

ESCUELA POLITÉCNICA NACIONAL

ESCUELA DE CIENCIAS

TEMA:

**ANÁLISIS DE LA CRISIS BANCARIA DE 1999 Y SUS EFECTOS EN
LA INDUSTRIA ECUATORIANA EN EL PERÍODO 1999 – 2004**

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

AUTORES:

**JUAN GABRIEL BONILLA TOAPANTA
JOSÉ ANTONIO GÁLVEZ CASTILLO**

DIRECTOR:

ING. ROLANDO CADENA

Quito, diciembre 2007

DECLARACIÓN

Nosotros, Juan Gabriel Bonilla Toapanta y José Antonio Gálvez Castillo, declaramos bajo juramento que el trabajo aquí escrito es de nuestra autoría; que no ha sido previamente presentada para ningún grado o calificación profesional; y que hemos consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

A través de la presente declaración cedemos nuestros 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.

Juan Gabriel Bonilla Toapanta

José Antonio Gálvez Castillo

CERTIFICACIÓN

Certifico que le presente trabajo fue desarrollado por los estudiantes de la Carrera de Ingeniería en Ciencias Económicas y Financieras, Juan Gabriel Bonilla y José Antonio Gálvez, bajo mi supervisión.

Ing. Rolando Cadena
DIRECTOR DE PROYECTO

AGRADECIMIENTOS

Para la elaboración del presente trabajo se requirió del apoyo y colaboración de varias personas e instituciones, las mismas que fueron un pilar importante para el desarrollo de nuestro proyecto de titulación.

Agradecemos al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) y a la Superintendencia de Compañías (SC) por facilitarnos la recopilación de los datos necesarios para la ejecución de nuestro estudio. Al Banco Central del Ecuador y a sus valiosos funcionarios, de manera especial al Ing. Kléver Mejía, quien nos apoyó con su conocimiento y su experiencia para el tratamiento de las variables y la aplicación del modelo matemático, y al Econ. Diego Benítez, quien prestó un aporte importante con sus valiosas sugerencias para la elaboración de la parte teórica de la investigación.

El mayor agradecimiento es para nuestro director, Ing. Rolando Cadena, quien con su gran don de persona, su experiencia profesional y su paciencia nos ha sabido guiar para la terminación exitosa de nuestro trabajo.

Juan Bonilla
Antonio Gálvez

DEDICATORIA

Este trabajo está dedicado en especial a mis padres, el Ing. Ángel Bonilla y la Dra. Lupe Toapanta, por su apoyo incondicional en todas las etapas de mi vida, por su ejemplo de lucha y honradez, por su amor y comprensión. (Dios les pague). A mi hermana Ana Lucía, por el inmenso amor que le tengo, y porque confío en ella y en su capacidad para alcanzar lo que se proponga. (A ti, ñañita). A mi tía, la Dra. Lilián Toapanta, por su apoyo incondicional en todos los momentos difíciles de mi vida. A mi compañero de tesis, con el cual hemos compartido muchas alegrías y tristezas por lograr nuestro objetivo, ya que solo nosotros sabemos las adversidades que hemos tenido que superar para poder finalizar nuestro trabajo, y que solo nosotros sabemos el orgullo que tenemos por haberlo alcanzado.

Juan Bonilla

Quiero dedicar este trabajo sobre todo a mis padres, ya que sin su apoyo incondicional y su confianza no hubiera podido alcanzar esta meta; así como a mis hermanos y hermanas, por su cariño y su complicidad, en especial a mi hermano gemelo Fernando. Además, a mi compañero Juan Bonilla, por su ayuda en la realización de este trabajo y su gran amistad en toda nuestra etapa de estudio en la Escuela Politécnica Nacional. A mi querida señora Sarita Granja, y a su hija Sarita Nicolalde, a quienes conocí en la EPN, y han demostrado ser más que mis amigas, parte de mi familia. A mis compañeros de la Unidad de Gestión de Proyectos de la EPN, en especial a mi antiguo jefe, Ing. Adrián Peña, quien me dio toda su confianza en el trabajo, y a Lorena Arroyo, querida amiga y compañera de trabajo y de estudio. A Marce.

Antonio Gálvez

ÍNDICE

CAPITULO I INTRODUCCIÓN - Página 1

I.1. Planteamiento del problema	1
I.2. Formulación y Sistematización del Problema	3
I.3. Objetivos de la Investigación	4
I.3.1 Objetivo General	4
I.3.2 Objetivos Específicos	4
I.4. Justificación del Proyecto	4
I.4.1 Justificación teórica	4
I.4.2. Justificación metodológica	6
I.5. Marco de Referencia	8
I.5.1. Marco Teórico	8
I.6. Hipótesis de Trabajo	14
I.7. Aspectos Metodológicos	14

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO - Página 16

II.1. Modelos de datos de panel	16
II.1.1. Paneles de Datos	17
II.1.2. Enfoque de Efectos Fijos	19
II.2. Modelo de Rajan y Zingales (1998)	21
II.3. Modelo de Dell'Ariccia, Detragiache y Rajan	25

CAPÍTULO III MARCO EMPÍRICO - Página 29

III.1. Análisis de la crisis financiera de 1999	29
III.1.1. Período de pre-crisis	33
III.1.2. Período de crisis	38
III.1.3. Período de post-crisis	41
III.2 Definición y Tratamiento de las Variables	45
III.2.1 Medidas de Dependencia Financiera Externa de las industrias ecuatorianas.....	45
III.2.2 Medidas de Desarrollo del Sistema Financiero Ecuatoriano.....	48
III.2.3. Selección de las variables a utilizarse en el modelo del efecto real de las crisis bancarias.....	55
III.3. Evolución de las variables que estiman la dependencia financiera externa de las industrias.....	57
III.4. Aplicación del modelo del Efecto Real de las Crisis Bancarias para el caso ecuatoriano.....	59
III.4.1. Resultados	59
III.4.1.1. La prueba normal	59
III.4.1.2. ¿Depresión Bancaria o Efectos de Estados Financieros?	60
III.4.1.3. ¿Dónde importan más las crisis?	62
III.4.1.4. Diferencias entre sectores basados en el tamaño de la compañía.....	64

CAPÍTULO IV
CRISIS BANCARIA Y CRISIS MONETARIA - Página 65

IV.1. Relación entre la Crisis Bancaria y la Crisis Monetaria.....	65
IV.1.1. Crisis Bancarias	65
IV.1.2. Crisis Monetaria	66
IV.2. Tipos de Crisis Financiera	67
IV.2.1. Crisis de la moneda puede generar una crisis bancaria y viceversa ..	69
IV.2.2. Causas de los problemas bancarios y de balanza de pagos	69
IV.3. Crisis gemelas	71
IV.3.1. La crisis ecuatoriana a finales de la década de 1990	73
IV.3.2. Políticas dictadas	76
IV.3.3. Legislación de emergencia	77
IV.3.4. Medidas para detener las crisis basadas en el mercado.	79
IV.3.5. Medidas adoptadas para detener las crisis	81
IV.3.6. El congelamiento de depósitos	83
IV.4. Las Profundidades de las Crisis	84
IV.4.1. Las Auditorías Internacionales	85
IV.5. Aplicación del modelo considerando las crisis gemelas	86
IV.5.1. Diferencias entre sectores basados en la orientación de exportación.....	88

CAPÍTULO V
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES - Página 89

V.1. Conclusiones	89
V.1.1. Análisis de Hipótesis	90
V.1.2. Análisis de Objetivos	91
V.2. Recomendaciones	92
BIBLIOGRAFÍA	93
GLOSARIO	98
ANEXOS	101

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

I.1. Planteamiento del problema

Desde 1994, el Sector Financiero del Ecuador entró en una crisis difícil de detener. La liberalización de la ley bancaria, la deuda pública excesivamente alta, la devaluación constante de la moneda nacional con respecto al dólar, la especulación; sumado a factores exógenos como el conflicto bélico con el Perú, el Fenómeno El Niño, las crisis económicas y comerciales internacionales, la fluctuación de los precios del petróleo, son algunos de los factores que contribuyeron en la crisis bancaria de 1999, llevando sus efectos varios años después de este punto crítico de la historia económica del Ecuador.

Es bien conocido que esta crisis bancaria que sufrió nuestra economía ha traído consigo muchos efectos desfavorables, siendo esta tal vez la más difícil que se ha tenido que enfrentar. El cierre de 17 instituciones financieras en siete años (desde 1996 a 2002), las cuentas congeladas, la cantidad de dinero gastado en el salvataje bancario de una manera prácticamente inútil y con hermetismo respecto de la cantidad exacta que se destinó a este objetivo inalcanzado (de tres a seis mil millones de dólares aproximadamente) nos dan una visión del estado en que ha quedado la devastada economía del Ecuador.

La crisis bancaria que antecedió a la dolarización se acentuó por las continuas alzas de las tasas de interés, dejando a un número cada vez mayor de personas y empresas endeudadas con intereses reajustables sin poder cancelar sus créditos, convirtiéndose en un círculo vicioso, con un aumento de tasas de interés, nuevas cargas sobre los créditos, haciendo cada vez más difíciles los pagos, llevando a la quiebra a muchos negocios pequeños y medianos y dejando ilíquidos a un número creciente de bancos, los cuales de un momento a otro tuvieron que ser cerrados por problemas de liquidez.

Las medidas económicas y jurídicas tomadas desesperadamente por los gobiernos de turno, en medio de un período de inestabilidad política, que buscaban devolver la estabilidad económica, llevaron a adoptar en el año 2000 la dolarización como la única forma de detener la creciente devaluación y restablecer la confianza de los agentes económicos, perdida con los fracasos de las políticas que la antecedieron.

Las autoridades monetarias justificaron la dolarización como la única forma de regresar a la estabilidad. Se anunció que habría una baja inmediata de las tasas de interés y de la inflación, y que habría un flujo mucho mayor de entrada de capitales extranjeros, lo cual contribuiría a la reactivación inmediata de los sectores productivos. Pero esto en realidad no sucedió, debido en parte a la adopción de medidas poco exitosas – y en algunos casos a la omisión – de políticas de reforma, tales como la reforma fiscal; ley de desagio; flexibilidad del mercado laboral que facilite la absorción del desempleo; creación de un fondo de estabilización; impulso al sector petrolero a través de facilidades para la inversión extranjera; ejecución de un proceso de privatización ágil; fortalecimiento de la supervisión en los sistemas financiero y productivo; mantenimiento y ampliación de las líneas de comercio internacional; reformas a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, fortalecimiento de la Agencia de Garantía de Depósitos, entre otras; que apoyen este proceso.

Los efectos de la dolarización en varios de los sectores productivos fueron desastrosos. Los sectores más afectados fueron los productores de bienes transables, al tener que competir con la importación creciente de mercaderías sustitutas de sus productos. Algunos de los factores que propiciaron estos choques adversos son los bajos niveles de competitividad que caracterizan al sector real y financiero; los costos asociados al proceso de transformación; la directa vinculación con la economía norteamericana que representó la adopción de la dolarización; y, el mayor desempleo provocado por ajustes en las unidades de producción.

Es necesario, para referencias futuras, determinar de una manera más específica los sectores industriales que se vieron afectados por la crisis bancaria, basándose en su dependencia del financiamiento externo y su capacidad de obtención de crédito en el mercado financiero nacional e internacional. De este modo se podrá explicar la respuesta que los agentes financieros y económicos dieron a los diferentes escenarios en los cuales se presentó la crisis, determinar de forma sistémica el comportamiento de los mismos, y analizar las decisiones tomadas más adelante, con escenarios distintos y nuevos desafíos, explicando la manera de enfrentar los problemas de la autoridad hacedora de política a continuación de la crisis.

I.2. Formulación y Sistematización del Problema

De este modo, de acuerdo a lo planteado en el problema, podemos preguntarnos: ¿todos los sectores industriales del país salieron afectados de manera negativa a la crisis bancaria? Dado que varios deudores de la banca privada se endeudaron en intereses reajustables, que aumentó sus gastos en pagos de intereses, ¿se puede hablar de la existencia de un canal de crédito de transmisión de la política monetaria? ¿En qué forma afectó la crisis del sistema financiero directamente sobre la crisis económica que ha vivido el país desde 1999?

Con la dolarización de la economía, las tasas de interés nominales tuvieron que sufrir ajustes para equipararse a la nueva realidad de la política monetaria. ¿Después de 1999, el panorama del Sistema Financiero del país ha mejorado, se ha restaurado la confianza?

La investigación que plantea el presente proyecto nos servirá para responder estas preguntas iniciales y las demás que puedan surgir a lo largo del desarrollo del mismo.

I.3. Objetivos de la Investigación

I.3.1 Objetivo General

Determinar si la crisis bancaria de 1999 ha sido generada por un proceso recesivo en la industria ecuatoriana, o si ésta ocasionó efectos negativos en su comportamiento productivo y crecimiento.

I.3.2 Objetivos Específicos

- Identificar y analizar los factores determinantes de la crisis bancaria de 1999, sus principales causas financieras y no financieras.
- Determinar los efectos causados por la crisis bancaria en el sector industrial de la economía y el surgimiento de períodos recesivos ligados a la misma, mediante la aplicación de un modelo empírico desarrollado por investigadores a nivel internacional.
- Establecer la dependencia de las empresas privadas en relación a sus necesidades de financiamiento externo.
- Analizar brevemente las políticas adoptadas por los gobiernos de turno durante y después de la crisis bancaria, métodos de intervención, costos y beneficios, y su repercusión en la economía global.
- Explicar los canales de transmisión que relacionaron los efectos de la última crisis bancaria del siglo XX en el Ecuador con la crisis monetaria y, finalmente, la adopción de la dolarización.

I.4. Justificación del Proyecto

I.4.1 Justificación teórica

En la investigación económica realizada en los últimos años, se han desarrollado varios estudios sobre el desempeño del sistema financiero ecuatoriano y los

efectos que tienen sus choques sobre el comportamiento de nuestra economía; el estudio sobre los efectos de la crisis bancaria de 1999 a nivel de sectores industriales es bastante amplio, pero no utiliza las herramientas que se han desarrollado a nivel internacional y que ayudan a identificar sus efectos a través de un análisis econométrico más específico. Porqué no utiliza estas herramientas??

A nivel internacional, se ha visto en las últimas décadas un interés cada vez mayor en estudiar los efectos que tienen los choques en el Sector Financiero sobre el desempeño de los índices de crecimiento de la Economía Global. Varios de esos estudios, realizados entre otros por organismos como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, la Oficina Nacional de Investigación Económica de los Estados Unidos; se basan en las teorías sobre dependencia de financiamiento externo, desarrollo del mercado financiero, canales de transmisión de la política monetaria, para explicar las relaciones de causalidad que existen entre el Sector Financiero y el Sector Real de la economía, más aún, en períodos de recesión económica o de crisis financieras. Bajo estas líneas de acción, los estudios parecidos que se han realizado para el caso ecuatoriano no se han basado ampliamente en este tipo de teorías, siendo estas últimas representativas y significativas para explicar los choques que ha vivido el país en este sentido.

La teoría de la dependencia de financiamiento externo sostiene que los sectores más banco-dependientes tienden a crecer desproporcionalmente más rápido que los sectores menos dependientes en el mismo período. En este mismo marco de referencia, sostiene que los sectores más banco-dependientes sufren un efecto adverso desproporcionalmente más grande durante una crisis bancaria que los sectores menos dependientes.

La teoría del desarrollo financiero sostiene que lo que dice la teoría de la dependencia de financiamiento externo tiene más sentido en los países con sistemas financieros bien desarrollados, que en los países con sistemas

financieros menos desarrollados. En estos países, dado que los sectores son relativamente menos dependientes del financiamiento externo, los efectos adversos de una crisis bancaria se podrían compensar a través de la utilización de otros tipos de financiamiento, como es la alternativa del crédito comercial de corto plazo. De este modo, sostiene que las compañías tienen un diferente acceso a la obtención de crédito comercial dependiendo del tamaño de la compañía, siendo las compañías más grandes (o más antiguas) las más capacitadas para conseguir este tipo de financiamiento, mientras que las compañías más pequeñas (o más jóvenes) tienen un menor acceso al crédito comercial, por lo que sufrirían más choques adversos durante una crisis financiera.

La teoría del “canal de crédito” de la transmisión de política monetaria sostiene que las fricciones informáticas en los mercados de crédito empeoran durante los períodos de contracción monetaria.

La utilización de este tipo de teorías ha mostrado ser creíble con los estudios empíricos en los que se ha probado su validez y justificado su formulación. Más adelante se hace un resumen de las principales metodologías que se utilizan para respaldar el marco teórico que se ha desarrollado con esos trabajos.

I.4.2. Justificación metodológica

En las últimas dos décadas del siglo XX se iniciaron varios esfuerzos en la investigación económica para explicar la forma en que la dinámica del mercado financiero repercute en el comportamiento de la economía real a nivel internacional. Para el caso ecuatoriano, si bien se han realizado varios estudios que intentan explicar los efectos de las crisis financieras en la economía, utilizando varios tipos de teorías y formulaciones diferentes, existe poca investigación sobre este tema que contenga una metodología con técnicas econométricas más recientemente utilizadas específicamente en este campo.

Se tienen algunas referencias sobre este tema desarrollado en estudios de investigación; por ejemplo, Mesías (2001)¹, hace un estudio en el que trata de determinar la conducta de los participantes del sistema bancario, en el contexto de una crisis financiera; bajo los lineamientos de la teoría de la información asimétrica; comparando esencialmente la información entregada por las instituciones financieras en la Superintendencia de Bancos, y la recopilada por los estudios de auditoría internacionales.

Estupiñán (2000)², hizo un análisis de las fusiones de las instituciones financieras que surgen como alternativa a la crisis bancaria que inició sus efectos desde 1995; en el cual utiliza el principio de que la crisis bancaria no se da por el lado de los pasivos bancarios, sino por el lado de los activos. Por lo tanto, establece una relación entre las variables típicas de salubridad del sistema bancario, que son la Participación de cartera vencida del total de cartera de la banca, las Grandes fluctuaciones en los precios de las acciones y del sector de bienes raíces, y los Indicadores de la gestión empresarial.

Medina (2001)³, realiza un estudio en el que compara dos crisis bancarias y financieras, la de 1914 –1927 y la de 1995 – 2000, encontrando acontecimientos muy similares a pesar de la diferencia de 80 años en el apareamiento de las crisis, según el cual en algunos sucesos solamente “cambian los nombres de los protagonistas”.

Andrade y Enríquez (2000)⁴, realizan una recopilación de información con la cual intentan explicar los efectos de la crisis en el sector empresarial, sin embargo, no establece una relación causal con la teoría económica. Solo interpretan las

¹ MESÍAS ESPINOZA, María Andrea, “LA CRISIS BANCARIA DE 1999: UN ANÁLISIS A PARTIR DE LA TEORÍA DE LA INFORMACIÓN ASIMÉTRICA”.

² ESTUPIÑÁN SERRANO, Gonzalo Xavier, “ANÁLISIS DE LAS FUSIONES BANCARIAS REALIZADAS EN EL ECUADOR DURANTE EL PERÍODO 1993 – 1999”

³ MEDINA PALACIOS, Santiago, “LOS BANCOS PRIVADOS Y EL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR: CRISIS BANCARIAS 1914 – 1927 Y 1995 – 2000”.

⁴ ANDRADE, Patricio, y ENRÍQUEZ, Shila, “EFECTOS DE LA CRISIS BANCARIA EN EL SECTOR EMPRESARIAL ECUATORIANO EN 1999”.

variables económicas (índices) sin hacer un estudio de efectos directos por rama de actividad industrial.

Egas (2002)⁵, presenta un estudio que compara la situación del sistema bancario ecuatoriano antes y después de la dolarización, explicando en forma breve la forma en que el mismo evolucionó durante los períodos de pre-crisis, crisis y post-crisis. Manifiesta que la dolarización por sí sola no puede devolver la estabilidad y propiciar la recuperación productiva, y que necesita de políticas de reforma que la respalden.

Los estudios enumerados a nuestro criterio son los más interesantes sobre la investigación que se ha realizado en el tema de la crisis bancaria de 1999, en los que se ha utilizado una metodología más tradicional que técnica, razón por la cual nuestro estudio se justifica, ya que utiliza técnicas econométricas para establecer las relaciones de los choques de la crisis financiera en variables económicas del sector industrial, como el valor agregado.

I.5. Marco de Referencia

I.5.1. Marco Teórico

Existe una extensa investigación de estudios empíricos realizados a nivel internacional que han intentado establecer los efectos que según la teoría tiene el desarrollo del sector financiero de un país en el desempeño de la economía como un todo. Uno de los trabajos pioneros, en el que se han basado muchos otros, es el de Rajan y Zingales (1998)⁶, que establece **un principio de causalidad** entre el desarrollo del sistema financiero de los países con su crecimiento económico, enfocándose en los detalles de los mecanismos teóricos. Uno de los aspectos más interesantes del trabajo de estos economistas, es su metodología de medición de

⁵ EGAS VASCO, Jaime, "LA BANCA ANTES Y DESPUÉS DE LA DOLARIZACIÓN".

⁶ RAJAN, Raghuram G., y ZINGALES, Luigi. "FINANCIAL DEPENDENCE AND GROWTH".

dependencia financiera externa a nivel de industrias para el desarrollo de su modelo de regresión, cuyo resultado principal es definir cuantitativamente el grado de interacción que existe entre el desarrollo del sistema financiero con el grado de dependencia externa, y de este modo sustentar los fundamentos teóricos. Con su estudio se ha demostrado que las industrias más dependientes del financiamiento externo crecen desproporcionalmente más rápido en relación con las menos dependientes en los países con mercados financieros más desarrollados. Uno de los principales supuestos de este trabajo es que existe una razón tecnológica por la cual algunas industrias dependen más del financiamiento externo que otras, utilizando datos a nivel de industrias de los Estados Unidos para definir el grado de dependencia financiera externa como medidas representativas para todos los países, por las condiciones de desarrollo y de liberalización del sistema financiero estadounidense.

