, sobre todo, económicas, de la creación de la AGD? La respuesta requiere aclarar varios puntos preliminares: su ámbito de acción, su conformación administrativa y los recursos económicos que se le confirieron.

El artículo 21 estableció la garantía ilimitada de depósitos y, para administrarla, se creó la AGD⁹⁸, así como para conducir los “procedimientos de saneamiento” (artículo 24), con los cuales se iniciaba el trámite de liquidación forzosa de una entidad financiera incurso en las infracciones previstas en los artículos 148, 150 y 151 de la LGISF. Una vez presentados los estados financieros fidedignos, la AGD asumía todas las atribuciones de la Junta General de Accionistas del banco intervenido y el Gerente de la AGD se convertía en su representante legal, judicial y extrajudicialmente. Luego de designar un administrador temporal, que tendría un plazo máximo de 60 días calendario para presentar el informe económico-financiero, se debía abrir “una cuenta de ejecución” en el BCE, integrada con los recursos de la AGD. En función del informe, el capital social debía corregirse y, luego de quince días, el Gerente General de la AGD presentaría, para la aprobación del Directorio, un informe con las recomendaciones más adecuadas,

⁹⁷ La ley para la promoción de la Inversión y de la Participación Ciudadana (Registro Oficial N° 144, del 18 de agosto de 2000) modificó la estructura del Directorio de la AGD, transfiriendo la concentración de poder que había tenido durante más de año y medio el Superintendente de Bancos a manos del Ministro de Economía y Finanzas (artículo 137). Era demasiado tarde, pues para esa fecha ya todo se había consumado.

⁹⁸ “...el Estado ecuatoriano garantiza el pago de la totalidad de los saldos de depósitos y otras captaciones, vigentes y por contratarse, con los correspondientes intereses, calculados hasta el día anterior al inicio del Proceso de Saneamiento, de personas naturales y jurídicas domiciliadas en el país y en el extranjero debidamente registradas en las IFIs y de las otras entidades integradas del mismo grupo financiero, incluyendo las *off-shore* de las instituciones financieras nacionales, siempre que estas estén autorizadas a captar depósitos del público en el país por la Superintendencia de Bancos. Se incluye además en esta garantía los créditos concedidos por entidades extranjeras no vinculadas con la IFIs, para financiar comercio exterior, que estén debidamente instrumentados y registrados en dichos balances y cuyo buen fin sea comprobado por la Agencia de Garantía de Depósitos”.

en cada caso, para “honrar la garantía de depósitos”. Sin perjuicio de la posibilidad de contratar con una auditoría externa en cada procedimiento de saneamiento, este informe terminará en tres eventos: por haberse logrado el saneamiento; por restitución de los niveles patrimoniales mínimos realizados por los accionistas; y por liquidación.

La ley de 1 de diciembre de 1998 también estableció “programas de reestructuración”, para regularizar el patrimonio técnico de entidades bancarias deficientes (artículo 23). Pero al radicarse la competencia para su ejecución en la Junta bancaria y en la Superintendencia de Bancos, lógicamente la AGD solo se ocuparía de los casos de saneamiento.⁹⁹

La Junta General de Accionistas de una entidad sujeta a saneamiento es reemplazada por el Directorio de la AGD. Éste estaba presidido por el Superintendente de Bancos, y constituido además por el Ministro de Finanzas y Crédito Público, por un representante de la ciudadanía designado por el Ejecutivo y por un miembro del Directorio del BCE. De sus cuatro miembros cabe suponer que, en el mejor de los casos, solo a uno de ellos le podía interesar la preservación de la estabilidad monetaria. Los otros tres tenían el propósito último de “garantizar” los depósitos aunque, como el tiempo lo probaría, los arbitrios empleados pulverizaran la moneda.

En cuanto a recursos, la AGD recibió cinco asignaciones: el impuesto del 0.65 por ciento sobre saldos promedio de depósitos; los depósitos a la vista y a plazo inmovilizados por más de diez años en las IFIs, el producto de la venta de activos que la AGD está autorizada a efectuar; los bonos del Estado que la AGD reciba del Ministerio de Finanzas y Crédito Público; y los “demás previstos en esta Ley”.

⁹⁹ Al comenzar la crisis, el mercado monetario y financiero estaba regulado, básicamente, por la Constitución de la República, por la LGIFS y por la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado (con todas sus incongruencias constitucionales). Todas éstas son normas de carácter general y de cobertura suficiente para enfrentar cualquier evento de mercado, incluido el riesgo sistemático. La AGD desquició una institución que debía fortalecerse en torno a estos tres instrumentos jurídicos. De hecho, hasta la fecha no se ha aclarado las relaciones entre la Superintendencia de Bancos, el Banco Central y el Ministerio de Finanzas (ahora de Economía y Finanzas), con la AGD. La ley de 1 de diciembre de 1998 tiene cinco referencias expresas a la LGIFS: artículo 19, relativa al refinanciamiento de deudas; artículo 23, que establece los programas de reestructuración; artículo 24, que establece el procedimiento de saneamiento; artículo 32, sobre sigilo bancario; y la derogatoria c), que elimina el límite de garantía de depósitos contenida en el Capítulo III del Título XI. Se deduce, entonces, que el legislador omitió uno de los preceptos fundamentales de su tarea, creando una entidad con un propósito específico y con dedicatoria, dirigida con claro sesgo regional, y superpuesta en sus funciones al organismo de control del sistema.

En realidad, la Agencia operó en base a la emisión de bonos del Estado que debió financiar el BCE, mediante una gran expansión de la oferta monetaria.

La ley autorizó a la AGD a intervenir en las operaciones de mercado abierto del BCE “en las condiciones que establezca el Directorio de este último, otorgando como garantía los Bonos del Estado...” Las emisiones de dichos bonos “...se realizarán en las monedas, plazos, tasas de interés y demás condiciones que el Directorio de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) solicite al Ministerio de Finanzas y Crédito Público y no requerirán de ninguna otra autorización o requisito adicional...” ni siquiera los previstos en la Ley Orgánica de Administración Financiera y Control.

Este mecanismo debía, sin embargo, sortear algunas dificultades de forma. La principal tenía rango constitucional y, por el momento, era digna de tomar en cuenta. En efecto, el artículo 265 de la Constitución Política dispone: “El Banco Central no concederá créditos a las instituciones del Estado ni adquirirá bonos u otros instrumentos financieros emitidos por ellas, salvo que se haya declarado estado de emergencia por conflicto bélico o desastre natural.” Sin declarar la emergencia, el arbitrio empleado para burlar la norma constitucional fue asentar esos bonos en el balance del Banco Central del Ecuador como “Otros activos netos no clasificados”, para no tener que incluirlos como lo que realmente eran: créditos del sector público no financiero, otorgado en base a bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas, operación expresamente prohibida por la Constitución. De esta manera, a partir de la creación de la AGD, la cuenta “Otros activos netos no clasificados” del balance del BCE, en trece meses de operación de la AGD, presentó un crecimiento cercano a los 21 millones de millones de sucres.

Pero hay más. Durante 1999, la crisis no se limitó a los bancos finalmente colocados en procedimiento de saneamiento. El caso de Filanbanco fue seguido por los de Azuay, del Tungurahua, Financorp y Bancomex. Luego de las auditorias internacionales, los bancos con patrimonio neto negativo fueron puestos bajo control de la AGD y cuatro bancos con capital insuficiente (Popular, Pacífico, Previsora y Cofiec) fueron recapitalizados mediante préstamos subordinados. Entre las 14 entidades financieras intervenidas por la AGD,

Filanbanco y el Banco del Progreso sumaban el 65 por ciento de los activos internos del sistema. Salvo poquísimas excepciones, los bancos que todavía en encontraban operando requirieron de ingentes créditos de liquidez, lo que provocó que la cuenta “Crédito neto al sistema financiero”, en el balance del BCE pase de una cifra negativa de 26 mil millones de sucres en septiembre de 1998 a otra positiva, de 533 millones de sucres en agosto de 1999. En febrero de 1999 (en vísperas del “feriado bancario”) el crédito neto al sistema financiero llegó a la increíble cifra de 4,57 millones de millones de sucres.

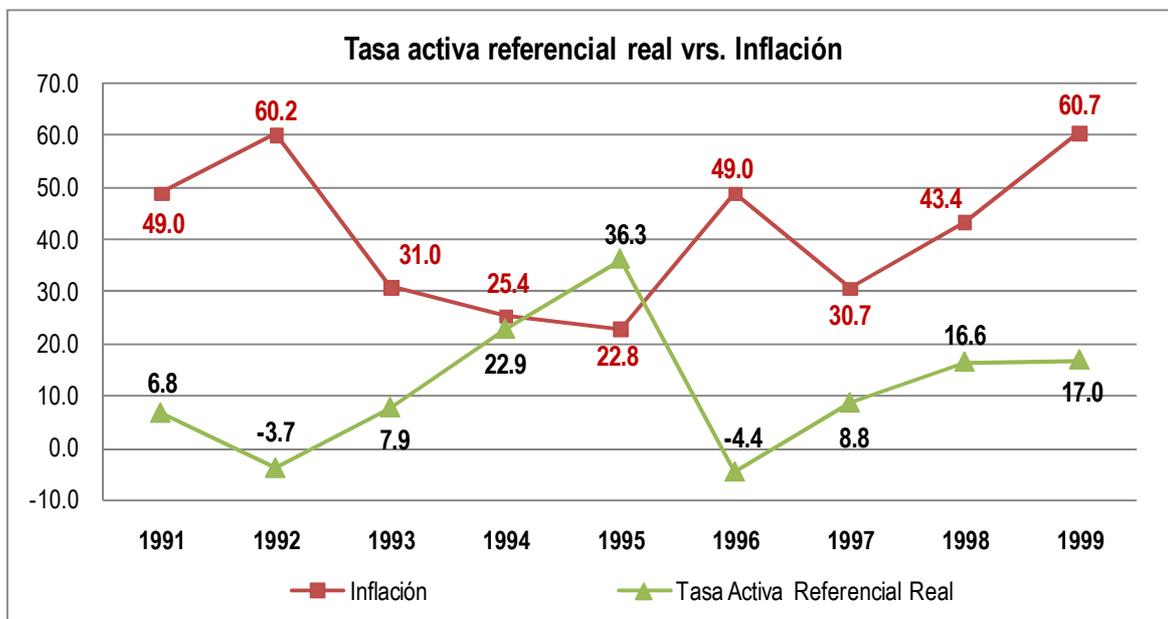
Tras el ominoso feriado bancario, el especial interés por salvar de lo inevitable a ciertos bancos arrastró al 70 por ciento del sistema. Entre junio y diciembre de 1999 la tasa de variación de la cuenta “Otros activos netos no clasificados” tuvo un incremento mensual promedio de 46.4%. Pese al feriado, el 22 de marzo de 1999 el banco del Progreso cerró sus puertas, provocando una chocante manifestación regionalista. Luego fracasaría la promocionada capitalización de esa entidad mediante aportes de depositantes u otros acreedores, al tiempo que se filtraba la información de la auditoría externa Deloitte & Touche: los créditos vinculados ascendían a unos 550 millones de dólares, lo que determinaba un requerimiento de provisiones de unos 868 millones de dólares; buena parte de dichos créditos se habían concedido a unas 280 empresas fantasmas vinculadas a la alta administración de esa entidad.

La administración del Progreso presentó un plan de capitalización sin aportes frescos de accionistas, sin otra alternativa, finalmente la Superintendencia de bancaria determinó el 12 de julio de 1999 lo que era evidente al menos desde septiembre de 1998: ese banco estaba inmerso en los causales de saneamiento.

En 1999 se produjo la duplicación del dinero de alto poder, que pasó de 5.6 millones de millones de sucres en diciembre de 1998 a 9.7 millones de millones en diciembre de 1999. La inflación solo había alcanzado el 60.7% anual (*Gráfico 19*), reprimida por el congelamiento de depósitos, mientras la sustitución monetaria hizo que la cotización del dólar se dispare de 6,825 sucres al comenzar 1999 a 20,243 el 30 de diciembre de ese año. Al mismo tiempo, una inusual licuefacción tomaba forma: la pérdida de valor de los pasivos (depósitos) y de los

activos (cartera de crédito) de los bancos, con un inusual beneficio para los deudores de la banca cerrada, los mismos que luego serían los principales impulsores de la dolarización.

Gráfico 19 Tasa Activa Referencial real vs. Inflación, 1990-1999.



Fuente: Dirección Nacional de Estadísticas y Censos, INEC.

Este escenario era el más propicio para venderle al país la idea de que la dolarización era la única salida, mientras el BCE pregonaba que su política institucional era el *inflation targeting*, cuando el crecimiento mensual de la base monetaria había llegado al 18.4% en marzo, 11.9% en julio, 9% en agosto, 17% en septiembre, 11% y 39% en diciembre de 1999.

Parte de la explicación es la insensata actitud de los directivos del BCE que colocaron a un lado su propósito fundamental –velar por la estabilidad monetaria– para convertirse en la caja chica de un sistema financiero en quiebra, a instancias de un Ejecutivo comprometido con intereses particulares, a los que finalmente supeditaría su responsabilidad histórica.

Es así que durante 1999, la política gubernamental estuvo orientada a evitar el riesgo financiero sistémico y a resguardar el sistema de pagos. Esto condujo a que la gestión de la política monetaria pierda autonomía, se torne endógena y a

que sus instrumentos no sean suficientes para regular la oferta de dinero de la economía, dificultando por ende el control de los agregados monetarios¹⁰⁰.

Como efecto de la presión ejercida por las necesidades de restaurar el sistema financiero, la emisión monetaria pasa de 67.3% al inicio del año, a 152.1% a diciembre de 1999, mientras que la base monetaria se incrementa en 135%. La inyección de dinero a la economía se persigue esterilizar con operaciones de mesa de dinero y de reporto que pretenden recoger circulante a fin de atenuar la tensión inflacionaria, aunque su costo sea la elevación de las tasas de interés. Aunque a comienzos de año se tiene éxito en reducir la tasa interbancaria de 125% a 49.2% para mediados de febrero, luego del feriado bancario vuelve a subir y superar el 90% para posteriormente ubicarse en 60% a fines de año. La tasa activa referencial real anual termina en 17% (*Gráfico 19*), en tanto que la pasiva referencial es negativa. La incertidumbre de los agentes económicos da lugar a que se acentúe el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera para alcanzar el 53.7%, en tanto que los créditos en dólares llegan al 66.5%; igualmente, se profundiza la inclinación de que los flujos de inversión y de captación bancaria se redireccionen hacia plazos menores.

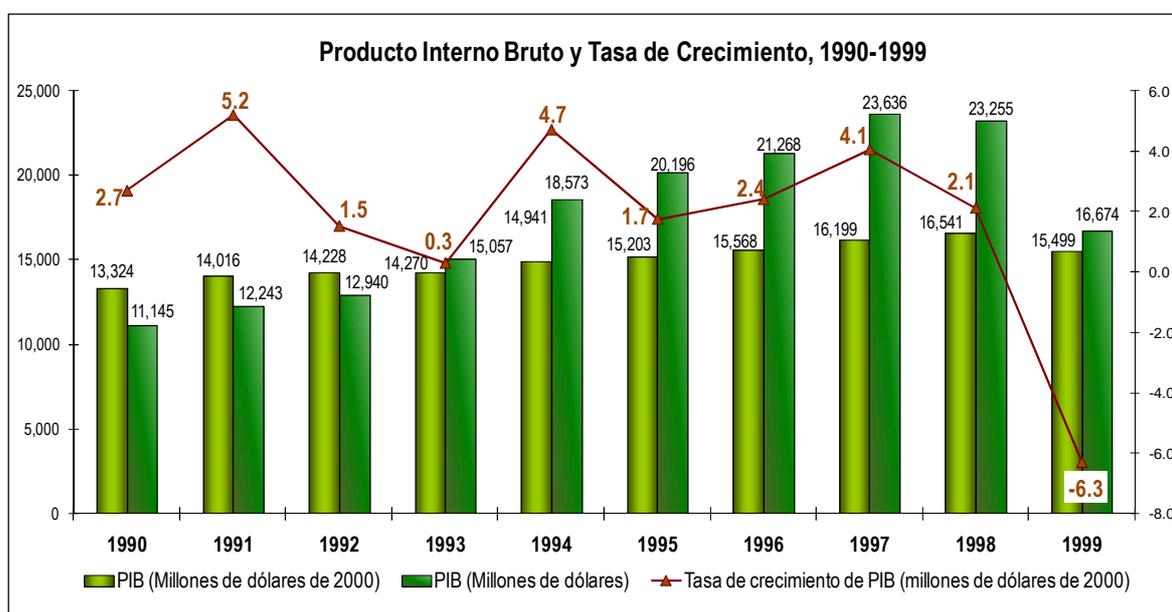
El exceso de circulante, que obedece a una política monetaria expansiva, para dar respuesta –incompleta y onerosa- a la crisis bancaria y financiera, termina por dar lugar a que la inflación de 1999 supere la de 1992 y se transforma en la más alta de la década de 1990, esto es, un nivel de 60.7% de alza de los precios de la economía. Para este resultado, contribuye una política fiscal de corte expansivo que refleja un déficit fiscal de 4.7% del PIB; no obstante, el desajuste entre ingresos y gastos del presupuesto del Gobierno encuentra también su explicación en la creación del impuesto del 1% a la circulación de capitales, en sustitución del impuesto a la renta, cuyo sustento es la Ley de Reordenamiento en Materia Económica, en razón que no se genere mayores ingresos tributarios como se esperaba.

Por último, a pesar del saldo positivo de la balanza de pagos (efecto del aumento del precio de petróleo a 15.5 dólares por barril, la contracción de las

¹⁰⁰ Banco Central del Ecuador (1999), Memoria Anula del BCE, p. 41

importaciones como secuela de la recesión económica y de la elevación de las remesas desde el exterior de los emigrantes ecuatorianos¹⁰¹) Cuadro 6, La RMI se reduce drásticamente para casi igualar el nivel registrado en 1993 y llegar a los 1,276 millones de dólares, que significa una baja anual de 25%. Los desequilibrios monetarios, financieros y cambiarios, repercuten en el dinamismo de la actividad productiva induciendo a una caída del nivel de producción de 6.3% del PIB (28.3% en términos corrientes) Gráfico 20.

Gráfico 20 Evolución del PIB y Tasa de crecimiento, 1990-1999



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

3.3 COSTOS DE TRANSACCIÓN:

La teoría monetaria asigna al Banco Central el objetivo de estabilizar la economía y –fundamentalmente- los precios. En este sentido, la constitución de 1998 es clara al asignar al BCE el objetivo de velar por la estabilidad monetaria y otorgarle las condiciones de autonomía para lograr su objetivo institucional. Igual claridad mantiene cuando prohíbe la concesión de préstamos al fisco y a las entidades del sistema financiero (salvo en los casos de declaratoria de emergencia nacional y de situaciones de iliquidez temporales). Menos clara es la transitoria cuadragésima segunda, que contradice el contenido de los artículos 261 y 265, al

¹⁰¹ Según el BCE, las remesas de los emigrados pasaron de \$ 794 millones en 1998 a \$ 1,094 millones en 1999 (dólares corrientes).

establecer la posibilidad de “otorgar créditos de estabilidad y de solvencia a las instituciones financieras, así como créditos para atender el derecho de preferencia de las personas naturales depositantes en las instituciones que entren en proceso de liquidación”. Más todavía, dado que en lo fundamental la Ley de Régimen Monetario era jurídicamente incompatible con la Constitución Política de 1998, la transitoria constitucional cuadragésima dispuso que en un plazo de seis meses (se cumplió en febrero de 1999) el Congreso dicte las reformas legales necesarias para la aplicación de las disposiciones constitucionales. Puesto que el régimen monetario se establecía a nivel constitucional, parecía claro que la ley obsoleta debía ser reemplazada por una nueva, pero ya no de régimen, sino orgánica, para un banco central de rango constitucional.

Sin embargo, luego de estas “sabias” decisiones constitucionales, los asambleístas dejaron *deslizar* la transitoria cuadragésima segunda, que permite al BCE, hasta por un plazo de dos años (se cumplieron en septiembre de 2000), “... otorgar créditos de estabilidad y de solvencia a las instituciones financieras, así como créditos para atender el derecho de preferencia de las personas naturales depositantes en las instituciones que entren en proceso de liquidación”. Con lo que en Ecuador, el riesgo moral se consagró a nivel constitucional, aunque sea transitoriamente¹⁰², e implícitamente, se instrumentó el fundamento jurídico de la ley de 1 de diciembre de 1998 que creó la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD)¹⁰³

El mecanismo establecido en esa ley y su ejecutora, financiados por un banco central cuyos directivos extraviaron el objetivo constitucional, terminaron con el sistema monetario ecuatoriano. La flamante autonomía del BCE duró alrededor de dos meses, hasta que el Filanbanco requirió un gigantesco préstamo (equivalente a casi la mitad de la reserva monetaria internacional) para mantener abiertas sus oficinas. Eso marcó el inicio del descontrol de la emisión monetaria así como la constante intervención de Carondelet en la política monetaria y crediticia, que

¹⁰² La norma establece, textualmente, que “el Banco Central del Ecuador *podrá* otorgar créditos de estabilidad y de solvencia...”. En buen romance, el BCE habría podido no autoliquidarse (otra habría sido la situación, si en lugar de “podrá” constaba un “otorgará”), lo que incrementa la responsabilidad imputable a la autoridad monetaria en el proceso de destrucción del sucre.

¹⁰³ Oleas M. Julio (2001). Obra citada, p. 66, 68

terminaría el 9 de enero de 2000, en un flagrante acto inconstitucional. Poco tiempo más tarde, cuando la AGD inició su nociva operación, la emisión y financiamiento de bonos fiscales haría el resto. Paradójicamente, con la autonomía conferida por la Constitución de 1998, la base monetaria crece significativamente a partir de esa fecha.

Entre enero de 1997 y julio de 1998 la tasa de crecimiento promedio de la base monetaria fue de 3.2 por ciento mensual, con una variación acumulada del 42.6 por ciento; entre agosto de 1998 y diciembre de 1999 el mismo indicador subió de 7.9 por ciento, con una variación acumulada de 238 por ciento, mientras la tasa de interés era usada para disuadir el natural deseo de los agentes económicos de defender el valor de sus activos cambiándolos a dólares y otras monedas duras ¿Qué circunstancias políticas y económicas determinaron éste enfoque de política monetaria instrumentada por el BCE? ¿Fue obligado a proceder contra su objetivo constitucional? ¿Acaso no eran evidentes las consecuencias que tendría una expansión monetaria tan irresponsable?

El soporte económico de la campaña electoral del ex presidente Jamil Mahuad se encontraría en poderosos grupos financieros. Esto habría tornado imposible para la débil institucionalidad ecuatoriana reaccionar con independencia. En una sociedad en que los derechos de propiedad de los depositantes tuvieran el mismo resguardo que los derechos de propiedad de sus mandatarios (los banqueros), la vía de solución de la crisis bancaria habría sido completamente diferente. En el caso ecuatoriano, por el contrario, los financistas de la campaña electoral se apoderaron “por el ministerio de la ley” del organismo de control bancario, mientras que la autoridad monetaria era entregada a un conjunto de pseudo técnicos sin la fuerza moral ni las convicciones éticas necesarias para enfrentar la presiones políticas y mantener su cometido constitucional, es decir la estabilidad de precios. El Congreso Nacional lejos de solucionar el problema lo agravó creando la AGD para difuminar las responsabilidades civiles, penales y financieras de los dueños y administradores de los bancos quebrados y trasladar los costos de quiebra a los depositantes y a la banca central (léase todo el país), al tiempo que el problema financiero se convertía en fiscal, gracias a la irresponsable garantía ilimitada de depósitos respaldada en la emisión de bonos.

La AGD fue creada con un propósito específico y con dedicatoria, dirigida con claro sesgo regional, y superpuesta en sus funciones al organismo de control del sistema, en su instrumentación fue autorizada para endeudar al Estado ecuatoriano con el fin de garantizar los depósitos en el sistema bancario, con lo que las acciones civiles y penales en contra de dueños y administradores de los bancos en quiebra, principales responsables de la crisis bancaria, pasaron a ser un postergable requerimiento formal, más que la obligación de la potestad pública para sancionarlos. La creación de la AGD debe ser interpretada a partir de la economía política, pues su concepción, su modalidad de aplicación y las personas escogidas para instrumentarla responden claramente a intereses de conocidos grupos económicos con fuertes vínculos en los ámbitos políticos y sociales y en los medios de comunicación. Recordemos que el primer presidente de la AGD fue también el primer Superintendente de Bancos nombrado por ministerio de ley, pese a las acusaciones de vinculación con el Banco Progreso. Una vez posesionado como Superintendente, una de sus primeras disposiciones fue dejar sin efecto el trámite del conjunto de cauciones que la Superintendencia venía exigiendo al Banco del Progreso para proteger sus créditos vinculados.

Durante 1999, 10 bancos pasaron a la AGD en procesos de saneamiento y liquidación (7 de ellos fueron cerrados, 2 fusionados y 1 se convirtió en banco estatal abierto). Oficialmente el costo de la crisis bancaria ascendió a por lo menos 1200 millones de dólares, pero esta es una cifra que subestima en gran manera los costos económicos de la crisis, ya que corresponde tan solo a la liquidez entregada a los bancos por medio de los bonos de la AGD descontados en el Banco Central. Es decir, no incluye otros mecanismos que utilizó la autoridad monetaria para entregar liquidez al sistema financiero, ni incluye los costos económicos y sociales incurridos por los agentes económicos debido a la pérdida del poder adquisitivo de su dinero producto de la acelerada inflación y el congelamiento de sus depósitos en el sistema financiero.

El congelamiento de los depósitos del público en los bancos se dio sin ningún control del Estado, los recursos fueron congelados para los ahorristas pero no para los banqueros, por su parte, al privar de capital de trabajo a las empresas y de los medios de pago a las familias, se afectó la producción y el consumo

interno, profundizando la recesión económica. La inflación, devaluación, congelamiento de los depósitos y recesión impactaron de manera automática sobre la situación de las familias ecuatorianas empobreciéndolas y, sobre la situación de las finanzas públicas deteriorándolas, nuevamente podemos evidenciar que costos de transacción fueron absorbidos por los depositantes.

El poder adquisitivo del salario se desplomó. Así, mientras en agosto de 1998, el salario básico más los beneficios de ley equivalían a \$ 143.27, en diciembre de 1999, había descendido a \$ 60.15 (caída de 58%).¹⁰⁴ El coeficiente de Gini, que mide la desigualdad del ingreso, pasó de 0.52 a 0.54 en el mismo periodo. La participación en el consumo del quintil más pobre de la población pasó de 5.3 por ciento en 1995 a 5.0 por ciento en 1999. Utilizando una medición de pobreza en base al consumo, para 1999 el nivel extremo –aquellos que no pueden cubrir sus necesidades vitales- llegó al 20 por ciento de la población total o 2.2 millones de personas, mientras los pobres llegaron a ser el 55 por ciento de la población o 5.9 millones de personas.¹⁰⁵

El desempleo y subempleo se incrementaron hasta abarcar al 71.4 por ciento de la población económicamente activa en noviembre de 1999, frente al 57.3 por ciento un año antes, afectando en mayor proporción al quintil más pobre de la población.¹⁰⁶

Como consecuencia del desempleo, de la pérdida del poder adquisitivo de los salarios y de la reducción del gasto social, la pobreza y la indigencia se incrementaron en forma dramática en 1999. La pobreza afectaba al 69% de la población nacional en 1999, superior al 45% registrado en 1998. El aumento de la indigencia fue todavía mayor, duplicándose a nivel nacional, pasando del 17% de la población en 1998, al 34% en 1999.¹⁰⁷

¹⁰⁴ Salgado, T. Wilma (2001). *"Dolarización y globalización: lecciones de la experiencia ecuatoriana"*, en Macroeconomía y Economía Política en dolarización de Salvador Marconi, Editorial Abya-Yala, Quito-Ecuador, p. 94

¹⁰⁵ Becherman, Paúl y Solimano Andrés (2003), *"Crisis y Dolarización en el Ecuador"*, The World Bank, Washington. DC., p. 151

¹⁰⁶ Salgado, T. Wilma (2001). Obra citada, p. 94.