Siguiendo el análisis de Rajan y Zingales (1998), y continuando en su misma línea de referencia, Klingebiel, Kroszner, y Laeven (2002)⁷, realizan un estudio en el que se incorpora un análisis del comportamiento de la economía bajo la influencia de las crisis financieras, en el que encuentran que los sectores altamente dependientes del financiamiento externo tienden a experimentar una contracción más grande de valor agregado durante una crisis en los países con sistemas financieros más avanzados que en los países con sistemas financieros más atrasados. Por lo tanto demuestran que el impacto de una crisis financiera en los sectores dependientes de las fuentes externas de financiamiento varía con el nivel de desarrollo del sistema financiero. Un supuesto básico de su estudio es que la profundidad del sistema financiero permite a los sectores dependientes del financiamiento externo obtener relativamente más financiamiento externo en períodos normales, de modo que una crisis debería tener un efecto negativo desproporcionalmente sobre las compañías externamente dependientes. En contraste, dado que las compañías externamente dependientes tienden a obtener

⁷ KLINGEBIEL, Daniela; KROZNER, Randall, y LAEVEN, Luc, "FINANCIAL CRISES, FINANCIAL DEPENDENCE, AND INDUSTRY GROWTH".

relativamente menos financiamiento externo en sistemas financieros más atrasados, una crisis en estos países tiene un menor efecto negativo desproporcionalmente sobre el crecimiento de estos sectores. Estos resultados proveen evidencia que apoya la existencia de un “canal de crédito” a través del cual las compañías dependientes del financiamiento externo son desproporcionalmente más dañadas durante los períodos de depresión financiera.

Existe una extensa literatura sobre la existencia del canal de crédito de la transmisión monetaria. Uno de los trabajos más representativos, y que ayuda a establecer hechos y a romper mitos sobre la existencia y la influencia del canal de crédito en la economía como un todo, es el realizado por Bernanke y Gertler (1995)⁸, en el que ponen a prueba la teoría del “canal de crédito” de la transmisión de política monetaria que sostiene que las fricciones informáticas en los mercados de crédito empeoran durante los períodos de contracción monetaria. En su análisis de la literatura teórica establecen que el incremento resultante en la prima de financiamiento externo – la diferencia en el costo entre los fondos internos y externos – intensifica los efectos de la política monetaria en la economía real. Documentan las respuestas del PIB y sus componentes a los choques de la política monetaria y describen cómo ayuda el canal de crédito a explicar los hechos. Discuten dos componentes principales de este mecanismo, el canal de estados financieros y el canal de préstamo bancario.

Klingebiel, Krozner y Laeven (2002), a través de los resultados de su investigación, proveen evidencia de la existencia de ambos componentes del canal de crédito en la economía que explican el comportamiento diferencial de las industrias más dependientes y menos dependientes del financiamiento externo, en países con sistemas financieros más desarrollados. Asumen que un sistema financiero más avanzado permite a los sectores dependientes del financiamiento externo a obtener relativamente más financiamiento externo en períodos

⁸ BERNANKE, Ben, y GERTLER, Mark, “INSIDE THE BLACK BOX: THE CREDIT CHANNEL OF MONETARY POLICY TRANSMISSION”.

normales, así una crisis tendría un efecto negativo desproporcionalmente mayor sobre las compañías externamente dependientes en sistemas financieros más avanzados. En contraste, dado que las compañías externamente dependientes tienden a obtener relativamente menos financiamiento externo en sistemas financieros más atrasados (por esto las tasas de crecimiento relativamente más bajas en sectores externamente dependientes en tales países durante tiempos normales), una crisis en estos países tiene menos efecto en el crecimiento de estos sectores. Además, también podría ser que los sistemas financieros más avanzados son más eficientes en reforzar difíciles imposiciones de presupuesto en las compañías durante una crisis financiera que las instituciones financieras en sistemas financieros subdesarrollados.

Fisman y Love (2002)⁹, demuestran que para las compañías en mercados financieros pobremente desarrollados, el endeudamiento implícito en la forma de crédito comercial puede proveer una alternativa de fuente de fondos, y que las industrias con dependencia más alta del financiamiento de crédito comercial exhiben más altas tasas de crecimiento en los países con instituciones financieras más débiles. En concordancia con las barreras al acceso al crédito comercial entre compañías jóvenes, demuestran que la mayoría del efecto que se reporta viene del crecimiento en el tamaño de las compañías preexistentes.

Dell'Ariccia, Detragiache, y Rajan (2004)¹⁰, realizan un estudio sobre el efecto real de las crisis bancarias intentando establecer el efecto exógeno perjudicial que tienen sobre el sector real de la economía. Los resultados de su análisis respaldan la hipótesis adjunta de que las crisis bancarias tienen efectos reales, y al menos una parte de este efecto se da a través del canal de crédito. Los sectores más dependientes financieramente se desempeñan significativamente peor durante las crisis bancarias, y la magnitud del efecto no es trivial: los sectores más

⁹ FISMAN, Raymond, y LOVE, Inessa, "TRADE CREDIT, FINANCIAL INTERMEDIARY DEVELOPMENT AND INDUSTRY GROWTH".

¹⁰ DELL'ARICCIA, Giovanni; DETRAGIACHE, Enrica, y RAJAN Raghuram, "THE REAL EFFECT OF BANKING CRISES".

dependientes financieramente pierden cerca de 1 punto porcentual de crecimiento en cada año de crisis en comparación con los sectores menos dependientes financieramente. También plantean examinar en dónde es más fuerte el efecto diferencial. Por un lado, dan un sentido de dónde puede ser más crítica la intervención, por otro, si el efecto diferencial es más fuerte donde creíblemente sugiere la teoría, los costos de las crisis bancarias probablemente son más grandes, el efecto diferencial en sí mismo gana credibilidad como una medida del impacto de la crisis. Encuentran que los efectos diferenciales pueden ser más fuertes en países en desarrollo, en países donde el sector privado tiene menor acceso al financiamiento extranjero, y donde las crisis son más severas. Estos resultados dan un sentido intuitivo: el sector dependiente externamente sufriría menos de una crisis bancaria si pudieran poner un tope a los mercados de bonos o de valores (como en los países desarrollados) o mercados de capital extranjeros. También, mientras más severa es la intervención en el sector bancario, más fuerte debería ser el efecto diferencial. Es en base de este trabajo en el que fundamentamos la mayor parte de nuestro análisis, utilizando una adaptación del modelo que desarrollan para medir los mismos efectos en los sectores industriales ecuatorianos, y compararlos con los hallazgos encontrados en su estudio.

En lo que respecta a las políticas de intervención y resolución de crisis financieras, Claessens, Klingebiel y Laeven (2002)¹¹, realizan un estudio sobre las políticas que se deben aplicar en la reestructuración bancaria y corporativa. En su investigación se estudian los efectos de las crisis bancarias sobre el crecimiento en sectores industriales y encuentran que en los sectores que son más dependientes del financiamiento externo, el valor agregado, la formación de capital y el número de establecimientos creció relativamente menos que en los sectores menos dependientes. Interpretan este hallazgo como evidencia de que un canal de crédito opera durante las crisis bancarias. Específicamente, mientras los

¹¹ CLAESSENS, Stijn; KLINGEBIEL, Daniela, y LAEVEN, Luc, "FINANCIAL RESTRUCTURING IN BANKING AND CORPORATE SECTOR CRISES: WHAT POLICIES TO PURSUE?".

choques adversos causen tanto desempeño económico pobre y depresión bancaria, la depresión bancaria tiene un efecto adverso adicional sobre el crecimiento, dado que los bancos deben reducir su préstamo. Demuestran que el efecto diferencial es más fuerte en países en desarrollo (donde las alternativas al financiamiento bancario están más limitadas), en países con menos acceso al financiamiento extranjero, y donde la depresión bancaria es más severa.

La resolución de una crisis bancaria y del sector corporativo envuelve muchas elecciones de política yendo desde las macroeconómicas, incluyendo la contracción de la política monetaria y fiscal, a las microeconómicas, incluyendo reglas de adecuación de capital y requerimientos de gobernanza corporativa, y la variación en la profundidad de las reformas fundamentales. Estas elecciones envuelven varios tradeoffs, incluyendo la velocidad de recuperación y su sostenibilidad final, y la magnitud de los recursos fiscales necesarios para resolver la crisis. En despecho de muchos análisis, los tradeoffs dentro de estas dimensiones no son tan conocidos todavía, llevando por momentos a una opinión conflictiva de la política y posiblemente a costos económicos más grandes de lo necesario. Y aún menos conocidos son los factores de economía política que hacen que los gobiernos elijan ciertos caminos de política.

El documento de Claessens, Klingebiel y Laeven (2002) revisa el conocimiento actual sobre los varios tradeoffs que conciernen a las políticas públicas con respecto de la reestructuración sistémica del sector financiero y corporativo. Encuentran que la consistencia en el marco lógico adoptado para la reestructuración bancaria y corporativa es el factor clave para el éxito, a pesar de la frecuente falla de puntería. Esta consistencia cubre muchas dimensiones y vinculaciones, entre otras, asegurarse que hay suficientes recursos para la absorción de la pérdida y que los agentes privados enfrenten un marco lógico apropiado de las dificultades para la reestructuración. Para asegurar la sostenibilidad de la reestructuración, serán necesarias reformas estructurales más profundas, que frecuentemente requerirán de que los factores de economía

política se consideren de frente. Además, complementan la revisión de la literatura con algunos análisis empíricos nuevos que usan datos de 687 corporaciones de ocho países con crisis. Investigan la importancia cuantitativa de algunas políticas gubernamentales específicas: respaldo de liquidez a las instituciones financieras, la garantización de las obligaciones del sistema financiero durante la primera fase de la crisis, y el establecimiento de una compañía pública de administración de activos durante la fase de reestructuración. Encuentran que un paquete de estas medidas puede facilitar una recuperación más rápida de una crisis por el sector corporativo y asistir en la sostenibilidad de la recuperación. Las políticas particulares vienen con costos fiscales grandes, sin embargo, llevando a tradeoffs en términos de una distribución equitativa de los beneficios y del costo de la intervención gubernamental y, posiblemente en términos del impacto final de crecimiento.

I.6. Hipótesis de Trabajo

a) La crisis bancaria de 1999 podría estar ligada a un proceso recesivo en la industria ecuatoriana, y pudo generar efectos negativos en el comportamiento productivo y crecimiento de los sectores industriales ecuatorianos en relación con su dependencia del financiamiento externo.

b) La crisis monetaria pudo profundizar los efectos de la crisis bancaria, lo cual a su vez pudo producir un debilitamiento de la economía ecuatoriana.

I.7. Aspectos Metodológicos

Para el desarrollo de este trabajo se recogerá información de fuentes secundarias, especialmente recopilación de datos de la Información Estadística proveída por el Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Compañías, Organizaciones de Investigación Económica, revistas y periódicos con artículos de investigación y resultados relacionados y otras fuentes de

información especializada, con los cuales calcularemos las mediciones necesarias para el análisis empírico propuesto. Se utilizarán herramientas de análisis econométrico para determinar la causalidad entre el grado de dependencia del financiamiento externo de las industrias en el país y el desempeño económico que demuestran antes y durante la crisis bancaria, objeto de nuestro estudio.

El tipo de estudio a realizarse es de análisis inductivo, porque permitirá obtener conclusiones sobre el tema que se está investigando en base del análisis de los datos empíricos, y por lo tanto obtener evidencia que respalde el sustento teórico en el que se desarrolla la investigación.

Utilizaremos una adaptación del modelo desarrollado por los investigadores Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan, en su documento de investigación “The Real Effect of the Banking Crises”, publicado en el 2004 por el Fondo Monetario Internacional, para la mayor parte del análisis que proponemos. En adelante, para facilitar la especificación de los temas de trabajo, denominaremos a este modelo como “Modelo del efecto real de las crisis financieras”.

Para probar la fortaleza de los datos, se realizarán las correspondientes pruebas utilizando variables alternativas construidas en base de los datos empíricos obtenidos de las fuentes secundarias de información, sobre todo en lo que se refiere a las medidas de desarrollo financiero y de dependencia externa.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

En los últimos años, los trabajos de investigación a nivel mundial sobre el papel que desempeña el sector financiero en la economía han tomado especial importancia. Entre las principales razones de esta corriente de investigación se encuentra la participación cada vez más significativa de los bancos y de los mercados de valores, en los cuales las actividades económicas más ambiciosas buscan un financiamiento más inmediato, más adaptable a sus necesidades actuales, que les permita alcanzar sus objetivos de crecimiento más rápido que al depender solamente de los flujos de efectivo generados del mero ejercicio de sus operaciones.

En varios de estos trabajos se ha demostrado que existe una relación muy importante entre el desarrollo de los mercados financieros dentro de cada economía y su nivel de crecimiento: los países con niveles de desarrollo financiero más altos generalmente son los que tienen mejores niveles de crecimiento económico.

Sin embargo, ha sido difícil establecer la relación de causalidad sobre el comportamiento de estos diferentes sectores de la economía. ¿Es el desarrollo financiero el que logra que exista un mejor desempeño en el sector real, o es el crecimiento económico el que propicia que el sector financiero pueda desarrollarse? Bien podría pensarse que, al mejorar el acceso al financiamiento de las empresas con actividades prometedoras, se logrará concretar oportunidades de inversión y producción, constituyendo una mejora en los indicadores de los fundamentos económicos. Del mismo modo, se podría suponer que en una economía que ha tenido ciertas actividades exitosas, buscaría colocar por sí misma el excedente de recursos financieros en el desarrollo de nuevas actividades alternativas o complementarias a las ya existentes, que generen una mayor rentabilidad.

Este dilema de causalidad no es nuevo en los estudios económicos. Pero el surgimiento en los últimos años del siglo anterior de varias economías emergentes, y poder observar la dependencia de éstas de los recursos que permitan financiar y sostener sus actividades, se han vuelto un excelente “laboratorio” que ha permitido investigar y aportar a la teoría ya existente nuevos hallazgos y corroboraciones empíricas.

La técnica generalmente utilizada en estos estudios, es la que abarca los denominados modelos de Datos de Panel, los cuales pasamos a describir a continuación.

II.1. Modelos de Datos de Panel

II.1.1. Paneles de Datos

Los paneles de datos son muestras formadas por las observaciones recogidas a N agentes económicos a lo largo de T instantes específicos a lo largo del tiempo. Por lo general, al realizar esta técnica con paneles de datos microeconómicos, el número de agentes económicos N es mucho mayor al número de instantes en el tiempo T . Es decir, la dimensión de la *sección cruzada* es mayor que la dimensión de la *sección temporal*.

En los modelos de datos de panel, el principal interés es analizar cómo varía el comportamiento de los agentes económicos individuales frente a distintas cuestiones concretas de cada análisis, las cuales se deben especificar como variables explicativas del modelo.

Como es de fácil intuición, no todos los agentes económicos responden igual a las mismas condiciones en las que se desenvuelven; incluso si algunos comparten ciertas características observables, pueden tomar decisiones distintas. Este hecho exige que se contemple la existencia de efectos latentes no observables,

específicos de cada agente, generalmente constantes en el tiempo, que inciden sobre el modo en que éste toma sus decisiones. Si estos efectos existen y no se toman en cuenta explícitamente en el modelo, se producirá el problema de variables omitidas: los coeficientes estimados de las variables explicativas incluidas estarán sesgados, por recoger *parcialmente* los efectos individuales no observables.

La especificación normal para este tipo de análisis es un modelo de regresión de la siguiente forma:

$$y_{it} = \alpha_{it} + \tilde{x}_{it}\tilde{\beta}_{it} + z_i\gamma_i + w_t\delta_t + u_i + \varepsilon_{it}$$

donde y_{it} es la variable endógena, en la cual el subíndice i denota a cada agente económico, y el subíndice t al instante del tiempo en el que se encuentra; α_{it} , $\tilde{\beta}_{it}$, γ_i y δ_t son los vectores de parámetros del modelo; \tilde{x}_{it} es un vector de M variables explicativas del agente económico i medidas en el instante t ; z_i es un vector de L variables de efectos *específicos* de cada agente, que los afecta de manera distinta, y que son constantes en el tiempo; w_t es un vector de H variables de efectos *temporales* que afectan de la misma manera a todos los agentes en el mismo instante de tiempo, pero que varían entre distintos instantes; u_i es el término, que puede ser fijo o aleatorio, que recoge los efectos de las variables omitidas; y, ε_{it} es el término de ajuste del error, una variable aleatoria e independiente, distribuida idénticamente para todo i y para todo t la cual sigue una distribución normal de media de 0 y de varianza de σ_ε^2 .

A fin de simplificar la especificación normal del modelo econométrico de datos de panel, se puede definir un vector denotado por x_{it} , formado por el conjunto de las variables \tilde{x}_{it} , z_i , w_t . Nótese que el total de variables exógenas del modelo es igual a la suma de las M variables propias de cada agente que varían en el tiempo, las L variables propias de cada agente que no varían en el tiempo, y las H variables

comunes para todos los agentes que no varían en el tiempo, cuyo número total denotaremos como K . Además, se puede definir un solo vector de parámetros denotado por β_{it} formado por el conjunto de los parámetros $\tilde{\beta}_{it}$, γ_i y δ_t . Por lo tanto, la manera simplificada de la especificación normal del modelo será:

$$y_{it} = \alpha_{it} + x_{it}\beta_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Al momento de aplicar la teoría de los datos de panel en estudios prácticos, una de los supuestos básicos es el de que los parámetros son constantes en el tiempo, pero que pueden variar con cada agente, y que el término de variables omitidas es fijo, por lo que puede denotarse un término α_i^* que recoge tanto al parámetro α_i como al término u_i . La especificación de referencia quedaría entonces de la siguiente manera:

$$y_{it} = \alpha_i^* + \beta'x_{it} + \varepsilon_{it}$$

donde β' es un vector de $1 \times K$ parámetros constantes. Todos los demás términos de la especificación son los ya indicados anteriormente.

En esta especificación existen K regresores en x_{it} , sin incluir el término constante. La forma que ha tomado nuestra especificación es la de un modelo clásico de regresión. Si suponemos que todas las α_i^* son iguales para todos los agentes, el método de mínimos cuadrados ordinarios puede producir resultados de estimaciones consistentes y eficientes de α^* y β .

II.1.2. Enfoque de efectos fijos

El enfoque de efectos fijos considera a α_i^* como un término constante específico de grupo en el modelo de regresión. Es decir, supone que las diferencias entre los agentes pueden captarse mediante diferencias en el término constante. Por tanto,

en el modelo de la especificación normal dado anteriormente, cada α_i^* es un parámetro desconocido que debe ser estimado.

Si definimos a y_i y X_i como las T observaciones del i -ésimo agente, y si E_i se define como el vector $T \times 1$ de errores asociado; entonces la ecuación se podría escribir:

$$y_i = i\alpha_i^* + X_i\beta + E_i$$

Reagrupando tenemos:

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \mathbf{i} & \mathbf{0} & \cdots & \mathbf{0} \\ \mathbf{0} & \mathbf{i} & \cdots & \mathbf{0} \\ & & \vdots & \\ \mathbf{0} & \mathbf{0} & \cdots & \mathbf{i} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \vdots \\ \alpha_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_n \end{bmatrix} \beta + \begin{bmatrix} E_1 \\ E_2 \\ \vdots \\ E_n \end{bmatrix}$$

o expresado de una manera más simplificada:

$$y = [\mathbf{d}_1 \quad \mathbf{d}_2 \quad \cdots \quad \mathbf{d}_n \quad \mathbf{X}] \begin{bmatrix} \alpha \\ \beta \end{bmatrix} + E$$

donde \mathbf{d}_i es una variable dummy (ficticia) que indica la i -ésimo agente. Podemos definir a la matriz $nT \times n\mathbf{D} = [\mathbf{d}_1 \quad \mathbf{d}_2 \quad \cdots \quad \mathbf{d}_n]$; con lo que al reunir a las nT filas tenemos:

$$y = \mathbf{D}\alpha + \mathbf{X}\beta + E$$

Este modelo es conocido frecuentemente como el **modelo de mínimos cuadrados de variables ficticias (MCVF)**; el cual es el modelo de regresión clásica. Por lo tanto, no son necesarios nuevos resultados para analizarlo. Si n es suficientemente pequeño, el modelo puede estimarse por mínimos cuadrados

ordinarios con K regresores en \mathbf{X} y n columnas en \mathbf{D} , como una regresión múltiple con $n + K$ parámetros.

Es utilizando estos métodos que varios investigadores han dado énfasis, entre otros aspectos a la respuesta de los fundamentos económicos al enfrentarse con diferentes niveles de desarrollo financiero. Es precisamente esta la inquietud que llevó a los economistas Raghuram Rajan y Luigi Zingales ha desarrollar uno de los trabajos más interesantes sobre la relación que existe entre la dependencia financiera de los diferentes sectores industriales, y el crecimiento de los mismos en términos de valor agregado.

II.2. Modelo de Rajan y Zingales (1998)

En su documento “Financial Development and Growth”, Rajan y Zingales examinan si “el desarrollo financiero facilita el crecimiento económico estudiando una razón fundamental para tal relación; que el desarrollo financiero reduce los costos del financiamiento externo para las compañías”.¹² En un estudio utilizando datos de panel de varios países con diferentes niveles de desarrollo financiero, establecen que los sectores industriales que son más dependientes del financiamiento externo crecen desproporcionalmente más rápido en los países que tienen un desarrollo financiero más alto que en los países que tienen un desarrollo financiero más bajo. Además demuestran que es poco probable que este resultado esté influenciado por variables omitidas, datos extremos, o causalidad inversa. Sobre este trabajo se han desarrollado muchos otros, debido a la introducción del cálculo de una variable proxy¹³ de la dependencia financiera externa de una compañía, y más precisamente, la dependencia financiera externa de un sector industrial específico.

¹² RAJAN, Raghuram G., y ZINGALES, Luigi. “FINANCIAL DEPENDENCE AND GROWTH”.

¹³ Una variable *proxy* es generalmente considerada como la variable verdadera que se quiere medir con un sesgo o error de medición. Es una variable substituta que contiene un sesgo aceptable y puede utilizarse en caso de la no disponibilidad de la variable verdadera.

Como se afirma en el presente trabajo, los datos sobre el uso actual del financiamiento externo por lo general no están disponibles. Pero aún si lo estuvieran, no serían útiles porque reflejarían el equilibrio entre la demanda de financiamiento externo y su oferta; siendo la oferta la que en realidad interesa para este tipo de investigación. Es por esta razón que uno de los puntos más importantes que se introduce corresponde a la manera en la que solucionan el problema de identificar la dependencia de una industria del financiamiento externo. Se parte de los siguientes supuestos:

- Existe una razón tecnológica por la cual algunas industrias dependen más del financiamiento externo que otras. Este supuesto es creíble debido a la substancial diferencia entre los diferentes sectores industriales sobre el tamaño inicial del proyecto, el período de gestación, el período de recaudación de efectivo, y el requerimiento de inversión continua.

- Estas diferencias tecnológicas entre los sectores industriales, persisten entre países. Es decir, se puede usar la dependencia de financiamiento externo de una industria identificada en Estados Unidos como una medida de esta dependencia en otros países. Como resulta obvio, existen enormes diferencias sobre las condiciones locales de cada país sobre la implantación de una industria; sin embargo, se puede demostrar que si la industria farmacéutica requiere un tamaño inicial más grande y tiene un período de gestación más alto antes de que se recauden los flujos de efectivo que los de la industria textil en los Estados Unidos, también requieren una escala inicial más grande y tienen un período de gestación más alto en Ecuador.

¿Qué quieren decir Rajan y Zingales con financiamiento externo? Se refieren al monto deseado de inversión que no puede financiarse a través de los flujos de efectivo generados por el mismo negocio. Por lo tanto, la dependencia de una compañía específica del financiamiento externo está definida como el ratio entre

los gastos de capital menos el flujo de efectivo de las operaciones dividido por los gastos de capital.

Como es conocido en la teoría de finanzas, el flujo de efectivo de las operaciones está definido como el flujo de efectivo operacional (FEO) más las disminuciones en inventarios, disminuciones en las cuentas por cobrar y los aumentos en las cuentas por pagar. Esta definición, que es la utilizada por Rajan y Zingales, incluye los cambios en los componentes no financieros del capital de trabajo neto como parte de los fondos de las operaciones.¹⁴

El enfoque que tenían Rajan y Zingales al desarrollar esta investigación, era el de determinar si el nivel predeterminado de desarrollo financiero afecta al crecimiento, sin importar si este desarrollo – o la ausencia de éste – se había dado por razones políticas o económicas. Pero sí toman en cuenta que si el desarrollo financiero no puede darse a un costo bajo y consecuentemente con el desarrollo económico, la teoría sugeriría que la existencia *a priori* de un mercado financiero bien desarrollado mejoraría de manera desproporcional a las tasas de crecimiento *ex post* de las industrias que son tecnológicamente más dependientes del financiamiento externo, como lo vimos anteriormente.

Bajo estas premisas, desarrollan un modelo cuya principal hipótesis es la de que “las industrias que son más dependientes del financiamiento externo tendrán tasas de crecimiento relativamente más altas en los países que tienen mercados financieros más desarrollados”¹⁵ a través del cual se pueda determinar, mediante un término de interacción, la relación existente entre el desarrollo financiero de un país y su tasa de crecimiento anual.

¹⁴ “De hecho, en ciertos negocios éstos representan las mayores fuentes (o usos) de fondos que ayudan a una compañía a evitar (o la fuerzan a utilizar) fuentes externas de fondos”. RAJAN, Raghuram G., y ZINGALES, Luigi. “FINANCIAL DEPENDENCE AND GROWTH”.

¹⁵ RAJAN, Raghuram G., y ZINGALES, Luigi. “FINANCIAL DEPENDENCE AND GROWTH”.

La variable dependiente en su especificación normal es la tasa de crecimiento anual de la industria j en el país k en el período de 1980 a 1990. Un supuesto importante en el desarrollo de su análisis es que, “si se puede medir la dependencia de la industria j del financiamiento externo y el desarrollo financiero del país k , entonces después de corregir los efectos de país e industria debemos encontrar que la estimación del coeficiente para la interacción entre la dependencia y el desarrollo es positivo”.¹⁶

La manera más efectiva que encontraron para corregir las características de país e industria es la de usar variables dummies, una para cada país y para cada industria. Solamente se necesitan incluir las variables explicativas adicionales que varían tanto con la industria como con el país. Estas son la participación de la industria j en el país k del valor agregado total de la manufactura en 1980 y la variable de principal interés, un término de interacción entre la dependencia de la industria j del financiamiento externo y el desarrollo del mercado financiero en el país k .

El modelo utilizado es el que se describe a continuación:

$$\begin{aligned} \text{Crecimiento}_{j,k} = & \text{Constante} + \beta_{1..m} \cdot \text{IndicadoresPaís} + \beta_{m+1..n} \cdot \text{IndicadoresIndustria} + \\ & \beta_{n+1} \cdot (\text{Participación de la industria } j \text{ de la manufactura en el país } k \text{ en 1980}) + \\ & \beta_{n+2} \cdot (\text{Dependencia Externa de la industria } j \cdot \text{Desarrollo financiero del país } k) + \epsilon_{j,k} \end{aligned}$$

donde $\text{Crecimiento}_{j,k}$ es el cambio en logaritmos del valor agregado real de cada industria y cada país entre las décadas de 1980 y 1990. Utilizando datos de 43 países, llevan a cabo la aplicación del método, en la cual establecen que, además del aporte metodológico, sus resultados sugieren que el desarrollo financiero tiene una influencia positiva en la tasa de crecimiento económico y, al menos parcialmente, trabaja reduciendo el costo del financiamiento externo para las compañías financieramente dependientes.

¹⁶ RAJAN, Raghuram G., y ZINGALES, Luigi. “FINANCIAL DEPENDENCE AND GROWTH”.

II.3. Modelo de Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan (2000)

A continuación pasamos a describir el modelo desarrollado por los investigadores Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan desarrollado para entender la relación existente en la evidencia empírica de que las crisis bancarias usualmente son seguidas por un descenso en el crédito y el crecimiento. La principal pregunta que se plantean estos investigadores es si esto se debe a que las crisis tienden a tomar parte durante recesiones económicas, o si los problemas del sector bancario tienen efectos negativos independientes en la economía. Para responder esta pregunta, se examinan sectores industriales con diferentes necesidades de financiamiento. Si las crisis bancarias tienen un efecto exógeno perjudicial sobre la actividad real, entonces los sectores más dependientes del financiamiento externo deberían comportarse relativamente peor durante las crisis bancarias. La evidencia en este trabajo respalda esta visión. Además, se concluye que los efectos diferenciales a través de sectores son más fuertes en países en desarrollo, en países con poco acceso al financiamiento extranjero, y donde las crisis bancarias han sido más severas.

Para probar si las crisis bancarias tienen efectos reales, estos investigadores adoptan el planteamiento usado por Rajan y Zingales (1998) para estudiar los efectos de las finanzas en el crecimiento. La principal premisa es que, si las industrias más dependientes del financiamiento externo sufren más severamente después de una crisis bancaria, entonces es probable que las crisis bancarias tengan un efecto negativo independiente en la actividad económica real. Usando datos de panel de 41 países desde 1980 a 2000, se prueba en este mencionado trabajo si las industrias más financieramente dependientes experimentaron menor crecimiento en los períodos de crisis bancarias, después de tomar en cuenta los efectos fijos de compañía-año, país-año, e industria-país. Esta abundancia de variables dummies toma en cuenta todos los choques posibles específicos de tiempo, país, e industria, que pueden afectar el desempeño de las compañías,

eliminando por tanto las dificultades usuales de elegir un conjunto apropiado de variables de control.

Los resultados sustentan la hipótesis adjunta de que las crisis bancarias tienen efectos reales, y al menos una parte de este efecto se da a través del canal de préstamos. Los sectores más dependientes financieramente se desempeñan significativamente peor durante las crisis bancarias. Por supuesto, no todas las dudas sobre causalidad se aclaran por esta metodología, y llevan a cabo un número de pruebas adicionales.

La segunda pregunta que plantea este trabajo es examinar en dónde es más fuerte el efecto diferencial. Por un lado, se da un sentido de dónde puede ser más crítica la intervención, por otro, si el efecto diferencial es más fuerte de forma creíble donde sugiere la teoría que los costos de las crisis bancarias probablemente son más grandes, el efecto diferencial en sí mismo gana credibilidad como una medida del impacto de la crisis. Se encuentra que los efectos diferenciales son más fuertes en países en desarrollo, en países donde el sector privado tiene menor acceso al financiamiento extranjero, y donde las crisis son más severas. Estos resultados dan un sentido intuitivo: el sector dependiente externamente sufriría menos de una crisis bancaria si pudieran intervenir los mercados de bonos o de valores (como en los países desarrollados) o los mercados de capital extranjeros. También, mientras más severa es la fractura en el sector bancario, más fuerte debe ser el efecto diferencial.

También examinan la pregunta de cómo pueden afectar las diferentes políticas de intervención gubernamentales al canal de préstamo bancario. Usando el diferencial como una medida del efecto en el canal de préstamo, y usando datos sobre intervención de Honohan y Klingebiel (2003), se encuentra que las políticas de intervención más generosas, están correlacionadas negativamente con el costo de la crisis. Dado que la muestra que utilizan no es lo suficientemente grande, ir más allá de correlaciones simples es imposible y, sin un análisis econométrico

cuidadoso, las generalizaciones son ingarantizadas. Sin embargo, lo encontrado es consistente con su hipótesis: si los bancos son especiales, mantenerlos vivos es esencial para que el crédito fluya a las industrias financieramente dependientes. Más aún, los bancos que están manteniéndose vivos podrían enfocarse en exprimir a los deudores para recuperar liquidez.

La metodología que estos investigadores utilizan es la siguiente. Para estudiar si las crisis bancarias tienen efectos reales, la pregunta que sale a relucir es si las industrias más dependientes del financiamiento externo experimentan una pérdida de producción más severa a continuación de una crisis bancaria. En la especificación de referencia, el crecimiento de valor agregado en la industria j en el tiempo t en el país i es la variable dependiente en una regresión con tres conjuntos de efectos fijos (industria-año, país-año, e industria-país) y la variable de interés, un término de interacción igual al producto de la medida de dependencia financiera para la industria j y la dummy de crisis bancaria para el año t y el país i . Siguiendo a Rajan y Zingales (1998), también incluyen la participación rezagada de la industria j en el país i para contabilizar los efectos de “convergencia”, es decir, la tendencia de las industrias más grandes a experimentar crecimiento menor. La regresión normal es:

$$y_{i,j,t} = \sum_{ij} \alpha_{i,j} d_{i,j} + \sum_{i,t} \beta_{i,t} d_{i,t} + \sum_{j,t} \gamma_{j,t} d_{j,t} + \delta FINDEP_j \bullet BANK_CRISIS_{i,t} + \phi SHARE_{i,j,t-1} + \varepsilon_{i,j,t}$$

donde las d denotan las variables dummies. Un δ negativo y significativo indica que las crisis bancarias tienen relativamente un peor impacto en las industrias que dependen más fuertemente del financiamiento externo. Los tres conjuntos de efectos fijos deberían tomar en cuenta la mayoría de los choques que afectan el desempeño de la compañía, incluyendo – por ejemplo – la severidad de la crisis bancaria, el nivel de desarrollo financiero, los choques globales a la industria, los choques agregados de cada país específico. Esto evade las dificultades usuales con la influencia de las variables omitidas. En verdad, los únicos choques no tomados en cuenta son aquellos que varían simultáneamente entre países,

sectores industriales, y el tiempo. Como prueba de validación, también utilizan la formación bruta de capital, el empleo, y el número de establecimientos como la variable dependiente en lugar del valor agregado.

Para identificar las fechas de inicio de la crisis bancaria, estos investigadores consideran a los episodios de depresión bancaria como crisis sistémicas cuando al menos se presenta una de las siguientes condiciones: hubo extensas corridas de depositantes; el gobierno tomó medidas de emergencia para proteger al sistema bancario, tales como feriados bancarios o nacionalización; el costo fiscal del rescate bancario fue de al menos el 2% del PIB; o los préstamos incobrables alcanzaron al menos el 10% de los activos bancarios.

La variable dummy de crisis toma el valor de 1 para el año de inicio de la crisis y los dos años siguientes, bajo la hipótesis de que el efecto real de la crisis se disipa después de tres años más o menos. Sin embargo, los estudios de Dell'Ariccia, Detragiache y Rajan concluyen que si se define a las crisis para durar cuatro años no hay mucha diferencia en las tasas de crecimiento de valor agregado entre los períodos de crisis y de no crisis, mientras que para duraciones más cortas los años de crisis tienen un crecimiento menor.

Con la aplicación del método, estos investigadores llegan a concluir que en los sectores más dependientes del financiamiento externo, el valor agregado creció relativamente menos que en los sectores menos dependientes del mismo. Así mismo, encuentran que el efecto diferencial es más fuerte en países en desarrollo, donde las alternativas al financiamiento bancario son limitadas.

CAPÍTULO III

MARCO EMPÍRICO

III.1. Análisis de la crisis financiera de 1999

Es indudable que el sistema bancario ecuatoriano ha experimentado un período muy difícil y perjudicial para la economía total del país; al haber tenido cierres de bancos por problemas de liquidez que se fueron convirtiendo en problemas de solvencia que no se pudieron contener a pesar de la generosa intervención del Estado para evitar la crisis que se mostró en su forma más dramática en el primer trimestre de 1999. Se debe tener en consideración que este período de crisis no tuvo un origen reciente, sino que es el resultado de varios factores que se vinieron arrastrando de años atrás, y que nuestro sistema bancario ha pasado por varios períodos problemáticos a lo largo de su historia.

El Banco Central del Ecuador fue creado por el gobierno del Dr. Isidro Ayora ante la creciente necesidad de regular la emisión monetaria en el país, que estaba en manos de los bancos privados existentes en la época. De este modo, los bancos dejaron de ser emisores para convertirse exclusivamente en intermediarios financieros. La Ley General de Bancos, que formaba parte del proyecto de Ley bajo el cual se constituyó la creación del Banco Central, fue la base legal de las actividades del sector bancario por alrededor de 65 años, en los cuales no se introdujo ninguna reforma estructural que permita el desarrollo saludable y sostenido de los bancos ecuatorianos.

En la década de 1970 se vivió en el país una expansión impresionante del sector bancario, especialmente de activos fijos, personal, y número de instituciones, impulsado principalmente por el auge petrolero. El gobierno propulsó este crecimiento a través de líneas de crédito subsidiadas, controles administrativos sobre tasas de interés y asignación de crédito, y subsidios directos; creando incentivos para que ciertos grupos económicos se constituyesen en intermediarios

financieros y pudiesen captar recursos baratos del Banco Central y del crédito externo. Los bancos extranjeros concedieron préstamos a los países latinoamericanos, entre ellos Ecuador, por la expectativa de que eran países petroleros y de que el precio del barril se estaba ubicando en altos niveles, con la expectativa de que se mantuvieran altos, y de que siguieran creciendo. Desde aquí se podía poner en duda la eficiencia del sistema bancario, al haber sido estructurado tan dependiente de los recursos extranjeros y fiscales para su desempeño, y cuyas principales actividades eran las de financiar a los grupos de interés con los que estaban ligados, hecho que se evidenció pocos años después.

Con la caída de los precios del petróleo, el país no pudo sostener el servicio de la deuda pública, y además tuvo que afrontar el peso de la deuda privada, ya que los sectores endeudados no tuvieron la capacidad suficiente para cumplir con sus compromisos.

El gobierno ha enfrentado los problemas de la banca nacional de diversas maneras a lo largo de la historia. Una intervención muy importante por parte del gobierno fue el denominado proceso de rehabilitación del Banco La Previsora, el cual tuvo un período de ejecución desde 1977 hasta 1988, fundamentado en la concesión de una línea de crédito por parte del Banco Central para cubrir a los depositantes y a los acreedores externos del banco, así como para reestructurar la gestión administrativa de la entidad. Una de las causas principales de la liquidación de este banco se produjo por el alto nivel de endeudamiento extranjero de las empresas vinculadas a la administración y concentración accionaria; más del 50% del capital social pertenecía a 9 empresas que controlaban la administración y accedían a elevados montos de créditos.

El gobierno fue extremadamente generoso con el Banco La Previsora. Se le concedió crédito para hacer frente a sus acreedores con un monto que alcanzó los 2900 millones de sucres, valor que debía ser devuelto al Banco Central con un interés anual del 7% en un plazo de 8 años, con un año de gracia; además de

conceder un aporte de 350 millones de sucres para capitalización temporal, se encargó la administración del banco a representantes del sector público, se concedieron más créditos de emergencia, y se aceptó determinados bienes como parte de pago de los préstamos concedidos. Recién en 1988 se realizó la transferencia de las acciones del banco de vuelta al sector privado.

Un estudio del Banco Mundial en 1985 calificó al sector financiero ecuatoriano, al finalizar la década de 1970, como de “débil desempeño” en términos de movilización de recursos domésticos y profundización financiera.¹⁷

A inicios de la década de 1980, con la crisis de la deuda externa de los países latinoamericanos, se produjeron grandes desajustes en la economía ecuatoriana, en el sector fiscal, en el sector externo, y en el sector financiero. Las tasas de interés internacionales aumentaron, se suspendieron las líneas de crédito extranjero y los precios de los productos primarios de exportación cayeron. Se produjo una sistémica caída del precio del petróleo, que afectó gravemente al sistema financiero nacional.

La deuda externa ecuatoriana había alcanzado niveles exorbitantes que terminaron en la incapacidad de pago por parte de los deudores, pues gran parte del sistema financiero había otorgado préstamos en divisas, que habían sido financiados a su vez por los préstamos extranjeros. El cierre de los flujos de entrada de recursos del extranjero al país generó fuertes presiones en el crédito doméstico; se disminuyó la Reserva Monetaria y el tipo de cambio presentó una tendencia ascendente. En este entorno, la economía ecuatoriana cayó en una profunda crisis que develó por completo la vulnerabilidad del sistema financiero, el cual se caracterizó por una permanente situación de iliquidez originada por el alto nivel de la cartera vencida (principalmente en divisas), sobregiros en las cuentas

¹⁷ La profundización financiera representa al mercado total con que cuenta el sector financiero para desenvolver su actividad y analizar la dinámica de la producción bancaria para fortalecer el proceso ahorro-inversión del país.

bancarias del exterior, y la alta dependencia de los créditos canalizados por el Banco Central.

El gobierno tuvo que intervenir a través de distintos mecanismos que permitiesen superar la crisis al sector financiero, entre los que se pueden mencionar el refinanciamiento de la deuda externa privada (sucretización), la concesión de anticipos extraordinarios, la entrega de bienes como dación de pago, y la compensación de obligaciones vigentes y vencidas con cuentas especiales en divisas.

A mediados de 1983, la Junta Monetaria autorizó el refinanciamiento de la deuda externa privada para evitar que empresas del sector privado fueran a la quiebra, buscando al mismo tiempo la estabilidad del sistema financiero y del mercado libre de cambios en el país. El principal instrumento utilizado fue la sucretización, es decir, el Banco Central asumiría las obligaciones de los deudores privados ecuatorianos con la banca extranjera (Cuentas Especiales en Divisas), de modo que la deuda sería pagada en sucres al Banco Central (denominados Créditos de Estabilización), cobrando una tasa de interés básica, más una prima por riesgo cambiario, y ayudando además con condiciones de pago a plazos. El Banco Central, al hacerse cargo de la deuda privada, obtendría de los acreedores extranjeros disminuciones y modificaciones en las condiciones de los préstamos.

A finales de 1984, las condiciones de la deuda bajo este mecanismo mejoraron aún más, con una concesión de extender el plazo de pago a 7 años, con una tasa de 16% – la tasa de mercado era de 28% –, congelando el tipo de cambio en 100 sucres por dólar, y extendiendo el período de gracia de un año y medio a cuatro años y medio. En este nuevo esquema, el Banco Central aceptó asumir el riesgo cambiario, debido a las constantes depreciaciones del sucre y la tendencia creciente de la inflación. El sector privado fue enormemente beneficiado con este mecanismo, pues la deuda en términos reales se redujo, así como su responsabilidad, y quien terminó pagando el costo de la deuda fue la sociedad

ecuatoriana, aunque el beneficio de aquella fue exclusivamente para concentrar la riqueza en un sector privilegiado reducido.

A mediados de 1985, el Banco Central ejecutó el mecanismo de venta de divisas a futuro a los deudores privados de préstamos externos, a una cotización fija vigente en el mercado oficial a la fecha del convenio, más una prima por riesgo cambiario de máximo 38 sucres por dólar, lo que en realidad no cubría dicho riesgo, siendo asumido al final por el Banco Central. En total, todas las condiciones favorables para el sector financiero terminaron siendo un subsidio que le costó al país alrededor de 222 millones de dólares (2.4% del PIB de 1988).