¹⁰⁷ Ídem.

Los bienes o cartera que los bancos han entregado como dación en pago al Banco Central no disminuye los costos inflacionarios incurridos por los agentes económicos ni los costos transaccionales asumidos por la población, tan sólo (contablemente) anula la pérdida financiera del Banco Central al haber entregado liquidez a los bancos a cambio de dichos bienes o cartera.¹⁰⁸

¿Estaba obligado el BCE a conceder créditos, y luego a negociar los bonos emitidos por el Estado para financiar a la AGD (artículo 31 de la Ley de reordenamiento en materia económica, en el área tributario-financiera)? La respuesta no es unívoca; los assembleístas emplearon una construcción idiomática ambigua: “podrá otorgar”, suficiente para justificar una expansión monetaria de 12 por ciento mensual en octubre de 1998. Sin embargo, una entidad menos huérfana que autónoma se habría opuesto a los avasalladores requerimientos iniciados en ese mes y luego institucionalizados por el Ministro de Finanzas para saciar al garante ilimitado de depósitos del sistema financiero.

En 1999 la satisfacción de la AGD produjo la duplicación del dinero de alto poder, que pasó de 5.6 millones de millones de sucres en diciembre de 1998 a 9.7 millones de millones en diciembre de 1999. La inflación “sólo” había alcanzado el 60.7% anual, reprimida por el congelamiento de depósitos, mientras la situación monetaria hizo que la cotización del dólar se dispare de 6,825 sucres al comenzar 1999 a 20,243 el 30 de diciembre de ese año. Al mismo tiempo, una inusual licuefacción tomaba forma: la pérdida de valor de los pasivos (depósitos) y de los activos (cartera de crédito) de los bancos, con un inhumano beneficio para los deudores de la banca cerrada, los mismos que luego serían los principales impulsores de la dolarización.

La insensata actitud de los directivos del BCE, en medio de una atmósfera descompuesta, colocando a un lado su propósito fundamental se convirtió en caja chica de un sistema financiero en quiebra, a instancias de un Ejecutivo comprometido con intereses particulares. Entregadas a la concupiscencia de la tríada Superintendencia de Bancos-Ministro de Finanzas-Ejecutivo, las

¹⁰⁸ Freire, María Belén (2001). “*Supervisión Bancaria. ¿Talón de Aquiles de la dolarización?*” en *Macroeconomía y Economía Política de la Dolarización*, Ediciones Abya-Yala, Quito-Ecuador, p. 165, 166

autoridades del BCE olvidaron por completo el grave daño que su política (mejor, ausencia de política) infringía al sector productivo. Parecía no importar que la tasa básica referencial de corto plazo haya escalado al 200 por ciento a mediados de diciembre de 1999. El resultado de esta irresponsable actitud fue un descenso del PIB cercano al 30 % anual (en términos corrientes).

La deuda pública del país se duplicó entre 1997 y 1999, pasando de 1,658 a 3,304 millones de dólares. Según estimaciones de Wilma Salgado, los créditos del Banco Central a los bancos privados alcanzaron, entre agosto de 1998 y febrero de 1999, aproximadamente mil millones de dólares. El congelamiento de depósitos en marzo de 1999 abarcó 3,800 millones de dólares, que no han sido devueltos en su totalidad; los Bonos del Estado entregados posteriormente a la Agencia de Garantía de Depósitos alcanzaron los 1,400 millones de dólares, lo que, sumado a otras transferencias, conduce a un costo fiscal aproximado de 2,700 millones de dólares entre 1998 y el 2000¹⁰⁹. El costo total de la crisis hasta el 2000, incluyendo el costo fiscal y el endeudamiento interno y externo, sin contar el congelamiento de depósitos, se encontraría en aproximadamente 4.000 millones de dólares, que equivalen al 25% del PIB según lo menciona Wilma Salgado. El ex presidente Osvaldo Hurtado estima el costo de la crisis bancaria en el 22% del PIB.

Esta convulsión económica, social y política llevó a que un grupo de indígenas, a los autodenominados forajidos y a ciertos militares a destituir al corrupto presidente Mahuad, en respuesta al desgaste de la población fuertemente golpeada por la pérdida de riqueza y por la flagrante violación de sus derechos de propiedad, siguiendo a **Adolfo Figueroa** la población llegó a su “umbral de tolerancia”. A pesar del pronunciamiento político de adoptar la dolarización de la economía para que la población se porte bien, Mahuad fue destituido de su cargo.

Finalmente, podemos ver que poco o nada mejora un cambio constitucional las condiciones en las que desenvuelve una economía, si al mismo tiempo no cambian lo que **Ferninad Lasalle** llamaba los “factores reales de poder”: las

¹⁰⁹ En su mayor parte, los esfuerzos resultaron infructuosos, ya que a inicios del 2000, el 70% de la banca privada nacional había cerrado sus puertas o se encontraba trasferida al Estado, y el año siguiente se produjo la quiebra del mayor banco nacional (Filanbanco), previamente estatizado.

cámaras empresariales, los grupos sociales y también los electores, pero sobre todo los partidos políticos representados en el Congreso Nacional, en su mayoría epígonos de grupos de poder específicos y también de ciertos movimientos sociales (Pachakutik y MPD). Fueron esos factores reales de poder los que en 1998 aprobaron la ley que creó la Agencia de Garantía de Depósitos para atracar a los depositantes sin que se consagre delito alguno. En este sentido una renovación constitucional, en la que los habitantes del país depositan sus esperanzas, poco o nada cambia la forma de conducir al país, si al mismo tiempo no cambian los factores reales de poder con una consecuente reestructuración de la matriz institucional. Si no se supera lo expuesto tendremos lo que Lasalle denominó “hoja de papel”, la Constitución de 1998 es el más fehaciente ejemplo.

3.4 GANADORES Y PERDEDORES

*“Toda transformación institucional, con la redefinición de incentivos y redistribución no sólo de recursos e ingresos, sino de poder político, tiene ganadores y perdedores”.*¹¹⁰

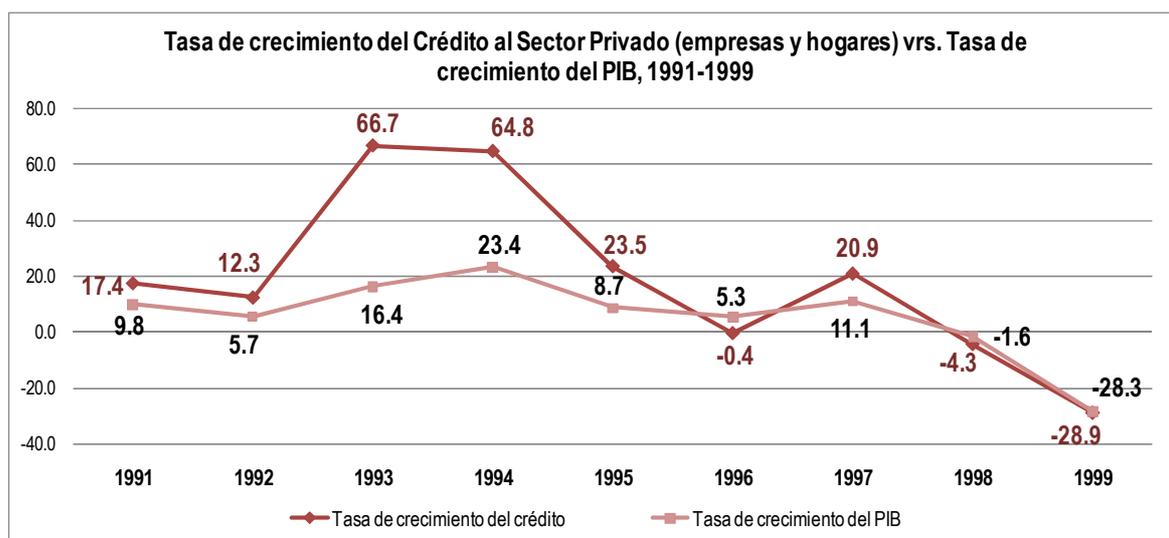
Durante mucho tiempo, la incertidumbre fue el factor básico de la economía ecuatoriana. El Ejecutivo a través del Banco Central utilizó su emisión monetaria para adelantar o retrasar el tipo de cambio, según convenía a exportadores o importadores. Cuando se dejaba avanzar la inflación se beneficiaba a los primeros (y a los deudores); los segundos salían ganando cuando se fijaba el tipo de cambio. Esta práctica colapsó en 1999, cuando el abuso de la emisión para garantizar a los depositantes desquició el sistema monetario basado en el sucre.

Los indiscutibles ganadores de este periodo: a) el sector financiero que se benefició con el congelamiento de depósitos, las masivos créditos del Banco Central vía AGD, pero sobre todo con el traslado de los pasivos al Estado, al transferirle la obligación de devolver los depósitos a los clientes de los bancos quebrados, mientras mantienen en su propiedad las empresas vinculadas, y se niegan a pagar las deudas pendientes de dichas empresas con los bancos privados. Se puede apreciar en el *Gráfico 21* la enorme rentabilidad de los bancos

¹¹⁰ Banco Central del Ecuador. Memoria Anual 2005, p. 205

privados, la tasa de crecimiento del crédito colocado por los bancos privados ha tenido un crecimiento superior al PIB entre 1991 y 1995, 1997, con excepción de 1996, 1998 resultado del fenómeno del niño y 1999 por la crisis bancaria, y b) los sectores industriales, que nacen de una diversificación del portafolio de los sectores terratenientes tradicionales¹¹¹ y agro-exportadores, que han basado su acumulación en el aprovechamiento de los recursos naturales y en la explotación de mano de obra barata no calificada en productos de exportación, sin necesidad de una elevada eficiencia empresarial y con el auspicio de una política monetaria, fiscal y crediticia instrumentada por una autoridad monetaria alineada a sus intereses.

Gráfico 21 Tasa de crecimiento del Crédito al Sector Privada (empresas y hogares) vrs. Tasa de crecimiento del PIB, 1991-1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Consolidando lo mencionado no se han desarrollado significativamente en el Ecuador procesos de acumulación que se basen o consoliden sobre el desarrollo e innovación de conocimiento, o la formación de capital humano. Las bases principales de la acumulación siguen dependiendo del aprovechamiento o extracción de recursos naturales y del mantenimiento de salarios bajos. En consecuencia los incentivos para la diversificación económica son reducidos y se

¹¹¹ Véase su obra: Conaghan, Catherine (1998). "Restructuring domination: Industrialists and State in Ecuador". University Pittsburg Press.

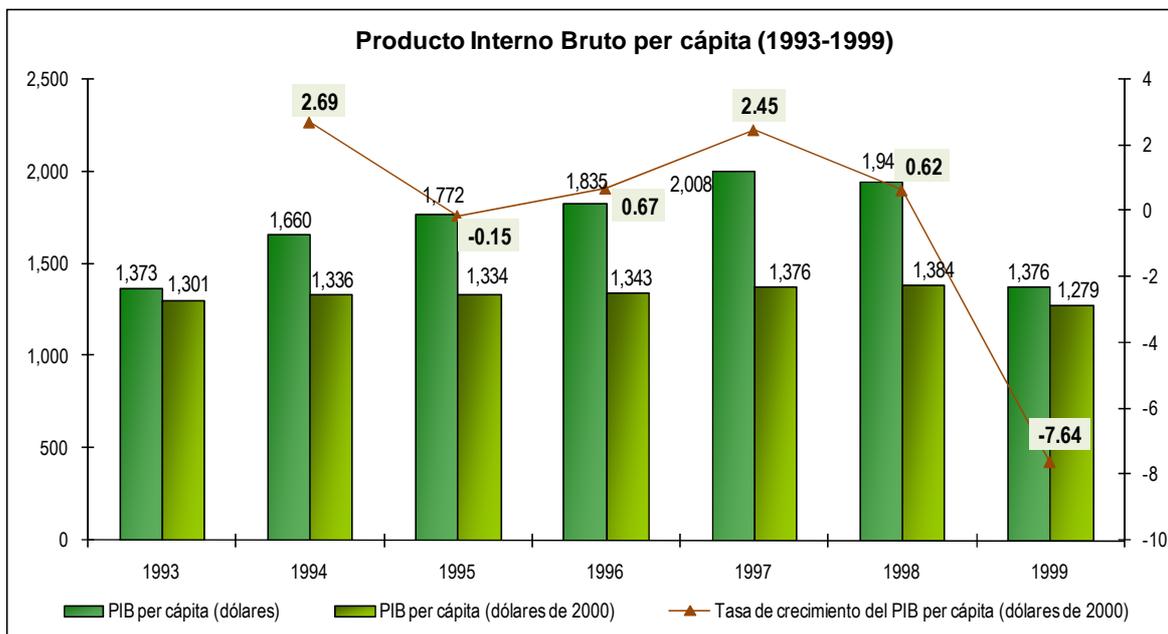
ha limitado el desarrollo del capital humano, la distribución equitativa de ingreso y las oportunidades en el proceso nacional de acumulación.

Este resultado ha sido, en última instancia, funcional a los sectores dominantes del país, cuyos intereses han obstruido la diversificación productiva, la distribución social y el manejo sustentable de los recursos naturales, configurando así una estructura caracterizada por la concentración del ingreso y de la riqueza en grupos rentistas protegidos por el poder político.

Históricamente, los sectores subalternos han sido los grandes perdedores y se han conformado en un proceso de rápida transformación, migraciones internas y divisiones regionales que han debilitado su capacidad de presión hacia el cambio social y la distribución de la riqueza. Esto se evidencia en la crisis bancaria desatada en 1998, en la que con gran impunidad se trasladó a la población, los costos de transacción de la quiebra de los bancos, del congelamiento de los depósitos, los efectos de una política monetaria expansiva y de un manejo irresponsable de la política fiscal y el consecuente perjuicio en sus salarios reales, el repunte del desempleo y subempleo y la mayor concentración de la riqueza acompañada del aumento en la pobreza.

En este periodo de análisis, se ha mantenido una matriz institucional de constante incertidumbre resultante de la inestabilidad política y de la utilización a discreción de la institución monetaria en sus funciones y formas para alinearla a los intereses de sectores exportadores y de los bancos deudores. El resultado, un limitado crecimiento económica, basado en el aprovechamiento de recursos naturales y de mano de obra barata, y por otra para una estructura social fragmentada y excluyente necesaria para mantener el nivel de acumulación de capital de los evidentes “ganadores”, esto se puede evidenciar con la evolución de producto interno bruto per cápita que en 1993 y 1999 decreció en promedio anual 0.23%, en 1993 el PIB per cápita representaba \$ 1,301, tan sólo en seis años disminuyó a \$ 1,279; fundamentalmente en 1999 el ingreso por habitante cayó considerablemente en 7.64% (*Gráfico 22*).

Gráfico 22 Producto Interno Bruto per cápita, 1990 -1999.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Este modelo de acumulación ha generado límites profundos al desarrollo humano e incluso ha resultado nocivo para el propio crecimiento, al no distribirse el excedente económico se afecta a los trabajadores, que reducen su productividad y se frena por tanto el crecimiento. Pero es posible lograr relaciones positivas reforzadoras: Adam Smith señala que el proceso de acrecentamiento de la riqueza surge del intercambio que propicia la especialización del trabajo, que conduce a su vez al aumento del comercio que incita a una mayor especialización, que aumenta la productividad, que reduce los costos y vuelve a incrementar el mercado hacia otra ronda de aumento de la productividad, entrando así en un círculo virtuoso de crecimiento económico.

4. LA INSTITUCIÓN MONETARIA DESPUÉS DE LA DOLARIZACIÓN.

4.1 INTRODUCCIÓN:

La dolarización, que por ningún lado se la encuentra en el insuficiente y equívoco recetario del Consenso de Washington, fue el intento final del ex presidente Mahuad para mantenerse en el cargo. Se la asumió en un momento de desesperación, sin consenso, contra el parecer aún de FMI, y desde la maltrecha autoridad consagrada en un decreto ejecutivo inconstitucional, apoyada por conveniencias particulares y de corto plazo.

Después de casi 73 años de relativa soberanía monetaria, la noche del domingo 9 de enero de 2000, el Banco Central del Ecuador se dejó intervenir en un flagrante delito constitucional; el obsecuente residuo de su Directorio resolvió "...determinar una nueva política de participación en el mercado cambiario, fijando la cotización del dólar de los Estados Unidos de América en un valor de S/. 25,000 por cada dólar, precio al cual el Banco Central del Ecuador canjearía los sucres emitidos en monedas y billetes"¹¹².

Días más tarde, el Congreso, a instancias del sucesor del responsable del salto al vacío sancionaría la Ley para la Transformación Económica del Ecuador, que mutila la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, establece el desagio, modifica la LGISF y la Ley de reordenamiento en materia económica, en el área tributario-financiera (especialmente en lo relativo a los recursos de la AGD, que no podían ser los originales, una vez que el BCE carece de medios para financiar los bonos del Ministerio de Finanzas), además de muchas otras leyes, desde el presupuesto hasta el Código de trabajo, pasando por las de comercio, comunicación, hidrocarburos... No es posible tapar el sol con un dedo: un acto inconstitucional solo puede apoyarse en otro acto inconstitucional.

¹¹² Resolución DBCE-049-D de 10 de enero de 2000, firmada por el presidente subrogante del directorio, quien pocas horas antes se ufana de su oposición a la medida.

4.2 DOLARIZACIÓN

La moneda en una economía está dada por la estructura de su economía; por las características de su funcionamiento, por instituciones formales e informales; por sus políticas económicas, financieras y de comercio; y, por las características de su capital humano y social.

Si estamos de acuerdo con esto, es fácil coincidir en que dos economías pueden adoptar una moneda común, o la una adoptar la de la otra, cuando sus países y sus economías son las más similares, están muy interrelacionadas comercialmente y financieramente, funcionan libremente y están dispuestas a permitir el libre movimiento de mano de obra.

Este es el caso de los países de la Unión Europea que han adoptado el Euro como su moneda común, con un Banco Central también común. Dichos países han tratado de disminuir las diferencias de sus economías desde el inicio de la Comunidad Económica Europea en los años cincuentas. Han perseguido incansablemente políticas de armonización fiscal, laboral, educacional, comercial, agrícola, migratoria, etc. Se han hecho transferencias gigantescas de recursos de países y zonas más desarrolladas a aquellas menos desarrolladas. Diez años antes de la adopción del Euro como moneda común, se adoptaron decisiones de política fiscal, monetaria, cambiaria que les condujeran a esa meta, con mayores sinergias y las menores discrepancias.

El antecedente teórico más importante que sustenta la adopción de tipos de cambio fijos es el trabajo de Robert Mundell, premio Nobel de economía en 1999. Este autor argumenta que históricamente el patrón oro y los tipos de cambio fijo han favorecido el crecimiento de la economía mundial, mientras que la flotación libre entre monedas ha creado movimientos especulativos y altos costos de transacción que han afectado el crecimiento. Su planteamiento a favor de monedas comunes sostiene que en áreas o regiones con integración económica, libre movilidad del trabajo y capital, flexibilidad de precios y salarios, entre otras opciones (*Optimal Currency Areas*), la adopción de una moneda común conducirá a un mayor comercio entre los países miembros y aumentará el crecimiento y la eficiencia económica. La adopción del Euro por la Unión Europea se ha inspirado

en esta teoría. Mundell argumenta también que en el contexto actual de la globalización, caracterizado por la reducción generalizada de tarifas arancelarias y el aumento del comercio internacional y la movilidad de capital, la adopción de las monedas comunes fuertes, puede ser beneficioso.

A pesar de todo esto, porque las economías europeas son diferentes, aunque parecidas han tendido serios problemas con respecto a una política monetaria común, dirigida por el Banco Central Europeo, y a normas fiscales acordadas previamente, que se han convertido en adecuadas para una economía, pero que están ahorcando a otras.¹¹³

Si analizamos el proceso de dolarización en nuestro país bajo la luz del “*Optimal Currency Areas*”, debemos recalcar que Ecuador era uno de los países que menos posibilidades tenía de llenar los requisitos para la adopción de la moneda de los Estados Unidos como suya. La vinculación de las dos economías es grande pero lejos de ser comparable con aquella entre Canadá o México con Estados Unidos. Los ciclos económicos de los países son exactamente contrarios, como lo demuestra la publicación Análisis de Coyuntura Económica, Ecuador 2003 del ILDIS. Los Estados Unidos tiene una productividad laboral de las más altas del mundo, Ecuador una muy baja. La nutrición, servicios de salud y educación, que son factores que influyen decisivamente en la calidad del capital humano, difieren grandemente entre los países. La matriz institucional es diferente porque responde a diferentes procesos históricos. El movimiento de la mano de obra está totalmente limitado y controlado en la entrada de ecuatorianos a Estados Unidos. Todos estos factores y muchos más hacen que, a la luz del análisis económico que ha prevalecido para las “áreas monetarias óptimas”, el Ecuador no haya sido un país apropiado para adoptar la moneda norteamericana.

En este contexto y en uno de los más dramáticos experimentos de la historia monetaria, el Gobierno decidió en enero del año 2000, adoptar unilateralmente y de forma anti-técnica, al dólar norteamericano como su moneda nacional.

Teóricamente, la dolarización representa un régimen monetario de tipo de cambio fijo (*hard peg*), que termina con la volatilidad cambiaria y convierte a la oferta

¹¹³ Dávalos, Mauricio (2004). “*La Dolarización en el Ecuador, Ensayo y Crisis*”, Editorial Abya-Yala, Quito-Ecuador, p. 17

monetaria en una variable endógena que da lugar a que el Banco Central del Ecuador pierda el control de la liquidez como instrumento monetario para estabilizar los precios.

La dolarización descansa sobre algunos principios específicos:

- La moneda única es el dólar y desaparece la moneda local. En el caso del Ecuador se contempla que la moneda local circula solamente como moneda fraccionaria;
- La oferta monetaria pasa a estar denominada en dólares y se alimenta del saldo de la balanza de pagos y de un monto inicial suficiente de reservas internacionales;
- Los capitales son libres de entrar y salir sin restricciones; y,
- El Banco Central del Ecuador reestructura sus funciones tradicionales y adquiere nuevas funciones.

En medio de la incertidumbre de inicios de 2000, la entidad de control del sistema financiero tomó a su cargo la política monetaria y cambiaria, mientras el BCE guardaba silencio. En efecto, el Superintendente de Bancos, ex empleado del Banco del Pacífico, uno de los rescatados por la AGD, pregonaba por medio de un boletín de prensa los beneficios de la dolarización: "(i) Una rápida reducción de la inflación doméstica. Se espera que en el corto o mediano plazo la inflación se sitúe en niveles de un dígito, para posteriormente converger a niveles similares de los Estados Unidos. (ii) Una reducción de la tasa de interés. Durante los próximos meses la tasa de interés convergería a niveles similares a la de los Estados Unidos, más un *spread* que reflejaría el riesgo país. (iii) La eliminación del riesgo de devaluación incentivaría el ahorro a largo plazo. A manera de ejemplo, Panamá, que es una economía dolarizada, es el único país de la región, donde se puede obtener un préstamo hipotecario 30 años. (iv) Aumento de la productividad de las empresas nacionales debido a una reducción de sus costos, como por ejemplo, aranceles, tasas de interés. (v) Se favorecería la inversión de largo plazo al desaparecer la incertidumbre, lo que reactivaría el sector productivo"...

Los críticos de la dolarización argumentan, en primer lugar, que los resultados que esta medida busca alcanzar no necesariamente conducen al restablecimiento de la inversión y el crecimiento. Los argumentos pro-dolarización se sustentan en la idea, de inspiración neoliberal, según la cual basta la libre acción del mercado en condiciones estables para obtener el crecimiento económico, y mediante el mismo, el desarrollo social. Joseph Stiglitz sostiene que por debajo de cierto umbral no existe asociación negativa entre crecimiento e inflación, y las políticas antiinflacionarias del Consenso de Washington han confundido el fin con los medios. La asociación causal simple entre estabilidad macroeconómica y crecimiento ignora los problemas estructurales que han afectado el desarrollo de la región, y el carácter asimétrico de las relaciones internacionales, largamente analizados por la tradición Cepalina, la teoría de la dependencia y otras corrientes críticas, como la teoría del intercambio desigual. La estabilidad de los precios alcanzada por Argentina durante la década de la convertibilidad no condujo a un crecimiento sostenido ni a la generación de empleo, y tampoco atrajo suficientes inversiones productivas. La experiencia de Panamá es semejante salvo en el sector financiero.

El tema de la inflación y su control también es complejo. El argumento que atribuye a la emisión monetaria la causa exclusiva de la inflación no es objetivo. La experiencia de varios países, entre ellos Ecuador, demuestra que la inflación solo declinó lentamente (en el caso ecuatoriano en cinco años), y que este fenómeno obedece al desequilibrio entre los precios relativos y sus costos de producción, ante la presencia de mercados oligopólicos, característicos de los países pequeños de América Latina, donde los agentes económicos pueden subir los precios para defender sus ganancias, si no hay restricciones en la demanda. La inflación acumulada encarece el tipo de cambio real, y su sobrevaluación, muy difícil de compensar sin política monetaria, afecta la competitividad internacional y reduce las perspectivas de crecimiento y diversificación. Se puede citar la experiencia argentina como ilustrativa en este sentido.

La esperada reducción de las tasas reales de interés a sus niveles internacionales, fundamental para el crecimiento de la economía, presupone una estructura competitiva en el mercado financiero, cuando este sector tiene una

estructura típicamente oligopólica, de forma que las tasas de interés no se regulan por la libre oferta y demanda, sino de acuerdo a las necesidades de un grupo pequeño de grandes bancos. En la práctica, tanto en Argentina como en el Ecuador, las tasas reales de interés se mantuvieron sostenidamente sobre sus valores internacionales. Además las altas tasas reales de interés responden a percepciones de riesgo que un régimen cambiario como la dolarización no necesariamente puede reducir.

Países pequeños, con economías abiertas y escasamente diversificadas, como Ecuador, son altamente vulnerables a cambios en los mercados internacionales de sus productos de exportación, y también a desastres naturales, como el Fenómeno del Niño. Ante eventos desfavorables que desequilibren la balanza de pagos el mercado impone un ajuste recesivo, caracterizado por la expansión del desempleo, dada la inexistencia de políticas monetarias y la rigidez de los salarios a la baja. De esta manera el impacto de *shocks* externos se traslada inmediatamente a la economía nacional sin amortiguamiento, con fuertes efectos negativos tanto sobre el empleo como los salarios¹¹⁴. Nuevamente la experiencia argentina a fines de los años noventa es elocuente.