A pesar de toda la ayuda ofrecida, la Superintendencia de Bancos tuvo que liquidar uno de los bancos privados a mediados de 1985, y más adelante, en 1988, se liquidó a otras varias instituciones financieras que no pudieron superar sus diferencias.

En 1986, se emprendió la liberalización de las tasas de interés. El sistema de flotación que se implantó, buscaba desligar al sector bancario de los créditos que otorgaba el Banco Central mediante el aumento de la captación de recursos, pues se esperaba como resultado, una tasa de interés real positiva que incentivara el ahorro en sucres, y disminuyera la preferencia por moneda extranjera. Simultáneamente, buscaba mejorar el proceso de intermediación, puesto que las tasas de interés controladas producía márgenes reales negativos debido a la inflación.

A pesar de que el aumento nominal de las tasas de interés mejoró el atractivo de la inversión en activos financieros, éstos siempre registraron rendimientos reales negativos. En 1986 se crearon las pólizas de acumulación, cuya tasa de interés se fijaba libremente, y en 1988 el gobierno decidió mantener la tasa pasiva liberada, pero ató la tasa activa a la pasiva, fijando un margen máximo de 15 puntos porcentuales.

En este entorno de inflación alta y de tasas de interés reales negativas, la banca enfrentó un agudo proceso de concentración del tamaño monetario del sistema, haciéndose evidente desde 1986, con un mercado monetario a favor de la acumulación de activos denominados en dólares las expectativas de devaluación prevalecieron en el período, y significaron un cambio en el portafolio de los agentes económicos.

Sin embargo, pese a la contracción del mercado monetario, el número de instituciones bancarias creció, así como el número de empleados en cada institución, por lo que la productividad de cada trabajador mostraba una tendencia decreciente.

La inestabilidad en el manejo monetario durante la década de 1980 provocó, nuevamente, problemas de manejo de liquidez en el sector bancario. Además, el sistema regulativo que no respondía al proceso de modernización, desregulación y apertura requerido para enfrentar los desafíos de la década de 1980 – obligó al sector a realizar inversiones con rentabilidades reales negativas, en bonos del Banco Ecuatoriano de la Vivienda, papeles del Banco Central y otros; y el encaje se mantuvo alto por razones de política monetaria.

Como se puede observar, el sistema bancario cuenta una historia de varios años de inestabilidad, mal manejo, intereses creados y mucha indulgencia por parte del gobierno. Todo esto nos lleva a la crisis de la década de 1990, ayudándonos a entender que el problema no fue provocado por hechos aislados, sino como parte de un proceso que se vino arrastrando de varios años y que se volvió cada vez más difícil de detener.

III.1.1. Período de pre-crisis

Para inicios de la década de 1990 se escuchaba que el tamaño de la banca estaba sobredimensionado, al observarse la diferencia entre la tasa de crecimiento

físico y el tamaño monetario del sistema en la década anterior. Más adelante abordaremos con mayor detalle sobre la situación del sistema bancario ecuatoriano a lo largo de esta década, que está marcada principalmente por mucha inestabilidad, intervenciones estatales en importantes instituciones financieras, siendo la más perjudicial la inevitable intervención al Banco Continental en 1996, con la cual se marcó el inicio de una crisis bancaria, cuyos efectos continuaron evidenciándose en los años subsiguientes, hasta encontrar su punto máximo entre 1998 y 1999, agravados con la presencia de recesión económica, inestabilidad política, y choques externos como fenómenos climatológicos, crisis económicas extranjeras, conflictos territoriales, etc.

A inicios de la década de 1990, el país empezó con más rigor un proceso de apertura y de liberalización a fin de integrarse a la tendencia de globalización de los mercados internacionales. Entre los objetivos que buscaba alcanzar este proceso se hallaba el de obtener una solvencia financiera interna y aumentar la confianza en la imagen crediticia del país ante la comunidad financiera internacional, así como la conformación de un ambiente de expectativas estables que posibiliten la adopción de estrategias de inversión de mediano y largo plazo.¹⁸ Para alcanzar este objetivo, era necesario fortalecer al aparato productivo y al aparato financiero, volverlos competitivos y eficientes a nivel internacional, que debían estar respaldados por un nuevo marco de regulación y control moderno, ágil, que utilice y no obstaculice las reglas del mercado.

Bajo estas perspectivas, el gobierno del Arq. Sixto Durán Ballén presentó al país en 1992 su Plan de Estabilización Macroeconómica, en el que se definieron normas básicas sobre las que se asentaría el proceso de apertura y liberalización de la economía nacional, así como su rápida estabilización. En dicho Plan, se planteó la necesidad de introducir reformas inmediatas y sustanciales en los regímenes de regulación del comercio exterior y en los mercados de capitales, cambiario y monetario. Estas reformas debían actuar en un nuevo marco legal e

¹⁸ Memoria Anual 1995, Banco Central del Ecuador.

institucional, para lo cual se procedió a promover la vigencia plena de varias leyes económicas significativas: la Ley del Banco Central del Ecuador; la Ley de Presupuestos; la Ley de Instituciones Financieras; la Ley de Mercado de Capitales; la Ley de Modernización del Estado; y la Ley de Aduanas. Al mismo tiempo, se emprendió una profunda transformación del marco institucional estatal, buscando cambios trascendentales para sustentar la modernización de la economía ecuatoriana.

Se fijaron como objetivos inmediatos y fundamentales el control de la inflación; restaurar la solvencia financiera externa mediante la reestructuración de la deuda externa y el fortalecimiento de la RMI; y el establecimiento de las condiciones para el crecimiento sostenido y de largo plazo de la economía. Todos estos objetivos se enmarcarían en un contexto que privilegiaría el funcionamiento del mercado.

El programa monetario y financiero se concentró en abatir el proceso inflacionario, incentivar al ahorro nacional, dinamizar la intermediación financiera, fortalecer la inversión productiva y recuperar la competitividad internacional del aparato productivo. Hasta ese momento se tenía un panorama económico nacional poco alentador, con una inflación crónica y persistente, con porcentajes superiores al 50%, lo que había introducido rigideces y distorsiones en los precios relativos internos, así como evoluciones erráticas en las tasas de interés y en el tipo de cambio. También se cuentan como ineficiencias de nuestra economía la pérdida de competitividad de las exportaciones, el incremento en el riesgo país para los inversionistas internacionales, y la consiguiente caída de las reservas internacionales desde un nivel superior de 760 millones de dólares alcanzado en 1991 a 224 millones en agosto de 1992.

La política monetaria planteada se realizó en un contexto de liberalización en el mercado monetario. A partir del 20 de enero de 1993, se liberalizaron todas las tasas de interés para operaciones activas y pasivas, para ser determinadas libre y competitivamente en el mercado.

Como hemos anotado antes, en 1994 se introduce la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, para conseguir una mayor autogestión del sistema financiero. Entre otras cosas, fue diseñada para forjar un ambiente de mayor competencia, esclareciendo las reglas para el establecimiento y el cierre de instituciones financieras, completar la apertura del sistema bancario nacional hacia la inversión extranjera, e introducir estándares más modernos y exigentes de la normatividad prudencial. Así que este año fue de crecimiento para el sistema bancario, como consecuencia del ingreso de capitales extranjeros.

Sin embargo, 1995 comenzó con un choque externo importantísimo: el conflicto bélico con el Perú, el cual fue el primero de varios choques que afectaron el desempeño del sistema financiero ecuatoriano. Debido a la situación de incertidumbre creada por el conflicto, el sistema cambiario – que utilizaba al tipo de cambio como ancla nominal de las expectativas de inflación – empezó a tambalearse y a afectar al sistema financiero; los agentes económicos empezaron a desconfiar del sucre y, por temor a una devaluación, comenzaron a utilizar el dólar como un activo que consideraban más seguro dadas las condiciones que existían en el país.

Conforme avanzaba el año se iban presentando más eventos que continuaron debilitando la situación económica del país. El fracaso de una consulta popular en junio de 1995 que buscaba el respaldo para modernizar a las instituciones públicas y realizar reformas políticas; la crisis del sector energético que obligó a racionar la distribución de energía eléctrica, afectando severamente la producción de las empresas por el desabastecimiento de este insumo; la inestabilidad política ocasionada por la renuncia del Econ. Alberto Dahik, entonces Vicepresidente de la República, quien era el promotor de la política económica del gobierno de Durán Ballén.

La desconfianza generada por todos estos acontecimientos provocó el retiro de capitales extranjeros. Se ocasionó un problema de liquidez en el sistema

financiero, el cual fue afrontado por las autoridades monetarias, inicialmente, manteniendo una postura rígida que, a finales del año, retractaron al entregar créditos de liquidez al sistema financiero.

III.1.2. Período de crisis

La crisis financiera llegó a un primer punto crítico con la caída del Banco Continental en Abril de 1996. Este banco inició una estrategia de mercado agresiva en 1994, al implementar la concesión de créditos a largo plazo con tasas fijas superiores a las de mercado. Sin embargo, como las tasas de interés crecieron de manera inesperada en 1995, el banco se vio envuelto en un grave problema de liquidez. El Banco Central decidió conceder un nuevo préstamo al Banco Continental, con la condición de ser su propietario fiduciario. El Banco Continental, por tanto, pasó a manos del Estado para su rehabilitación.

Con la llegada al poder del Ab. Abdalá Bucaram en 1996, se auguraban cambios en la política monetaria del país. Se dio la propuesta para implementar un sistema de convertibilidad y la reducción del sistema financiero, cuya meta era de mantener no más de 10 o 12 bancos para atender la demanda nacional. Sin embargo, estos modelos económicos no se pusieron en práctica debido a que, en medio de escándalos que involucraban a Ministros y colaboradores del gobierno, y con un sistema político y social convulsionado, el Congreso Nacional destituyó a Bucaram, poniendo en su lugar como Presidente Interino al Dr. Fabián Alarcón. El año de 1996 cerró con 44 entidades financieras, puesto que en medio del caos político se constituyeron siete instituciones nuevas, para engrosar el ya superpoblado sistema financiero ecuatoriano.

A pesar de los problemas que se vivieron en el país en 1996, se pudo observar un incremento en el PIB en 1997 debido a la evolución favorable de los productos tradicionales de exportación (como banano y camarón), la recuperación petrolera y las inversiones realizadas en las áreas de telecomunicaciones y energía eléctrica.

De igual modo, el sistema financiero tuvo un período tranquilo, con tasas de interés relativamente bajas, incluso se hablaba de una “recuperación” de las instituciones financieras y bancos privados, aunque aún los indicadores no reflejaban la solidez ideal que se requería para determinar la plena confianza en su desempeño.

En 1998 volvieron los problemas. El ambiente de año electoral provocó varios síntomas de inestabilidad, además de otros choques adversos como los efectos del fenómeno El Niño, que produjo complicaciones en la producción y comercialización de los productos y servicios generados principalmente en la región Costa, así como la destrucción de la red vial y de infraestructura social del país, y la caída de los precios del petróleo; así como la crisis Rusa de 1998 que tuvo repercusiones en todas las economías emergentes.. La principal crisis que se vivió en este año, fue la del sector financiero ecuatoriano. Gran parte de los bancos e instituciones financieras del país evidenciaron dificultades de liquidez como consecuencia de la acumulación de problemas estructurales, derivados principalmente de la inadecuada administración y supervisión de la macroeconomía a nivel de sus principales variables.¹⁹

El fenómeno de .El Niño. que devastó la Costa del país y en especial su sector productivo, deterioró la capacidad de pago de un gran grupo de deudores, y puso en evidencia la alta exposición al riesgo del sistema financiero y las deficiencias en la supervisión bancaria, que se manifestaron en la quiebra de Solbanco y Banco de Préstamos, a inicios y mediados de 1998, respectivamente.²⁰

Durante 1999, gran parte de los bancos e instituciones financieras del país evidenciaron dificultades de liquidez y solvencia como consecuencia de la crisis económica y de la acumulación de sus propios problemas estructurales. Las quiebras bancarias de 1998 continuaron en 1999 y se sumaron nuevas

¹⁹ Banco Central del Ecuador, Memorias, 1998.

²⁰ Banco Central del Ecuador, Memorias, 1998.

instituciones financieras que pasaron al control de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD). El gobierno advirtió que era imposible mantener el tipo de cambio debido a un ataque especulativo en contra del sucre – los agentes económicos no confiaban en la moneda local y la demanda por dólares era cada vez más creciente –, por lo que decidió dejar flotar el tipo de cambio, se congelaron los depósitos del sistema financiero para evitar corridas bancarias y tratar de detener el ataque especulativo contra el sucre y, finalmente, el 10 de enero de 2000, el entonces Presidente de la República, Dr. Jamil Mahuad, dio a conocer al país su decisión de adoptar el esquema de dolarización.

El entorno en el que se desarrolló el sistema financiero durante el año 2000 fue todavía complejo, pues el resultado de la crisis sufrida durante 1998 y 1999 aún tuvo repercusiones sobre el desempeño de la banca. Sin embargo, el sistema bancario estuvo sujeto a un programa de reestructuración. Durante el año 2000, la banca ecuatoriana estuvo conformada por 26 bancos operativos (24 bancos privados y 2 bancos privados con capital estatal) y 12 bancos cerrados bajo la administración de la Agencia de Garantía de Depósitos.

A pesar de que la dolarización fue tomada como la única manera de cortar de raíz la crisis sistémica y de devolver la confianza de los agentes económicos sobre la economía, se tuvo el efecto terriblemente adverso de la emigración masiva de la población ecuatoriana.

El año 2001, que fue el segundo año de dolarización formal de la economía ecuatoriana, registro algunos resultados alentadores que avizoraban estabilización. El PIB tuvo el crecimiento más elevado de la Región,²¹ debido a un aumento en el consumo y en la inversión; la tasa de inflación pasó de un nivel de 91% en el año 2000 a un nivel significativamente más bajo de 22.4% a finales de

²¹

Registró un crecimiento anual del 5.6%, Memoria Anual 2001, Banco Central del Ecuador.

ese año.²² Es por esta razón que algunas de las variables fundamentales de la economía fueron regresando a sus niveles de tendencia históricos.

En lo que tiene que ver con el sector financiero, se aprobaron varias reformas relacionadas con la garantía de los depósitos, definida en cuatro veces el PIB per cápita del año inmediato anterior y la prohibición de una nueva emisión de bonos para poder capitalizar o garantizar los depósitos del sector financiero. Además se aprobó la Ley de Capitalización del Banco del Pacífico, y se fortaleció el proceso de capitalización del mismo para cumplir con lo establecido en su programa de reprivatización. Varios de estos aspectos, conjuntamente con otras medidas como el ajuste fiscal, el apoyo del FMI, el inicio de la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados, la reforma a la Ley de Seguridad Social, etc., coadyuvaron a que los empresarios volvieran a mirar con confianza al sector financiero.

Sin embargo, para el año 2002 las cosas no siguieron en la misma tendencia de estabilización y crecimiento que se auguraban con las mejoras prometidas por la adopción de la dolarización, debido principalmente a la dificultad de mantener las cuentas fiscales en orden, y por el ambiente de incertidumbre creado por el proceso electoral. La inflación siguió con su tendencia a la baja y se pudo ubicar en un dígito a finales de año.²³

III.1.3. Período de post-crisis

A partir del 2001 el desempeño del sector financiero evidencia una mejoría en cuanto a la capitalización de los bancos. Sin embargo, debido al crecimiento del PIB, la importancia relativa del sector financiero dentro de la economía sufrió una caída. Para el primer semestre de 2002 se empezó a observar una clara recuperación de las tres variables de la banca – Activos, Pasivos y Patrimonio –, que evidenciaba el inicio de un proceso de fortalecimiento real.

²² La eliminación del riesgo cambiario ayudó a que la inflación tenga una tendencia a la baja.
²³ La inflación promedio se ubicó en 12.5%, mientras que la anual se redujo al 9.4%.

Aunque la adopción de la dolarización redujo la tasa de inflación existente en el país, seguía siendo demasiado alta para una economía dolarizada. El sector real de la economía permanecía con su desconfianza ante la apertura del mercado, debido a que la dolarización eliminaba el nivel de competitividad en precios a través de la devaluación. Los países que mantienen relaciones comerciales con el Ecuador y que tienen la opción de incurrir en procesos de devaluación afectarían los volúmenes transados y abrirían oportunidades para mayores importaciones, por lo que se generarían desequilibrios en la balanza comercial.

Lamentablemente, en el año 2002, el inusitado crecimiento del gasto público puso en duda la permanencia del sistema cambiario y adicionalmente se deterioró gravemente la imagen internacional del país, sobre todo con los organismos internacionales.

Esta política económica del 2002 significó que al cambio de gobierno, en el 2003, se heredó una situación fiscal apremiante, manifestada la misma en atrasos por sobre los 750 millones de dólares con acreedores internos y, sobre todo, con los gobiernos agrupados en el Club de París. Así mismo, la desconfianza internacional hacía que el financiamiento requerido para el 2003 tenga altas probabilidades de no concretarse, con lo que a los 750 millones de dólares de atrasos se debía sumar aproximadamente 2.000 millones de necesidades de nuevos desembolsos y créditos.

Esa fue entonces la forma como se inició la economía del 2003, realidad que obligaba sin otra opción a demandar un urgente acuerdo internacional que garantice el financiamiento de la economía del 2003 y, de ser posible, de todo el período de gobierno, además de requerir de un importante ajuste en algunos precios de servicios públicos como fue el caso de las gasolinas.

El 11 de febrero del 2003, el gobierno de ese entonces suscribe la Carta de Intención con el FMI con un ambicioso programa de 12 meses de duración, en el que se contemplan metas macroeconómicas así como la adopción de reformas económicas en los campos tributario, aduanero, eléctrico, bancario, telecomunicaciones y petrolero. Este programa normaliza relaciones internacionales y consigue, a mediados de ese año, alrededor de 4.000 millones en líneas de financiamiento externo, tanto para el sector privado como para el sector público, es decir, la economía ecuatoriana tenía financiado su crecimiento por los 4 años del gobierno del Ing. Lucio Gutiérrez.

Las metas macroeconómicas se cumplieron, lamentablemente las reformas estructurales fracasaron, básicamente por demandar el concurso del Congreso Nacional mediante la aprobación de proyectos de ley. Esto originó que el Programa Stand By con el FMI pase únicamente la primera revisión, a pesar de que el apoyo de toda la comunidad internacional se mantuvo inalterada al programa económico aplicado.

Los resultados de este programa generaron resultados claramente favorables: la inflación promedio del 2002 que había sido del 12.5% y del 9.4% anual a diciembre de ese año, descendió al 1.95% anual en diciembre del 2004 y al 1.2% anual a abril del 2005; el crecimiento económico que fue del 3.4% en el 2002 y del 2.7% en el 2003 pasó al 6.95% en el 2004; el saldo de la balanza comercial creció de un valor negativo de 970 millones de dólares en el 2002 a saldos positivos de 99 millones de dólares en el 2003, 445 millones de dólares en el 2004 y 912 millones de dólares en el 2005; el superávit global del sector público pasó de 4.3% del PIB en el 2002 a 4.7% en el 2003 y 4.9% del PIB en el 2005, probablemente los superávits más altos de América Latina a pesar de un precio del barril de crudo en el presupuesto de 18 dólares; mientras el crecimiento anual de los depósitos bancarios ha permanecido alrededor del 21% anual entre el 2002 y el 2005, el crédito al sector privado que crecía al 21% anual en el 2002, al cierre del 2004 aumentaba al 30% anual.

Durante el 2004 la banca continuó expandiéndose, sobre la base de las mayores captaciones y del mejoramiento patrimonial. Los activos crecieron 22,1%, los pasivos 22,4% y el patrimonio 19,5% con relación al año 2003. Los depósitos en los bancos privados continuaron con la tendencia ascendente observada en el 2003, tanto en depósitos a la vista, como a plazo. Sin embargo, cabe anotar la persistencia de una estructura de corto plazo en las captaciones del sistema bancario ecuatoriano, lo cual, de una u otra forma, continúa condicionado la intermediación financiera en el país, al limitar una mayor y mejor asignación (en términos de volumen y plazo) de recursos hacia las actividades productivas que requieran financiamiento de mediano y largo plazo, especialmente para la ampliación de su capacidad productiva (mayor adquisición de activos).

Esta mayor liquidez del sistema bancario se canalizó parcialmente hacia el incremento del crédito al sector privado en aproximadamente 29%, nivel superior al volumen concedido en el año 2003; y, también se destinó a la acumulación de activos líquidos en el exterior, los cuales durante el año 2004 crecieron a una tasa de 23% con respecto al año pasado. En cuanto al destino de los recursos durante ese período, el volumen de crédito de la banca privada se incrementó en 209% para la microempresa, en 88% para vivienda, seguido por la cartera de consumo 44% y comercial 24%, con respecto al volumen concedido durante el 2003. Este manejo de activos y pasivos y, el consecuente incremento en la actividad de intermediación financiera, constituyen un factor positivo que ha permitido canalizar mayores recursos hacia la actividad económica, ya sea para promover actividades de consumo, inversión e, incluso para incentivar el financiamiento de potenciales cambios tecnológicos en la industria.