Se argumenta además que la dolarización no necesariamente conduce al equilibrio fiscal. El Estado puede recurrir al endeudamiento interno y externo para financiar el déficit. En el caso argentino, la deuda externa ascendió de 65 mil millones de dólares en 1991 a 148 mil millones en 1999, este problema fue uno de los antecedentes del colapso de la convertibilidad.

El tipo de cambio real de un país dolarizado deja de ser controlado internamente, y depende en gran medida de la política monetaria norteamericana. Los ciclos económicos de Estados Unidos generalmente no coinciden con los de América Latina, de forma tal que las políticas monetarias de la Reserva Federal Norteamericana (FED) no son las más adecuadas para un país dolarizado.

En la literatura sobre dolarización, se ha planteado como condiciones adecuadas para este sistema un sistema bancario solvente y equilibrio fiscal.

¹¹⁴ Edwards, Sebastián (2003). "Dollarization: Myths and Realities: The Dollarization Debate", Thomas (Editors), Oxford University Press, p. 120

Ninguna de estas condiciones estuvieron presentes en Ecuador en el momento de la dolarización, que fue tomada en condiciones de emergencia.

Se a mencionado también que la dolarización no contribuye significativamente a aumentar la confianza internacional en la economía nacional, ni a reducir el riesgo país, ya que ésta depende principalmente de variables como la capacidad de pago y de la decisión política de atender la deuda externa.

Finalmente, los opositores a la dolarización mencionan la pérdida de un instrumento de política monetaria, la renuncia al señoreaje, y la eliminación del rol del Banco Central como prestamista de última instancia.

4.3 EFECTOS DE LA DOLARIZACIÓN EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO, 2000-2006.

Los siete primeros años de la aplicación de la dolarización pueden plantear una primera evaluación de sus impactos económicos por lo cual es importante realizar un breve análisis de la coyuntura que ha vivido el Ecuador en este período.

A partir del año 2000 se produjeron condiciones externas altamente favorables para el país, algunas de las cuales se han mantenido y pueden seguir consistentes en el tiempo:

- El precio del barril de petróleo ha mantenido una tendencia fuertemente ascendente desde el año 2002, \$21.82 el barril, para ubicarse en el 2006 en \$ 50.5 por barril, en este periodo esta variable se ha incrementado más de dos veces como respuesta a que la OPEP está produciendo casi al tope de su capacidad instalada y que países como China, Estados Unidos, India y los dragones de Asia han impulsado su demanda; con un consumo mundial superior a los 80 millones de barriles diarios, los niveles actuales de producción determinan un nuevo nivel de precios internacionales que evidencia que la era de petróleo barato a terminado.
- La masiva emigración internacional de trabajadores/as ecuatorianos/as principalmente a España, Estados Unidos e Italia, inducida por la crisis de 1998 (*Cuadro 7*), repercutió en elevadas transferencias de divisas en los años siguientes. Las remesas se han convertido en la segunda fuente de divisas

después de las exportaciones de petróleo, ascendiendo vertiginosamente de \$ 200.9 millones en 1993 (1.3% del PIB) a \$ 2,915.9 millones (7.0% del PIB) en 2006 (en términos corrientes). Adicionalmente, “de acuerdo a una estimación moderada del número de ecuatorianos/as que han emigrado al exterior, su total entre 1996 y 2003 alcanzaría a 860 mil personas”¹¹⁵.

Cuadro 7 Entrada y Salida de ecuatorianos, 1998-2005

Entrada y Salida de ecuatorianos, 1998-2005			
Año	Salida de ecuatorianos	Entrada de ecuatorianos	Flujo Neto
1998	274,995	234,260	(40,735)
1999	385,655	294,547	(91,108)
2000	504,203	355,836	(148,367)
2001	553,244	404,637	(148,607)
2002	589,086	448,113	(140,973)
2003	581,401	456,295	(125,106)
2004	606,494	536,779	(69,715)
2005	660,799	598,772	(62,027)
Total	4,155,877	3,329,239	(826,638)

Fuente: Dirección Nacional de Migración.

- A estos factores se suma la construcción del nuevo oleoducto de crudos pesados (2001-2003), financiada por empresas petroleras privadas, que ha dinamizado la economía y se ha constituido en la inversión extranjera más voluminosa en Ecuador desde 1970.
- El tipo de cambio al que se adoptó la dolarización (25,000 sucres por dólar) permitió precios relativos excepcionalmente favorables para las exportaciones en el año 2000, cuando el tipo de cambio real llegó a niveles sin precedentes en las últimas décadas, que al momento de la dolarización duplicaron su valor de 1994.
- Finalmente, las tasas de interés internacionales alcanzaron su nivel más bajo en muchos años, como resultado de las políticas de reactivación norteamericanas, particularmente luego del 11 de septiembre de 2001. La tasa Libor internacional a 360 días se ha reducido del 6.5% en 1999 a 1.46% en 2003 hasta finalmente ubicarse en diciembre del 2006 en 5.3%. De esta forma

¹¹⁵Larrea, Carlos (2006). Obra citada, p. 43

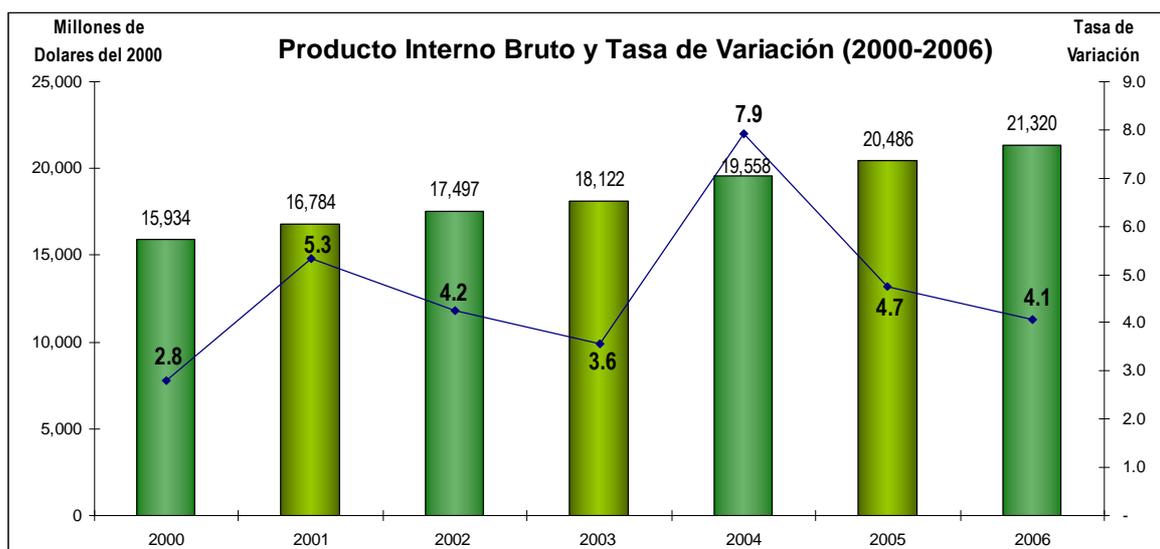
los intereses de la deuda externa han bajado, aliviando su presión sobre el presupuesto.

Es importante resaltar que algunas de las condiciones inicialmente favorables que se dieron en la coyuntura inmediatamente posterior a la dolarización han comenzado a atenuarse, configurando una situación de importante vulnerabilidad.

Los gastos, los ingresos y la producción están estrechamente relacionados; al destacar uno de ellos sobre los demás, se estructuran los diferentes enfoques teóricos de la economía. En realidad, es evidente que si no hay producción, no se puede percibir ingresos, y sin éstos no hay dinero para gastar.

La tasa de crecimiento del PIB en el periodo de 2000-2006 de 4.7% promedio anual responde en gran medida al importante crecimiento registrado en el año 2004 resultado del impulso petrolero (*Gráfico 23*), según el BCE el PIB se recuperó en 2.8% en 2000 después de haber caído un 6.3% en 1999. En el 2001 se notó un mayor repunte en la economía con un crecimiento del 5.3%, muy por encima del nivel promedio de América Latina que permitió recuperar los niveles mantenidos en 1998, \$ 16,541 millones. El mayor crecimiento de esta variable se muestra en 2004, 7.9% y en 2006 su crecimiento desciende y se ubica en 4.1%.

Gráfico 23 Producto Interno Bruto y Tasa de crecimiento, 2000-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

Desde 2000 al 2006, el valor agregado no petrolero ha crecido 4.3% y el valor agregado petrolero 4.8% anual, en promedio (*Gráfico 24*). Estos resultados están estrechamente relacionados con el llamado “ciclo político de la economía” que, reducido a períodos de dos años¹¹⁶, condiciona en forma determinante los planes de producción y de inversión de los empresarios, comprime los horizontes de planeación, exacerba las tensiones distributivas y frena el crecimiento.

El valor agregado petrolero (VAP) presentó una tasa de crecimiento promedio en el periodo 2000-2006 de 4.8% anual, superior al VAP de tendencia¹¹⁷ 3.3%, este indicador en los años 2005 y 2006 presenta tasas de crecimientos negativas de – 3.4% y 2.6%, respectivamente; luego del importante incremento del año 2004 (35.4%)¹¹⁸. La reducción del año 2006 resulta del leve crecimiento de la producción de petróleo (0.9%) junto con la reducción de la refinación en 10.2%. Se debe mencionar que la fabricación de productos refinados de petróleo depende en gran medida de la importación de combustibles por lo cual el importante crecimiento registrado en las importaciones de refinados (28.6%) fomentó la reducción del valor agregado en el 2006¹¹⁹.

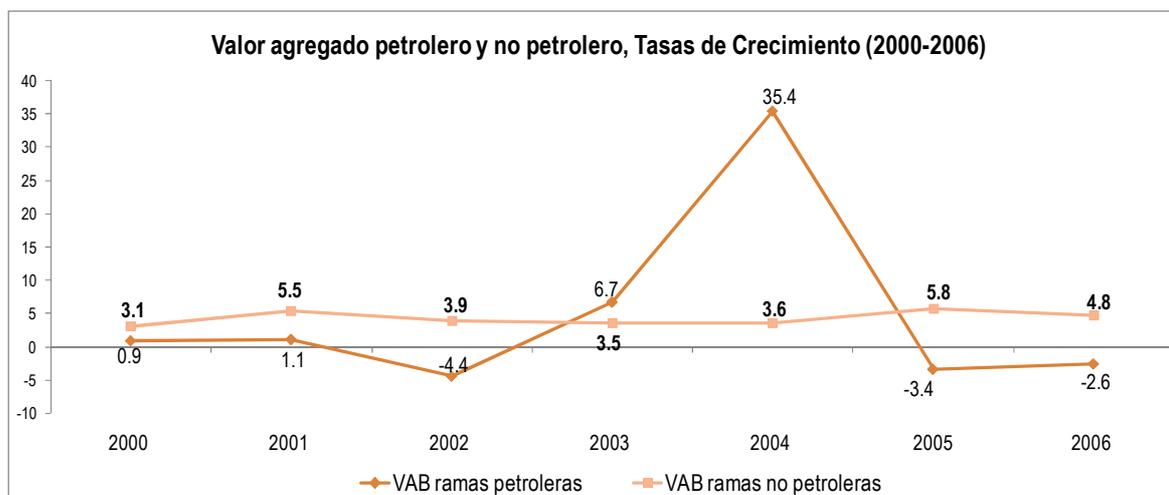
¹¹⁶ La caída de Bucaram marcó el inicio de una época de constante inestabilidad política. Desde ese año ningún presidente elegido democráticamente ha terminado su mandato.

¹¹⁷ Medida como la tasa de crecimiento promedio del período 1990-2006.

¹¹⁸ Este crecimiento responde al incremento de la producción petrolera de las compañías privadas, que pasó de 79 millones de barriles en el año 2003 a 120 millones en el 2004; fomentada como se mencionó por el inicio de operaciones del OCP.

¹¹⁹ La importación de combustibles realizada por Petroecuador se considera como insumo de la industria de refinación en la actual metodología de cuentas nacionales. De igual forma, el volumen de estas importaciones valorado a precio interno es imputado a la producción de las refinerías.

Gráfico 24 Valor agregado petrolero y no petrolero, tasas de crecimiento 2000-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales.

A partir del año 2003 la producción nacional de crudo presentó importantes tasas de crecimiento, debido al incremento de la producción de las empresas privadas y a la facilidad de transportarlo por el OCP, que empezó a operar a finales del 2003. Cabe señalar que hasta el año 2005 se observó una continua reducción de la participación de la producción de Petroecuador en el total; pasando de alrededor del 56.2% del total de barriles en 2001, a alrededor del 37.4% en el año 2005. Esta situación se modifica en el año 2006, debido a la salida de la empresa Occidental¹²⁰ por la declaratoria de caducidad del contrato y la operación de Petroecuador de los campos antes a cargo de la empresa; por lo cual la tasa de crecimiento de la producción de Petroecuador es de 27.4% mientras que el de las empresas privadas decae en 14.6% (Cuadro 8).

¹²⁰ El 16 de mayo de 2006 el Estado declaró la caducidad del contrato de participación de la empresa Occidental, para la exploración y extracción de crudo en la Amazonía del país; en cumplimiento del Art. 74 de la Ley de Hidrocarburos, por haber cedido la empresa Occidental, el 40% de sus derechos sobre el Bloque 15 a la empresa Encana, el 1 de noviembre del año 2000, sin autorización previa del Ministerio de Energía y Minas.

Cuadro 8 Producción Nacional de Petróleo crudo en campos

Producción Nacional de Petróleo crudo en campos (miles de barriles)					
Años	Producción Total	Petroecuador	%	Empresas Privadas	%
1997	141,708	106,701	75.3	35,007	24.7
1998	137,079	101,401	74.0	35,678	26.0
1999	136,291	89,543	65.7	46,748	34.3
2000	146,209	85,047	58.2	61,162	41.8
2001	148,746	82,929	55.8	65,817	44.2
2002	143,759	80,775	56.2	62,984	43.8
2003	153,518	74,514	48.5	79,004	51.5
2004	192,315	71,948	37.4	120,368	62.6
2005	194,172	70,972	36.6	123,200	63.4
2006	195,652	90,438	46.2	105,214	53.8

Fuente: Banco Central del Ecuador

El valor agregado no petrolero (VANP), por su parte, presenta una tasa de crecimiento promedio anual de 4.3% en el periodo 2000-2006, la economía no petrolera experimentó crecimientos importantes en los años 2001, 2005 y 2006 (5.5%, 5.8% y 4.8%, respectivamente), en comparación con su tasa de crecimiento promedio anual.

El Cuadro 9 presenta la estructura productiva ecuatoriana para el período 2000-2006. Según el BCE, la importancia del sector primario –agricultura y pesca, y petrolero y minas- ha crecido hasta el 2005, en el 2006 presenta un ligero decrecimiento (*Gráfico 25*), como mencionamos, debido al leve crecimiento de la producción de petróleo (0.9%) junto con la reducción en su refinación afectando de esta forma a la economía petrolera; los servicios de transporte, comercio han reducido su participación en el valor agregado total; la intermediación financiera (actividades que realizan los bancos y las empresas de seguros) es ligeramente más importante gracias el incremento del volumen de crédito registrado en 2006; la administración pública se ha reducido en relación al PIB total. Las manufacturas han decrecido todos los años y sólo en 2006 muestran un ligero crecimiento explicado fundamentalmente por el crecimiento de la participación de las industrias de elaboración y conservación de camarón en respuesta a la mayor demanda externa, en especial de los Estados Unidos y de Europa, a los cuales se destinó el 49.5% y 47.1% del total de las exportaciones de camarón (*Gráfico 26*).

Sólo la construcción ha crecido a una tasa importante, pues su participación en el PIB total pasó de 7.1% en 2000 a 8.1% en 2006 (Gráfico 27).

Cuadro 9 PIB por Ramas de Actividad, Estructura Porcentual

PIB por Ramas de Actividad, Estructura Porcentual 2000-2006

Años	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sector Primario	32.1	31.1	29.9	30.5	33.2	32.4	31.6
Agricultura y Pesca	10.6	10.5	10.6	10.8	10.2	10.3	10.1
Petróleo y minas	21.5	20.7	19.3	19.8	23.0	22.2	21.5
Manufacturas	13.6	13.6	13.3	13.5	12.9	13.4	14.0
Construcción	7.1	8.0	9.3	8.9	8.6	8.4	8.1
Suministro de electricidad y agua	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9
Servicios	39.8	39.2	38.4	38.4	36.9	37.4	37.9
Transporte y almacenamiento (1)	8.9	8.5	8.1	8.0	7.5	7.4	7.4
Comercio al por mayor y menor	15.6	15.5	15.1	15.1	14.4	14.6	14.8
Hogares privados con servicio doméstico	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros servicios (2)	15.2	15.0	15.0	15.1	14.8	15.2	15.5
Intermediación financiera	1.9	1.7	1.7	1.6	1.6	1.8	2.0
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	5.2	5.0	4.9	4.9	4.7	4.5	4.5
Ramas de VA negativos	-11.0	-10.1	-10.4	-10.3	-10.4	-10.8	-11.2
Otros elementos del PIB	10.1	10.5	11.8	11.5	11.7	12.0	12.4
P.I.B.	100						

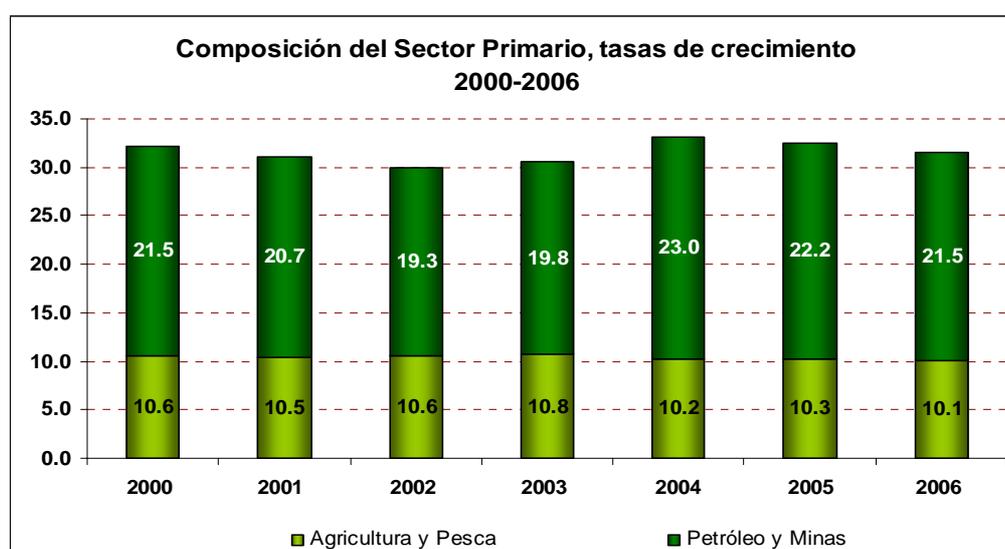
Valor Agregado Bruto por Industria en miles de dolares de 2000

(1) No incluye comunicaciones

(2) Incluye: hoteles, bares y restaurantes; comunicaciones; alquiler de vivienda; servicios a las empresas y a los hogares

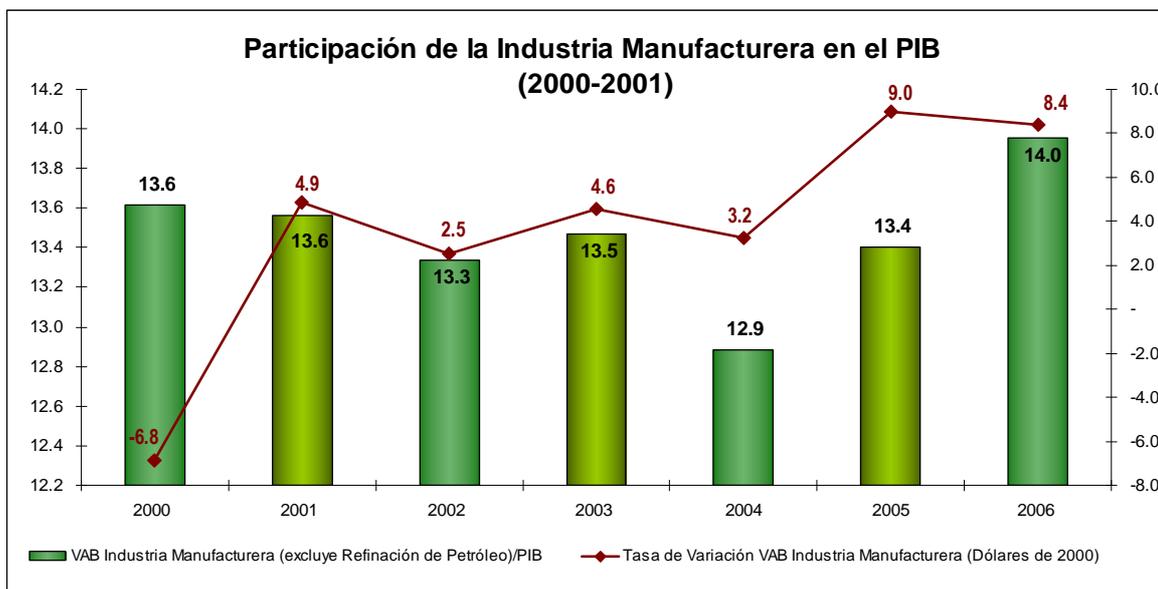
Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Trimestrales

Gráfico 25 Composición de Sector Primario, tasas de crecimiento 2000-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Trimestrales.

Gráfico 26 Participación en el PIB de la industria Manufacturera, 2000-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Trimestrales.

Gráfico 27 Participación en el PIB de la industria de la Construcción, 2000-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales Trimestrales.

En 2004, cuatro provincias (Guayas, Pichincha, Manabí y Azuay) generaron 50% de la producción nacional y dos provincias del oriente donde se encuentran los yacimientos de petróleo (Sucumbíos y Orellana) generaron otro 14%. En las 16 provincias restantes se produjo otro 36%.

Esta radiografía amplia permite varias conclusiones. Desde 2000 se ha dado un proceso de “reprimarización” de la economía: se producen más bienes agrícolas y petróleo, y menos bienes elaborados. La única rama de actividad totalmente exitosa es la construcción. Los servicios han dejado de crecer. El sistema financiero es menos determinante que en décadas pasadas. Para beneplácito de la ortodoxia, el sector público participa menos que nunca en el valor agregado total. El 61% de la producción no petrolera se realiza en ocho provincias, en otras dos se concentra la extracción de petróleo, lo que representa otro 14%, y en las 12 restantes se produce 8.9% del valor agregado total. En general en la última década la estructura productiva del país no ha variado sustancialmente.

Para una economía como la ecuatoriana, en la que más de uno de cada dos dólares producido o consumidos está relacionada con sus exportaciones o importaciones, su capacidad de producir más eficientemente –competitividad- es fundamental para impulsar el crecimiento.

Privados de la facultad de corregir el tipo de cambio¹²¹, mejorar la competitividad solo es posible optimizando factores reales, como mayores cantidades de producto por unidad de insumo (capital y trabajo) y/o menos costos transaccionales de entrada o quiebra, comercialización, transporte, aduanas, controles de calidad, administración de justicia, corrupción, etc. Los primeros se logran al interior de la industria y los segundos dependen de las condiciones institucionales. Ambos requieren un claro compromiso entre sectores productivos y Gobierno.

Entre 2000-2006 las exportaciones no tradicionales del país prácticamente se han triplicado (consideras en valores corrientes), al pasar de \$ 1,182.2 millones a \$

¹²¹ Se manifiesta que en dolarización se evidencia un problema estructural en el campo internacional que no permite mantener niveles de competitividad aceptables debido a la susceptibilidad de la economía ecuatoriana a las devaluaciones de sus competidores de bienes transables, pues al ser un país dolarizado “...enfrenta necesariamente fluctuaciones en el tipo de cambio real de todos sus socios comerciales, en un sentido u otro, con respecto al dólar...[al menos hasta el año 2004] a pesar que la depreciación que ha sufrido el dólar frente al euro y el Yen, en 2002-2003 la mayor parte de países latinoamericanos han devaluado frente al dólar. Las monedas asiáticas, principalmente el Yuan de China, han mantenido su paridad con el dólar cuando debieron haberse apreciado, lo cual significa que, en términos reales mantienen monedas subvaluadas para ayudar a vender sus producciones nacionales... Una política monetaria, cambiaria, y de crédito, adecuadas a cada momento de los ciclos de comercio y crecimiento de un país son instrumentos muy poderosos para asegurar el desarrollo de una economía que no se los puede tener simplemente a un lado, o renunciar a su uso, como lo ha hecho el Ecuador al dolarizar. Dávalos, Mauricio (2004). *La Dolarización en el Ecuador, Ensayo y Crisis*, Primera Edición, Quito, Editorial Abya-Yala. p. 19

2,983.5 millones, lo que constituye la más fehaciente constatación de que el sector productivo ecuatoriano es capaz de competir en la economía global, con una plataforma mínima de estabilidad (*Cuadro 10*).

Si además se hubiera realizado los cambios institucionales necesarios para reducir los costos extra industria, y se hubiera redefinido la matriz geográfica en la que se realiza la producción nacional –para el consumo interno y exportaciones- eliminando las trabas construidas por los dueños de capital para atrincherarse en tres regiones que apenas se comunican entre sí, y que menos aún han dialogado desde hace mucho tiempo, el potencial productivo ecuatoriano hubiera sido muy superior.

Las exportaciones tradiciones no han evolucionado de la misma forma. En 2006 todavía están lejos de alcanzar los \$ 2,565.2 millones de 1997. Si en 2000 representaron 26.4% del valor exportado en 2006 apenas alcanzaron 17.3% (la participación más baja de los últimos diecisiete años).

Cuadro 10 Exportaciones por tipo, 2000-2006

Exportaciones, 2000-2006							
Año	Total	Petroleras		Tradicionales		No Tradicionales	
	Valor*	Valor*	%	Valor*	%	Valor*	%
2000	4,926.6	2,442.4	49.6	1,302.0	26.4	1,182.2	24.0
2001	4,678.4	1,900.0	40.6	1,363.9	29.2	1,414.5	30.2
2002	5,036.1	2,055.0	40.8	1,480.8	29.4	1,500.4	29.8
2003	6,222.7	2,606.8	41.9	1,737.4	27.9	1,878.5	30.2
2004	7,752.9	4,234.0	54.6	1,673.9	21.6	1,845.0	23.8
2005	10,100.0	5,869.9	58.1	1,925.3	19.1	2,304.9	22.8
2006	12,728.2	7,544.5	59.3	2,200.2	17.3	2,983.6	23.4
* Millones de US dólares							
Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.							

Mientras tanto, entre 2000 y 2006 el valor de las exportaciones de petróleo se multiplicó por 3.1. Es así que su participación en el total de las exportaciones pasó de 49.6% en 2000 a 59.3% en 2006. El origen de este cambio cuantitativo se encuentra en dos factores: la inversión privada (en exploración y en el Oleoducto de Crudos Pesados, OCP) y la alza de los precios internacionales de petróleo, y ninguno de los dos implica mejoras en la competitividad del sector.

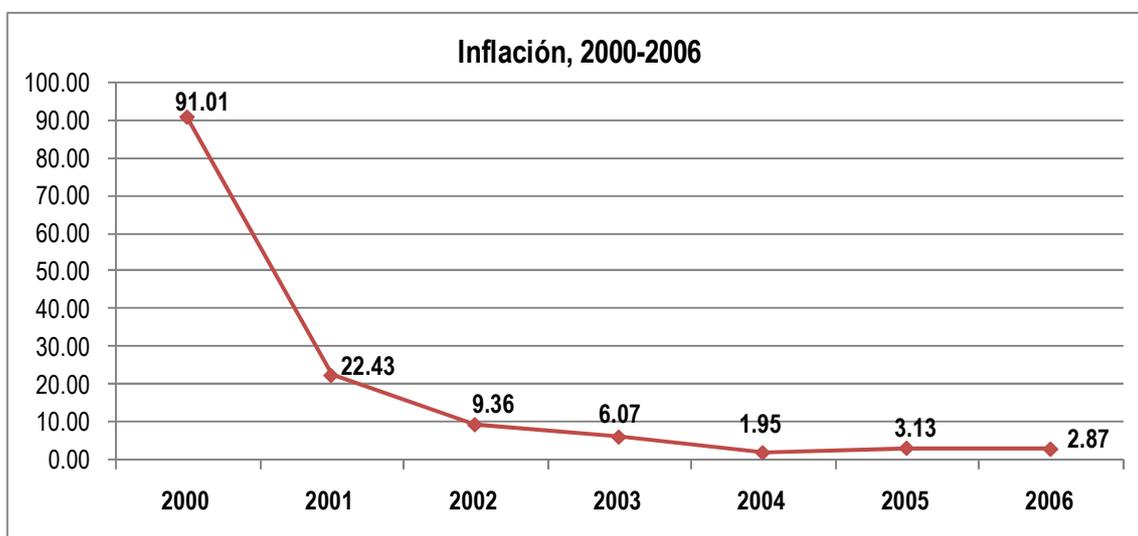
Por todo ello, si bien desde la dolarización las exportaciones han crecido a una tasa anual promedio de 16.8% menos de la mitad de este crecimiento se debe a

la iniciativa de los empresarios para ganar competitividad, con el concurso de la fuerza de trabajo y el apoyo del Estado.

Tras los siete primeros años de dolarización, el sector productivo sigue sin encontrar en los actuales niveles de las tasas de interés incentivos suficientes para la inversión. La diferencia entre las tasas internas y las internacionales sigue siendo excesiva y se discute si esta es consecuencia de la estructura de la industria bancaria, de la carencia de prestamista de última instancia o del riesgo país.

En todo caso, luego de 36 meses de dolarización las tasas pasivas reales volvieron a ser positivas, factor fundamental para incentivar el ahorro interno; y 24 meses más tarde, la inflación de 2004 cerró en 1.95% anual (2.28% en EE.UU.) (Gráfico 28). Pese a la inestabilidad política, el principal objetivo de la dolarización finalmente se cumplió tras cinco años de asumida, probando que la carencia de emisión monetaria habría blindado a la economía de los perversos efectos de la política doméstica¹²².

Gráfico 28 Inflación, 2000-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, varios números

Pero esa “ancla” suprema, que a su momento fue la dolarización, no sacó de la deriva ni al sector externo ni al sector fiscal, que se están constituyendo en el

¹²² Oleas, Julio (2007). *¿Es el Ecuador un país viables?*, p. 17

talón de Aquiles de la estabilidad dolarizada. No se puede afirmar que una economía en la que una de cada dos personas está subempleada se encuentre, en realidad, estable, y menos en equilibrio, como se pretende desde el superficial examen de las variables nominales.

Con pocas excepciones, la apertura comercial iniciada al final de la década de los ochentas del siglo pasado y la adhesión del país a la Organización Mundial del Comercio abrieron la economía ecuatoriana a la competencia internacional, de la misma manera que ampliaron las posibilidades de participar en la demanda mundial. En los seis primeros años de la dolarización las exportaciones se multiplicaron por 2.6 mientras que las importaciones lo hicieron por 3.3% (*Cuadro 11*). Durante el *shock* de demanda de 2000, el saldo comercial fue positivo, pero cinco de los seis años siguientes arrojan saldos negativos, se tiene que desde la dolarización se ha importado \$ 1,400 millones más de lo que ha exportado. El petróleo, las remesas de emigrantes que en el 2006 se ubicaron en \$ 2,915.9 millones (7.0% del PIB), y el endeudamiento externo son las únicas fuentes de financiamiento de esa tendencia.

Cuadro 11 Balanza Comercial, 2000-2006

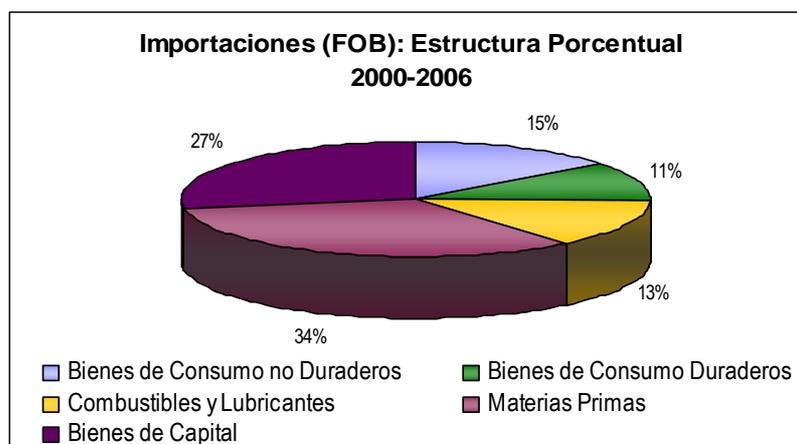
Balanza Comercial, 2000-2006*												
Año	Exportaciones			Importaciones					Saldos		Saldos/PIB	
	Total	Petroleras	No Petroleras	Total	Consumo	Imp. derivados de Petrolero	Materias Primas	Bienes de Capital	Con petróleo	Sin petróleo	Con petróleo	Sin petróleo
2000	4,927	2,442	2,484	3,721	821	298	1,658	942	1,205	-1,237	7.6	-7.8
2001	4,678	1,900	2,778	5,363	1,419	297	1,983	1,661	-684	-2,584	-3.2	-12.2
2002	5,036	2,055	2,981	6,431	1,802	284	2,320	2,022	-1,395	-3,450	-5.6	-13.9
2003	6,223	2,607	3,616	6,703	1,875	810	2,221	1,795	-480	-3,087	-1.7	-10.8
2004	7,753	4,234	3,519	8,226	2,191	1,138	2,840	2,055	-473	-4,707	-1.5	-14.4
2005	10,100	5,870	4,230	10,287	2,512	1,815	3,242	2,713	-187	-6,057	-0.5	-16.3
2006	12,728	7,545	5,184	12,114	2,764	2,541	3,804	3,002	615	-6,930	1.5	-16.7

* Millones de US dólares

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Al comparar la estructura de las importaciones realizadas por el país, como porcentaje de su total, es preocupante constatar que si en 2000 las de consumo final y combustible representaban 29.9% del total, en 2006, ascendieron a 44.1% (*Gráfico 29*). Simétricamente, las importaciones para ampliar la capacidad productiva del país (bienes de capital e intermedios) se redujeron de 70% a 55.9%. Este resultado concuerda con las cifras macroeconómicas del *Cuadro 9* y confirma que la producción manufacturera nacional está perdiendo la partida frente a la oferta externa.

Gráfico 29 Importaciones por tipo, estructura porcentual 2000-2006



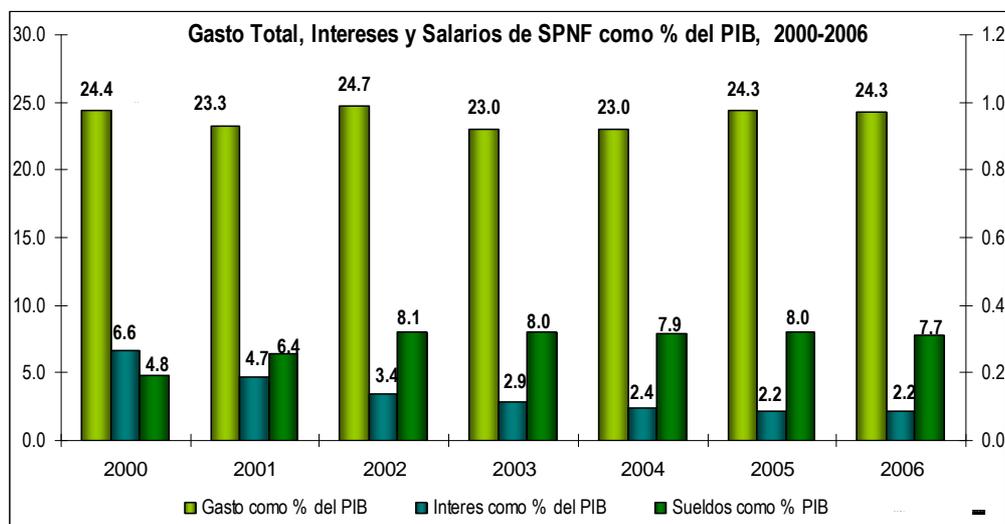
Fuente: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, varios números

Una vez erosionado el cambio de moneda de 25,000 sucres por dólar, los saldos negativos de la balanza de pagos han oscilado entre 5.6% y 0.5% del PIB y sólo en el 2006 el balance positivo fue de 1.5% del PIB (*Cuadro 11*). Y estos magros resultados se han dado pese a la lotería de los precios de petróleo que subieron de \$24.8 por barril en 2000 a \$50.5 en 2006.

Quien se gana la lotería tiene muchas opciones dentro de dos posibilidades extremas: o ahorra e invierte el producto de su buena suerte, o lo dilapida. ¿Hasta qué punto Ecuador está dilapidando su riqueza petrolera? Para responder, debemos recordar la reticencia del Legislativo y las tibias propuestas del Ejecutivo para mantener en el tiempo fondos de estabilización petrolera, el mecanismo más idóneo para impedir el despilfarro.

En 2006 la participación del gasto del sector público no financiero en el PIB fue mayor que en 2001, pero menor a la de los años de crisis. Los pagos de intereses de la deuda pública han decrecido significativamente, 6.6% del PIB en 2000 a 2.2% del PIB en 2006 (*Gráfico 30*). El gasto en sueldos y salarios del sector público pasó de 4.8 % del PIB en 2000 a 7.7% del PIB en 2006, desde su recuperación en 2001 ha venido creciendo 23% en promedio anual (en términos nominales).

Gráfico 30 Gasto Total, Intereses y Salarios de SPNF como % del PIB, 2000-2006

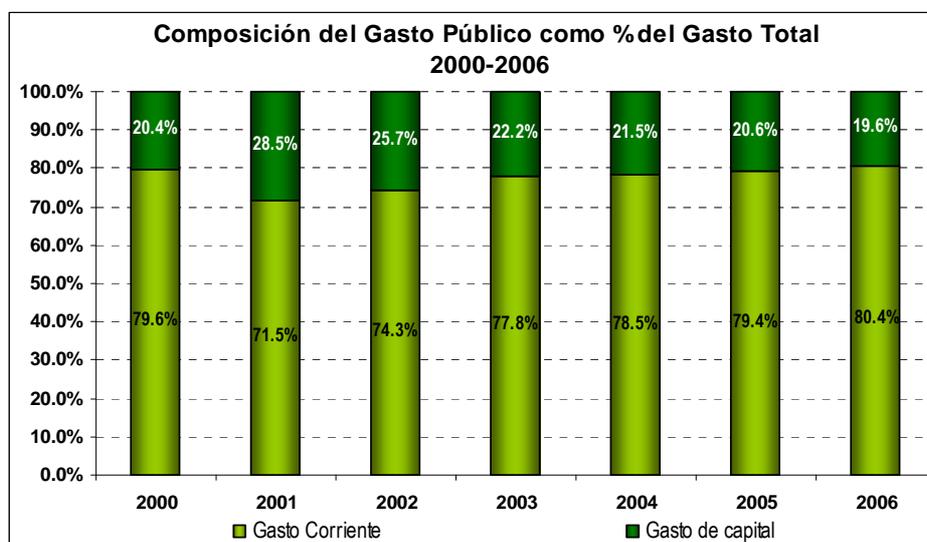


Fuente: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, diciembre 2007.

El crecimiento del gasto público (pasó de \$ 3,889 millones en 2000 a \$ 9,928 millones en 2006) no hubiera sido posible sin el incremento de los ingresos tributarios más las contribuciones a la seguridad social, que subieron de \$ 2,516 millones en 2000 (15.8% del PIB) a \$8,333 millones en 2006 (20.4% del PIB), además de los ingresos petroleros, que crecieron desde \$1,460 millones (9.2% del PIB) hasta \$3,235 millones (7.9% del PIB) entre los mismos años. Pero en 2006, los cambios a la Ley de Hidrocarburos y la caducidad del contrato de Occidental Petroleum le procuraron al Fisco ingresos adicionales por más de \$ 1,000 millones. ¿Qué se ha hecho con ese dinero?

Esta tendencia de los ingresos no es sostenible en el tiempo, mientras que la mayoría de los gastos se consideran “derechos adquiridos”. La reforma fiscal de la década pasada se agotó en el lado de los ingresos con el establecimiento del Servicio de Rentas (SRI), mientras que la posibilidad de controlar técnicamente el gasto (al menos en el nivel agregado) sucumbió con los cambios a la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, Loreytf. Más todavía, además de preocupar la tendencia del gasto ahora su composición sería menos apropiada que hace seis años para impulsar el crecimiento: mientras en 2000, 20.4% de los egresos fiscales se destinaban a gastos de capital, en 2006 se habría reducido a 19.6% y el gasto corriente ha incrementado de 79.6% a 80.4% en este mismo periodo (*Gráfico 31*).

Gráfico 31 Composición del Gasto Público como % del Gasto Total, 2000-2006



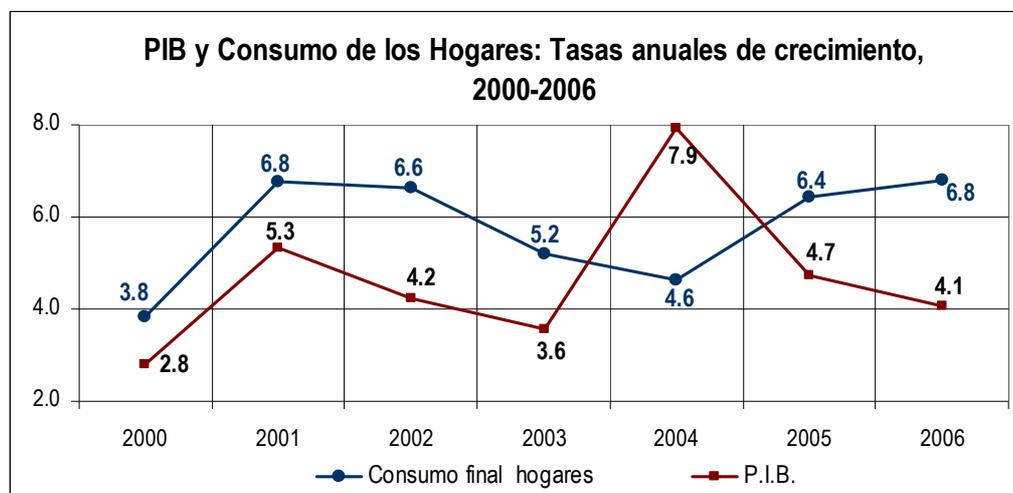
Fuente: Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, diciembre 2007.

4.3.1 EL CONSUMO, ESPEJO DE UNA SOCIEDAD DESIGUAL.

Hoy en el Ecuador se vive un *boom* del consumo que ha traído la ilusión de una nueva, aunque ambigua, bonanza económica. El mercadeo y la publicidad están en auge y las importaciones siguen subiendo. Para unos –la minoría- los tiempos parecen inmejorables; para otros, la estabilidad monetaria y el crédito han abierto nuevas posibilidades de consumo. Sin embargo, y eso es fácil comprobarlo, para una gran mayoría, la supervivencia del día a día no ha cambiado.

Con todo, en los últimos años, el consumo ecuatoriano ha crecido más rápido que la producción. Así lo dicen las estadísticas del Banco Central del Ecuador (BCE). En efecto entre 2000 y 2006 el consumo final de los hogares creció a una tasa promedio anual de 5.8%, mientras que el PIB lo ha hecho a 4.7% (*Gráfico 32*).

Gráfico 32 PIB y Consumo de los Hogares, tasas anuales de crecimiento, 2000-2006



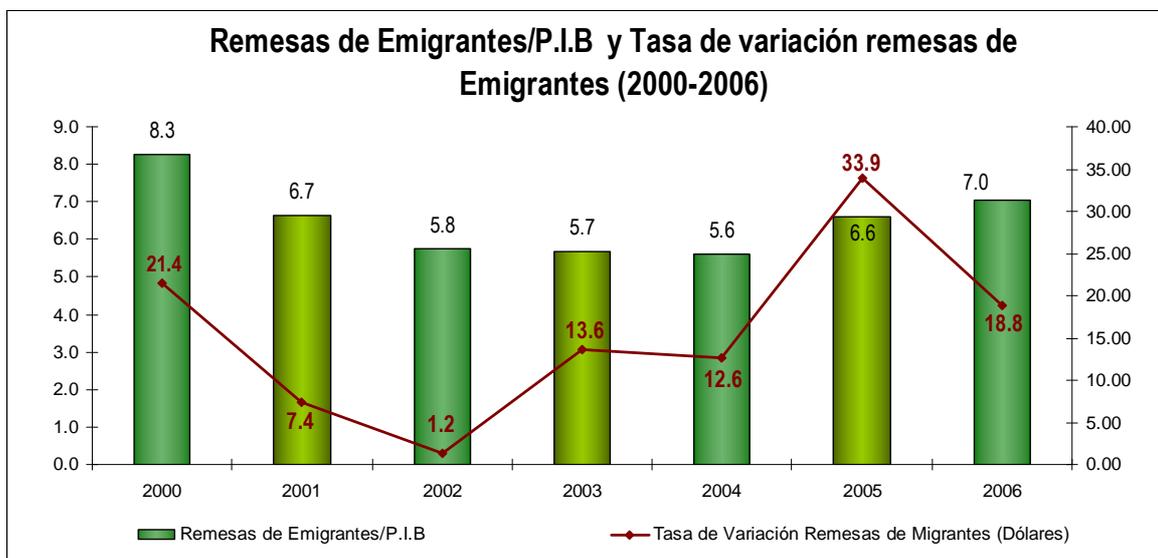
Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales

En 2005, el consumo de los hogares representó 66.4% del gasto total del país, es decir tres puntos porcentuales más que en el 2000¹²³. ¿Qué encubren estos “agregados” macroeconómicos? En realidad mucho, para consumir se necesitan recursos.

Desde el año 2000 las remesas de los emigrados se incrementaron en 45.2%, hasta alcanzar en 2006 los \$ 2,916, es decir 22.9% de las exportaciones totales, según las cifras del BCE. Esta inmensa cantidad de recursos ha sostenido el consumo de muchas familias, a las que la crisis obligó a separarse y expulsar del país su único recurso, el trabajo (Gráfico 33).

¹²³ Oleas, Julio (2006). “El consumo, espejo de una sociedad desigual”, Revista Gestión, Multiplica, N° 147, p. 16

Gráfico 33 Remesas de emigrantes/PIB y tasa de variación de remesas de emigrantes, 2000-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Balanza de Pagos.

Pero una gran cantidad de gente se encuentra todavía al margen de la sociedad del consumo. El informe de Desarrollo Humano 2005 del PNUD afirma que hasta 2003 el 40.8% de la población, esto es unos 5.26 millones de ecuatorianos, vivían con \$ 2 diarios o menos. Según la organización de la Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO), en 2002 el umbral de la pobreza era de 35% (unos 4.5 millones de personas). Según las estadísticas, al menos una de cada tres ecuatorianos no dispone de ingresos suficientes para consumir lo necesario para sobrevivir, por lo que otros bienes menos indispensables simplemente se encuentran fuera de su alcance.

Para las empresas, el consumo se asienta en la contabilidad como ventas. Según la Superintendencia de Compañías (SC), entre 2000 y 2004 (último año que esa entidad de control ha dado a conocer a todos los usuarios su información) las ventas de las empresas han crecido 99% a precios corrientes.¹²⁴

En esos cuatro años, las empresas proveedoras de servicios (a los hogares y a otras empresas) tuvieron incrementos de ventas reales superiores a 61%, y las de construcción, transporte y comercio (desde grandes compañías constructoras, empresas de aviación, cadenas de supermercados y de venta de

¹²⁴ Oleas, Julio (2006). Obra citada, p. 18

electrodomésticos hasta las tiendas más pequeñas) subieron las suyas más de 28% en términos reales. Mientras tanto la rama “Manufacturas”, es decir la industria nacional, ha reducido sus ventas casi 5%, disminución que es más evidente en las ramas de electricidad y agua (14%), entre otras razones, por las reiteradas equivocaciones gubernamentales en la conducción de la política energética del país¹²⁵.

En 2000 los servicios de todo tipo representaron 8.5% del total de ventas registradas en la SC, y la construcción, el transporte y el comercio, 43.7%. Cuatro años más tarde, estos sectores incrementaron su participación en las ventas totales a 11.7% y 47,2%, respectivamente. Son, definitivamente, los ganadores de este *boom* de consumo.¹²⁶

La otra cara de la medalla la muestran las empresas manufactureras nacionales, que redujeron sus participaciones en las ventas totales de 29.1% a 23.2%¹²⁷, y las de electricidad y agua, de 4,1% a 3%. Si estas cifras son válidas, ahora los consumidores compran menos bienes manufacturados en el país –y también menos electricidad- que hace seis años, cuando comenzó la dolarización.¹²⁸

Si una economía “abierta” no produce lo que necesita, puede consumir proveyéndose de ello en el exterior. Como los combustibles y lubricantes, cuyo valor de importación pasó de \$ 256 millones en 2000 a \$ 2,381 millones (FOB) en 2006 (*Cuadro 12*).

¹²⁵ Oleas Julio (2006). Obra citada, p. 18, 19

¹²⁶ Oleas Julio (2006). Obra citada, p. 19

¹²⁷ Según Javier Crespo, presidente ejecutivo de la Asociación de Textiles del Ecuador (AITE) “Se puede comprar un metro de tela de china a \$1.40 mientras a nosotros nos cuenta \$2 producirlo”.

¹²⁸ Ídem.

Cuadro 12 Importaciones por Tipo (FOB), 2000-2006

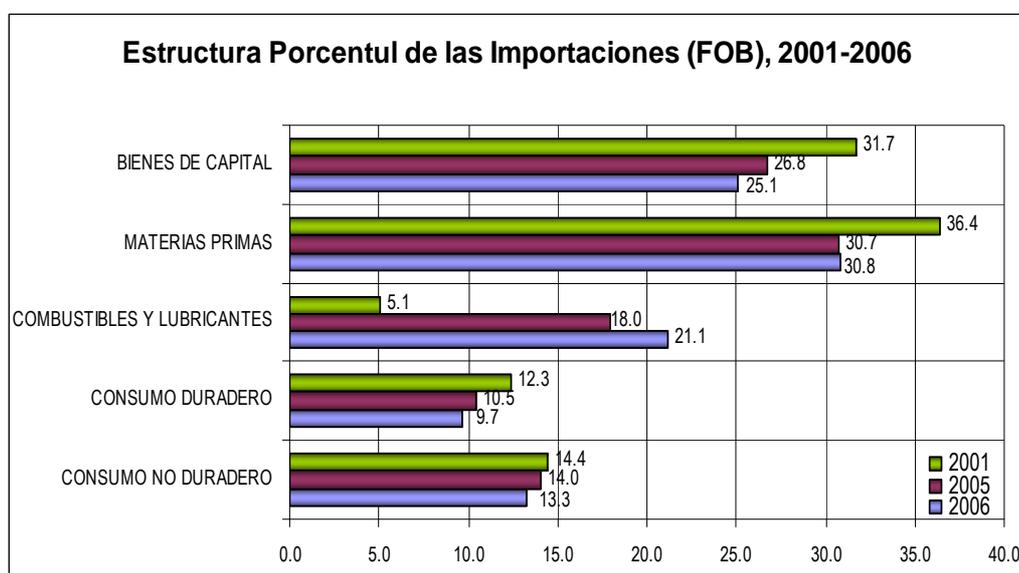
Importaciones por tipo (FOB), 2000-2006											
PERIODO	Total	BIENES DE CONSUMO				COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES		MATERIAS PRIMAS		BIENES DE CAPITAL	
	Valor*	Valor*	%	No duraderos	Duraderos	Valor*	%	Valor*	%	Valor*	%
2000	3,401	762	22.4	458	304	256	7.5	1,491	43.8	890	26.2
2001	4,936	1,322	26.8	712	609	250	5.1	1,795	36.4	1,567	31.7
2002	5,953	1,687	28.3	908	779	232	3.9	2,113	35.5	1,920	32.2
2003	6,228	1,765	28.3	1,008	757	733	11.8	2,028	32.6	1,703	27.3
2004	7,555	2,048	27.1	1,189	860	995	13.2	2,566	34.0	1,944	25.7
2005	9,549	2,337	24.5	1,339	999	1,715	18.0	2,935	30.7	2,557	26.8
2006	11,266	2,585	22.9	1,494	1,091	2,381	21.1	3,469	30.8	2,829	25.1

* Millones de US dólares FOB

Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Las importaciones de bienes de capital y de materias primas (básicos para la producción nacional) también han crecido: más de tres veces en el caso de los primeros y más de dos en las segundas. Pero al comparar su participación en las importaciones totales, se aprecia que ambos rubros se han reducido. (Gráfico 34).

Gráfico 34 Estructura Porcentual de las Importaciones (FOB), 2001-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Cuentas Nacionales

Las cifras indican que en la actualidad la necesidad de importar combustibles es mucho más intensa; mientras que la necesidad de importar insumos de todo tipo y de bienes de capital ha disminuido, entre otros factores porque se importan más bienes finales que antes se producían localmente.

En efecto, ahora la gente consume más bienes no producidos en el país. Entre 2000 y 2006, según el BCE, las importaciones de consumo (bienes duraderos y no duraderos) se triplicaron, de \$ 762 millones a \$ 2,585 millones, FOB. Desde la somera visión del macroeconomista, no habría de que preocuparse, pues se trata de un incremento de 4.8% a 6.2% del PIB total que, a fin de cuentas, refleja la soberanía del consumidor.

En 2005, esa soberanía –los gustos de los compradores- fue perfectamente sintonizada por los importadores de automóviles, por ejemplo, para ofertar 80,410 unidades y vender \$ 1,556 millones (4.3% del PIB total). De esas ventas, 60% correspondió a automóviles livianos y vehículos 4x4, otro 22% a camionetas y 18% a vehículos pesados. En un país con un ingreso corriente per cápita de unos \$2,800 anuales, 80% de la demanda prefirió autos de entre \$10,001 y \$ 25,000. Pero, como se ve en el *Cuadro 13*, también otros segmentos tuvieron expansiones impresionantes: las de vehículos de menos de \$ 10,000 y las de aquellos entre \$ 35,001 y \$ 40,000.