III.2 Definición y Tratamiento de las Variables

III.2.1 Medidas de Dependencia Financiera Externa de las industrias ecuatorianas

Para determinar las medidas de dependencia de financiamiento externo descritas en el Capítulo II, Rajan y Zingales (1998) utilizaron datos sobre una muestra no representativa de compañías estadounidenses comerciales relativamente grandes, publicados por la empresa de servicios estadísticos Compustat durante la década de 1980. Esta diferenciación en la muestra utilizada es considerada por ellos una ventaja por dos razones: “Primero, en un mercado de capital perfecto la oferta de fondos para las compañías es perfectamente elástica a la tasa ajustada de riesgo apropiada. En este tipo de mercado el monto actual de fondos externos recaudados por una compañía iguala a su monto deseado. En otras palabras, en este tipo de estructura idealizada, el problema de identificación no existe. Pero los mercados de capital en los Estados Unidos están entre los más avanzados del mundo, y es bastante conocido que las compañías comerciales típicamente encaran las menores fricciones en acceder al financiamiento. Así el monto del financiamiento externo usado por compañías grandes en los Estados Unidos es probablemente, a juicio de estos investigadores, una medida pura relativamente de su demanda por financiamiento externo.

“Una segunda razón para usar una base de datos de compañías listadas es que los requerimientos de divulgación implican que los datos sobre financiamiento sean comprensibles. De este modo, para la mayoría de su investigación, toman el monto de financiamiento externo usado por las compañías estadounidenses en una industria como un sustituto del monto deseado que las compañías extranjeras en la misma industria desearían recaudar si tuvieran sus mercados financieros más desarrollados.”²⁴

²⁴

RAJAN, Raghuram G., y ZINGALES, Luigi. “FINANCIAL DEPENDENCE AND GROWTH”.

Para poder comparar estas medidas con los datos a nivel de industria obtenidos por los investigadores para los países de su muestra, debían escoger cómo agregar estos ratios en el tiempo y entre las compañías de donde obtuvieron los datos. De este modo, suman el uso de las compañías de financiamiento externo durante la década de 1980 y dividen entre la suma del gasto de capital en la década de 1980 para obtener la dependencia de las compañías del financiamiento externo en la década de 1980; para suavizar las fluctuaciones temporales y reducir los efectos de los puntos críticos. Para resumir los ratios entre las compañías, sin embargo, utilizan la mediana de la industria, para impedir que la información de las compañías más grandes disminuya la información de las pequeñas.

Para el caso específicamente ecuatoriano, no tenemos acceso a una muestra similar de compañías relativamente grandes en la cual podamos encontrar los estados financieros que nos permitan calcular estas medidas de una manera más similar a la utilizada por Rajan y Zingales (1998). Es por esta razón que hemos optado por utilizar las medidas calculadas que se presentan en el documento de trabajo de los investigadores Klingebiel, Kroszner y Laeven (2002) para medir la dependencia financiera por sectores industriales. Este índice está calculado con la misma metodología que en Rajan y Zingales, considerada como una manera válida y exógena para identificar la extensión de dependencia financiera de una industria en cualquier parte del mundo bajo los supuestos antes indicados.²⁵ La diferencia de estos índices entre el estudio de Rajan y Zingales y el de Klingebiel, Kroszner y Laeven, es que en el primero utilizan una mezcla de industrias a niveles de tres y cuatro dígitos del clasificador CIIU. En cambio, en el más reciente utilizan solamente las industrias en el nivel de tres dígitos del CIIU para calcular este indicador. Estas mismas medidas se utilizan por los investigadores Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan (2004) para su investigación sobre el efecto real de las crisis bancarias, cuyo método aplicaremos más adelante para el caso ecuatoriano.

²⁵ KLINGEBIEL, Daniela; KROZNER, Randall, y LAEVEN, Luc, “FINANCIAL CRISES, FINANCIAL DEPENDENCE, AND INDUSTRY GROWTH”.

Como una medida alternativa de la dependencia bancaria, y siguiendo a Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan, usamos el tamaño de establecimiento promedio en un sector, bajo el supuesto de que los sectores dominados por las compañías pequeñas son más dependientes del financiamiento bancario doméstico. En la literatura de canal de crédito, la identificación basada en el tamaño de la compañía se ha usado, por ejemplo, por Gilchrist y Himmelber (1995).

Ya que no tenemos un panel de datos sobre valor agregado por tamaño de la compañía, construimos una aproximación para esta variable usando los datos a nivel de industria sobre empleo y número de establecimientos. Como Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan, suponemos que las industrias con un mayor número de empleados promedio por establecimiento están dominadas por compañías más grandes, menos dependientes de los bancos. Como tales, deberían experimentar una contracción menos pronunciada durante las crisis bancarias que las industrias con un tamaño de planta promedio menor. Para evitar aspectos de endogeneidad, medimos el tamaño de la planta como el logaritmo del promedio sobre el período de muestra. En contraste con el índice de Rajan-Zingales, esta medida de dependencia bancaria es específica para el país, y puede ser comparada de mejor manera con el índice específico calculado con los datos obtenidos de la Superintendencia de Bancos.

Otra manera para identificar los efectos diferenciales reales de las crisis bancarias es distinguir entre sectores basándose en su orientación a exportar. Tornell y Westermann (2002 y 2003) han argumentado que las compañías en el sector transable tienen un mejor acceso a alternativas al financiamiento bancario doméstico, especialmente financiamiento extranjero, y de este modo sufren menos que las compañías en sectores no transables durante crisis financieras. Si esta conjetura es cierta, la orientación al comercio puede proveer una estrategia de identificación para probar la presencia de un canal de préstamo bancario.

El ratio de las exportaciones al valor agregado para cada industria (promediado sobre el período de muestra) nos dará una nueva alternativa de medida de dependencia financiera. Particularmente nos interesa el efecto durante la crisis monetaria, cuando se puede esperar de los sectores exportadores un mejor desempeño a causa de la depreciación del tipo de cambio real.

Los valores de estas tres variables que utilizaremos como medidas de dependencia de financiamiento externo se presentan más adelante.

III.2.2 Medidas de Desarrollo del Sistema Financiero Ecuatoriano

De manera ideal, el desarrollo financiero debería medir la facilidad con la que los deudores y los ahorristas se juntan, y una vez juntos, la confianza que tienen el uno en el otro. De este modo, el desarrollo financiero debería relacionarse con la variedad de intermediarios y mercados disponibles, la eficiencia con la cual desempeñan las funciones de evaluación, monitoreo, certificación, comunicación y distribución, y el marco lógico legal y regulador que asegura su desempeño.

Desarrollo financiero en Ecuador

Desde la fundación del Banco Central del Ecuador (BCE) en 1927 hasta mediados de 1980, el sistema financiero del país estaba caracterizado por la dirección y manipulación de los programas de crédito que existían por el gobierno, a través de organismos como el mismo BCE, el Banco de Fomento, la Comisión de Valores (la actual Corporación Financiera Nacional), el Banco de la Vivienda, etc. Además, las operaciones en divisas extranjeras eran restringidas por la autoridad monetaria – el BCE –, mientras que los bancos ecuatorianos no podían captar depósitos u otorgar préstamos en moneda extranjera. El tipo de cambio, obviamente, era controlado por el gobierno y existieron tablas de cotizaciones para diferentes productos. Asimismo, las tasas de interés eran prácticamente decretadas por las

regulaciones del gobierno, con el objeto de mantenerlas bajas para facilitar todo tipo de préstamos auspiciados por los gobernantes.

En 1926, antes de la fundación del BCE, existían seis bancos de emisión y dieciséis bancos y cooperativas de ahorro y crédito. Para 1971, el BCE tenía el monopolio de la emisión y había quince bancos ecuatorianos y extranjeros que prestaban los otros servicios de tipo bancario. En 1976, cincuenta años después, el número de bancos privados creció a veintiuno.

A partir de las décadas de 1960 y 1970, la banca del país empezó a modernizarse debido a la presencia de bancos extranjeros (CitiBank, Banco Holandés Unido, y Bank of America) que realizaban operaciones de comercio exterior. Con el auge petrolero, los bancos del país reciben a través de préstamos grandes cantidades de dinero de la banca internacional. Los depósitos crecieron en 218% y los créditos en 164% en términos nominales, para el conjunto de bancos ecuatorianos y extranjeros entre 1971 y 1976.

Después del boom económico que tuvo lugar en el país en la década de 1970, impulsado por el auge petrolero, los bancos del Ecuador dejaron de ser rentables “de la noche a la mañana”. La expansión crediticia sin un crecimiento paralelo del ahorro y la equivocada percepción de las empresas de que el crecimiento generalizado de los precios no traería consecuencias en el mediano plazo fueron las causas subyacentes de la crisis, recesión, y estancamiento permanente de la década de 1980.

Muchos empresarios cayeron en mora, por lo que los bancos acreedores no pudieron recuperar los préstamos. A su vez, esto provocó que los bancos del país entren en mora con los bancos extranjeros. La crisis de la deuda externa tuvo un carácter regional en América Latina y también tuvo (y tiene) repercusiones en la economía ecuatoriana.

Durante el gobierno del Dr. Osvaldo Hurtado, se instauró la “sucretización de la deuda externa ecuatoriana”, que consistió básicamente en que los deudores privados ecuatorianos podían convertir sus obligaciones en dólares con acreedores externo a deudas en sucres con el BCE. Este proceso se denominó Créditos de Estabilización. Los plazos se establecieron entre los acreedores internacionales y las autoridades del país. Por su parte, el gobierno ecuatoriano – a través del BCE – asumió el pago de la deuda externa privada ante los acreedores externos.

En el subsiguiente gobierno del Ing. León Febres-Cordero, en el mes de Octubre de 1984, se tomaron medidas adicionales que mejoraron las condiciones de la sucretización. Se extendió el plazo para cancelar los pagos a siete años plazo, se congeló la tasa de interés en 16% (mientras las tasas mercantiles eran de 28%), se hizo lo mismo con el tipo de cambio a 100 sucres por dólar, se amplió el período de gracia de un año y medio a cuatro años y medio. De este modo, el gobierno – a través del BCE – subsidió y protegió al sector productivo y bancario altamente endeudado con el exterior. Cabe recordar que esta deuda se mantuvo impaga hasta inicios de los noventa, cuando se renegociaron los Bonos Brady que en el año 2000 fueron mayormente canjeados con Bonos Global.

El monto de la sucretización o subsidio a empresas y a bancos privados representó en el tiempo de la medida entre 1300 y 1500 millones de dólares. Además, entre 1986 y 1988, la Junta Monetaria²⁶ ordenó al BCE adquirir Cuentas Especiales en Divisas para ampliar el subsidio a los bancos y también para cubrir deficiencias de encaje. Esto significaba que los bancos podían cancelar sus obligaciones con el BCE debidas a la sucretización con descuentos promedios del 78%. Este descuento o compensación de obligaciones ascendió aproximadamente a 222 millones de dólares.

²⁶ La Junta Monetaria estaba conformada por el Ministro de Finanzas, el Superintendente de Bancos, un representante de los bancos comerciales y uno por el sector privado no bancario, y un quinto miembro elegido por los cuatro anteriores.

Entre 1980 y 1992, la Junta Monetaria y la Superintendencia de Bancos, respaldados por el BCE, aprobaron programas financieros y anticipos extraordinarios para la rehabilitación de bancos con problemas de liquidez e incluso de solvencia. Es decir, se dio un prolongado proceso de salvataje y proteccionismo bancario en esos años; que significó una pérdida enorme para los ecuatorianos al socializar las pérdidas, no solo por los montos entregados a la banca, sino también porque el escaso ahorro interno se despilfarró por no contar con intermediarios financieros eficientes. Cabe resaltar que este salvataje bancario, anterior a las reformas de 1993 y 1994, no obligó a los accionistas de los bancos a afrontar directamente con sus recursos el costo de este subsidio.

La liberalización financiera en el Ecuador se intensificó a inicios de la década de 1990. Envolvió principalmente a los mercados financieros domésticos, debido a que el movimiento más allá de las fronteras del capital privado (portafolio privado) podía tomar lugar libremente desde hace mucho tiempo. La liberalización fue completa. Las tasas de interés administradas que se construyeron para sostener el crédito dirigido al estado en la década de 1970 comenzaron a derrumbarse a finales de la década de 1980, y a inicio de 1993 las tasas de interés se volvieron determinadas completamente por el mercado. A finales de 1992, el Banco Central del Ecuador decidió eliminar los controles de moneda extranjera que se habían puesto para apoyar un mercado de divisas dual (oficial y paralelo) durante las décadas de 1970 y 1980. La unificación total del mercado de divisas extranjeras se alcanzó en la segunda mitad de 1993, en el contexto de un tipo de cambio flotante administrado trabajosamente. El nivel promedio y la dispersión de los requerimientos no remunerados de reserva legal se redujo significativamente durante 1992-94, y los controles directos al crédito (diseñados para beneficiar mayormente al sector agrícola) fueron retirados progresivamente para 1993. Finalmente, la modernización de la regulación bancaria que había iniciado a finales de la década de 1980 registró un salto cualitativo más adelante en Mayo de 1994, con una nueva ley bancaria, la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF).

Esta ley amplió substancialmente el alcance de las operaciones que un banco podía realizar directamente o a través de sus subsidiarias, dando de este modo un soplo final a la provisión de servicios financieros a través de los intermediarios especializados. La ley introdujo también la figura de una compañía de propiedad bancaria que buscó facilitar la supervisión consolidada de los conglomerados financieros. Estos completó la apertura total del sector financiero al capital extranjero. Y para compensar las nuevas libertades dadas a los bancos, la LGISF estableció un marco lógico moderno para el desarrollo de regulaciones prudenciales basadas en el riesgo, que incluían requerimientos mínimos de capital, clasificación de préstamos y reglas de aprovisionamiento, y límites a los préstamos para empresas vinculadas. Junto con los bancos, la ley creó la figura de sociedades financieras, que fueron autorizadas para proveer básicamente el mismo rango de servicios que un banco, con la notable excepción de los depósitos a la vista.

Se pretendía, al menos nominalmente, que esta ley facilitara la transición de un esquema bancario restringido y tutelado por el gobierno hacia un sistema de banca universal o global más regulado por el mercado, es decir, por organizaciones financieras que ofrecen una variedad de servicios y productos financieros. De esta forma, el gobierno vigente buscaba facilitar la profundización financiera en el país, por ejemplo, al permitir las operaciones off-shore, se facilitaba y se reconocía que los ecuatorianos podían enviar sus fondos al exterior para evitar las confiscaciones internas y demás controles; por lo tanto, si se eliminaban estos controles y se oficializaba la salida de fondos ecuatorianos, la banca off-shore del país podría facilitar que esos recursos se canalicen a créditos internos en lugar de quedarse fuera de las fronteras ecuatorianas.

La LGISF trataba nominalmente de facilitar la transición de un esquema restringido a un sistema regulado por el mercado, es decir, la competencia; y, en menor grado, por los organismos reguladores estatales que causaban distorsiones. Sin

embargo, los grupos de presión seguían teniendo injerencia en los organismos reguladores y en los que escribían las leyes.

Durante los últimos 10 años, el desarrollo del sistema bancario ecuatoriano se ha estancado. El tamaño del mismo, si bien a mediados de la década de 1990 experimentó una tendencia al crecimiento, soportó una caída súbita por efectos de la crisis de 1999 y prácticamente se ha mantenido en un nivel bajo en los primeros años de la década de 2000. (Ver Figura III.1.). Los activos del sistema bancario representaban alrededor del 32% del producto interno bruto del año 1995, alcanzando un punto máximo en 1999, llegando a cerca del 60%, cayendo en los años de la crisis bancaria, y ubicándose a poco más del 26% en el año 2004. Podemos observar, sin embargo, que la eficiencia del sector bancario, si bien tuvo un tropiezo en 1999, se ha ido recuperando paulatinamente, aunque aún por debajo del nivel que tenía antes de la crisis (Ver Figura III.2.).

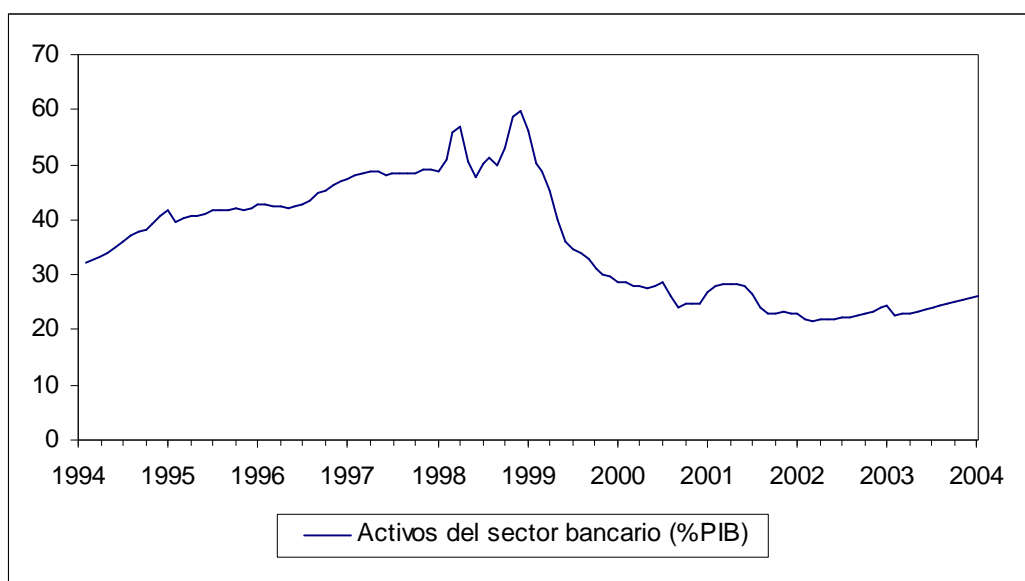


Figura III.1:
Activos totales del sistema bancario (% PIB, 1995-2004)
Fuente: Banco Central del Ecuador - Elaboración: Los autores

También existieron otras legislaciones que evitaron un surgimiento real de la competencia dentro del sector bancario ecuatoriano. La Ley de Mercado de

Valores (LMV) se había aprobado casi un año antes de la LGISF de mayo de 1994.

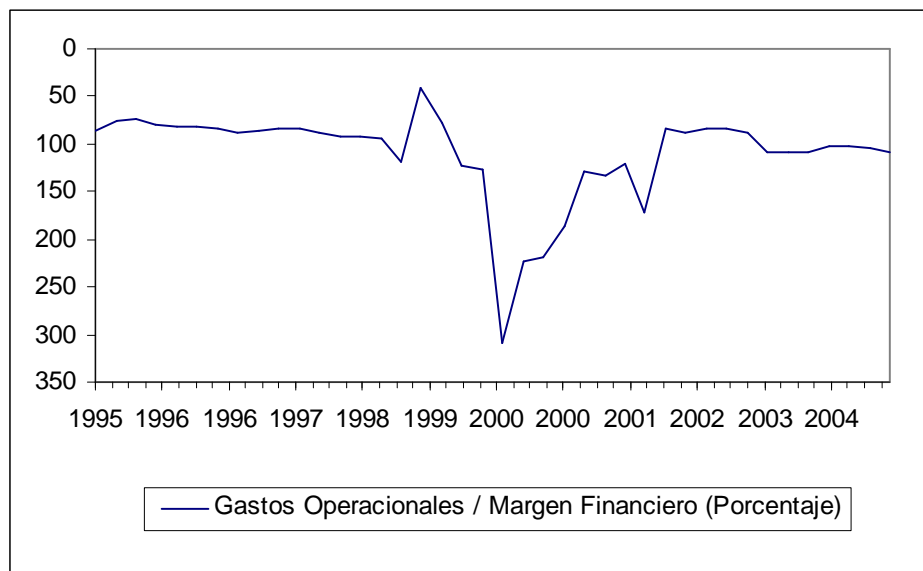


Figura III.2.
Gastos Operacionales como Porcentaje del Margen Financiero Bruto
Fuente: Banco Central del Ecuador - Elaboración: Los autores

Sin embargo, a esa fecha tal ley no había generado la explosión financiera en el mercado bursátil ecuatoriano. Entre otras cosas, porque la misma adolecía de incongruencias, así como la LGISF, y porque muchos seguían esperando el reglamento de la ley. Entre los aspectos que complicaron el desarrollo del mercado de valores, se encuentra el tema tributario. Por ejemplo, en la LMV se estipulaba que los inversionistas ocasionales pagarían 0% de impuesto a ganancias de capital mientras que los habituales pagarían 25%. La propia ley que creaba los fondos de inversión para promover el movimiento de la bolsa, consideraba como inversionistas habituales a tales fondos. Por lo que dentro de la propia ley se inhibía su desarrollo. Además, si un comprador de acciones quería recibir una deducción tributaria del 50%, se le prohibía vender tales acciones por dos años. Es decir, se restringía el desarrollo del mercado secundario de valores que es el corazón de todo mercado bursátil.

La LMV también estimulaba a que los compradores de valores inviertan más en renta fija que en renta variable, puesto que el impuesto sobre las obligaciones solo era de 8% en contraste con el 25% de las acciones.

En adición a todo esto, la reforma constitucional que planteó el mismo gobierno de entonces para privatizar el sistema de seguridad social ecuatoriano no fue aprobada por la mayoría del país, sino solo por la provincia del Guayas. Esto significó que el torrente de recursos que se hubieran liberalizado y canalizado a través de los fondos de pensiones y del mercado de valores nunca pudo servir tales propósitos. Es decir, aunque en la ley se mejoraba un poco el esquema legal del mercado de valores, el caudal de fondos que el mismo requería se mantuvo represado en una organización administrada con obvias deficiencias como es el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS).

Es de suma importancia recalcar que, cuanto más importante es el desarrollo del mercado de valores, el costo del capital se reduce mucho más para el empresario. Por lo tanto, las bolsas de valores ofrecen servicios y productos sustitutos para los inversionistas y en competencia con los bancos. Ante la falta de crecimiento del mercado de valores ecuatoriano, los bancos siguieron predominando en el mercado financiero. Es decir, el costo de capital medido por la tasa de interés no tendería a reducirse, como de hecho pasó.