Cuadro 13 Venta de Vehículos livianos por precio, 2004 y 2005.

Venta de vehículos livianos, por precio 2004 y 2005					
Rango de precios	2004		2005		Variación 2005-2004
	Unidades	%	Unidades	%	
< \$ 10,000	2,502	4.9	6,134	8.3	145.2
\$ 10,001 a \$ 15,000	22,865	44.6	26,172	35.3	14.5
\$ 15,001 a \$ 20,000	13,041	25.5	21,347	28.8	63.7
\$ 20,001 a \$ 25,000	6,877	13.4	11,467	15.5	66.7
\$ 25,001 a \$ 30,000	2,806	5.5	4,295	5.8	53.1
\$ 30,001 a \$ 35,000	1,730	3.4	1,955	2.6	13.0
\$ 35,001 a \$ 40,000	352	0.7	1,442	1.9	309.7
\$ 40,001 a \$ 50,000	643	1.3	717	1.0	11.5
>\$ 50,001	399	0.8	601	0.8	50.6
Total	51,215	100.0	74,130	100.0	44.7

Fuente: Revista Gestión, septiembre 2006, N° 147, p. 20

El mayor acceso al consumo ha sido respuesta de mayor financiamiento. 29% de la cartera bruta total del sistema bancario ecuatoriano está colocado en créditos de consumo y otro 11.5% en préstamos de vivienda. A junio de 2006, los bancos habían concedido créditos de consumo por \$ 1,715 millones, es decir el doble de los otorgados a julio de 2002. El incremento de los préstamos de vivienda es

mucho mayor: los \$ 684 millones de junio de 2006 son 2.7 veces más grande que los concedidos cuatro años atrás.¹²⁹

Además, a diciembre de 2005 la cartera de créditos de las sociedades financieras (incluye tarjetas de crédito) era de \$ 427.6 millones, agudamente concentrados en Diners Club (80.43% del total). El sistema financiero formal –bancos y tarjeta de crédito, básicamente- contribuye con más de \$ 2,000 millones a activar el consumo de bienes duraderos y no duraderos.¹³⁰

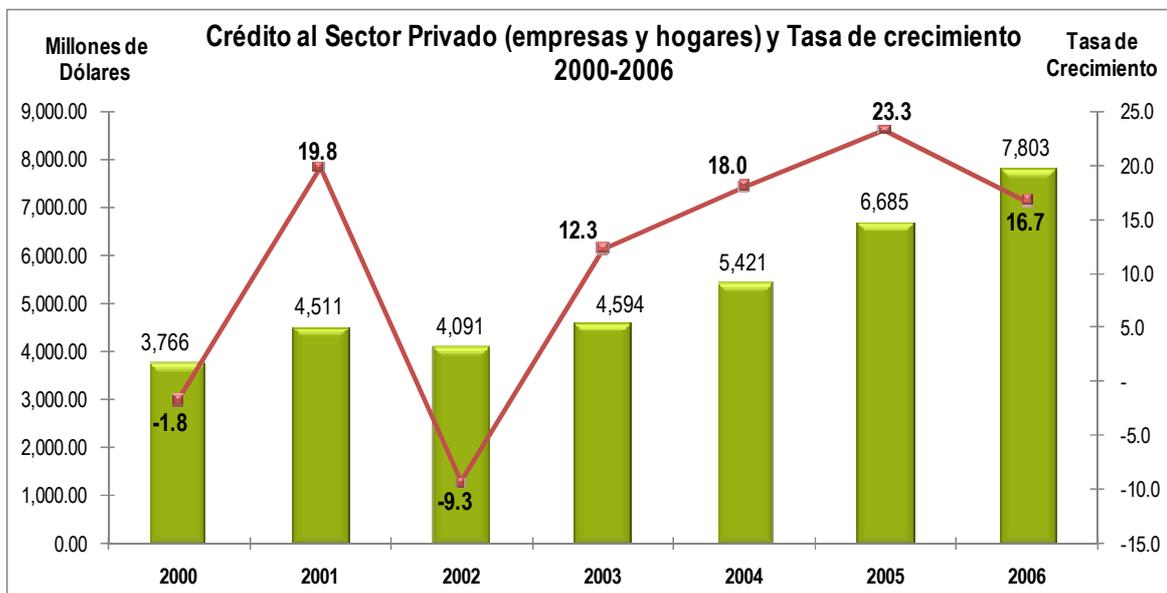
En general, la banca ha sostenido una estrategia expansiva de colocación de créditos, entre 2000 y 2006 ha crecido a una tasa promedio anual del 11.3%, es así que este valor pasó de \$ 3,766 millones en 2000 a \$ 7.803 millones en 2006, *Gráfico 35*. Mientras a finales de 2002 la cartera comercial representaba 62% de la totalidad, la de consumo 28%, la de vivienda 8% y la microempresarial un marginal 2%, en agosto de 2006 la participación de la cartera comercial, destinada al financiamiento agrícola, comercial e industrial, cayó a 53%, la de consumo creció a 29%, la de vivienda de 11%, y de la microempresa fue de 7%¹³¹.

¹²⁹ Oleas Julio (2006). Obra citada, p. 21

¹³⁰ Ídem.

¹³¹ Brito, Vanesa (2006). "El Sistema financiero, la tarea pendiente es la eficiencia", Revista Gestión N° 149, noviembre, Editorial Multiplica, p. 24, 25

Gráfico 35 Evolución del Crédito de los Bancos Privados, 2001-2006



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

El crédito financiero ayuda significativamente a expandir el consumo, en especial de electrodomésticos, automóviles, ropa, calzado, televisores, computadoras, *i-pods*, *laptops*, teléfonos móviles, reproductores de DVD, teatros en casa, etc. Pero todavía se encuentra restringido a una parte minoritaria de la población (para 2005, el indicador de depósitos del sistema bancario sobre el PIB fue de 21.1% uno de los más bajos de América Latina). Dicho de otra manera, si la “bancaización”, como la llaman los expertos, fuese mayor, se podría producir más y, consecuentemente, consumir más.¹³²

Pero persisten condiciones estructurales adversas que inhiben la expansión del uso de servicios financieros. Una de las principales es el manejo del riesgo de crediticio, para lo cual se requiere información oportuna y eficiente compartida por los agentes de mercado. El sistema financiero tiene en los créditos de consumo un importante rubro de ingresos, pero debe ser cuidadoso para no arriesgar la recuperación de esos activos.

¹³² Ídem.

La población de mayores ingresos ha mejorado su nivel de consumo gracias al crédito, al que también han accedido la clase media y algunos segmentos con ingresos bajos. Gente de menores recursos, pero estables, se han beneficiado de planes de financiamiento –altamente rentables- con cuotas fijas y montos relativamente pequeños, que se ajustan a largos periodos de tiempo.

Siempre será motivo de discusión si el nivel de importaciones ecuatoriano es exagerado o tolerable, apropiado o riesgoso para el desarrollo del país, se puede comparar lo que pasa en otros lados para dimensionar la situación propia. El *Cuadro 14* presenta cuatro indicadores comparables para cinco países sudamericanos. El primero, el PIB por habitante, muestra el ingreso medio de cada uno de ellos, en el que Ecuador va de último, según las estimaciones del PNUD con apenas un 68% del inmediato superior (Perú). El tercero indica que el porcentaje de pobres ecuatorianos es inferior al de colombianos y peruanos. Sin embargo, en el cuarto, se ve que Ecuador ocupó el puesto 82 en Índice de Desarrollo Humano entre 177 países del mundo. De la muestra escogida se encuentra a la zaga de todos.

Pese a esta posición de la media para abajo, las importaciones ecuatoriana (segunda columna del *Cuadro 14* representaron 28% de su PIB, muy por encima incluso de Chile, el “primero de la clase”, que solo tiene 17% de pobres y casi tres veces el PIB por habitante del Ecuador. Conclusión: Ecuador tiene menos ingresos, menos desarrollo humano pero más importaciones...

Cuadro 14 Indicadores Comparativos de la Región

Indicadores Comparativos de la Región				
Países Seleccionados	PIB per cápita ¹	Importaciones/ PIB ²	Umbral de pobreza ³	IDH ³
Argentina	12,106	19%		34
Chile	10,274	24%	17%	37
Colombia	6,702	15%	64%	69
Ecuador	3,641	28%	35%	82
Perú	5,260	19%	49%	79

¹En 2003, corregido por PPA. Fuente: PNUD, Informe de Desarrollo Humano 2005.

²En 2005, Fuente: ALADI, Banco Central de Chile, Banco Central de Reserva de Perú, DANE (Colombia) y Banco Central del Ecuador.

³Índice de Desarrollo Humano. Fuente: PNUD, Informe de Desarrollo Humano 2005.

Fuente: Revista Gestión, septiembre 2006, N° 147, p. 22.

Hace casi 40 años, el ex presidente Osvaldo Hurtado afirmó que la sociedad ecuatoriana era como “Dos mundos superpuestos”. Vista la realidad contemporánea a través del lente del consumo, al parecer poco ha cambiado: un mundo consumista convive en el país con un mundo de subsistencia.

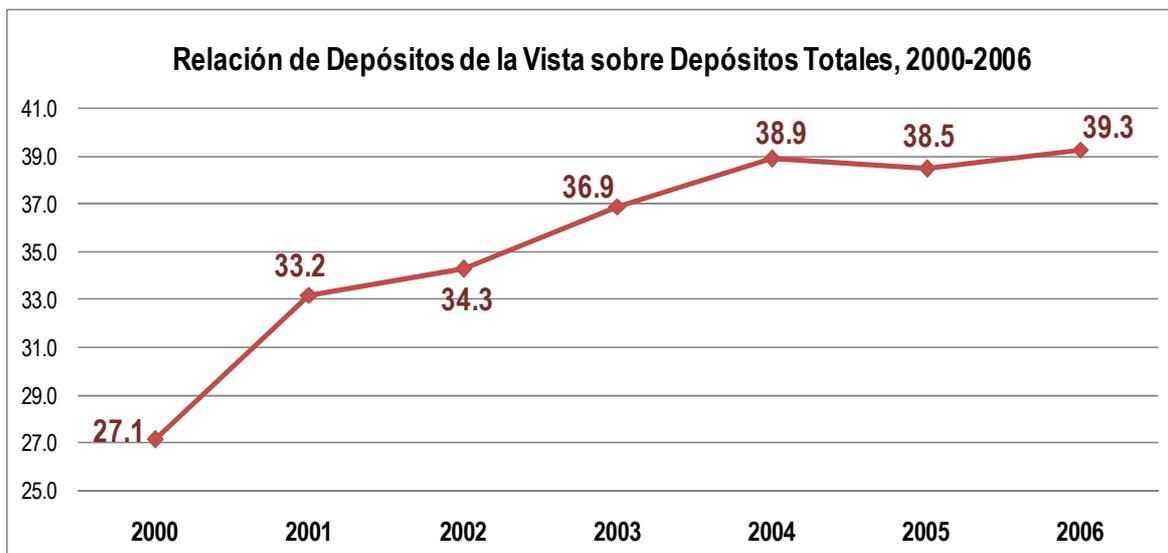
4.4 COSTOS DE TRANSACCIÓN

Los costos de transacción pueden ser un instrumento muy valioso para modificar los “cuasiparámetros” y propiciar el crecimiento, pero en Ecuador se los ha pervertido de mala manera. Éstos costos de transacción en los mercados políticos y económicos han acrecentado derechos de propiedad ineficientes, los modelos subjetivos imperfectos de los participantes en su empeño por entender las complejidades de los problemas que enfrentan puede llevar a la persistencia de estos derechos de propiedad.

¿Cuál es la función principal del sistema financiero (bancos y otras entidades financieras) en una economía? Pueden existir algunas respuestas, pero ciertamente tendría como denominador común el concepto de que su principal función es el hacer de vínculo entre el ahorro y la inversión de una economía, así como financiar otras actividades como el comercio y el consumo.

Los bancos privados, principal segmento del sistema financiero, registraron una importante expansión de los depósitos totales, que pasaron de \$ 3,503 millones en diciembre de 2000 a \$ 7,918 millones en diciembre de 2006, es decir una tasa de crecimiento promedio anual del 16.3%. Esto indicaría una relativa recuperación de la confianza de los depositantes tras la crisis financiera de 1999, aunque la composición de las captaciones sigue mostrando inestabilidad, es así que los depósitos a la vista representaban el 27.1% del total en 2000, y en 2006 representan el 39.3% del total, con un crecimiento del 28.5% promedio anual (en términos corrientes), *Gráfico 36*.

Gráfico 36 Participación de los Depósitos a la Vista en los Depósitos Totales, 2000-2006.



Fuente: Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Después de aplicada la dolarización es necesario realizar un análisis de la concentración de industria bancaria. Se puede notar la persistencia de una estructura heterogénea en la que “cuatro de los actuales 25 bancos que operan en Ecuador concentran la mayor participación de mercado, cerca de 50%, medida a través de las principales variables. Son los bancos Pichincha, Produbanco, Guayaquil y Pacífico; de estos, el primero concentra alrededor de la cuarta parte del mercado.¹³³ Este gran poder oligopólico ha permitido a la banca mantener un margen de intermediación financiera muy alto, tanto que “mientras los créditos tuvieron un crecimiento de 18% anual, el margen financiero aumentó de \$ 293 millones en 2001 a \$ 511 millones en 2002, es decir un 74%, ¿La conclusión?, los bancos prestan menos pero cobran más caro.¹³⁴

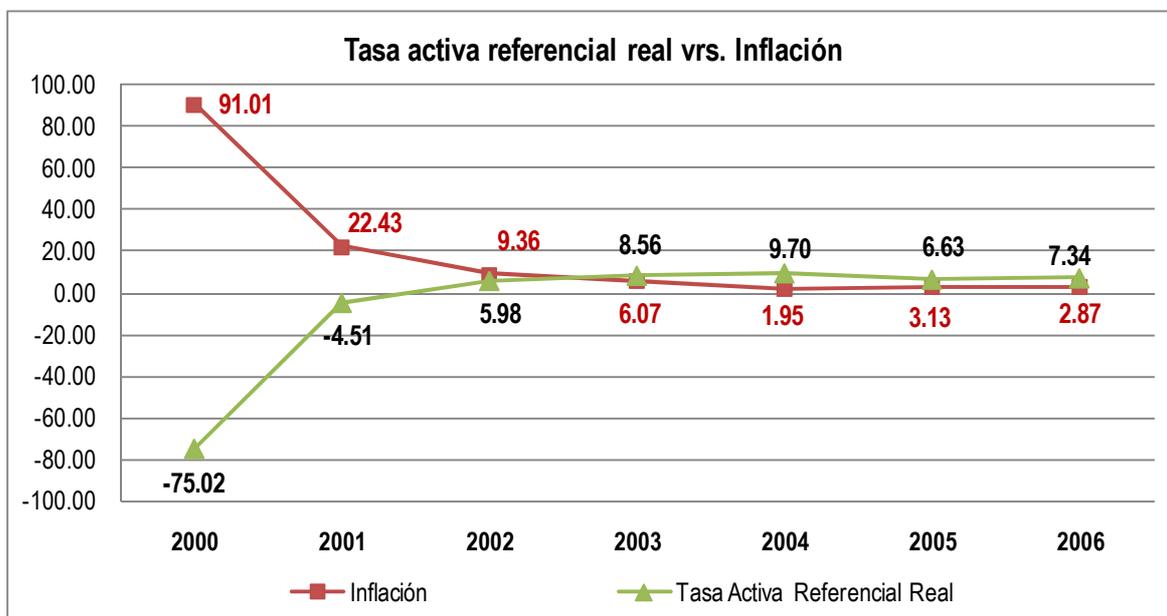
En el *Gráfico 37* se puede apreciar que a partir de 2003 la tasa activa referencial real es muy superior a la inflación, lo que nos permite ratificar la enorme rentabilidad del sistema financiero. Según el BCE, la tasa de interés efectiva para otras operaciones activas durante el periodo 2000-2006 se ha mostrado en promedio en 16.64% anual, mientras sólo pocas empresas muy grandes han

¹³³ Brito, Vanesa (2006). Obra citada, p. 24

¹³⁴ Dávalos, Mauricio (2004). Obra citada, p. 23

recibido una rebaja de la tasa activa referencial, que ha promediado en este mismo periodo en 12.39% anual.

Gráfico 37 Tasa activa referencial real vs. Inflación, 2000-2006



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos y Banco Central del Ecuador, Boletines Estadísticos, varios números.

Dentro del marco de la dolarización, estos niveles tan altos de tasas de interés y de márgenes de ganancia de los bancos son incompatibles con la mayor parte de las actividades de producción. Todo esto ha dado como resultado que, en los últimos años los bancos han acumulado millonarias ganancias. Las utilidades se multiplicaron por 2,2 veces en sólo tres años y medio, pues pasaron de \$85 millones (2002) a \$185 millones (agosto de 2006). Esto se debe al aumento de los ingresos vía cobro de comisiones, servicios financieros y otros cargos a los clientes antes que el control de gastos.¹³⁵

Para completar el panorama, se ha provocado una recomposición del destino de los recursos. “Mientras a finales de 2002 la cartera comercial representaba 62% del total, la de consumo 28%, la de vivienda 8% y la microempresarial un marginal 2%, en agosto de 2006 la participación de la cartera comercial, destinada al financiamiento agrícola, comercial e industrial cayó a 53%, la de consumo tuvo un

¹³⁵ Brito, Vanesa (2006). Obra citada, p. 25

ligero crecimiento en 29%, la de vivienda ascendió a 11% y la de microempresa creció a 7%".¹³⁶

Con el crédito minorista (básicamente orientado al consumo), el microcrédito y los créditos para vivienda, las entidades financieras buscan mayores rendimientos y un margen superior a la del crédito comercial. Pero ya se estaría notando un posible sobreendeudamiento, particularmente del sector urbano, con el agravante del ingreso en el mercado crediticio de instituciones no financieras, en particular casas comerciales, que financian directamente vehículos, electrodomésticos y otras compras. Por no estar reguladas estas empresas originan un vacío de información que produce una percepción incompleta del riesgo crediticio y el nivel de endeudamiento de las personas, una manejo eficiente del riesgo crediticio requiere información oportuna y eficiente compartida por todos los agentes de mercado. Según el Banco Mundial, en Ecuador existen registros públicos de crédito desde 1997 (en Chile se los implantó en 1977 y en Perú en 1984), mientras que los registros privados –los famosos burós de crédito- sólo fueron autorizados en 2005 (en Chile existen desde 1919, en Colombia desde 1952 y en Perú desde 1888). El sistema financiero tiene en los créditos de consumo un importante rubro de ingresos, pero debe ser muy cuidadoso en no arriesgar la recuperación de esos activos.¹³⁷

Es así que es necesario desarrollar mecanismos que permitan evaluar adecuadamente el riesgo. Los parámetros usados –en especial los de calificación de activos de riesgo de Basilea- no permiten apreciar con claridad la magnitud del riesgo que se está asumiendo porque se basan en información histórica. Lo que se requiere es un análisis preventivo y predictivo, con herramientas sofisticadas que las entidades financieras están implementando, el objetivo es identificar el riesgo antes de que se produzca.

Al hablar de los niveles de eficiencia de los bancos ecuatorianos en términos operativos y financieros podemos mencionar que los gastos de operación de los bancos se han incrementado muy por encima de los niveles de inflación anual y el

¹³⁶ Ídem.

¹³⁷ Oleas, Julio (2006). Obra citada, p. 146, 147

rol de pagos y los honorarios han crecido significativamente, evidenciando una política expansionista de las remuneraciones del personal, concentrada en los altos ejecutivos. Para sostener esta evolución del gasto, los banqueros presionan cada vez más los ingresos por servicios, confirmando que la banca compensa cualquier control de comisiones vía mayores cargos a sus clientes.¹³⁸

Según el FMI, los bancos ecuatorianos tienen costos operativos que representan alrededor de 8% de los activos, cuando en otros países de la región están en 6% y en países emergentes se encuentran aproximadamente en 3%. Ecuador tiene el indicador de tecnología más pobre de la región, por ejemplo si se mide el número de cajeros automáticos por sucursal, calculado en 0.7%, éste se encuentra por debajo de Colombia (1.2%), República Dominicana (2.5%) o Venezuela (3.8%). Estas ineficiencias se trasladan finalmente a los usuarios.¹³⁹

La banca mantiene una elevada cobertura de cartera, con provisiones que han mantenido en promedio en 120% en los últimos cuatro años y, a agosto 2006, esta cobertura ya se ubica en 145%, nivel que debería bajar al menos al nivel promedio de América Latina (alrededor del 100%), pues se convierte en un factor de ineficiencia.¹⁴⁰

La liquidez de los últimos años ha fluctuado entre 25% y 37%, medida como fondos disponibles sobre depósitos a corto plazo. En agosto de 2006 la banca tenía disponibles \$2,100 millones, monto considerado importante, pero que estrecha la economía, pues en lugar de destinarlo a financiamiento crediticio se queda como reservas e inversiones en los mercados internacionales, con bajos rendimientos.¹⁴¹

Las transformaciones productivas presuponen una disponibilidad de crédito productivo a tasas de interés que permitan una adecuada rentabilidad de las inversiones, a pesar de ello y del papel del sistema financiero, según la Superintendencia de Bancos la cartera comercial que representaba 62% del total

¹³⁸ Brito, Vanesa (2006). Obra citada, p. 24

¹³⁹ Ídem.

¹⁴⁰ Brito, Vanesa (2006). Obra citada, p. 25

¹⁴¹ Ídem.

en 2002 se redujo a 53% del total. En consecuencia las transformaciones productivas que fortalecen el sector externo se han restringido, el sector exportador perdió en gran medida la oportunidad generada por el tipo de cambio favorable y, actualmente carece de crédito adecuado para adaptarse a condiciones desfavorables. Ningún país podrá jamás desarrollar su producción sin un crédito adecuado para financiarla, en términos de tasas de interés y plazos.¹⁴² El resultado es un ajuste recesivo y concentrador, en el cual sobreviven únicamente las empresas grandes con acceso a crédito internacional o aquellas establecidas en ramas menos vulnerables, como el banano y las flores.

La persistencia de instituciones ineficientes ha sido el resultado de las necesidades de empresarios políticos que llevaron al empequeñecimiento del horizonte del tiempo y por consiguiente a una disparidad entre los incentivos privados y el bienestar social pero, ¿Por qué razón las presiones competitivas no llevan a su eliminación?

4.5 GANADORES Y PERDEDORES

Pese a sus positivos efectos estabilizadores, la dolarización sigue inspirando la crítica de grupos detractores y las suspicacias de casi todos, ante los “peligros” que la acechan.

A causa de la inflación interna los bienes importados se han tornado baratos, y la demanda doméstica se ha estimulado por las remesas de los emigrantes y por el crédito. Como resultado, las importaciones han crecido desproporcionadamente, en especial las de bienes en consumo. En este contexto, los virtuales ganadores de este periodo han sido los importadores que se han visto reeditados con mayores ingresos derivados de sus ventas de bienes duraderos y no duraderos y por su puesto los banqueros que han incrementado sus utilidades fundamentalmente por el mayor volumen de crédito destinado a las importaciones y consumo con elevadas tasas de interés a pesar de los bajos niveles de inflación.

¹⁴² Dávalos, Mauricio (2004). Obra citada, p. 25

Los grandes perdedores los exportadores, la persistencia y magnitud de la inflación no solamente ha eliminado las ventajas temporales alcanzadas por el sector externo en el tipo de cambio real durante los meses posteriores a la dolarización, sino que han revertido la situación, afectando la competitividad del país. Según el BCE, el índice de tipo de cambio real descendió de 147.3 en 2000 a 98.18 en 2006 como resultado principalmente de la devaluación del dólar frente al euro; sin embargo, los índices bilaterales con Colombia y Perú, países vecinos que comparten el mercado sub-regional andino, se mantienen desfavorables (97.88 y 90.25, respectivamente en 2006), lo cual significa que, en términos reales, mantienen monedas subvaluadas para ayudar a vender sus producciones nacionales, limitando de esta forma las perspectivas de crecimiento y diversificación de las exportaciones no petroleras ecuatorianas. Las perspectivas para compensar las desventajas en los precios relativos de los bienes no transables, mediante incrementos en la productividad del trabajo, son limitadas debido al restringido acceso a crédito productivo.

Una política monetaria, cambiaria y de crédito, adecuadas a cada momento de los ciclos de comercio y crecimiento de un país, son instrumentos muy poderosos para asegurar el desarrollo de una economía, que no se los puede simplemente poner a un lado, renunciar a su uso, como lo ha hecho el Ecuador al dolarizar.¹⁴³

Los obstáculos estructurales al crecimiento y diversificación de las exportaciones no petroleras, originadas en la baja productividad, la escasa dotación de capital humano, la debilidad de las instituciones nacionales, los altos costos de transacción y la obsolescencia y escasez de infraestructura, se agravan por la sobrevaloración del tipo de cambio real, y la falta de crédito para incrementar la productividad. De esta forma el país se está confinando en su rol tradicional de abastecedor de productos primarios, cuya vulnerabilidad y escasas perspectivas de expansión son conocidas. El crecimiento de las importaciones, que por otra, genera desequilibrios en la balanza comercial, que en la rigidez del modelo impuesto por la dolarización, solamente pueden compensarse mediante ajustes

¹⁴³ Dávalos, Mauricio (2004). Obra citada, p. 19

recesivos impuestos por el mercado, conducirían a la persistencia y ampliación del desempleo estructural, dada la rigidez de los salarios a la baja.

5. ANÁLISIS EMPÍRICO

5.1 LOS DATOS UTILIZADOS

Las series empleadas, con el propósito de analizar mediante la econometría la incidencia de la política monetaria en el crecimiento económico, han sido definidas en base a la información disponible en las publicaciones del Banco Central del Ecuador. Al construir las, se consideraron dos objetivos. Por una parte, captar el comportamiento de las variables a lo largo del período estudiado, de suerte que expliquen, o aporten a la explicación, de cada uno de los subperíodos analizados y, adicionalmente, lograr series con propiedades estadísticas adecuadas para utilizarlas en la regresión propuesta.

Los estudios tradicionales de crecimiento económico acostumbran utilizar datos anuales que tienen la virtud de captar la evolución del crecimiento. Sin embargo, presentan limitaciones en su capacidad de captar fenómenos que pueden ser más sensibles a plazos menores, tales como la incertidumbre y el riesgo de mercado que constituyen parte del análisis de este trabajo. Por esta razón ha sido necesario utilizar series trimestrales que permitan aproximar las variables antes mencionadas y, al mismo tiempo, incrementar el número de observaciones, de tal forma que la regresión planteada mejore sus cualidades estadísticas. El período definido de estudio comprende los años 1990 al 2006.

5.2 DESCRIPCIÓN DE VARIABLES:

El análisis empírico incluye las siguientes variables con frecuencia trimestral:

5.2.1 Variable endógena:

PIB: PIB (dólares del 2000);

5.2.2 Variables exógenas:

CREDITO: Crédito total al sector privado -hogares y empresas- (dólares del 2000);

PROXYR: Proxy de Riesgo;

PROXYI: Proxy de Incertidumbre;

Para mejorar el poder explicativo de la regresión se incluyen dos variables *dummies* que permitan diferenciar los siguientes periodos:

DUMMY1: Comprende el segundo semestre del año 1994 y el primer trimestre de la dolarización, esta variable pretende explicar los efectos de la liberalización financiera que comenzó en el periodo de Sixto Durán Ballén y terminó con la quiebra sistemática de los bancos privados

DUMMY2: Comprende el segundo semestre de 2000 a cuarto semestre de 2006.

Otro: Considera el primer trimestre del año 1990 a el primer trimestre del año 1994.

Representación:

$$DUMMY1 \begin{cases} 1 & \text{período : 1994.2 – 2000.1} \\ 0 & \text{otro} \end{cases} \quad DUMMY2 \begin{cases} 1 & \text{período : 2000.2 – 2006.4} \\ 0 & \text{otro} \end{cases}$$

5.3 SERIES A PRECIOS CONSTANTES

Con el objeto analizar la evolución de las variables descritas se construyeron series de valores a precios constantes (dólares de 2000). Es preciso destacar que las cuentas nacionales trimestrales en la matriz de oferta y utilización expresan al PIB en dólares del 2000, para transformar el crédito total a precios corrientes fue preciso calcular el deflactor del PIB trimestral, a nivel agregado el deflactor es la razón entre los elementos de la serie a precios corrientes con respecto a sus correspondientes elementos de la serie a precios constantes.

El PIB a precios constantes ha sido obtenido de las Cuentas Nacionales trimestrales pero dichas cuentas no calculan el PIB a precios corrientes con frecuencia trimestral, por lo cual fue necesario realizar su cálculo aplicando la siguiente metodología (*Anexo 1*):

Datos utilizados:

$X_t =$ PIB, cuentas trimestrales en volumen (precios 2000)

$Y_a =$ PIB, cuentas anuales a precios corrientes (precios de cada año)

$Y_t =$ PIB, cuentas trimestrales a precios constantes (precios del 2000)

$IPC_t =$ Índice de Precios trimestrales en dólares.

$\varepsilon_a =$ Residuos anuales

$$\text{Indicador trimestral} = (X_t * IPC_t)$$

$$\text{Indicador anual} = \sum_{t=1}^4 (X_t * IPC_t)$$

$$Y_a = \beta_1 + \beta_2 * \text{Indicador anual}$$

Resumen:

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.98179459
Coefficiente de determinación R ²	0.96392061
R ² ajustado	0.960914
Error típico	1580236.25
Observaciones	14

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	8.00585E+14	8.00585E+14	320.60	5.05466E-10
Residuos	12	2.99658E+13	2.49715E+12		
Total	13	8.30551E+14			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
B_1	-1279814.808	1491295.5	-0.858190	0.407602378	-4529068.573	1969438.957	-4529068.57	1969438.957
Indicador anual	0.0078986	0.0004411	17.905304	5.05466E-10	0.006937453	0.008859739	0.006937453	0.008859739

Cálculo del PIB corriente trimestral:

$$Y_t = (\beta_1 / 4) + \beta_2 * \text{Indicador trimestral}$$

$$Y_a = \sum_{t=1}^4 [(\beta_1 / 4) + \beta_2 * \text{Indicador trimestral}]$$

$$\varepsilon_t = \varepsilon_a * \frac{Y_t}{Y_a}$$

PIB a precios constantes:

$$Y_t = (\beta_1 / 4) + \beta_2 * \text{Indicador trimestral} + \varepsilon_t$$

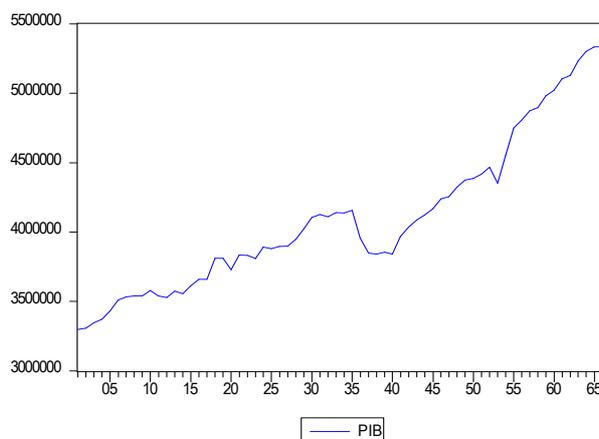
Deflactor del PIB trimestral:

$$DPIB_t = \frac{Y_t(\text{precios corrientes})}{Y_t(\text{precios constantes})}$$

5.4 CONSTRUCCIÓN DE SERIES BÁSICAS:

5.4.1 [PIB] Producto Interno Bruto (dólares del 2000). La serie del PIB parece no ser estacionaria porque muestra una tendencia hacia arriba que no es suave.

Gráfico 38 PIB (dólares del 2000), 1990.I-2006.IV



Para determinar si la serie del PIB es estacionaria o no realizaremos la prueba de raíz unitaria.

Test ADF de raíz unitaria de la serie de PIB

ADF Test Statistic	0.773831	1% Critical Value*	-3.5380
		5% Critical Value	-2.9084
		10% Critical Value	-2.5915

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PIB)

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 1991.III 2006.4

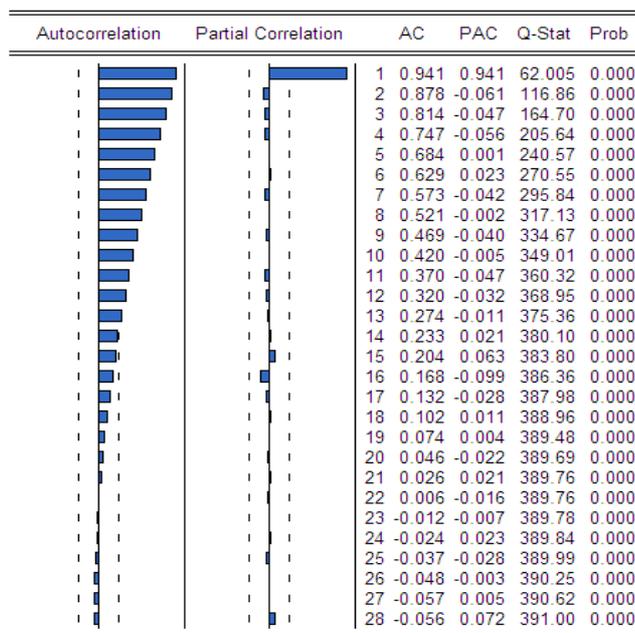
Included observations: 62 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIB(-1)	0.014118	0.018245	0.773831	0.4423
D(PIB(-1))	0.144027	0.134463	1.071126	0.2887
D(PIB(-2))	-0.059351	0.135380	-0.438401	0.6628
D(PIB(-3))	0.191874	0.135126	1.419962	0.1612
D(PIB(-4))	-0.155629	0.137041	-1.135638	0.2609
C	-31623.56	72223.11	-0.437859	0.6632
R-squared	0.084415	Mean dependent var	30930.08	
Adjusted R-squared	0.002667	S.D. dependent var	64563.99	

S.E. of regression	64477.85	Akaike info criterion	25.07780
Sum squared resid	2.33E+11	Schwarz criterion	25.28365
Log likelihood	-771.4117	F-statistic	1.032618
Durbin-Watson stat	2.017810	Prob(F-statistic)	0.407549

Debido a que en términos absolutos el estadístico τ $|0.773831|$ es menor que los valores críticos de Mackinnon al 1%, 5% y 10%, la serie presenta raíz unitaria es decir es no estacionaria, este resultado también se confirma con el correlograma que comienza con valores grandes (0.941) y se van desvaneciendo gradualmente, los coeficientes de correlación hasta el rezago 14 son estadísticamente significativos de manera individual, es decir estadísticamente diferentes de cero lo que confirma que la serie es no estacionaria.

Correlograma de la serie del PIB



La prueba ADF de raíz unitaria de la primera diferencia del PIB

Realizamos la prueba de raíz unitaria de la primera diferencia del PIB para probar si es $I(1)$.

ADF Test Statistic	-5.112115	1% Critical Value*	-3.5345
		5% Critical Value	-2.9069
		10% Critical Value	-2.5907

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

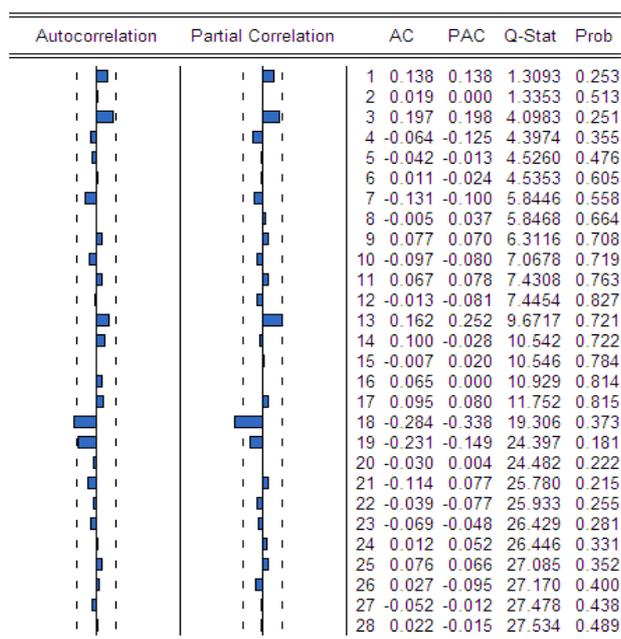
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PIB,2)

Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1990.IV 2006.IV
 Included observations: 64 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PIB(-1))	-0.860946	0.168413	-5.112115	0.0000
D(PIB(-1),2)	-0.000451	0.128175	-0.003516	0.9972
C	26887.41	9626.033	2.793197	0.0070
R-squared	0.430378	Mean dependent var	-386.2812	
Adjusted R-squared	0.411702	S.D. dependent var	83493.29	
S.E. of regression	64039.85	Akaike info criterion	25.01814	
Sum squared resid	2.50E+11	Schwarz criterion	25.11934	
Log likelihood	-797.5805	F-statistic	23.04428	
Durbin-Watson stat	1.998815	Prob(F-statistic)	0.000000	

Debido a que en términos absolutos el estadístico tau $|-5.112115|$ es mayor que los valores críticos de Mackinnon al 1%, 5% y 10%, la serie del PIB en primeras diferencias no presenta una raíz unitaria, lo que significa que es estacionaria, este resultado también se confirma con el correlograma.

Correlograma de PIB en primeras diferencias



Puesto que, como se mencionó, la ΔPIB_t es estacionaria, se trata de un proceso estocástico $I(0)$, lo que significa que el PIB sin diferenciar es una serie de tiempo $I(1)$; esencialmente es una caminata aleatoria.

Proceso estocástico estacionario alrededor de una tendencia

¿La serie de tendencia del PIB es determinística o estocástica? Al realizar la prueba ADF de raíz unitaria con intercepto y tendencia el resultado muestra que el valor absoluto de τ $|-0.985088|$ es menor a los valores críticos de los estadísticos de Mackinnon, hay presencia de raíz unitaria, lo que nos permite concluir que la serie presenta una tendencia estocástica.

La presencia de una tendencia estocástica implica que las fluctuaciones en una serie de tiempo son el resultado de *shocks* que no solamente afectan al componente transitorio y cíclico, sino también al componente de tendencia. Es decir, las perturbaciones o shocks sobre la serie del PIB continuamente alteran su nivel¹⁴⁴, por lo que será necesario introducir *dummies* que muestren las líneas de tendencia de los diferentes periodos.

ADF Test Statistic	-0.985088	1% Critical Value*	-4.1035
		5% Critical Value	-3.4790
		10% Critical Value	-3.1669

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PIB)

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 1990.III 2006.IV

Included observations: 65 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PIB(-1)	-0.042062	0.042698	-0.985088	0.3285
D(PIB(-1))	0.142136	0.130838	1.086349	0.2816
C	144924.5	137000.2	1.057842	0.2943
@TREND(1900.1)	1616.688	1208.720	1.337520	0.1860
R-squared	0.055778	Mean dependent var		31393.80
Adjusted R-squared	0.009341	S.D. dependent var		63135.35
S.E. of regression	62839.80	Akaike info criterion		24.99413
Sum squared resid	2.41E+11	Schwarz criterion		25.12794
Log likelihood	-808.3092	F-statistic		1.201146
Durbin-Watson stat	1.998452	Prob(F-statistic)		0.316971

5.4.2 [CREDITO] Crédito total al sector privado (hogares y empresas): Una vez aplicado el esquema monetario de la dolarización, el Banco Central del Ecuador (BCE) perdió su función de único emisor de moneda doméstica y al mismo tiempo perdió la posibilidad de llevar el registro estadístico necesario para la medición de la oferta monetaria. Bajo la dolarización, la fuente de emisión y por tanto de

¹⁴⁴ Gujarati, Damodar (2002). *Econometría Básica*, McGraw-Hill interamericana, Bogotá-Colombia, p.707

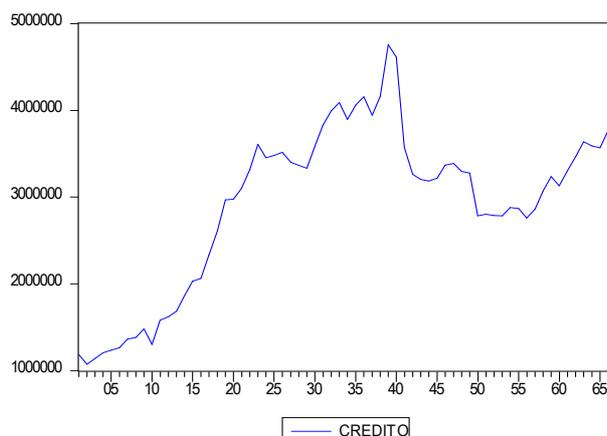
variación de stock de dinero de la economía se traslada a las cuentas de la balanza de pagos de manera general la oferta monetaria se convierte en endógena, motivo por el cual ha sido inconsistente construir una serie de oferta monetaria que comprenda el período 1990 al 2006.

Al aplicarse la dolarización la oferta monetaria se convierte en endógena. En este contexto, la transmisión de la política monetaria al sector real de la economía puede comprenderse recurriendo al modelo teórico conocido como "canal de crédito", propuesto por Stiglitz y Weiss.¹⁴⁵ Esta herramienta teórico-metodológica permitirá explicar la interacción de factores reales y financieros en la operación de la política monetaria. Estos autores indican que: "La política monetaria puede tener éxito en incrementar la oferta de fondos, afectando así el nivel de inversión, no a través de la tasa de interés, sino a través de la disponibilidad de crédito". Una de las conclusiones fundamentales de este modelo es que el racionamiento de crédito ocasiona fluctuaciones en el producto y la inversión y, consecuentemente, en el crecimiento económico.

En este sentido, esta variable recoge la serie historia del total de crédito al sector privado (empresas y hogares) de los bancos privados y para expresarse en precios corrientes también se utilizó el deflactor del PIB para transformarlas a dólares del 2000.

Gráfico 39 Crédito Total (dólares del 2000), 1990.I-2006.IV

¹⁴⁵ Stiglitz, J. y A. Weiss (1981). "Credit rationing in markets with imperfect information", American Economic Review, N° 71, junio.



Test ADF de raíz unitaria de la serie del Crédito

Para determinar si la serie de crédito es estacionaria o no estacionaria realizamos el test de raíz unitaria.

ADF Test Statistic	-1.825457	1% Critical Value*	-3.5362
		5% Critical Value	-2.9077
		10% Critical Value	-2.5911

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

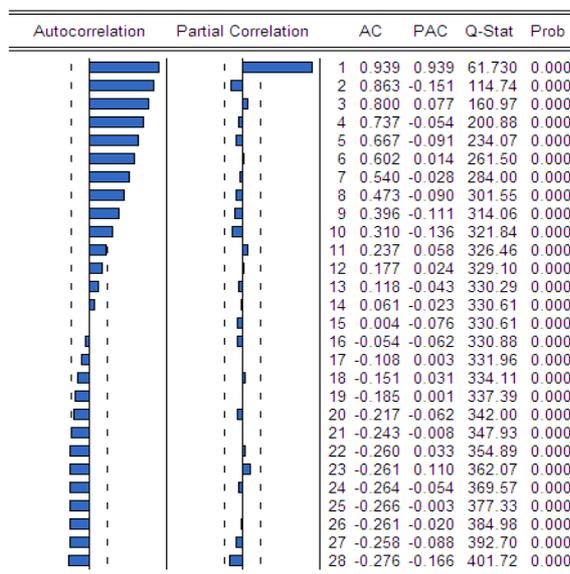
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CREDITO)
 Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1991.I 2006.IV
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CREDITO(-1)	-0.054098	0.029635	-1.825457	0.0731
D(CREDITO(-1))	0.343877	0.127235	2.702695	0.0090
D(CREDITO(-2))	-0.271397	0.130302	-2.082828	0.0417
D(CREDITO(-3))	0.112009	0.127492	0.878553	0.3833
C	199033.5	92901.97	2.142403	0.0364
R-squared	0.179154	Mean dependent var	44052.94	
Adjusted R-squared	0.122544	S.D. dependent var	219962.7	
S.E. of regression	206044.8	Akaike info criterion	27.38561	
Sum squared resid	2.46E+12	Schwarz criterion	27.55570	
Log likelihood	-857.6468	F-statistic	3.164704	
Durbin-Watson stat	2.014249	Prob(F-statistic)	0.020214	

Debido a que en términos absolutos el estadístico tau $|-1.825457|$ es menor que los valores críticos de Mackinnon al 1%, 5% y 10%, la serie presenta raíz unitaria es decir es no estacionaria, este resultado también se confirma con el correlograma que comienza con valores grandes (0.939) y se van desvaneciendo gradualmente, los coeficientes de correlación hasta el rezago 11 son

estadísticamente significativos de manera individual, es decir estadísticamente diferentes de cero lo que confirma que la serie es no estacionaria.

Correlograma de la serie de Crédito al sector privado



La prueba ADF de raíz unitaria de la primera diferencia del Crédito Total

ADF Test Statistic	-6.086304	1% Critical Value*	-3.5345
		5% Critical Value	-2.9069
		10% Critical Value	-2.5907

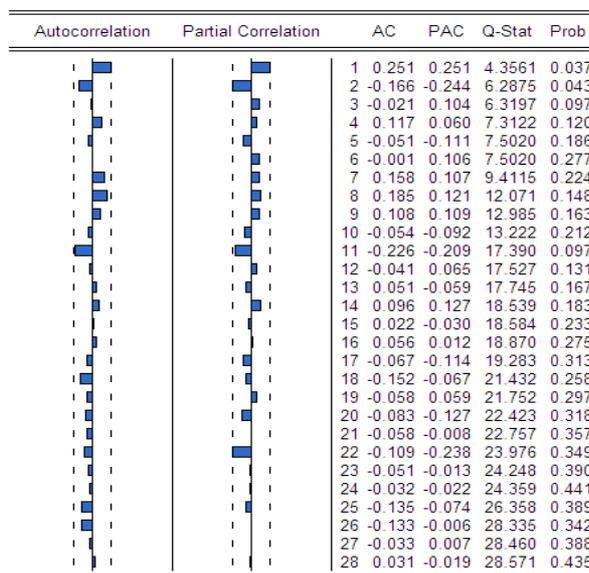
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(CREDITO,2)
 Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1991.II 2006.IV
 Included observations: 64 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CREDITO(-1))	-0.929450	0.152712	-6.086304	0.0000
D(CREDITO(-1),2)	0.247298	0.124443	1.987232	0.0514
C	40234.15	26674.68	1.508328	0.1366
R-squared	0.407523	Mean dependent var	2306.031	
Adjusted R-squared	0.388098	S.D. dependent var	265628.8	
S.E. of regression	207785.9	Akaike info criterion	27.37214	
Sum squared resid	2.63E+12	Schwarz criterion	27.47334	
Log likelihood	-872.9086	F-statistic	20.97883	
Durbin-Watson stat	1.942706	Prob(F-statistic)	0.000000	

La serie del crédito en primera diferencia no presenta raíz unitaria lo que significa que es estacionaria, la serie del crédito total es I(1).

Correlograma del Crédito Total en primera diferencia.



¿La serie de tendencia del crédito es determinística o variable (estocástica)? Al realizar la prueba ADF de raíz unitaria con intercepto y tendencia el resultado muestra que el valor absoluto de τ $|-1.839215|$ es menor a los valores críticos de los estadísticos de Mackinnon, la serie tiene raíz unitaria, lo nos permite concluir que la serie presenta una tendencia estocástica

ADF Test Statistic	-1.839215	1% Critical Value*	-4.1035
		5% Critical Value	-3.4790
		10% Critical Value	-3.1669

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(CREDITO)

Method: Least Squares

Date: 04/02/08 Time: 06:56

Sample(adjusted): 1903 1967

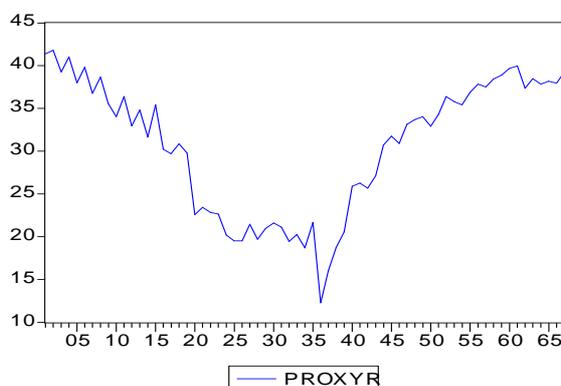
Included observations: 65 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CREDITO(-1)	-0.066426	0.036117	-1.839215	0.0708
D(CREDITO(-1))	0.272093	0.121954	2.231100	0.0294
C	191433.8	86600.38	2.210543	0.0308
@TREND(1990:1)	1134.398	1790.584	0.633535	0.5288
R-squared	0.119945	Mean dependent var	44740.63	
Adjusted R-squared	0.076663	S.D. dependent var	216533.4	
S.E. of regression	208067.8	Akaike info criterion	27.38868	
Sum squared resid	2.64E+12	Schwarz criterion	27.52249	
Log likelihood	-886.1321	F-statistic	2.771281	
Durbin-Watson stat	1.872911	Prob(F-statistic)	0.049066	

Este estudio pretende recoger desde el enfoque de la economía institucional dos variables: una Proxy de riesgo y otra de incertidumbre, que han sido construidas de la siguiente manera:

5.4.3 [PROXYR] Proxy de riesgo de mercado: Es la relación entre los depósitos a la vista respecto al total de depósitos. Se pretende así, recoger la percepción de riesgo de mercado que lleva a los agentes a acentuar sus preferencias por depósitos más líquidos o de corto plazo, si su percepción cambia y consideran existe estabilidad económica y política tenderán a aumentar el plazo de sus depósitos.

Gráfico 40 Proxy de Riesgo, 1990.I-2006.IV



Test ADF de raíz unitaria de la Proxy de Riesgo

Se realiza la prueba de raíz unitaria para determinar si la proxy de riesgo es una serie estacionaria o no estacionaria.

ADF Test Statistic	-1.183978	1% Critical Value*	-3.5362
		5% Critical Value	-2.9077
		10% Critical Value	-2.5911

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

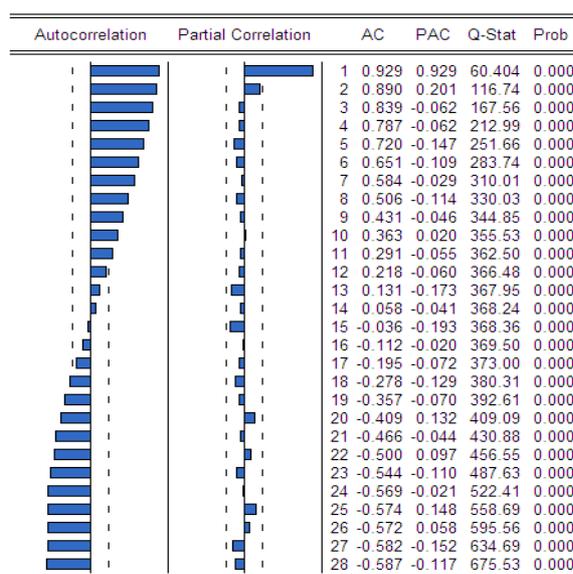
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PROXYR)
 Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1991.I-2006.4
 Included observations: 63 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROXYR(-1)	-0.047723	0.040307	-1.183978	0.2413
D(PROXYR(-1))	-0.262123	0.131328	-1.995934	0.0506
D(PROXYR(-2))	0.136875	0.134014	1.021347	0.3113
D(PROXYR(-3))	0.075131	0.129133	0.581813	0.5629

C	1.412319	1.249753	1.130079	0.2631
R-squared	0.133050	Mean dependent var	-0.027778	
Adjusted R-squared	0.073260	S.D. dependent var	2.487332	
S.E. of regression	2.394488	Akaike info criterion	4.660254	
Sum squared resid	332.5472	Schwarz criterion	4.830344	
Log likelihood	-141.7980	F-statistic	2.225301	
Durbin-Watson stat	2.007833	Prob(F-statistic)	0.077326	

Debido a que en términos absolutos el estadístico τ $|-1.183978|$ es menor que los valores críticos de Mackinnon al 1%, 5% y 10%, la serie presenta raíz unitaria es decir es no estacionaria, este resultado también se confirma con el correlograma que comienza con valores grandes (0.929) y se van desvaneciendo gradualmente, los coeficientes de correlación hasta el rezago 11 son estadísticamente significativos de manera individual, es decir estadísticamente diferentes de cero lo que confirma que la serie es no estacionaria.

Correlograma de la Proxy de Riesgo



Test ADF de la proxy de riesgo en primera diferencia

ADF Test Statistic	-5.760257	1% Critical Value*	-3.5345
		5% Critical Value	-2.9069
		10% Critical Value	-2.5907

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

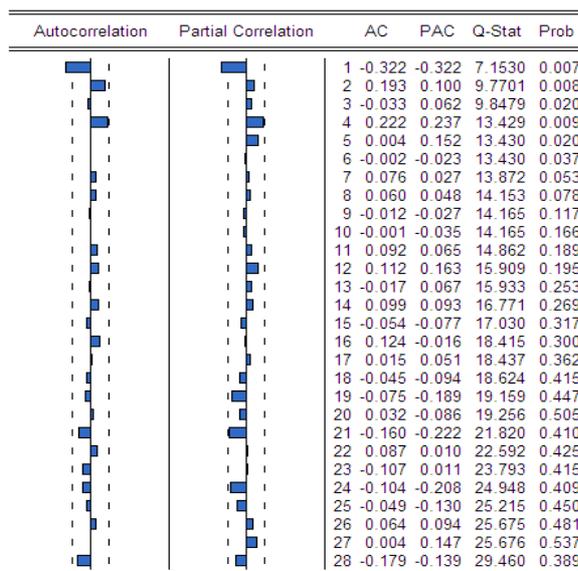
Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PROXYR,2)
 Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1990.IV-2006.4

Included observations: 64 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PROXYR(-1))	-1.186697	0.206015	-5.760257	0.0000
D(PROXYR(-1),2)	-0.101272	0.126644	-0.799661	0.4270
C	-0.012045	0.296589	-0.040612	0.9677
R-squared	0.666640	Mean dependent var		0.060000
Adjusted R-squared	0.655710	S.D. dependent var		4.040803
S.E. of regression	2.370990	Akaike info criterion		4.610233
Sum squared resid	342.9172	Schwarz criterion		4.711430
Log likelihood	-144.5275	F-statistic		60.99271
Durbin-Watson stat	1.991379	Prob(F-statistic)		0.000000

La proxy de riesgo en primera diferencia no presenta raíz unitaria lo que significa que es estacionaria, la serie del crédito total es I(1). Esta conclusión también se confirma con el correlograma.