III.2.3. Selección de las variables a utilizarse en el modelo del efecto real de las crisis bancarias

Partiendo del modelo utilizado por Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan, para nuestra aplicación al caso ecuatoriano, hemos eliminado las variables cualitativas correspondientes a los conjuntos de efectos de país-año y de industria-país, debido a que utilizamos datos exclusivamente sobre el Ecuador y correspondiente a la crisis bancaria de finales de los años 90. De este modo, el único conjunto de efectos fijos que nos interesa, y para los cuales la regresión tiene sentido, son los

de industria año, por lo que la especificación de referencia que utilizaremos será la siguiente:

$$y_{j,t} = \sum_{jt} \gamma_{j,t} d_{j,t} + \delta DEPFIN_j \bullet CRISIS_BANK_t + \phi PARTICIP_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t}$$

donde $y_{j,t}$ es el crecimiento en valor agregado de la industria j en el año t . Los datos sobre valor agregado, inversión y número de establecimientos de los sectores manufactureros están desagregados en el nivel de 3 dígitos de CIU y vienen de la Encuesta de Manufactura y Minería del INEC, para el período 1993 a 2004. Utilizamos 26 industrias en este nivel de desagregación (**ver Anexo 1**). El valor agregado se deflacta usando el Índice de Precios al Consumidor Urbano presentados en la Información Estadística Mensual del Banco Central del Ecuador²⁷ (**Ver Anexo 2**).

Debido a que los datos disponibles están presentados en miles de sucres hasta 1999 y en dólares desde 2000, hemos adaptado la tasa de crecimiento en este período para que tenga coherencia, utilizando la tendencia de crecimiento entre 1999 y 2001 para corregir este problema de continuidad. No utilizamos un método más elaborado debido a que la muestra, si bien es grande tomando el conjunto total, no es lo suficientemente grande tomando solamente los valores anuales por cada sector industrial (11 datos por cada sector). Para maximizar el tamaño de la muestra usamos un panel equilibrado con 286 observaciones. (**Ver Anexo 3**).

La variable dummy de crisis toma el valor de 1 para el año de inicio de la crisis y los dos años siguientes (1999-2001), bajo la hipótesis de que el efecto real de la crisis se disipa después de tres años más o menos.

²⁷ El índice de precios al productor sería una medida más apropiada de los precios en la manufactura, pero no estuvo disponible para la frontera temporal usada en la muestra. En cualquier caso, estos deflatores implícitos no afectan las diferencias en las tasas de crecimiento entre sectores, que es lo que importa en nuestras pruebas.

III.3. Evolución de las variables que estiman la dependencia financiera externa de las industrias

En la Tabla III.1 presentamos los valores de la variable de dependencia financiera calculada con el método utilizado por Rajan y Zingales, utilizado por Dell’Ariccia, Detragiache y Rajan y que tomamos como una medida deseada de financiamiento externo de los sectores industriales para todos los países, y por lo tanto, para el Ecuador.

En finanzas corporativas es muy conocido que las compañías pequeñas tienden a confiar más en el financiamiento bancario doméstico que las compañías grandes, puesto que estas últimas pueden recoger capital a través de los mercados de valores domésticos o mercados de capital internacionales. Así, si no intervienen otros factores, los sectores dominados por compañías pequeñas deben ser afectados más severamente por las fracturas en el sector bancario doméstico.

La distinción entre compañías pequeñas y grandes, por lo tanto, puede proveer una estrategia de identificación alternativa al índice de Rajan-Zingales.

Conjeturamos que las industrias con un mayor número de empleados promedio por establecimiento están dominadas por compañías más grandes, menos dependientes de los bancos. Como tales, deberían experimentar una contracción menos pronunciada durante las crisis bancarias que las industrias con un tamaño de planta promedio menor. Dado que no tenemos un panel de datos sobre valor agregado por tamaño de la compañía, construimos una aproximación para esta variable usando los datos de nivel de industria sobre empleo y número de establecimientos. Para evitar aspectos de endogeneidad, medimos el tamaño de la planta como el logaritmo del promedio sobre el período de muestra. En contraste con el índice de Rajan-Zingales, que es común para todos los países, esta medida de dependencia bancaria es específica para el país, y puede de este modo capturar las diferencias en la tecnología.

Tabla III.1 Medidas de Dependencia del Financiamiento Externo

Sector Industrial (CIIU)	Nombre	Medidas de Dependencia Externa		
		Rajan y Zingales (1998) ¹	Tamaño ²	Exportación ³
311-312	Fabricación de productos alimenticios, excepto bebidas	0.14	4.81	0.74
313	Industrias de Bebidas	0.08	4.74	0.03
314	Industria del Tabaco	-0.45	5.99	0.00
321	Fabricación de textiles	0.19	4.47	0.44
322	Fabricación de prendas de vestir, excepto calzado	0.03	3.82	0.22
323	Industria del cuero y productos de cuero	-0.14	3.61	1.23
324	Fabricación de calzado	-0.08	4.22	0.60
331	Industria de la madera y productos de la madera	0.28	4.19	0.79
332	Fabricación de muebles y accesorios de madera	0.24	3.72	0.03
341	Fabricación de papel y productos de papel	0.17	4.77	1.35
342	Imprentas editoriales e industrias conexas	0.20	4.11	0.09
351	Fabricación de sustancias químicas industriales	0.25	3.85	0.34
352	Fabricación de otros productos químicos	0.75	4.28	0.22
355	Fabricación de productos de caucho	0.23	4.48	1.23
356	Fabricación de productos plásticos, n.e.p.	1.14	4.16	0.31
361	Fabricación de objetos de barro, loza y porcelana	-0.15	4.66	1.25
362	Fabricación de vidrio y productos de vidrio	0.53	3.94	0.51
369	Fabricación de otros productos minerales no metálicos	0.06	4.06	0.02
371	Industrias básicas de hierro y acero	0.09	4.99	0.26
372	Industrias básicas de metales no ferrosos	0.01	4.49	2.29
381	Fabricación de productos metálicos	0.24	4.00	0.53
382	Construcción de maquinaria, exceptuando la eléctrica	0.60	4.39	0.60
383	Construcción de maquinaria, aparatos, accesorios y suministros eléctricos	0.95	4.05	0.98
384	Construcción de material de transporte	0.36	4.21	1.61
385	Fabricación de equipo profesional y científico	0.96	3.53	0.62
390	Otras industrias manufactureras, n.e.p.	0.47	3.73	0.89

¹ Índice de Dependencia Financiera calculado por Klingebiel, Kroszner y Laeven (2002) con la metodología de Rajan y Zingales (1998). Tomado de Dell'Arccia, Detragiache y Rajan (2004).

² Variable de proporción del número de empleados por número de establecimientos. Logaritmo del promedio del período sobre el tamaño de la muestra. Cálculo realizado por libremente con datos del INEC.

³ Variable de proporción del valor de exportaciones por el valor agregado de la industria. Promedio sobre el tamaño de la muestra. Cálculo realizado libremente con datos del INEC

Otra manera para identificar los efectos diferenciales reales de las crisis bancarias es distinguir entre sectores basándose en su orientación a exportar. Tornell y Westermann (2002 y 2003) han argumentado que las compañías en el sector transable tienen un mejor acceso a alternativas al financiamiento bancario doméstico, especialmente financiamiento extranjero, y de este modo sufren menos

que las compañías en sectores no transables durante crisis financieras. Si esta conjetura es cierta, la orientación al comercio puede proveer una estrategia de identificación para probar la presencia de un canal de préstamo bancario. Calculamos el ratio de las exportaciones al valor agregado para cada industria (promediado sobre el período de muestra).

III.4. Aplicación del modelo del Efecto Real de las Crisis Bancarias para el caso ecuatoriano

III.4.1. Resultados

III.4.1.1. La prueba normal

Tabla 3.2. Efecto Diferencial de la Crisis Bancaria sobre el Crecimiento del Valor Agregado

	Regresión Normal	- 5% Puntos Alejados
3Crisis*Dependencia	-0.464 [-3,219]***	-0.395 [-3,939]***
Participación Rezagada	-5.165 [-7,440]***	-5.887 [-5,240]***
Constante	1.479 [5,487]***	1.604 [4,794]***
Observaciones	286	270
R-cuadrado	0.227	0.211

Nota: Los estadísticos t están entre paréntesis. ***, ** y * denotan niveles de significancia de 1 por ciento, 5 por ciento, y 10 por ciento respectivamente. 3Crisis es una variable dummy para el año de inicio de la crisis bancaria y dos años siguientes. Dependencia es un parámetro que mide la dependencia de una industria sobre el financiamiento externo (Rajan y Zingales, 1998). Participación Rezagada es la participación del valor agregado del sector en el total del valor agregado rezagado por un período. Las regresiones se estiman con MCO e incluyen variables dummy de industria-año.

Las estimaciones de la regresión normal respaldan la hipótesis de que las crisis bancarias tienen un efecto exógeno en la economía real. El coeficiente del término

de interacción es negativo y significativo al nivel del 5%, indicando que la tasa de crecimiento de los sectores que confían más fuertemente del financiamiento externo está más afectada relativamente en los años de crisis en comparación de los sectores que confían menos en el financiamiento externo (Tabla 3.2).

Como análisis de sensibilidad, eliminamos de la muestra el 5% de las colas de la distribución de la variable dependiente. Al hacerlo, el coeficiente del término de interacción se mantiene negativo y significativo. Los resultados del software estadístico SPSS para esta regresión se muestran en el **Anexo 4.1** y **Anexo 4.2**.

III.4.1.2. ¿Depresión Bancaria o Efectos de Estados Financieros?

Una preocupación con nuestra interpretación de la regresión básica es que los efectos diferenciales que documentamos pueden reflejar problemas de los estados financieros entre los deudores en lugar de sus bancos. En otras palabras, las crisis bancarias coinciden frecuentemente con recesiones económicas que empeoran los estados financieros de la compañía. Esto, a su vez, agrava los problemas de agencia y otras fricciones financieras, causando que todos los bancos (incluso los sanos) reduzcan los préstamos, posiblemente hiriendo más al sector banco-dependiente.

Para separar el efecto de las fricciones financieras durante las recesiones del efecto específico de las crisis bancarias, construimos una variable dummy de recesión usando datos del PIB de la *Información Estadística Mensual* del Banco Central del Ecuador. Siguiendo el criterio de pico-a-depresión (Braun y Larraín, próximo), fechamos las recesiones como sigue: primero, una depresión se identifica cuando el PIB cae más de una desviación estándar debajo de su nivel de tendencia. Entonces, un pico se identifica como el último año con crecimiento positivo del PIB antes de la depresión. La variable dummy de recesión toma el valor de uno desde el año después del pico hasta el año de la depresión (1998-1999). Usando esta variable dummy, estimamos la siguiente ecuación:

$$y_{j,t} = \sum_{it} \gamma_{j,t} d_{j,t} + \delta DEPFIN_j \bullet CRISIS_BANK_t + \phi PARTICIPACIÓN_{j,t-1} + \xi DEPFIN_j \bullet RECESIÓN_t + \varepsilon_{j,t}$$

Si el coeficiente δ captura el efecto diferencial de las recesiones en lugar de las crisis bancarias, esperaríamos que perdiera significancia en esta especificación, mientras que ξ sería negativo y significativo.

Los resultados demuestran que hay una superposición entre las recesiones y las crisis bancarias, pero la superposición está lejos de ser perfecta: no todas las recesiones coinciden con las crisis bancarias y no todas las crisis bancarias ocurren durante recesiones económicas. Cuando estimamos la regresión con ambos términos de interacción, el coeficiente del término de interacción crisis/dependencia se vuelve un poco más pequeño, como se podría esperar, pero se mantiene significativo al 1% en ambas especificaciones de referencia (Tabla 3.3).

Tabla 3.3. Efecto Diferencial de la Crisis Bancaria sobre el Crecimiento del Valor Agregado: Efectos de Estados Financieros

	Regresión Normal	Regresión con Recesión
3Crisis*Dependencia	-0.464 [-3,219]***	-0.409 [-2,766]***
Recesión*Dependencia		-0.262 [-1,532]
Participación Rezagada	-5.165 [-7,440]***	-5.185 [-7,487]***
Constante	1.479 [5,487]***	1.490 [5,540]***
Observaciones	286	286
R-cuadrado	0.227	0.234

Nota: Los estadísticos t están entre paréntesis. ***, ** y * denotan niveles de significancia de 1 por ciento, 5 por ciento, y 10 por ciento respectivamente. 3Crisis es una variable dummy para el año de inicio de la crisis bancaria y dos años siguientes. Dependencia es un parámetro que mide la dependencia de una industria sobre el financiamiento externo (Rajan y Zingales, 1998). Recesión es una dummy para los años de recesión. Participación Rezagada es la participación del valor agregado del sector en el total del valor agregado rezagado por un período. Las regresiones se estiman con MCO e incluyen variables dummy de industria-año.

Por otro lado, el coeficiente del término de interacción recesión/dependencia tiene el signo esperado (negativo), pero no es significativo; apoyando la interpretación de que estamos recogiendo no solo los efectos en los estados financieros, sino también intervenciones en la oferta de crédito debido a las crisis bancarias. Los resultados del software estadístico SPSS para estas regresiones se muestran en el **Anexo 4.3**.

III.4.1.3. ¿Dónde importan más las crisis?

En la práctica, existen diferentes características de la economía pueden afectar el impacto de las crisis bancarias, y la crisis por sí misma puede ser de diferente naturaleza y magnitud. Así que la pregunta que ahora planteamos es, si la depresión bancaria de hecho sí perjudica la actividad económica, ¿bajo qué circunstancias es probable de ser lo más perjudicial?

Las crisis, por supuesto, difieren en severidad, y crisis más severas y persistentes deben tener efectos reales más grandes que las menos severas y contenidas. En el caso ecuatoriano, en la década de 1990 también se tuvo una crisis bancaria de menor intensidad, fechada entre 1996 y 1997. La regresión usual se estima con dos términos de interacción separados, uno para crisis más severas y uno para crisis más ligeras.

Los resultados de la regresión indican que, mientras ambos coeficientes son negativos, solamente el término de interacción con la crisis más severa es significativo (Tabla 3.4). La magnitud de este coeficiente es también más grande que en la especificación normal. Este resultado sugiere que es más probable que las crisis bancarias tengan efectos reales significativos en aquellos casos donde son más persistentes y envuelven la fractura del funcionamiento especificado del sistema bancario. Los resultados del software estadístico SPSS para estas regresiones se muestran en el **Anexo 4.4** y **Anexo 4.5**.

Otra pregunta interesante es si los efectos diferenciales de las crisis son más pronunciados cuando la depresión bancaria está acompañada por una crisis monetaria, como ha sido el caso en un buen número de episodios conocidos. Debido a que ambas divisiones resultan en los mismos períodos de tiempo para nuestra muestra, los efectos diferenciales son significativos solamente para los segundos episodios. Esto podría explicarse por el hecho de que durante las crisis gemelas, los efectos adversos sobre el canal de préstamo bancario pueden ser compensados por los efectos (favorables) de la devaluación del tipo de cambio sobre las exportaciones y la productividad.

Tabla 3.4. Efecto Diferencial de la Crisis Bancaria sobre el Crecimiento del Valor Agregado:
Diferencia entre severidad de crisis

	(1)	(2)
Dependencia*Más Severa	-0.543 [-3,499]***	
Dependencia*Menos Severa	-0.211 [-1,360]	
6Crisis*Dependencia		-0.377 [-2,912]***
Participación Rezagada	-5.205 [-7,504]***	-5.183 [-7,435]***
Constante	1.503 [5,573]***	1.496 [5,519]***
Observaciones	286	286
R-cuadrado	0.233	0.222

Nota: Los estadísticos t están entre paréntesis. ***, ** y * denotan niveles de significancia de 1 por ciento, 5 por ciento, y 10 por ciento respectivamente. Dependencia es un parámetro que mide la dependencia de una industria sobre el financiamiento externo (Rajan y Zingales, 1998). Más Severa es una dummy para el período de crisis más severa. Menos Severa es una dummy para el período de crisis menos severa. 6Crisis es una variable dummy para el período completo de crisis más severa y crisis menos severa. Participación Rezagada es la participación del valor agregado del sector en el total del valor agregado rezagado por un período. Las regresiones se estiman con MCO e incluyen variables dummy de indus-

En suma entonces, esta metodología sugiere que las crisis bancarias tienen el mayor efecto donde esperaríamos de acuerdo a la teoría de que el canal de préstamos sea el más operativo. A continuación vamos a formas alternativas de identificar diferencias en la confianza sobre la banca doméstica entre las industrias.

III.4.1.4. Diferencias entre sectores basados en el tamaño de la compañía

Los resultados de correr la regresión del crecimiento de valor agregado sobre las dummies de industria-país, y un término de interacción entre el tamaño promedio de la planta industrial y la dummy de crisis bancaria se presentan en el **Anexo 4.6**. El coeficiente, que esperábamos positivo y significativo para el término de interacción y que indique que las industrias con un tamaño de planta más grande tienden a crecer más rápido durante las crisis bancarias, lo que interpretaríamos como evidencia del canal de préstamos bancario; tiene signo negativo y no significativo. Consideramos que se debe a que los datos disponibles presentados por el INEC no son totalmente confiables, debido a que la muestra utilizada no es consistente año tras año y no es lo suficientemente representativa. Sin embargo, no tenemos otra fuente de información para poder estimar estos indicadores.

CAPÍTULO IV

CRISIS BANCARIA Y CRISIS MONETARIA

IV.1. Relación entre la Crisis Bancaria y la Crisis Monetaria

Los problemas en el sector bancario preceden típicamente a una crisis monetaria, la crisis monetaria profundiza la crisis bancaria, activando una espiral que desestabiliza el sistema financiero; las crisis ocurren y las economías entran a una recesión.

IV.1.1. Crisis Bancarias

Una crisis bancaria es un episodio en el cual un significativo número de entidades bancarias o instituciones financieras presentan problemas de liquidez y/o de solvencia, ocasionados en muchos casos por una corrida generalizada de depósitos, pánico bancario o por un deterioro de la confianza en el sistema bancario, poniendo en riesgo al sistema de pagos y disminuyendo la oferta de créditos, reducción de recursos canalizados a proyectos de inversión que provocan un crecimiento económico menor.

Autores como Diamond y Dybvig (1983) argumentan que las crisis bancarias pueden ser de auto-cumplimiento, en donde los depositantes perciben un ambiente de incertidumbre, piensan que habrá una cantidad significativa de retiros en un futuro cercano y para evitar pérdidas sacan su dinero en el menor tiempo posible, causando pánico en el sistema bancario.

Kaminsky y Reinhart (1999) expresan que una crisis bancaria se manifiesta por una corrida bancaria o por el cierre, fusión, control o asistencia del gobierno en gran escala al menos de una institución financiera importante.

Mishkin (2003), indica que una crisis bancaria es una perturbación de los mercados financieros en la cual se agudizan los problemas de selección adversa y riesgo moral, de modo tal que los mercados financieros no pueden canalizar los recursos en forma eficiente a quienes cuentan con las oportunidades de inversión más productivas y menos riesgosas, precipitando una marcada contracción de la actividad económica.

Rojas-Suárez (1998), propone cuatro definiciones de crisis bancarias: la primera (crisis de solvencia), la define como un período en el que la relación cartera vencida con la cartera total es superior al promedio de un período de calma más dos desviaciones estándar, la segunda (crisis de liquidez), se presenta en los períodos en que el sistema bancario pierde alrededor de 5% de sus depósitos en un período determinado (por lo general un mes), “la tercera, cuando los períodos en que el índice de crisis que combina los dos anteriores, excede al promedio del sistema durante un período de calma más allá de dos desviaciones estándar; y, por último, cuando los períodos en los que la situación es insostenible, es necesario la intervención de bancos para inyectar liquidez o en el último de los casos cerrar estas instituciones.

IV.1.2. Crisis Monetaria

Para que se de una crisis de la moneda se puede considerar algunas variables como son el grado de sobrevaluación del tipo de cambio real, movimientos adversos en las exportaciones, una creciente proporción del dinero respecto de las reservas oficiales, caída en los precios de los stocks y el producto.

La base monetaria está compuesta por elementos tanto nacionales como extranjeros, dado que tanto los activos nacionales netos como las reservas de divisas netas que figuran en los balances pueden experimentar fluctuaciones, y con ellos los pasivos monetarios.

Las crisis de la balanza de pagos se resuelven a través de una devaluación de la moneda doméstica o la flotación del tipo de cambio. Pero los bancos centrales pueden y en ocasiones recurren a una política monetaria contractiva y a la intervención del mercado de moneda extranjera para luchar con el ataque especulativo. La turbulencia en el mercado monetario se refleja en los aumentos excesivos en las tasas de interés domésticas y las pérdidas masivas de reservas en moneda extranjera.

IV.2. Tipos de Crisis Financiera

Caprio y Klingebiel (1996) manifiestan que las crisis financieras pueden ser sistémicas al producirse un agotamiento total o casi total del patrimonio neto del sistema bancario, en la medida en que los préstamos en mora agotan la mayor parte o la totalidad del capital del sistema bancario.

En este caso la característica de las crisis sistémicas es la insolvencia de una gran parte del sistema bancario y no necesariamente comienza colapsando a los bancos grandes sino puede iniciar con la quiebra de bancos medianos o pequeños.

Bartolomew, Mote y Whalen (1995) expresan que las crisis sistémicas se presentan por el riesgo sistémico definido como un colapso repentino de la confianza de los depositantes en una parte significativa del sistema bancario o financiero con efectos altamente negativos sobre la economía real.