Correlograma de la Proxy de Riesgo en primera diferencia



¿La serie de tendencia de la Proxy de Riesgo es determinística o estocástica? Al realizar la prueba ADF de raíz unitaria con intercepto y tendencia el resultado muestra que el valor absoluto de τ $|-1.515921|$ es menor a los valores críticos de los estadísticos de Mackinnon, la serie tiene raíz unitaria, lo que nos permite concluir que la serie presenta una tendencia estocástica.

ADF Test Statistic	-1.515921	1% Critical Value*	-4.1035
		5% Critical Value	-3.4790
		10% Critical Value	-3.1669

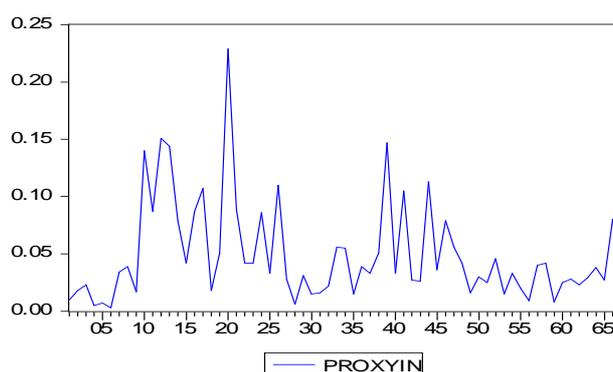
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PROXYR)
 Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1900.III 2006.4
 Included observations: 65 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROXYR(-1)	-0.055377	0.036530	-1.515921	0.1347
D(PROXYR(-1))	-0.364465	0.116475	-3.129138	0.0027
C	0.207716	1.204599	0.172436	0.8637
@TREND(1900.1)	0.041642	0.015236	2.733099	0.0082
R-squared	0.218865	Mean dependent var	-0.038615	
Adjusted R-squared	0.180448	S.D. dependent var	2.477974	
S.E. of regression	2.243287	Akaike info criterion	4.513325	
Sum squared resid	306.9726	Schwarz criterion	4.647134	
Log likelihood	-142.6831	F-statistic	5.697149	
Durbin-Watson stat	1.977626	Prob(F-statistic)	0.001663	

5.4.4 [PROXYIN] Proxy de Incertidumbre: Esta variable recoge la volatilidad de la tasa activa referencial (30 a 83 días). Se debe considerar que la tasa activa antes de la dolarización era más alta y solo por ello la volatilidad va a ser superior. En ese caso se utilizará el *coeficiente de variación* que se obtiene dividiendo la desviación estándar para la media. Antes de la dolarización el alza de las tasas de interés respondía al manejo de la política cambiaria y fiscal. Se subía las tasas de interés para moderar las expectativas de los inversionistas y privilegiar la defensa de la RMI ante cualquier posible fuga de capitales.

Gráfico 41 Proxy de Incertidumbre, 1990.I-2006.IV



Test ADF de raíz unitaria de la Proxy de Incertidumbre

Se realiza la prueba de raíz unitaria para determinar si la proxy de incertidumbre es una serie estacionaria o no estacionaria.

ADF Test Statistic	-4.139497	1% Critical Value*	-3.5328
		5% Critical Value	-2.9062

10% Critical Value -2.5903

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PROXYIN)
 Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1900.III 2006.4
 Included observations: 65 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROXYIN(-1)	-0.622686	0.150425	-4.139497	0.0001
D(PROXYIN(-1))	-0.152252	0.125578	-1.212407	0.2300
C	0.031387	0.009090	3.453029	0.0010
R-squared	0.381255	Mean dependent var		0.000108
Adjusted R-squared	0.361296	S.D. dependent var		0.052725
S.E. of regression	0.042138	Akaike info criterion		-3.450696
Sum squared resid	0.110086	Schwarz criterion		-3.350340
Log likelihood	115.1476	F-statistic		19.10144
Durbin-Watson stat	2.061105	Prob(F-statistic)		0.000000

Debido a que en términos absolutos el estadístico τ $|-4.139497|$ es menor que los valores críticos de Mackinnon al 1%, 5% y 10%, la serie no presenta raíz unitaria es decir es estacionaria, este resultado también se confirma con el correlograma.

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 0.274	0.274	5.2623	0.022
		2 0.213	0.149	8.4998	0.014
		3 0.278	0.208	14.096	0.003
		4 0.150	0.018	15.745	0.003
		5 0.092	-0.016	16.371	0.006
		6 0.074	-0.019	16.791	0.010
		7 0.092	0.044	17.450	0.015
		8 -0.015	-0.074	17.468	0.026
		9 -0.091	-0.117	18.127	0.034
		10 -0.016	0.007	18.147	0.053
		11 -0.227	-0.219	22.392	0.022
		12 -0.149	-0.019	24.258	0.019
		13 0.019	0.147	24.291	0.029
		14 -0.093	-0.007	25.052	0.034
		15 -0.213	-0.174	29.100	0.016
		16 -0.197	-0.148	32.621	0.008
		17 -0.178	-0.078	35.537	0.005
		18 -0.119	0.085	36.866	0.005
		19 -0.023	0.153	36.914	0.008
		20 -0.054	-0.058	37.201	0.011
		21 0.010	0.039	37.212	0.016
		22 0.020	-0.001	37.254	0.022
		23 -0.029	-0.074	37.345	0.030
		24 0.127	0.218	39.076	0.027
		25 0.053	0.005	39.387	0.034
		26 0.135	-0.019	41.427	0.028
		27 0.201	0.045	46.086	0.012
		28 0.102	-0.033	47.322	0.013

¿La serie de tendencia de la proxy de incertidumbre es determinística o estocástica? Al realizar la prueba ADF de raíz unitaria con intercepto y tendencia el resultado muestra que el valor absoluto de τ $|-4.410124|$ es mayor que los valores críticos de los estadísticos de Mackinnon, la serie no tiene raíz unitaria, lo que nos permite concluir que la serie presenta una tendencia determinística.

ADF Test Statistic	-4.410124	1% Critical Value*	-4.1035
		5% Critical Value	-3.4790
		10% Critical Value	-3.1669

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(PROXYIN)
 Method: Least Squares
 Date: 04/02/08 Time: 07:04
 Sample(adjusted): 1903 1967
 Included observations: 65 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROXYIN(-1)	-0.681020	0.154422	-4.410124	0.0000
D(PROXYIN(-1))	-0.123872	0.125998	-0.983120	0.3294
C	0.048384	0.014775	3.274690	0.0017
@TREND(1900.1)	-0.000415	0.000286	-1.451483	0.1518
R-squared	0.401912	Mean dependent var	0.000108	
Adjusted R-squared	0.372498	S.D. dependent var	0.052725	
S.E. of regression	0.041766	Akaike info criterion	-3.453882	
Sum squared resid	0.106411	Schwarz criterion	-3.320073	
Log likelihood	116.2512	F-statistic	13.66389	
Durbin-Watson stat	2.059285	Prob(F-statistic)	0.000001	

Test Johansen de Cointegración

Debido a que la serie del PIB, el crédito total y la proxy de riesgo son series no estacionarias, la regresión entre estas variables sería espuria Engle and Granger (1987) propuesto que la combinación lineal de series no estacionarias podría resultar estacionarias o cointegradas. El propósito del Test de cointegración es determinar si las series detalladas están integradas

Sample: 1900.1 2006.4
 Included observations: 64
 Test assumption: Linear deterministic trend in the data
 Series: PIB CREDITO PROXYR
 Lags interval: 1 to 2

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.318471	33.78677	29.68	35.65	None *
0.097738	9.248138	15.41	20.04	At most 1
0.040796	2.665704	3.76	6.65	At most 2

*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level
 L.R. test indicates 1 cointegrating equation(s) at 5% significance level

Unnormalized Cointegrating Coefficients:

PIB	CREDITO	PROXYR
-6.79E-07	5.43E-07	0.053589
7.56E-08	-6.28E-09	-0.019415
-1.71E-07	-6.35E-08	-0.007704

Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)

PIB	CREDITO	PROXYR	C
1.000000	-0.799503 (0.05594)	-78903.18 (6767.37)	640622.9
Log likelihood		-1792.269	

Normalized Cointegrating Coefficients: 2 Cointegrating Equation(s)

PIB	CREDITO	PROXYR	C
1.000000	0.000000	-277607.3 (398749.)	4254818.
0.000000	1.000000	-248534.6 (499454.)	4520554.
Log likelihood		-1788.978	

5.5 ECUACIÓN DE LARGO PLAZO: EN NIVELES CON CAMBIO ESTRUCTURAL

Dependent Variable: PIB
 Method: Least Squares
 Sample: 1900.1 2006.4
 Included observations: 67

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1361929.	289238.3	4.708673	0.0000
CREDITO	0.501673	0.046458	10.79840	0.0000
PROXYR	38116.98	6246.030	6.102593	0.0000
DUMMY1	-402319.5	76898.03	-5.231857	0.0000
DUMMY2	413151.4	81289.24	5.082485	0.0000
R-squared	0.895279	Mean dependent var	4118203.	
Adjusted R-squared	0.888523	S.D. dependent var	566525.5	
S.E. of regression	189152.3	Akaike info criterion	27.21019	
Sum squared resid	2.22E+12	Schwarz criterion	27.37472	
Log likelihood	-906.5413	F-statistic	132.5129	
Durbin-Watson stat	0.741483	Prob(F-statistic)	0.000000	

Estimation Command:

```
=====
LS PIB C CREDITO PROXYR DUMMY1 DUMMY2
```

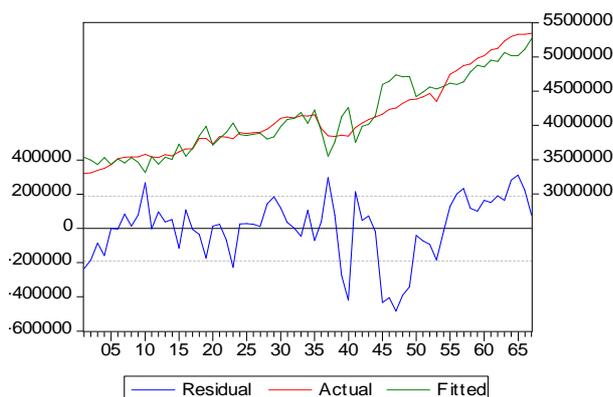
Estimation Equation:

```
=====
PIB = C(1) + C(2)*CREDITO + C(3)*PROXYR + C(4)*DUMMY1 + C(5)*DUMMY2
```

Substituted Coefficients:

```
=====
PIB = 1361928.575 + 0.501672588*CREDITO + 38116.97568*PROXYR - 402319.4661*DUMMY1
+ 413151.3671*DUMMY2
```

Valor estimado y efectivo de PIB y los errores de predicción.



5.6 ECUACIÓN DE CORTO PLAZO: EN TASAS DE CRECIMIENTO

Si se supone que una serie es integrada de orden 1, un método de uso general para obtener una serie estacionaria es diferenciarla. Comúnmente el procedimiento es diferenciar los logaritmos de la serie original, lo que permite interpretar la nueva variable como una aproximación de tasas de crecimiento.

Dependent Variable: DLOG(PIB)
 Method: Least Squares
 Sample(adjusted): 1995.III 2006.4
 Included observations: 46 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.022361	0.003502	6.386150	0.0000
DLOG(CREDITO(-10))	0.064726	0.024442	2.648148	0.0125
DLOG(CREDITO(-14))	-0.091665	0.021227	-4.318266	0.0001
DLOG(CREDITO(-18))	-0.061291	0.021736	-2.819794	0.0082
DLOG(CREDITO(-20))	-0.033924	0.021253	-1.596214	0.1203
DLOG(PROXYR)	0.083452	0.016605	5.025736	0.0000
DLOG(PROXYR(-4))	0.027704	0.013820	2.004627	0.0535
DLOG(PROXYR(-6))	-0.013634	0.013198	-1.033090	0.3093
DLOG(PROXYR(-8))	-0.017540	0.014441	-1.214578	0.2334
DLOG(PROXYR(-9))	-0.027838	0.013093	-2.126249	0.0413
PROXYIN(-1)	-0.231574	0.066335	-3.491002	0.0014
DLOG(PIB(-1))	0.076735	0.110956	0.691581	0.4942
DUMMY1	-0.017640	0.006124	-2.880660	0.0070
RESIDL(-1)	-2.77E-08	7.80E-09	-3.544544	0.0012
R-squared	0.723378	Mean dependent var	0.007231	
Adjusted R-squared	0.611000	S.D. dependent var	0.015739	
S.E. of regression	0.009816	Akaike info criterion	-6.163761	
Sum squared resid	0.003083	Schwarz criterion	-5.607218	
Log likelihood	155.7665	F-statistic	6.437010	
Durbin-Watson stat	2.304577	Prob(F-statistic)	0.000009	

Estimation Command:

=====

LS DLOG(PIB) C DLOG(CREDITO(-10)) DLOG(CREDITO(-14)) DLOG(CREDITO(-18))
 DLOG(CREDITO(-20)) DLOG(PROXYR) DLOG(PROXYR(-4)) DLOG(PROXYR(-6))
 DLOG(PROXYR(-8)) DLOG(PROXYR(-9)) PROXYIN(-1) DLOG(PIB(-1)) DUMMY1 RESIDL(-1)

Estimation Equation:

=====

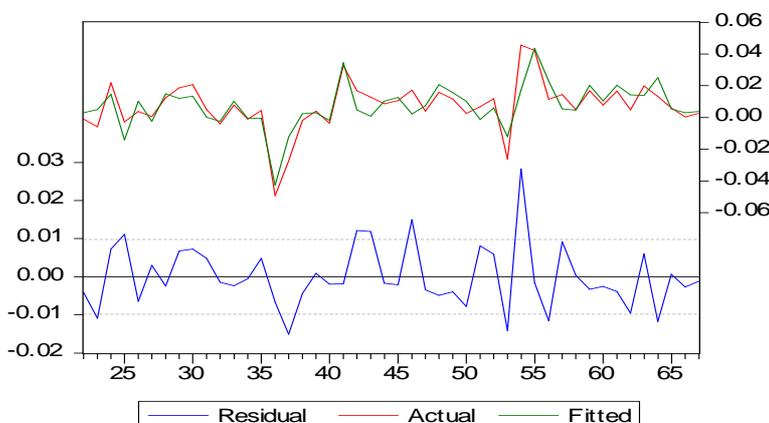
$$DLOG(PIB) = C(1) + C(2)*DLOG(CREDITO(-10)) + C(3)*DLOG(CREDITO(-14)) + C(4)*DLOG(CREDITO(-18)) + C(5)*DLOG(CREDITO(-20)) + C(6)*DLOG(PROXYR) + C(7)*DLOG(PROXYR(-4)) + C(8)*DLOG(PROXYR(-6)) + C(9)*DLOG(PROXYR(-8)) + C(10)*DLOG(PROXYR(-9)) + C(11)*PROXYIN(-1) + C(12)*DLOG(PIB(-1)) + C(13)*DUMMY1 + C(14)*RESIDL(-1)$$

Substituted Coefficients:

=====

$$DLOG(PIB) = 0.02236143547 + 0.06472557*DLOG(CREDITO(-10)) - 0.09166513813*DLOG(CREDITO(-14)) - 0.06129061635*DLOG(CREDITO(-18)) - 0.03392397512*DLOG(CREDITO(-20)) + 0.08345216824*DLOG(PROXYR) + 0.02770373794*DLOG(PROXYR(-4)) - 0.01363422034*DLOG(PROXYR(-6)) - 0.01753985461*DLOG(PROXYR(-8)) - 0.02783808068*DLOG(PROXYR(-9)) - 0.2315741319*PROXYIN(-1) + 0.07673475565*DLOG(PIB(-1)) - 0.01763993961*DUMMY1 - 2.766265434e-08*RESIDL(-1)$$

Valor estimado y efectivo de la diferencia del logaritmo del PIB y los errores de predicción.



Resultados:

Los resultados del análisis empírico indican que “el canal de crédito” es un transmisor de los impulsos monetarios directamente relacionado con la determinación del producto y, por tanto, con el crecimiento económico.

En la primera parte del análisis empírico, en la ecuación de largo plazo, el crédito tiene efecto positivo en el crecimiento económico. Esto implica que cambios en la oferta monetaria podrían impactar en esta variable y en la demanda agregada, sin que las variaciones de la tasa de interés activa tengan efectos

negativos en el producto de largo plazo. La variable *dummy 1* muestra el efecto negativo en el crecimiento económico de la liberalización financiera iniciada en 1994. La variable *dummy 2* tiene signo positivo, lo que indica que la relativa estabilidad nominal alcanzada con la dolarización es favorable al crecimiento económico.

En la ecuación de corto plazo, el crédito tiene signo negativo, lo que indica que la estructura del mercado financiero inhibe la *profundización financiera* -definida como el ratio de agregados financieros (crédito y depósitos) a PIB y limita la relación de *acceso a servicios financieros* -porcentaje de la población que puede acceder libremente a servicios financieros- y la reducción de la pobreza y la desigualdad. En primer lugar, porque la composición de la cartera de crédito del sector privado se orienta fundamentalmente al crédito de consumo y al microcrédito también de consumo, racionando el crédito productivo y generando un efecto negativo en el sector real de la economía porque no se puede mantener un adecuado encadenamiento producto. Paralelamente se nota un sobreendeudamiento, particularmente en el sector urbano, con el agravante del ingreso en el mercado crediticio de instituciones no financieras, en particular casa comerciales, que financian directamente bienes de consumo duraderos y no duraderos. La variable *proxy* de riesgo (el ratio de depósitos a la vista sobre depósitos totales) corrobora este escenario: los agentes económicos prefieren mantener sus depósitos más líquidos en el corto plazo porque mantienen alta la percepción de riesgo de la economía (el signo negativo). Esto promueve que estos recursos también se orienten al consumo y no hacia la inversión o el ahorro de largo plazo. Al parecer, la industria bancaria no genera los incentivos adecuados.

6. CONCLUSIONES

El mercado es más que el cruce de la oferta con la demanda. Su funcionamiento está inmerso en un proceso histórico que entrelaza variables económicas, políticas, sociales y culturales del pasado que influyen y moldean las instituciones y la economía del presente; y en un marco legal que confiere más o menos seguridad al cumplimiento de los contratos. Cada operación de mercado tiene detrás costos de transacción que pueden ser muy altos y aún prohibitivos, si el entorno legal no es adecuado.

La economía funciona gracias a arreglos institucionales específicos que pueden fomentar, o frenar, los procesos que sustentan la creación de riqueza y el bienestar. La clave está en que el sistema de incentivos que guían las organizaciones políticas y legales fomenten la cooperación y al aumento de la riqueza y no propicien la disputa y la redistribución de la riqueza existente.

Del análisis de los periodos previo y posterior a la dolarización contenido en este estudio se infiere que la estructura institucional ha fomentado actividades redistributivas y especulativas, lo cual ha generado tasas de crecimiento menores a las deseadas, con el reforzamiento de derechos de propiedad ineficientes, altos costos de transacción y asimetrías de información.

En este 'ambiente' la banca comercial ha mantenido altos márgenes de intermediación y elevados costos operativos, acompañados de una recomposición de la cartera de crédito que ha implicado el racionamiento del crédito productivo y el incremento relativo del crédito y el microcrédito de consumo. Esta tendencia se sustenta, además, en una percepción de riesgo de impago que se corresponde con niveles superiores de tasas de interés. Todo esto, sin un adecuado marco legal para regular las operaciones, independiente de presiones políticas. Si se considera que toda transformación productiva presupone adecuados sistemas de canalización de crédito, la institución financiera sería una de las causantes del estancamiento de la productividad (debido a sus altos costos de transacción y la persistente asimetría de información).

En Ecuador los costos de las transacciones monetarias han sido elevados, en especial los de vigilancia de los préstamos; los derivados de la necesidad de tener altas garantías con deudores, hipotecas y pignoraciones; los relativos a trabas en el acceso al crédito y créditos en términos poco favorables para las empresas y los hogares. Todo esto sería, en parte, consecuencia de la estructura de la industria bancaria y de la institucionalidad en la que se desenvuelve, que han determinado prácticas distributivas articuladas a partir de la confusión de las esferas financieras con las prácticas políticas.

Los resultados del modelo empírico propuesto en este trabajo permiten afirmar que la disponibilidad de crédito afecta positivamente al crecimiento económico en el largo plazo, pero no en el corto plazo, debido a los efectos de las altas tasas de interés reales y los costos de intermediación financiera. Dicho en otras palabras, los canales de intermediación financiera habrían frenado el crecimiento económico.

Más todavía, la estabilidad monetaria producida por la dolarización parece dificultar las condiciones necesarias para impulsar el crecimiento económico, por lo que debería acompañarse de un conjunto de reformas institucionales, capaces de modificar las conductas e incentivos de los agentes económicos. En este sentido, es necesario reducir las incertidumbres generadas en la institución financiera –más allá de la positiva contribución que en esta misma dirección ha significado la estabilidad monetaria- y los costos de transacción ocasionados por las comisiones y otros costos, dado que en el corto plazo afectan negativamente al crecimiento económico.

En la vida real los individuos interactúan para dar forma a las instituciones -es decir que son algo más que agentes de la oferta o de la demanda, *price takers*, monopolistas o monopsonistas- en tanto las condiciones socioeconómicas modelan también los objetivos o preferencias de los individuos. En consecuencia, de su lado el cambio de la institución monetaria modifica –relativamente- las preferencias o modelos mentales y, por ende, el comportamiento de los agentes económicos. Esta afirmación se corrobora en el modelo analizado con el efecto positivo de la variable *proxy* de riesgo sobre el crecimiento económico, tanto en el

corto como en el largo plazo, que evidencia la preferencia de los agentes por depósitos más líquidos. Esta tendencia ha facilitado nuevas posibilidades de consumo, fundamentalmente de bienes duraderos y no duraderos, hecho que ha sido reforzado por el crédito. Sin embargo, esta conclusión confiere un valor especial al consumo como determinante del crecimiento y, al mismo tiempo, marca sus limitaciones, en especial para la productividad y la competitividad. Todo esto sin hacer referencia a los efectos negativos en la balanza de pagos, especialmente preocupantes luego de la dolarización, cuando se registran saldos negativos en cinco de los seis años analizados.

Si el cambio monetario –la dolarización– se entiende como una drástica modificación institucional que produjo una consecuente redefinición de incentivos y de procesos redistributivos de recursos, ingresos y también de poder político. Por tanto, genera ganadores y perdedores. En especial, se puede destacar que desde la década de los noventa hasta el sexto año de dolarización, entre los primeros se encuentra la banca privada superviviente a la crisis de 1999. El modelo empírico analizado indica que durante el periodo de liberalización financiera iniciado con la aplicación de la LGISF, hasta el salvataje de 1997-2000, se produjo un fuerte impacto negativo sobre el crecimiento, a pesar del cual los bancos privados no incurrieron en prácticas fraudulentas o francamente delictivas lograron minimizar los impactos sobre su rentabilidad y, sobre todo, consolidaron su poder político, bloqueando en su beneficio las grandes perspectivas de cambio institucional que se abrieron con la dolarización.

La liberalización bancaria produjo altos costos de transacción que han sido, en cada momento histórico, absorbidos por los depositantes. Además, la incertidumbre, el riesgo de mercado y los costos de información han reducido la ampliación de los mercados y un estancamiento del mejoramiento de las condiciones de vida de la población. Menos clara resulta la conclusión correspondiente a los deudores del sistema, aunque sí es posible afirmar que, bajo ciertas condiciones de trato preferencial, vinculaciones de naturaleza corporativista y clientelar, y en especial en etapas de alta inflación, también fueron parte de los grupos ganadores.

Por otro lado, como la matriz institucional permite prácticas de corrupción, estas son más aprovechadas por los grupos de poder. Este sería el caso de la creación de la Agencia de Garantía de Depósitos, el feriado bancario y la creación del impuesto a la circulación de capitales. Más todavía, la articulación de la Función Judicial a estas prácticas permitió que las acciones civiles y penales en contra de dueños y administradores de los bancos en quiebra, principales responsables de la crisis bancaria, pasaran a ser un postergable requerimiento formal. Todo esto vulneró los derechos de propiedad de los depositantes y amenazó severamente los de los banqueros no incurso en prácticas fraudulentas. Una institución jurídica independiente de intereses particulares apoyaría la reducción de la incertidumbre y el riesgo de inversión, que consecuentemente disminuiría los costos de transacción y operación del mercado financiero.

La incapacidad de las sociedades para desarrollar mecanismos que hagan cumplir los contratos en forma efectiva y con bajos costos es una fuente importante de estancamiento del crecimiento y del subdesarrollo. Por esto es tan necesario que el Estado adquiera una posición imparcial, de árbitro frente a la sociedad, y es más necesaria todavía la independencia de un sistema judicial capaz de repeler las presiones a la toma de decisiones politizadas o inducidas por la corrupción.

En este sentido, es necesario que el Estado genere mecanismos que transparenten y reduzcan los costos de transacción y de información. Para esto, es urgente y necesario ampliar y profundizar el Sistema Financiero Nacional – SFN-, mediante el fortalecimiento del sector financiero popular y solidario y su articulación con la banca pública.

La profundización financiera en 2007, considerada como el ratio de los depósitos del sector privado sobre el PIB representó el 22.2% y el ratio del crédito del sector privado sobre el PIB representó el 16.2%, lo que ratifica que es necesario generar un cambio institucional en el mercado financiero.

En la actualidad, la banca privada concentra el 38% del sector financiero público y privado, en tanto que el sector financiero popular y solidario –SFPS- comprende aproximadamente 11,000 instituciones. Articular al SFPS al SFN implicaría ampliar

el mercado financiero, y más aún permitiría generar incentivos para reducir los costos de transacción y de información. Si a este mecanismo que suma la vinculación del SFPS con la banca pública se consolidaría una estrategia efectiva de profundización financiera y democratización del crédito, debido a que este sector presenta aproximadamente 13,000 puntos de atención directa a los actores de la economía popular.

El SFPS, posterior a la crisis financiera de 1998, se ha convertido en un canal natural de acceso a servicios financieros y no financieros de actores de la economía popular que han sido excluidos del sistema financiero formal, lo que ha implicado el establecimiento de un modelo de desarrollo alternativo que ha dinamizado el aparato productivo y ha fortalecimiento del tejido social de los territorios.

La importancia del *sector financiero popular y solidario* radica en el ahorro monetario que permite la acumulación de activos financieros y su ulterior transformación en otros activos productivos (humanos, naturales, físicos y sociales) que a su vez inducen y alimentan el auto-desarrollo. El punto fundamental es cómo ahorrar y acumular activos (con inversiones productivas), cómo acceder a ellos y cómo protegerse de su pérdida o deterioro mediante sistemas de seguros.

Esto conlleva una obligación de inclusión y cohesión social y un adecuado diseño de políticas públicas que fomenten y protejan el ahorro nacional, que faciliten la refinanciación, mejorando de esta forma la estructura del pasivo de estas instituciones y la generación de emprendimientos productivos. Aumentando así, la inversión en activos productivos, a la vez fuente de creación y valorización de nuevos activos físicos y financieros.

7. RECOMENDACIONES

Luego de la revisión de los costos de transacción del sistema financiero y de su relación con la producción, dada la estructura institucional analizada, es claro que se requiere modificarla, antes de que los niveles de las tasas de interés y de márgenes de ganancia de los bancos privados terminen por inhibir el desarrollo del aparato productivo.

La modificación de la institución financiera y monetaria debe encaminarse al establecimiento de un escenario de cambio de las conductas e incentivos de los agentes financieros, compatibles con un desarrollo armónico del sector productivo. En este sentido, desde el Estado se debería reconstituir el sector financiero público, de tal forma que la Corporación Financiera Nacional, al Banco de Fomento, el mismo IESS y el Banco del Migrante incentiven al mercado de crédito, promuevan la profundización financiera y coadyuven a la reducción de las tasas de interés. Esto reduciría, en el afán de no perder mercado, los costos operativos y financieros de la banca comercial y, más aún, modificaría la estructura de la industria bancaria.

Establecer un sistema de supervisión y control eficiente, independiente, autónomo y proactivo, capaz de anticipar restricciones de liquidez y de velar por la viabilidad macroeconómica del sistema de pagos, dotaría de mayor estabilidad a la economía y redundaría en menores niveles de incertidumbre.

Establecer normas de información para demandantes y oferentes de crédito corregiría las asimetrías de información. En este sentido, se requiere de información oportuna y eficiente, compartida por todos los agentes de mercado para superar la percepción incompleta del riesgo y del nivel de endeudamiento de las personas. Un avance importante fue la entrada de los burós de crédito (su ley fue aprobada el 29 de septiembre de 2005), pero aún se precisa mayor transparencia en la información para que los bancos puedan discriminar adecuadamente entre buenos y malos prestatarios, lo que evitará que se castigue a grandes segmentos con tasas de interés similares.

La regulación de las comisiones y otros costos reducirá los costos de transacción del mercado de crédito y, al final del día, hará más asequible el precio del dinero.

Establecer derechos de propiedad estables en el largo plazo reducirá para los depositantes los riesgos de intervenir en las entidades financieras, y marcará horizontes temporales más grandes, capaces de sostener la inversión productiva.

Corregir las condiciones financieras de los demandantes de crédito mejorará los perfiles crediticios. Sería pertinente modificar las normas para reestructuración de pasivos de las empresas, para que éstas, bajo todos los controles necesarios, puedan seguir trabajando y disminuyendo su endeudamiento hasta alcanzar niveles viables, con plazos y condiciones razonables.

Por último, pero no menos importante, la reforma de la LGISF es impostergable. En especial, es necesario potenciar la competencia en la industria bancaria, con claridad para el ingreso de nuevas entidades de intermediación, en todos los niveles de la industria, y para la ordenada quiebra de las que deban abandonar el mercado. Las normas de fusión de las pequeñas instituciones que operan sin economías de escala presuponen reestructurar los incentivos de la institución financiera y crediticia, acordes con la mayor parte de las actividades productivas del país y por tanto funcionales al crecimiento económico.

8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ACOSTA, Miguel y Baquero Marco (2001), Los números índices y las cuentas nacionales dolarizadas del Ecuador 1993-2001, Nota Técnica N° 69, Banco Central del Ecuador, Quito-Ecuador.
- ARMIJOS, Ana Lucía y Marco A. Flores (1991), “Las políticas económicas aplicadas en la década de los ochenta: respuesta a la crisis”, en Rosemary Throp y otros, La crisis en el Ecuador: los treinta y ochenta, Corporación Editora Nacional-Oxford University.
- Banco Central del Ecuador, ¿Porque debía crearse el Banco Central?, Banco Central del Ecuador, Quito-Ecuador.
- Banco Central del Ecuador, Información Estadística Mensual, varios volúmenes.
- Banco Central Del Ecuador, Más allá de la Economía: En búsqueda de una nueva propuesta para el desarrollo económico del Ecuador, Memoria Anual 2005, Cap. 8, p. 206-220.
- BECKERMAN, Paúl y Andrés Solimano (2001). Crisis y Dolarización en el Ecuador, The World Bank, Observatorio Social del Ecuador.
- BRITO, Vanesa, Sistema financiero: la tarea pendiente es la eficiencia, Revista Gestión, Editorial Multiplica, N° 149, noviembre 2006. p. 24 y 25.
- CABALLERO, Gonzalo (2004). Instituciones e Historia Económica: Enfoques y Teorías Institucionales. Revista de Economía Institucional. Vol. 6, N° 10. Universidad Externado de Colombia. Bogotá. p. 135-157.
- CASTRO, Alfonso (2007). Regresión Lineal. Escuela Politécnica Nacional.
- CHANG, Ha-Joon (2005). Entendiendo la relación entre las Instituciones y el Desarrollo Económico – Algunos aspectos teóricos claves. Facultad de Ciencias Económicas y Políticas de la Facultad de Cambridge.
- DÁVALOS, Mauricio (2004). La Dolarización en el Ecuador, Ensayo y Crisis, Editorial Abya-Yala, Quito-Ecuador.

- FIERRO, Virginia y Mariana Naranjo (2003). Ecuador: Sostenibilidad Fiscal y Desarrollo Humano, 1970 – 2010. Publicación UNDP – UNICEF. Quito.
- FREIRE, María Belén (2001). Supervisión bancaria ¿Talón de Aquiles de la dolarización? en Macroeconomía e economía políticas de Salvador Marconi, Quito-Ecuador, Ediciones Abya-Ayala.
- GANDLGRUBER, Bruno (2003). La concepción de las Instituciones en la Economía Contemporánea. Revista de Análisis Económico. Nº 038. Universidad Autónoma Metropolitana – Azcapotzalco. México. p. 73-95.
- GARNIER, Leonardo (1994). Ajuste estructural e inserción externa: La experiencia en economías pequeñas en Apertura Externa y Competitividad de Helio Fallas, Gerard Fichet y otros, editorial Fundación Uno, Costa Rica.
- GUERRA, R. Carolina (2003). La Economía Institucional: Aproximaciones y Temas de Discusión. Documento presentado en el Congreso de Estudiantes de Economía. Universidad de Antioquia.
- International Monetary Fund (2003). Evaluation of Fiscal Adjustment in IMF-Supported Programs. Independent Evaluation Office.
- JAMESON, Kenneth (2004). Is It Possible to De-Dollarize?. The case of Ecuador. Journal of Political Economy. Vol. 33, Nº 1. p. 42-60.
- KALMANOVITZ, Salomón (1997), La cliometría y la historia económica institucional: reflejos latinoamericanos.
- KALMANOVITZ, Salomón (1997), Las instituciones, la ley y el desarrollo económico. Estudios Económicos del Banco de la República.
- KALMANOVITZ, Salomón, Las instituciones y el desarrollo económico en Colombia. Grupo Editorial Norma. 2001.
- LAFUENTE, Danilo; Mecanismos de transmisión de la Política Monetaria: 1990-1995, Nota Técnica Nº 33, banco Central del Ecuador, Quito-Ecuador.
- LARA, Consuela, Política Cambiaria en el Ecuador 1980-1995, Cuadernos de Trabajo del Banco Central del Ecuador. Quito. p. 6-16

- LARREA, M. Carlos (2004), Pobreza, Dolarización y Crisis en el Ecuador, Editorial Abya-Yala, Quito Ecuador.
- LARREA, M. Carlos (2006), Dolarización, Crisis y Pobreza en el Ecuador, Editorial Abya-Yala, Quito Ecuador.
- LOZANO, Jaime (1999). Economía Institucional y Ciencia Económica. Revista de Economía Institucional. Nº 1. Universidad Externado de Colombia. Bogotá. p. 108-128.
- MARCHÁN, R. Carlos (2005), Banco Central del Ecuador: de Banco de Gobierno a Banco Emisor y vuelta al pasado, Banco Central del Ecuador, Quito-Ecuador.
- MORILLO, B. Jaime (1996), Economía Monetaria del Ecuador, Imprenta Mariscal, Quito-Ecuador.
- NORTH, Douglass (1993). Desempeño económico en el transcurso de los años. Conferencia en Estocolmo al recibir el premio Nóbel de Ciencias Económicas.
- NORTH, Douglass (1993). Instituciones, cambio institucional y desempeño económico, Cambridge University Press, Fondo de Cultura Económica-Económica Contemporánea. México D.C.
- OLEAS, M. Julio (2001), Del libertinaje financiero a la pérdida del signo monetario: una visión macroeconómica en Macroeconomía e economía políticas de Salvador Marconi, Quito-Ecuador, Ediciones Abya-Ayala.
- OLEAS, M. Julio, ¿Es el Ecuador un País Viable?, Revista Gestión, Editorial Multiplica, Nº 153, marzo 2007, p. 12-21.
- OLEAS, M. Julio, El consumo espejo de una sociedad desigual, Revista Gestión, Editorial Multiplica, Nº 147, septiembre 2006, p. 16-24.
- OLEAS, M. Julio, Petróleo: El dinero fácil, ¿el diablo de lo lleva?, Revista Gestión, Editorial Multiplica, Nº 146, agosto 2006, p. 13-18.
- OLEAS, M. Julio, Subsidios ponen en peligro la dolarización, Revista Gestión, Editorial Multiplica, Nº 148, octubre 2006, p. 16-22.

- PARAMIO, Ludolfo. Decisión Racional y Acción Colectiva. Unidad de Políticas Comparadas. Madrid. CSIC. Págs. 2-18.
- PÉREZ, Wilson, Fernández Gabriela, Lafuente Danilo, Vivero Patricio. Aproximaciones Empíricas al Racionamiento del Crédito: El caso Ecuatoriano. Nota Técnica N° 47. Banco Central del Ecuador.
- RODRÍGUEZ, Oscar (2001). Economía Institucional, Corriente Principal y Heterodoxia. Revista de Economía Institucional. N° 4. Universidad Externado de Colombia. Bogotá. p. 52-76.
- SALGADO, Wilma (2001). Dolarización y globalización: lecciones de la experiencia ecuatoriana en Macroeconomía e economía políticas de Salvador Marconi, Quito-Ecuador, Ediciones Abya-Ayala.
- STIGLITZ, J. y A. Weiss (1981). "Credit rationing in markets with imperfect information". American Economic Review. N° 71, junio.
- URGILÉS, Eduardo, Castellanos Lorena y Marcano Nicolás, la Producción en 2007: potenciales de crecimiento y amenazas externas, Revista Gestión, Editorial Multiplica, N° 150, diciembre 2006, p. 21.
- VARGAS, José. Teoría de la acción colectiva, sociedad civil y los nuevos movimientos sociales en las nuevas formas de gobernabilidad en Latinoamérica. Universidad de Guadalajara.
- VIVERO, P. et al. (1988). "El canal de crédito: una primera aproximación al caso ecuatoriano", Notas Técnicas, N° 46, Banco Central del Ecuador.
- VOS, Rob y Mauricio León (2003). Dolarización, dinámica de exportaciones y equidad: ¿Como compatibilizarlas en el caso de Ecuador? Estudios en Informes del SIICE – STFS. Serie #5.
- ZYLBERSZTAJN, Decio y Graca Carolina (2003). Costos de Formalización de las Empresas: Medición de los Costos de Transacción en Brasil. Revista de Economía Institucional. Vol. 5, N° 9.

REFERENCIAS ELECTRÓNICAS

- <http://www.eumed.net/cursecon/economistas/Kalmanovitz.htm>.

ANEXO 1: DEFINICIONES

1. Definición de Riesgo:

Es la probabilidad de que se produzca un acontecimiento, que conlleve pérdidas materiales.

Se ha tomado como variable la relación entre los depósitos a la vista respecto al total de depósitos. Se pretende así, recoger las percepciones de los agentes sobre la estabilidad del entorno económico. Si éstos acentúan sus preferencias por depósitos más líquidos o de corto plazo, se propone que su percepción del riesgo será mayor. Si consideran que existe estabilidad económica y política tenderán a aumentar el plazo de sus depósitos, en razón de una percepción de riesgo menor.

2. Definición de Incertidumbre:

Se propone que existe mayor incertidumbre cuando las variables macroeconómicas fluctúan más en un periodo de tiempo, por tanto la incertidumbre es una aproximación de la inestabilidad de la economía que redundará en incertidumbre para los agentes.

- Al ser una percepción, es subjetiva.
- Es propia de una economía dinámica, si existe tiempo, el factor incertidumbre siempre está presente, es así que los hechos futuros están ligados a la incertidumbre.

Por tanto la mayor inestabilidad del sistema estará ligada a mayor incertidumbre.

Se ha tomado como variable el coeficiente de variación de la tasa activa referencial (30 a 83 días) como una medida de la inestabilidad del sistema. Antes de la dolarización el alza de las tasas de interés respondía al manejo de la política cambiaria y fiscal. Se subía las tasas de interés para moderar las expectativas de los inversionistas y privilegiar la defensa de la RMI ante cualquier posible fuga de capitales.

3. ¿Por qué considerar al crédito como mecanismo de transmisión de la política monetaria?

Mecanismos de transmisión de la política monetaria

En términos generales, la política monetaria se transmitiría de la siguiente manera: las variaciones en la cantidad de dinero, considerado como un activo, provocan un desequilibrio en la estructura de riqueza de los sujetos y son los cambios que se producen en la composición de la cartera para volver al equilibrio los que activan la transmisión de la esfera monetaria a la real. Estos ajustes alteran las tasas de interés de los activos y, ya sea por un efecto directo de la tasa de interés sobre el gasto o indirectamente a través de la modificación del valor de los activos existentes, se modificaría el producto.

Aunque hay consenso en la forma en que actúa este mecanismo, se pueden distinguir dos versiones básicas:

1. El enfoque tradicional monetario sostiene que la oferta y la demanda de dinero determinan la tasa de interés, afectando el gasto y el producto; la política monetaria actúa solamente por el lado de los pasivos bancarios.
2. Últimamente existe un renovado interés en cuanto al rol macroeconómico del crédito que se debe a algunos desarrollos institucionales, empíricos y teóricos, como las innovaciones financieras, la evidencia empírica de que los cambios en la disponibilidad de crédito se asocian con cambios en el nivel de actividad económica y los avances en la teoría de la información imperfecta aplicada a los mercados financieros. Esta teoría explica el rol de los bancos al tratar con la información asimétrica entre prestamista y prestatario, la asignación de crédito y la importancia de la disponibilidad de crédito. El enfoque vía crédito sugiere que existe un mecanismo de transmisión adicional al monetario que se observa a través de los activos bancarios. Según este esquema, algunos agentes económicos encuentran difícil o imposible obtener financiamiento fuera del sistema bancario, de forma que cualquier cambio en la oferta de crédito de los bancos afecta las decisiones de gasto e inversión debido a las restricciones de liquidez.

Lo que distingue a las versiones monetaria y crediticia no son las diferencias de los objetivos de política o de los instrumentos utilizados, sino la forma en que los instrumentos afectan la actividad real. El punto central del debate es determinar si

el crédito bancario juega un rol especial en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Ahora se explicará brevemente la forma en que funcionan estos mecanismos.

La visión monetaria: el rol del dinero y de las tasas de interés en el mecanismo de transmisión monetaria.

La visión convencional de los efectos de la política monetaria presupone un sistema financiero con solamente dos tipos de activos: dinero y "otros activos", como bonos, papeles comerciales, préstamos a las empresas.

Las empresas pueden escoger entre emitir papel comercial o pedir crédito a los bancos. Se supone que los dos tipos de fondos son sustitutos perfectos. En este contexto, el impacto de la política monetaria restrictiva será el siguiente: una contracción de la oferta de dinero lleva a un exceso de demanda que solamente puede ser absorbido mediante un incremento en las tasas de interés sobre los "otros activos". El tamaño de este incremento dependerá de la preferencia por liquidez o de la sustituibilidad entre las dos formas de activos disponibles y afectará la demanda agregada a través de la disminución de la inversión, asumiendo que los precios no son perfectamente flexibles.

El sistema bancario no puede sino esperar y ver cómo sus depósitos disminuyen, junto con sus activos, debido a que el incremento inicial de las tasas de interés desestimulará la demanda del público por fondos, afectando el crédito y la oferta de papeles comerciales.

El enfoque tradicional requiere de dos condiciones:

- Mediante el manejo de sus instrumentos, el Banco Central puede afectar los pasivos bancarios
- No existen sustitutos perfectos del dinero, por lo que los agentes económicos no pueden contrarrestar totalmente los cambios en la cantidad de dinero reemplazándolo por instrumentos financieros alternativos.

El rol del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria.

Al igual que en el enfoque anterior, una política monetaria restrictiva provoca una disminución de los depósitos, un incremento de la tasa de interés y una

disminución de los activos bancarios. La diferencia radica en que la disminución de los activos y pasivos no es causada solamente por la disminución de la demanda, sino que los bancos juegan un papel activo al restringir el crédito, el mismo que se convierte en un canal adicional a través del cual actúa la política monetaria.

A diferencia de la orientación anterior, en la que solo existen dos clases de activos (dinero y bonos), esta perspectiva considera que el crédito bancario no es un sustituto perfecto de otras formas de endeudamiento, es decir, el crédito es un activo diferenciable de los otros.

Para que este canal opere se requieren dos condiciones:

- Los préstamos y todos los otros activos bancarios deben ser sustitutos imperfectos para los bancos, por lo que las acciones de política monetaria afectan directamente la oferta de crédito bancario.
- Los préstamos bancarios y no bancarios deben ser sustitutos imperfectos como pasivos de las empresas y familias, por lo que una reducción en la disponibilidad de crédito bancario disminuye el nivel de actividad, al contraer el gasto de los agentes dependientes del endeudamiento bancario.

La primera condición implica que ante un cambio en los balances bancarios, inducido por la política monetaria, los bancos no pueden ajustar la composición de sus activos para dejar inalterada su oferta de crédito, en tanto que la segunda condición implica que los prestatarios no pueden neutralizar sin costo una reducción en la oferta de préstamos bancarios recurriendo a otras fuentes de financiamiento o usando fondos propios. Otra implicación de la sustituibilidad imperfecta del crédito bancario y no bancario es que las tasas de interés bancarias y las otras pueden ser diferentes. Esto provocaría que el margen entre las tasas de interés del mercado y las bancarias puede variar frente a cambios en la política monetaria.

Al tomar en cuenta al crédito como un canal alternativo de transmisión monetaria, es importante considerar dos cuestiones: 1) la conducta de los bancos genera un canal distinto de transmisión de la política monetaria hacia la actividad real, adicional a los efectos de liquidez normales provenientes del mercado para

depósitos bancarios; y, 2) las distorsiones en el proceso de creación de crédito pueden tener consecuencias macroeconómicas diferentes a las correspondientes a los efectos de la política monetaria.

El punto básico de la "visión crediticia" es que el crédito bancario no es un sustituto perfecto para otras formas de endeudamiento. Un buen grupo de prestatarios, particularmente los hogares y las empresas pequeñas y medianas, son muy dependientes del crédito bancario porque es imposible, o muy costoso, obtener financiamiento directamente mediante la emisión de papeles en el mercado abierto. Para este tipo de prestatarios, el crédito bancario no tiene sustitutos cercanos. El motivo es que los bancos no son simples intermediarios entre ahorradores e inversionistas; ellos también tratan con el problema de la información asimétrica o incompleta en el mercado crediticio. Mediante la especialización en la evaluación y seguimiento de las aplicaciones, los bancos pueden crear crédito más eficientemente que los agentes individuales u otras instituciones. Esto les permite comunicarse con los prestamistas y los prestatarios a un costo más bajo del que estos agentes alcanzarían si lo hicieran por su cuenta y extender crédito a los prestatarios que no pueden obtenerlo en el mercado abierto. Este carácter "especial" de los préstamos bancarios genera un canal independiente y adicional de la transmisión monetaria: el canal del crédito. Por tanto, la política monetaria trabaja no solo a través de los pasivos bancarios, sino también con los activos.

Si los préstamos bancarios son "especiales", como se dijo anteriormente, es posible que la política monetaria sea más potente de lo que la visión monetaria tradicional sugiere.

Por ejemplo, en el caso de una política monetaria restrictiva, una reducción de los depósitos bancarios debe estar emparejada con una disminución en las tenencias de préstamos y valores por parte de los bancos. En la medida en que los bancos disminuyen la concesión de créditos, el gasto de sus clientes es menor. La caída en la inversión y la demanda agregada será mayor que la que resultaría por el canal monetario solamente, debido a que los prestatarios no pueden neutralizar

totalmente la reducción de los préstamos bancarios con otras fuentes de financiamiento, como se asume en la visión monetaria.

La reducción de la oferta de fondos prestables puede ser asignada entre los prestatarios a través de un aumento en la tasa de interés de equilibrio de los préstamos bancarios o mediante un racionamiento diferente al de precios, como mayores requerimientos de garantía, el monto y maduración de los préstamos, la negativa de crédito a cierto tipo de prestatarios. En ciertos niveles de la tasa de interés, un incremento de la misma, causado por una política restrictiva, puede inducir un incremento en el margen entre las tasas de interés del mercado y las de los préstamos bancarios, el mismo que es un premio para el riesgo de posibilidades crecientes de no pago ante el debilitamiento de la actividad económica y el creciente peso de la deuda debido al incremento de las tasas de interés.

Los bancos aumentan las tasas de interés para cubrir los crecientes costos de la captación de recursos. En la visión monetaria esto no podría ocurrir, ya que los prestatarios podrían recurrir a otras formas de financiamiento sin costo. Sin embargo, los bancos no pueden incrementar lo suficiente las tasas de los préstamos para equilibrar el mercado; la tasa de interés que iguala la oferta y la demanda en el mercado de préstamos puede ser más alta que la tasa de interés que maximiza el ingreso esperado de los bancos, por tanto existirá un exceso de demanda para los fondos prestables y los bancos tendrán que limitar los préstamos a algunos solicitantes.

El ingreso esperado del préstamo de un banco depende de la combinación entre el monto capitalizado del crédito y la probabilidad de repago. La probabilidad de incumplimiento es una función creciente de la tasa de interés real. Conforme crece la tasa de los préstamos desde niveles relativamente bajos, el retorno esperado de los bancos se incrementa, al igual que la oferta de crédito. Sin embargo, la oferta de préstamos no crece monotónicamente con la tasa de interés, debido a que la probabilidad de incumplimiento se incrementa y los ingresos marginales esperados caen. En cierto nivel de la tasa de interés, el ingreso esperado alcanza su máximo valor y las tasas de interés más altas

provocan una disminución de los ingresos esperados, conforme los ingresos por concepto de intereses se ven superados por los costos de la falta de pago. A partir de cierto nivel, por tanto, los bancos maximizan las ganancias negando préstamos a clientes potenciales antes que incrementando las tasas de interés; por este motivo, en los niveles fijados de la tasa de interés existirá un exceso de demanda por fondos prestables. Es decir, no existe una tasa de interés de equilibrio para la oferta y demanda de fondos prestables debido a que los bancos sitúan su tasa para los préstamos a un menor nivel y utilizan el racionamiento.

La visión del crédito enfatiza el rol de las imperfecciones del mercado crediticio en la propagación de los choques reales y monetarios. El enfoque no se centra en el impulso a la economía de los efectos directos de las acciones del banco central en la oferta de fondos prestables. Más bien, la orientación está en la propagación de los efectos de la política monetaria cuando las fricciones en el mercado crediticio magnifican el impacto de las perturbaciones económicas en el gasto de los prestatarios. En este caso se introduce una interacción potencialmente importante entre los factores reales y financieros en la operación de la política monetaria. Por tanto, se debe considerar el canal crediticio en la ejecución de la política monetaria, pero después de estimar su importancia cuantitativa.

En este sentido, sería interesante comparar la estabilidad de la relación dinero-ingreso y crédito-ingreso, la importancia de los choques sobre la demanda de dinero y la demanda de crédito y el grado de control que el banco central pueda ejercer sobre el agregado monetario o crediticio.

Por otra parte, las tasas de interés, que usualmente son tomadas como un importante indicador de la política monetaria, pueden contener información incompleta cuando se considera el canal de transmisión crediticio; por tanto, es razonable utilizar también variables relacionadas con los balances bancarios, como el crédito concedido y las captaciones, que pueden constituirse en indicadores muy importantes.

La consideración del rol de los bancos en el proceso de transmisión monetaria permite realizar un análisis más completo. En particular, cambios en las tendencias del mercado crediticio tienen implicaciones para la producción,

inflación y los tipos de cambio, que no pueden ser totalmente explicados mediante la visión monetaria convencional.

ANEXO 2: ANÁLISIS DE RESIDUOS DE ECUACIÓN DE LARGO PLAZO CON CAMBIO ESTRUCTURAL

Tets ADF de raíz unitaria de los residuos

ADF Test Statistic	-3.551074	1% Critical Value*	-3.5328
		5% Critical Value	-2.9062
		10% Critical Value	-2.5903

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(RESIDLPCD)

Method: Least Squares

Sample(adjusted): 1900.3 2006.4

Included observations: 65 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESIDLPCD(-1)	-0.390897	0.110078	-3.551074	0.0007
D(RESIDLPCD(-1))	0.008846	0.126974	0.069665	0.9447
C	4939.487	18097.44	0.272938	0.7858
R-squared	0.197432	Mean dependent var	4064.379	
Adjusted R-squared	0.171543	S.D. dependent var	160138.4	
S.E. of regression	145757.4	Akaike info criterion	26.66233	
Sum squared resid	1.32E+12	Schwarz criterion	26.76269	
Log likelihood	-863.5257	F-statistic	7.626017	
Durbin-Watson stat	1.994620	Prob(F-statistic)	0.001094	

Test Q de correlación de los residuos

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.615	0.615	26.527	0.000
		2	0.366	-0.020	36.057	0.000
		3	0.232	0.024	39.953	0.000
		4	0.226	0.126	43.692	0.000
		5	0.162	-0.048	45.649	0.000
		6	0.130	0.035	46.937	0.000
		7	0.130	0.055	48.232	0.000
		8	0.006	-0.190	48.235	0.000
		9	-0.116	-0.108	49.300	0.000
		10	-0.244	-0.177	54.144	0.000
		11	-0.324	-0.172	62.810	0.000
		12	-0.244	0.118	67.808	0.000
		13	-0.149	0.048	69.697	0.000
		14	-0.166	-0.105	72.115	0.000
		15	-0.264	-0.104	78.329	0.000
		16	-0.273	-0.023	85.062	0.000
		17	-0.283	-0.096	92.479	0.000
		18	-0.288	-0.060	100.30	0.000
		19	-0.237	-0.036	105.70	0.000
		20	-0.124	0.013	107.20	0.000
		21	-0.017	0.077	107.23	0.000
		22	0.005	-0.001	107.23	0.000
		23	0.008	0.023	107.24	0.000
		24	0.010	0.018	107.25	0.000
		25	0.012	-0.098	107.27	0.000
		26	0.009	-0.125	107.28	0.000
		27	0.079	0.058	108.00	0.000
		28	0.100	-0.073	109.18	0.000

Test de Normalidad: Histograma