Roberto Lavagna (1999) plantea dos divisiones de crisis financieras internacionales relacionadas con la oferta y la demanda de créditos. Una crisis se presenta cuando la oferta es menor que la demanda de crédito, ocasionada por la ineficiencia de los factores de la producción, escasez de ahorro, inversión y presiones inflacionarias, características de una demanda superior a la oferta. En contraste, también se da una crisis, cuando existe un exceso de demanda ya que

se disponen de factores de producción excesivos y capacidad instalada subutilizada.

Según este autor, las crisis de solvencia y de liquidez, forman parte de la crisis de demanda, una crisis de solvencia se presenta cuando existe una imposibilidad estructural de pago en el largo plazo, es decir, presentan un alto nivel de endeudamiento acumulado; shocks externos temporales como subidas de tasas de interés internacionales ocasionan problemas de liquidez a corto plazo que repercuten en el desenvolvimiento de la actividad.

Ainoa y otros, clasifican a las crisis financieras en dos grandes grupos: Crisis de primera y segunda generación.

Las crisis de primera generación se basan en los estudios realizados por Krugman (1979) en el que una crisis se desencadena cuando el tipo de cambio es incompatible con los deterioros de los fundamentales económicos.

Las crisis de segunda generación, modelos manifiestan que no existe una política económica endeble que provoca la crisis, sino que ésta tiene lugar por sí misma y origina cambios en la política económica, aquí se toman en cuenta las expectativas de los agentes económicos sobre la evolución de las variables macroeconómicas que dan lugar a una crisis; los estudios que pertenecen a esta corriente son los realizados por: Calvo (1995), Cole y Kehoe (1996), Obstfeld (1994, 1996), Sachs, Tornell y Velasco (1996) y Dragen (1998). Una crisis de liquidez puede transformarse en una crisis de solvencia, dado que los problemas de liquidez se presentan como un déficit de recursos a corto plazo pero recuperables en el largo plazo, la carencia de capital puede remediarse con aportes inmediatos, transmitiéndose desde el sistema financiero a la economía real y viceversa, produciéndose por tanto, un círculo vicioso y extendiéndose a todos los factores de la economía.

IV.2.1. Crisis de la moneda puede generar una crisis bancaria y viceversa.

Una crisis de la moneda puede provocar crisis bancaria a través del ataque especulativo produciéndose una pérdida de la reservas internacionales y abandonando un tipo de cambio fijo y dejarlo a la libre flotación perjudicando la base monetaria y con esto una contracción de la línea de créditos e incremento en el riesgo de los préstamos que podrían conllevar a una crisis bancaria.

Una depreciación del tipo de cambio es un canal que conlleva a una crisis bancaria debido a la tendencia que se da para crear problemas de solvencia entre los bancos sujetos a una gran exposición en divisas o entre los deudores de los sectores no transables altamente endeudados en divisas que no pueden pagar sus préstamos.

Por otro lado la relación antes mencionada de cómo una crisis de la moneda puede resultar en una crisis bancaria, se puede establecer en forma contraria en el sentido en el que el Banco Central aumenta los créditos para proveer liquidez y frenar una corrida bancaria con esto se puede presentar un ataque especulativo, el hecho de que el Banco Central incremente su deuda interna emitiendo bonos es otro factor por el que una crisis bancaria pueden desembocar en una crisis de la moneda.

IV.2.2. Causas de los problemas bancarios y de balanza de pagos.

A continuación observamos que las dos crisis comparten un fundamento macroeconómico común permitiéndonos valorar la fragilidad de las economías y ver si las crisis fueron predecibles.

- Después de la liberalización de los mercados financieros en muchas partes del mundo (en la década de 1980), las crisis bancaria y monetaria se volvieron

cercanamente vinculadas, el inicio de los problemas del sector bancario precedía a la crisis de la balanza de pagos; saber que una crisis bancaria estaba en camino ayuda a predecir una crisis monetaria futura, la crisis bancaria va después del derrumbe monetario, por lo que los problemas existentes se agravaron o se crearon por las altas tasas de interés requeridas para defender el nivel del tipo de cambio o la exposición de los bancos a la moneda extranjera.

- Mientras las crisis bancarias frecuentemente preceden a las crisis de balanza de pagos, no necesariamente son la causa inmediata de las crisis monetarias. Las dos crisis son precedidas de recesiones o, al menos, de un crecimiento económico bajo el normal, en parte atribuido al empeoramiento de los términos de comercio, un tipo de cambio sobrevaluado, y al aumento del costo del crédito; las exportaciones son particularmente golpeadas con fuerza. La vulnerabilidad financiera de la economía aumenta como las obligaciones sin respaldo del ascenso del sistema bancario a niveles elevados.
- Las crisis (externas o domésticas) están típicamente precedidas por una multitud de fundamentos económicos débiles y deteriorados. Mientras que los ataques especulativos pueden ocurrir se levanta el sentimiento de mercado, por lo que las crisis tienden a juntarse.
- Si comparamos los episodios en los que las crisis monetaria y bancaria ocurrieron juntamente a aquellos en los que las crisis monetaria y bancaria se suscitaron en aislamiento, encontramos que para las crisis gemelas, los fundamentos económicos tendieron a ser peores, las economías eran considerablemente más frágiles, y las crisis, tanto la bancaria como la monetaria, fueron mucho más severas.

IV.3. Crisis gemelas

El sistema financiero ecuatoriano se encontró para la segunda mitad de 1998 altamente expuesto a una crisis de confianza que pudo precipitar una corrida autocomplaciente de depósitos y un ataque especulativo en contra del sucre. El equilibrio múltiple se movió furtivamente en el escenario, en el sentido de que era indudablemente fácil concebir una tasa de interés mucho más alta y un tipo de cambio mucho más depreciado. La confianza colapsó, y las crisis gemelas (bancaria y monetaria) explotaron, es así como los esfuerzos para contenerla, se dio en Marzo de 1999, con un feriado bancario de una semana seguido de un congelamiento de los depósitos bancarios de un año.

Las crisis gemelas se dieron bajo la presión de la creciente ansiedad de los depositantes, choques externos devastadores, y una compresión sistémica importante de la liquidez.

La ansiedad de los depositantes surgió durante 1998, por dos hechos que se dieron: El primero, el cierre de Solbanco en abril de 1998 por parte de la Superintendencia de Bancos y reapertura en octubre de 1998, por pedido de los depositantes, ya que gran parte correspondía a fondos de pensiones del sector público. Este hecho tuvo un efecto psicológico adverso y, en particular, desató una importante corrida de depósitos sobre el Banco del Progreso durante Mayo de 1998. Y dada la ausencia de un seguro de depósitos limitado, los acreedores del reabierto Solbanco se mantuvieron inquietos, pensando sobre el valor y la eventual recuperación de sus depósitos.

El segundo evento fue el cierre del Banco de Préstamos, otro banco de tamaño medio, en Agosto de 1998, este cierre causó pérdidas inmediatas en sus depositantes y llevó a un no pago en las líneas internacionales interbancarias y comerciales, por lo tanto agravando el retiro de las líneas internacionales del sistema bancario ecuatoriano y llevando a nocivas corridas de depósitos contra

otros bancos durante el cuarto trimestre de 1998, incluyendo dos de los bancos más grandes en el sistema, el Banco del Pacífico y el Filanbanco.

Tres fenómenos importantes golpearon en 1998, al sistema financiero:

Primero, el fenómeno de El Niño, con la presencia de inundaciones, desde el primer trimestre de 1998, la producción agrícola de la costa ecuatoriana y los procesos de comercialización y la infraestructura física, esto provocó el decaimiento en la calidad del portafolio de préstamo de los bancos (los préstamos incobrables reportados crecieron desde 7.3 por ciento del total de préstamos al final de 1997 hasta 13 por ciento al final de Octubre de 1998), particularmente para los bancos grandes domiciliados en la ciudad costeña de Guayaquil, que tuvo altas exposiciones a los sectores afectados.

Segundo, el descenso pronunciado en el precio de las exportaciones de petróleo del Ecuador que para Diciembre de 1998 alcanzó USD 7/bbl, su nivel más bajo desde mediados de la década de 1970. Esto causó el desorden en las finanzas públicas y la cuenta corriente externa, acentuando las deudas sobre la balanza de pagos y la sostenibilidad de la deuda del sector público.

Tercero, el contagio del no pago de la deuda rusa en el otoño de 1998, dándose un repentino cambio de dirección negativo de las finanzas externas, rápidos aumentos en las tasas de interés, y devaluaciones monetarias a lo largo de Latinoamérica, agravando los problemas en el Ecuador.

El efecto combinado de lo indicado anteriormente creó una mayor compresión de liquidez, que fue devastadora para un sistema financiero ya insolvente y vulnerable. El nivel de crédito internacional al sistema bancario ecuatoriano cayó en USD 500 millones (2.6 por ciento del PIB de 1998) entre Julio de 1998 y Marzo de 1999. La compresión de liquidez consiguiente provocó que los bancos más débiles intensifiquen su endeudamiento angustiado (es decir, reuniendo depósitos

a muy altas tasas de interés), llevando a presiones crecientes sobre el tipo de cambio y la tasa de interés, y empujó al Banco Central del Ecuador a abrir totalmente sus servicios de prestamista de última instancia (PUI).

En octubre de 1998, una misión de asistencia técnica del Banco Mundial determinó que el déficit en las provisiones fue probablemente tan grande como el valor en libros del capital del sistema, y que estuvo principalmente concentrado en los dos bancos más grandes en el país, Filanbanco que ya recibió una parte de la liquidez de emergencia del Banco Central de Ecuador y el Banco del Progreso encabezando la lista para recibir un préstamo de emergencia.

IV.3.1. La crisis ecuatoriana a finales de la década de 1990

La insolvencia creciente del sistema bancario y un desequilibrio macroeconómico en aumento, así como la inactividad de reforma en 1997-98, tuvo como resultado una mezcla peligrosa que volvió al sistema monetario y bancario del Ecuador cada vez más frágiles.

Una vez revisada la literatura acerca de crisis financieras, se deduce que la crisis ecuatoriana durante el periodo 1998-1999 fue sistémica, originada por la pérdida de confianza en el sistema como consecuencia del deterioro de factores macroeconómicos: recesión, inestabilidad cambiaria, problemas del sector real y externo; y, microfinancieros: incrementos de cartera vencida, disminución de la liquidez, rentabilidad y calidad de activos entre otros.

Con el fin de explicar el origen de la crisis de confianza se detalla brevemente el escenario bajo el cual la economía ecuatoriana se desarrolló en este período, el que fue altamente vulnerable a shocks externos y reales

A partir de los programas de estabilización aplicados en 1992 entre ellos la nueva Ley General de Instituciones del Sistema financiero se incentivó la creación de

nuevas entidades bancarias, pasando de 22 en 1992 a 44 en 1996. En 1995, problemas relacionados con la guerra entre Ecuador y Perú (incremento y volatilidad de la tasa de interés interbancaria en sucres) y la inestabilidad política ocasionaron fuertes salidas de dinero y la mayor demanda de dólares, deteriorándose la confianza en la economía.

En 1997, shocks reales como la caída del precio del petróleo, el fenómeno del Niño (destruyó gran parte del aparato productivo), eventos externos como la crisis asiática y rusa, modificaciones de la banda cambiaria e inicio de la flotación del tipo de cambio, endeudamiento exagerado del sistema bancario a partir de 1995 determinaron la crisis de 1999.

Corroborando la evidencia empírica de Kaminsky, Lizondo y Reinhart (1998) con respecto a la expansión desmesurada del crédito sin discriminar el riesgo crediticio como determinante de una crisis financiera, la economía ecuatoriana atravesó por un periodo de auge y decaimiento del PIB, consumo y la inversión. En el caso del PIB en 1994 se registro un crecimiento del 4.3%, en 1997 de 3.4% pero en 1999 registró un decrecimiento del 7.3%.

La volatilidad en el crédito, tasas de interés, tasa de devaluación (las tasas de devaluación alcanzaron elevados índices pasando de 11.6% en 1996 a 21.8% en 1999 y a 193.5% en 1999), todo esto en un contexto inflacionario y de inestabilidad cambiaria; los continuos ajuste que se hicieron en la banda cambiaria; ocasionaron la pérdida total de confianza y el colapso total del sistema, la salida de capitales, la reducción del precio de venta del petróleo provocaron desequilibrios en el sector fiscal y externo.

En el caso del Ecuador el tipo de cambio real se apreció en 1997 y se depreció en 1999 otra de las características de la crisis bancarias.

La cartera en dólares se incrementó representando aproximadamente el 79% de la cartera total de los bancos lo que influyó en el incremento de la cartera vencida al deteriorarse la capacidad de pago de los deudores junto con la economía.

El cuasidinero también se incrementó en términos de moneda extranjera llegando al 60% lo que constituyó un problema para los bancos que frente al los retiros de estos depósitos debieron disponer de mayor cantidad de dólares en activos líquidos.

La caída de los términos de intercambio provocó un colapso en la infraestructura productiva de las empresas exportadoras lo que disminuyó los ingresos gubernamentales creando problemas de solvencia fiscal.

Siguiendo con lo manifestado por Kamnisky y Reinhart (1997) acerca de la relación entre crisis bancarias y crisis de balanza de pagos efectivamente eso fue lo que sucedió en nuestro país, en 1998 la balanza de pagos tuvo un déficit de 11% del PIB por la disminución de las exportaciones.

Del análisis anterior se concluye que la crisis atravesada por el Ecuador en 1999 no se originó de un shock adverso repentino sino que se fue gestando a la par con el escenario macroeconómico provocado por varios elementos negativos.

Entre los aspectos microeconómicos que determinaron las dificultades financieras en el país figuran: el deterioro de la cartera (en 1999 la cartera vencida constituía el 40% de la cartera total), el incremento de gastos operativos de 1998 a 1999 reflejó la ineficiente gestión y supervisión e influyó en la toma excesiva de riesgos en los créditos, por lo que los créditos vinculados jugaron un papel importante, ya que las leyes ecuatorianas permitían que banqueros accedan al 60% del patrimonio técnico.

El nivel de activos productivos, la liquidez y la rentabilidad disminuyeron en este período, el nivel de pasivos en moneda extranjera se incrementó haciendo a los bancos altamente vulnerables al tipo de cambio.

Ante las cifras alarmantes de los indicadores bancarios, el tamaño del mercado bancario se contrajo, de 40 instituciones existentes, solo 21 siguieron funcionando, y las restantes pasaron a control del estado ya sea para capitalizarse o liquidarse. La AGD se creó en 1998 con el objetivo de asegurar los depósitos, las auditorías internacionales permitieron discriminar entre bancos eficientes y no eficientes.

IV.3.2. Políticas dictadas

La eliminación del impuesto a la renta en Diciembre de 1998, que era parte de un compromiso político para pasar un impuesto del 1 por ciento a las transacciones financieras.

En las regulaciones dadas se observan tres aspectos:

Primero fue el fenómeno de dolarización de pasivos, había empezado desde 1994 y se aceleró durante 1996-98. Las regulaciones indicaban que los bancos respaldarán con dólares sus activos y pasivos en general, pero no requirieron que los bancos constituyan provisiones para el préstamo en dólares a los residentes domésticos con no ganancias en dólares. De este modo, la exposición descubierta al riesgo de tipo de cambio entre los hogares y corporaciones deudores implicó una exposición descubierta significativa al riesgo de crédito para los bancos. La dolarización de las pasivos se volvió una presentación estructural significativa del panorama financiero ecuatoriano en la segunda mitad de la década de 1990, y contrajo seriamente la ocasión para la maniobra de política del tipo de cambio.

Segundo fue la incertidumbre respecto del curso de otras políticas. En particular, el Banco Central del Ecuador se sintió obligado a esperar por un paquete de

ajuste fiscal (incluyendo la reforma de impuestos) y por enmiendas legales para el marco lógico de resolución de la falla de los bancos antes de tomar cualesquiera decisiones mayores en el curso de su política monetaria y de tipo de cambio propia. Sin embargo, las imperfecciones en las comunicaciones y las visiones e incentivos conflictivos entre los hacedores de política, desmantelaron las esperanzas de éxito en este tipo de coordinación de política.

Tercero la Superintendencia de Bancos no actuó, los analistas y los depositantes se preocupaban progresivamente de que los dos bancos más grandes, Filanbanco y Progreso, estuvieran en la lista de quiebras. Paradójicamente, los estados financieros publicados no mostraban insolvencia en ninguno de los bancos en el sistema. La Superintendencia de Bancos estuvo reacia a demostrar los problemas de solvencia parcialmente debido a su completa incompetencia, pero principalmente debido a la falta de voluntad de confrontar a los banqueros poderosos.

IV.3.3. Legislación de emergencia

En Noviembre de 1998, se veía una recesión monetaria y del sistema bancario inminente, el Gobierno envió al Congreso legislación de emergencia para lidiar tanto con los problemas del sector fiscal como del sector financiero. Esto llevó a la aprobación en Diciembre de ese año de la Ley de Reordenamiento en Materia Económica.

El impuesto del 1 por ciento sobre las transacciones financieras no pudo llegar en un peor momento al sistema bancario. Para evitar el impuesto, los agentes aumentaron drásticamente sus tenencias de efectivo para así minimizar la frecuencia de débitos y créditos a sus cuentas bancarias, como se evidenció por el aumento acumulado en el ratio de emisión sobre los depósitos a la vista en Enero de 1999, cuando el impuesto se puso en efecto. Además, los negocios se cambiaron a cuentas offshore para administrar sus finanzas. La desintermediación

asociada comprimió a un sistema bancario ya ilíquido. La eliminación del impuesto a la renta llevó a una ruptura en la negociación de un programa del FMI, privando al Ecuador de un apoyo internacional cuando más lo necesitaba.

En el Ecuador en 1999, la política monetaria se vio influenciada por la masiva emisión monetaria por lo que la legislación de emergencia del sector financiero se centró en la creación de una Agencia de Garantía de Depósitos (AGD).

La Agencia de Garantía de Depósitos, institución pública creada sin autonomía financiera y con el Ministerio de Finanzas y el Banco Central como sus únicos respaldos, en inicio solamente contaba con una tasa impuesta a la banca que representaba un ingreso marginal a los requerimientos necesarios para salvarla.

La ley de la AGD, aprobada conjuntamente con el impuesto de 1 por ciento a las transacciones financieras, buscó, por un lado, minimizar la creación monetaria por el Banco Central del Ecuador y, por otro lado, frenar el problema de insolvencia. La ley presentó una garantía explícita para los pasivos relacionadas con el comercio internacional y los depósitos de los bancos intervenidos por la AGD para su resolución.

Posteriormente se añadió la posibilidad de vender los activos de los bancos que estaban bajo su control, medida muy tardía considerando que la crisis bancaria y económica se agudizó en los últimos 12 meses del año 99.

Las necesidades de liquidez de la AGD se suscitan por la obligación que tiene de cumplir sus compromisos en efectivo con los clientes de la banca estatizada.

La principal característica de la política monetaria fue el congelamiento de los fondos en las cuentas corrientes y de ahorros en el mes de marzo que restringió el circulante, mediante el decreto ejecutivo 685 se declara el estado de movilización para las instituciones financieras públicas y privadas debido a la crítica situación

que enfrenta el país que afecta la solvencia económica y amenaza con deteriorar aún más las condiciones de vida de los ecuatorianos, en virtud del estado de movilización quedan sujetos al régimen los depósitos, captaciones y operaciones de crédito directas y contingentes en moneda nacional, moneda extranjera o unidades de valor constante que a la fecha (marzo 99) se mantengan en las instituciones financieras públicas y privadas.

Otra política monetaria es la política cambiaria, el anuncio de las autoridades a principios del año 99, que podrían mantener al sucre a menos de S/. 8.000 por dólar para fines del año 1999, nunca fue creíble. En febrero la cotización del dólar había subido 99% en relación al año anterior, para detener el colapso del sucre, las autoridades primero decretaron un feriado bancario y posteriormente el congelamiento de depósitos.

También la “libre” flotación del tipo de cambio a partir del mes de febrero de 1999, ante lo cual se eliminaban las bandas cambiarias, aunque el Banco Central seguía interviniendo para evitar movimientos especulativos a través de una participación indirecta y operaciones de mercado abierto.

IV.3.4. Medidas para detener las crisis basadas en el mercado.

La pérdida de liquidez del sistema bancario no pudo contenerse y, como un resultado parcialmente, el proceso de resolución bancaria se volvió caótico. Alimentado por la expansión de liquidez del BCE, el ataque especulativo sobre el sucre se intensificó, forzando el abandono de la banda de tipo de cambio para Febrero de 1999.

Como la asistencia de liquidez a los bancos se disparó y las presiones al tipo de cambio se ajustaron, la estrategia del BCE de evitar movimientos grandes en el tipo de cambio y limitar las pérdidas en las reservas internacionales se volvió dividida No se pudo seguir teniéndolos juntos a través de tasas de interés altas y

ajustes controlados a la banda del tipo de cambio. Después del aumento repentino en la tasa de interés que se inició en el cuarto trimestre de 1998, alcanzó un punto máximo de 170 por ciento para mediados de Enero de 1999 y se mantuvo en el rango de 100-130 por ciento hasta inicios de Febrero. El BCE intervino vendiendo dólares en el mercado de moneda extranjera para mantener al sucre dentro de la banda de tipo de cambio.

Durante el período de Agosto 1998 – Enero 1999, las ventas acumuladas de moneda extranjera por el Banco Central del Ecuador fueron similares en magnitud a la inyección acumulada de liquidez en apoyo del sistema bancario desesperado. Para finales de 1998 e inicios de 1999, la pérdida de confianza fue tal que las tasas de interés altas fueron inefectivas para limitar la fuga de capitales y la política monetaria se volvió endógena a las necesidades de liquidez del sistema bancario. En estas circunstancias, habiendo perdido toda la esperanza de ganar apoyo del FMI, y con la visión de proteger las reservas internacionales, el BCE dejó libre el tipo de cambio. El 12 de Febrero de 1999 el BCE abandonó el sistema de bandas de tipo de cambio y permitió al sucre flotar libremente. Poco después el sucre se fue en picada – de 7,000 a 18,000 sucres por dólar en dos semanas finalizando el 5 de Marzo de 1999.

Filanbanco fue puesto bajo un administrador especial designado por la AGD a inicios de Diciembre de 1998, y se mantuvo abierto con una visión hacia su recapitalización y eventual reprivatización. Una cadena de cierres desordenado de intermediarios financieros de tamaño mediano y pequeño siguió inmediatamente después – 5 bancos, 2 compañías financieras, y 1 unión de crédito se cerraron por la AGD entre Diciembre de 1998 e inicios de Marzo de 1999. Estas acciones, sin embargo, fueron tan torpemente aplicadas que no ayudaron a descender la erosión de la confianza.

Para estar seguros, la evidencia sugiere que el desmantelamiento nocivo de la estabilidad financiera a finales de 1998 e inicios de 1999 estuvo dirigido primero

por la huida de la moneda y no por la huida de un depositante del sistema bancario onshore. Una vez permitida la libre flotación, el sucre se volvió extremadamente sensible a la especulación – se hubiera depreciado repentinamente solo debido a la oferta e incluso en ausencia de transacciones significativas en el mercado cambiario. Esto agravó los miedos de depreciación adicional y fomentó la huida de la moneda. Pero los depositantes en los bancos onshore mostraron una lealtad notable, al menos en Marzo de 1999. El crecimiento de los depósitos onshore desde bancos extranjeros, percibidos como seguros, fue 40 puntos porcentuales más alto que para el sistema como un todo, mientras que los depósitos desde los bancos bajo el control de la AGD casi se estancaron en términos nominales.

IV.3.5. Medidas adoptadas para detener las crisis

Las medidas de contención emprendidas hacia finales de 1998 e inicios de 1999, no contaron con un programa fiscal creíble, el Ecuador es, de hecho, un caso destacable en la región latinoamericana donde el derramamiento continuo de liquidez fuera del sistema bancario volvió virtualmente impracticable la ejecución de intervenciones de ordenamiento bancario y cierres.

La falta de solvencia del Estado y las disfunciones fundamentales en todo el gobierno quebrantó la efectividad de los esfuerzos de contención de la crisis, estas disfunciones incluyeron: fallas de coordinación mayores; serias deficiencias en la capacidad administrativa; e interferencia política y estancamiento por grupos de interés poderosos.

Las fallas de coordinación surgieron debido a la debilidad institucional pero principalmente debido a los conflictos entre los hacedores de política en los niveles más altos, es así como el Ministro de Finanzas estaba renuente a emitir bonos en condiciones relacionadas al mercado para financiar las resoluciones bancarias ejecutadas por la AGD, y el Directorio de la AGD se sintió más

incómodo con la responsabilidad de enviar a los bancos inviables grandes a saneamiento.

El no ponerse de acuerdo entre los funcionarios del Ministerio de Finanzas, Banco Central y Agencia General de Depósitos llevaron a interrupciones severas en la coordinación de la política monetaria, por ejemplo, una discrepancia creciente en las visiones de la naturaleza de la necesitada reforma fiscal dentro de la Rama Ejecutiva llevó a la renuncia en Febrero de 1999 del primer Ministro de Finanzas de la administración de Mahuad. También una ruptura entre el Directorio del Banco Central del Ecuador y el Presidente de la República apareció desde el inicio de la administración de Mahuad el Directorio del Banco Central argumentó que la única manera de salir del feriado bancario, del 8 al 12 de marzo de 1999, mientras se evitaba una corrida masiva sería cerrar primero los bancos insolventes, y luego defender la parte sana del sistema. El Superintendente de Bancos indicaba que carecía de información para señalar a los bancos insolventes.

Las deficiencias en la capacidad administrativa se hacía cada vez más evidente conforme se profundizaba la crisis. La capacidad de la Superintendencia de Bancos para emprender una evaluación objetiva de una condición financiera verdadera de los bancos sobre una base consolidada fue precaria.

Los cierres decretados después de la aprobación de la ley AGD, como resultado, no fueron inmediatamente seguidos por la transferencia de los depósitos a los bancos sanos en el sistema. Los depositantes de las instituciones cerradas fueron hechos tomados en cuenta para las soluciones, y esto llevó a la creencia de que la garantía no sería respetada, provocando aún más corridas.

La interferencia y estancamiento políticos, fueron agentes que desgastaron más los esfuerzos de contención de la crisis. El estancamiento fue ya evidente durante la aprobación de la ley AGD, como las modificaciones introducidas por el Congreso reflejaron el poder de presión de los grupos de interés. En particular, el

Congreso autorizó a la AGD a inyectar fondos públicos en los bancos bajo “reestructuración”. Esto debilitó los poderes de la AGD y llevó a demoras en la resolución de los bancos no viables.

Más aún, los políticos regionales se aliaron con los grupos bancarios poderosos para crear imposiciones enormes a la implementación de resoluciones bancarias oportunas y solventes. En efecto, poco después del decreto del congelamiento de depósitos, el influyente y poderoso dueño del Banco del Progreso decidió unilateralmente cerrarlo, un acto totalmente ilegal, y luego llevó a una demostración callejera, apoyada por prominentes líderes políticos y empresarios, pidiendo a los depositantes capitalizar sus reclamos como un modo de resistir a “los ataques por el gobierno central sobre los bancos de Guayaquil”.

En resumen, la ya difícil tarea de contención se volvió aún más complicada, y por lo tanto se volvió inefectiva, por problemas fundamentales de gobernación – fallas de coordinación, deficiencias en la capacidad administrativa y, más importantemente, la captura y la interferencia política.

IV.3.6. El congelamiento de depósitos

El feriado bancario de una semana del 8 al 12 de Marzo de 1999, seguido de un congelamiento sobre los depósitos, iniciado el 15 de Marzo, se da como medidas extremas, que incluyeron: la depreciación supuestamente incontrolable de la moneda; la demanda aparentemente insaciable por liquidez del BCE por los bancos afligidos; el riesgo de contagio financiero debido a la quiebra inminente del Banco del Progreso; y, la percepción de repercusiones políticas adversas del cierre de ese banco en el medio de tensiones regionalistas.

El congelamiento de los depósitos pudo talvez haberse prevenido si las autoridades de la Superintendencia de Bancos hubieran administrado para aislar y cerrar los bancos claramente insolventes, incluyendo el Banco del Progreso,

durante el feriado bancario. Enfrentarse a este reto forzó al congelamiento de los depósitos que, al tratar a todos los bancos por igual, provocó la errónea percepción entre el público de que todo el sistema bancario estaba enfermo terminalmente.

El congelamiento se aplicó solamente a los pasivos en depósitos, onshore y offshore. Los pasivos bancarios distintos a depósitos – incluyendo a los bancos extranjeros – no se congelaron. El congelamiento fue parcial para los depósitos a la vista y ahorros en libreta, y total para los depósitos temporales y Certificados de Depósitos. Se definió para durar un año, a pesar de que los decretos subsiguientes introdujeron algunas excepciones y adelantaron el plazo de descongelamiento de los depósitos a la vista y de cuentas de ahorro.

IV.4. Las Profundidades de las Crisis

El año 1999 marcó las profundidades de la crisis, la perturbación financiera continuó después de Agosto de 1999. El tipo de cambio nominal entró otra vez en una caída súbita – depreciándose desde cerca de 10,000 sucres por dólar en Agosto-Septiembre de 1999 a un punto máximo de 26,000 a inicios de Enero de 2000. La caída de la moneda se dio por una contracción importante de la política monetaria ingeniada por el BCE a finales de 1999, que llevó a un aumento súbito de la tasa de interés interbancaria desde un nivel del 50-60 por ciento registrado durante Mayo-Noviembre de 1999 hasta 150 por ciento para finales del año. Lo más problemático fue la caída en el tipo de cambio real. Se depreció en 63 por ciento desde Agosto de 1999 hasta Enero de 2000.

La solvencia del sistema bancario cayó rápidamente y, para Enero de 2000, 16 instituciones financieras que contabilizaban el 65 por ciento de los activos también tuvieron que cerrarse (12) o intervenir (4) por el gobierno. Y los problemas de insolvencia entre los deudores corporativos y hogares empujaron al gobierno eventualmente a establecer en Junio de 2000 un marco lógico para la

reestructuración de la deuda. Esta inestabilidad financiera incontrolable se detuvo con la decisión de adoptar la dolarización formal.

IV.4.1. Las Auditorías Internacionales

Como parte de la reestructuración bancaria se contrató a compañías de auditoría internacionales, PricewaterhouseCoopers, KPMG, y Arthur Andersen, cuya responsabilidad fue determinar el nivel de solvencia de cada banco usando criterio uniforme y totalmente riguroso para valorar los activos (solamente se evaluaron los riesgos de crédito). También un equipo de consultores extranjeros conformó Unidad de Evaluación que monitoreó el proceso, avaluó los resultados de las auditorías bancarias individuales, hizo ajustes contables adecuados, y clasificó los bancos en tres categorías: Categoría A, bancos con capital manejable que se mantendrían bajo el control de sus accionistas y administradores privados; Categoría B bancos con capital deficiente, que se pondrían bajo una recapitalización estrictamente monitoreada, que favorecería la capitalización desde fuentes privadas; y Categoría C, bancos insolventes (valor neto negativo) estarían bajo el control de la AGD para su resolución.

El programa de auditoría confirmó la falla institucional de la Superintendencia de Bancos, convirtiéndose en una externalidad adversa, acentuándose el miedo público,

Las auditorías de las compañías internacionales de todos los bancos ecuatorianos requirieron tiempo. Durante cuatro meses el público se mantuvo en el aire, incapaz de mover sus depósitos (congelados) y en expectativa tensa del resultado de las auditorías que determinarían el destino de su banco. Esta espera alteró el manejo de la crisis bancaria y monetaria, llegando a la conclusión de que los depósitos no se encontraban protegidos por la garantía de depósitos; además, la calidad del portafolio de préstamos bancario fue decayendo rápidamente, seguido con la creciente contracción económica.

Los resultados de las auditorías, se dieron a conocer a finales de Julio por un nuevo Superintendente de Bancos, los cinco bancos grandes en manos privadas, uno (Banco del Progreso, el segundo más grande en el sistema en términos de activos) estaba profundamente insolvente y tuvo que ser cerrado inmediatamente, y tres (Pacífico, Popular, y Previsora) estaban con capital deficiente. El anuncio también identificó a un banco de tamaño mediano (Cofiec) con capital deficiente y otros dos bancos relativamente pequeños como insolventes y sujetos a cierre inmediato.

IV.5. Aplicación del modelo considerando las crisis gemelas

Estos eventos, especialmente en países donde el sector corporativo tiene exposiciones grandes e ilimitadas a moneda extranjera, puede causar grandes efectos de estados financieros. Si las compañías más influenciadas también son las más dependientes del financiamiento externo, y si ocurren grandes depreciaciones monetarias junto con crisis bancarias (las “crisis gemelas”), entonces el efecto diferencial encontrado en la regresión normal, cuyos resultados presentamos en el capítulo anterior, puede reflejar el canal de estados financieros en lugar de la depresión en el sector bancario. Para ajustar este efecto, volvemos a correr las regresiones normales añadiendo un término de interacción entre la dependencia externa y una dummy de crisis monetaria. Siguiendo a Milesi-Ferretti y Razin (1998), una crisis monetaria se define como un año en el que el tipo de cambio satisface las tres condiciones siguientes: se deprecia (en relación con el dólar estadounidense) al menos 25%; se deprecia al menos dos veces más rápido que el año pasado; y el año anterior se depreció al menos en 40% (Para el caso ecuatoriano, consideramos el año 2000). Usando esta variable, estimamos la siguiente ecuación:

$$y_{j,t} = \sum_{it} \gamma_{j,t} d_{j,t} + \delta DEPFIN_j \bullet CRISIS_BANK_t + \phi PARTICIPACIÓN_{j,t-1} + \xi DEPFIN_j \bullet CRISIS_MONETARIA_t + \varepsilon_{j,t}$$

Cuando la crisis monetaria se toma en cuenta, el coeficiente del término de interacción crisis-bancaria/dependencia se mantiene negativo y significativo y de magnitud similar como en la regresión de referencia (Tabla 4.1). El coeficiente del término de interacción crisis-monetaria/dependencia tiene un signo negativo, si bien esperábamos que fuese positivo, pero es muy cercano a cero, tal vez debido a que los sectores más dependientes externamente tienden a ser sectores exportadores con beneficio de una devaluación, pero no es significativo. Esta evidencia apoya nuestra interpretación original de los resultados sugiriendo que una depresión bancaria tiene un efecto negativo exógeno sobre la actividad económica.

Tabla 4.1. Efecto Diferencial de la Crisis Bancaria sobre el Crecimiento del Valor Agregado:
Efectos de Estados Financieros

	Regresión Normal	Regresión con Crisis Monetaria
3Crisis*Dependencia	-0.464 [-3,219]***	-0.461 [-2,736]***
Crisis Monetaria*Dependencia		-0.008 [-,032]
Participación Rezagada	-5.165 [-7,440]***	-5.165 [-7,426]***
Constante	1.479 [5,487]***	1.479 [5,476]***
Observaciones	286	286
R-cuadrado	0.227	0.227

Nota: Los estadísticos t están entre paréntesis. ***, ** y * denotan niveles de significancia de 1 por ciento, 5 por ciento, y 10 por ciento respectivamente. 3Crisis es una variable dummy para el año de inicio de la crisis bancaria y dos años siguientes. Dependencia es un parámetro que mide la dependencia de una industria sobre el financiamiento externo (Rajan y Zingales, 1998). Crisis monetaria es una dummy para los años de crisis monetaria. Participación Rezagada es la participación del valor agregado del sector en el total del valor agregado rezagado por un período. Las regresiones se estiman con MCO e incluyen variables dummy de industria-año.

IV.5.1. Diferencias entre sectores basados en la orientación de exportación

Interactuamos la dummy de crisis bancaria con el ratio de las exportaciones al valor agregado para cada industria (promediado sobre el período de muestra). El coeficiente del término de interacción tiene el signo correcto, pero está lejos de ser significativo estadísticamente. Este es particularmente el caso cuando tomamos en cuenta las crisis monetarias, cuando se puede esperar de los sectores exportadores un mejor desempeño a causa de la depreciación del tipo de cambio real. No encontramos evidencia de que el sector más orientado a exportar se desempeñe mejor, creando duda sobre una interpretación de canal de crédito de asimetrías entre industrias basándose en la orientación a exportar. Debemos notar que una razón que para nosotros puede no ser fuerte para respaldar la hipótesis es que nuestros datos se centran en el sector manufacturero, omitiendo segmentos importantes de actividades productivas no transables, tales como construcción y servicios. Los resultados de estas regresiones se presentan en los Anexos.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

V.1. Conclusiones

Hemos estudiado los efectos de las crisis bancarias sobre el crecimiento en los sectores industriales y encontramos que hay evidencia de que los sectores que son más dependientes sobre el financiamiento externo, tuvieron un crecimiento en el valor agregado relativamente menor que en los sectores menos dependientes al financiamiento externo. Interpretamos este hallazgo como evidencia de que un canal de préstamos está operativo durante las crisis bancarias. Específicamente, mientras los choques adversos causen tanto desempeño económico pobre como depresión bancaria, la depresión bancaria tiene un efecto adverso adicional sobre el crecimiento, dado que los bancos deben reducir su préstamo. Como se podría esperar, el efecto diferencial es fuerte en Ecuador por su condición de país en desarrollo (donde las alternativas al financiamiento bancario están más limitadas), con menos acceso al financiamiento extranjero, la depresión bancaria fue más severa. Además, encontramos que el efecto que hemos medido no es solo el reflejo de efectos de estados financieros durante las recesiones o crisis monetarias, sino que parece ser especial a períodos en los cuales los bancos experimentaron problemas de liquidez y solvencia.

Sobre el asunto de las crisis gemelas, ambas crisis son precedidas de recesiones o, al menos, de un crecimiento económico bajo el normal, en parte atribuido al empeoramiento de los términos de comercio, un tipo de cambio sobrevaluado, y al aumento del costo del crédito; las exportaciones son particularmente golpeadas con fuerza. En ambos tipos de crisis, un choque a las instituciones financieras (posiblemente la liberalización financiera y/o acceso aumentado a los mercados de capital internacionales) aviva la fase de auge del ciclo al proveer acceso al financiamiento. La vulnerabilidad financiera de la economía aumenta como las obligaciones sin respaldo del ascenso del sistema bancario a niveles elevados.

V.1.1. Análisis de Hipótesis

a) La crisis bancaria de 1999 podría estar ligada a un proceso recesivo en la industria ecuatoriana, y pudo generar efectos negativos en el comportamiento productivo y crecimiento de los sectores industriales ecuatorianos en relación con su dependencia del financiamiento externo.

Los resultados del modelo nos permiten ver que existe una relación entre la crisis bancaria y el proceso recesivo que vivió el país. Dado que la recesión se da antes de la crisis bancaria, podríamos establecer una causalidad directa de acuerdo con la sucesión temporal de eventos. Sin embargo, los resultados del análisis demuestran que, si bien existe una relación entre la recesión y la crisis bancaria, es más significativo el efecto de esta última sobre el crecimiento del valor agregado industrial que el efecto de la primera. Por lo tanto, podemos decir que esta hipótesis es **verdadera**. En otras palabras, dentro del proceso recesivo, la presencia de la crisis bancaria ocasionó que los efectos de la recesión se hagan más profundos, pero se puede concluir que, de no haberse presentado la recesión antes de la crisis bancaria, ésta habría ocasionado que se presente a continuación.

b) La crisis monetaria pudo profundizar los efectos de la crisis bancaria, lo cual a su vez pudo producir un debilitamiento de la economía ecuatoriana.

Al continuar en el análisis del modelo, considerando la variable de crisis monetaria, hemos determinado que esta hipótesis es **falsa**, debido a que el efecto que conlleva la presencia de la crisis monetaria, si bien no es significativo, es positivo para el crecimiento del valor agregado, intuimos que especialmente entre los sectores que tienen una mayor tendencia a la exportación, por la ventaja que les supone la depreciación del tipo de cambio.

Cabe indicar que los resultados obtenidos al tomar en cuenta la variable de exportación, no resultan ser significativos, por lo que en este caso, no podemos concluir si en efecto los sectores exportadores tienen este beneficio en su crecimiento.

V.1.2. Análisis de Objetivos

El presente trabajo es el resultado de un esfuerzo por determinar las causas y los efectos de la crisis bancaria de 1999, enfocándose especialmente en el sector industrial. Al aplicar el método descrito en los capítulos III y IV hemos podido encontrar evidencia de los efectos que tiene la crisis bancaria sobre el comportamiento del crecimiento de los sectores industriales de la economía ecuatoriana, en concordancia con los hallazgos de investigaciones anteriores que han tomado como muestra no solamente a un país, sino a varios países que han sufrido eventos de este tipo.

Hemos encontrado que los sectores industriales ecuatorianos se ven afectados de manera similar de acuerdo con el índice de dependencia financiera, utilizado para nosotros como el monto deseado de los mismos, si el sector financiero de nuestro país estuviera fuertemente desarrollado. Asimismo, hemos puesto atención a los costos y beneficios de las políticas de intervención que los gobiernos adoptaron en su esfuerzo por contener los efectos de la crisis bancaria y de la crisis monetaria.

Con todo lo expuesto anteriormente se concluye que la crisis financiera ecuatoriana reúne varias características de diferentes tipos, primero se desarrolló una crisis de confianza que se transformó en sistémica, provocando la iliquidez e insolvencia de los balances bancarios, a la par se gestaba una crisis de balanza de pagos debido a la disminución de las exportaciones, y el agotamiento de las reservas por la preferencia de moneda extranjera, de igual forma se dio una crisis cambiaria por el continuo recalibramiento de la banda y su posterior flotación, lo que tornó insostenible el funcionamiento del sistema, sumado al ambiente

inflacionario, y para detener la caída estrepitosa de las esferas de la economía, se adoptó la dolarización principales determinantes de crisis financieras según estudios realizados en otros países, se citan como principales determinantes de las crisis financieras a factores micro y macroeconómicos, el riesgo moral, la selección adversa, decisiones políticas, el control y la supervisión bancaria, los cuales difieren unos de otros por las características propias de cada economía.

V.2. Recomendaciones

Nuestros resultados permiten apoyar la visión, frecuentemente expresada por los hacedores de política, que los bancos necesitan más apoyo que otras empresas comerciales en tiempo de depresión financiera. Si el crédito bancario no puede ser reemplazado fácilmente por otras fuentes de financiamiento, al menos para algunos negocios, entonces actividades de producción beneficiosas podrían tener que eliminarse y abandonarse proyectos de inversión viables, llevando a un fallo en la ubicación de recursos. Además, el canal de préstamos bancario puede hacer que los efectos macroeconómicos de un choque adverso crezcan, llevando a una espiral decreciente en la cual una contracción en la actividad económica y la depresión bancaria se refuerzan una a la otra. Es muy necesario que los organismos de control de la actividad bancaria creen políticas que fortalezcan a este sector, pero también que permitan frenar los problemas de liquidez y de solvencia antes de que se vuelvan irreversibles.

BIBLIOGRAFÍA

Acosta, Alberto (2002), "¡La dolarización es una bomba de tiempo!", Instituto Latinoamericano de Estudios Sociales – Sede Ecuador.

Alcívar Zavala, Johnny Alberto (2000), "Análisis y valoración del sistema crediticio en el Ecuador, tanto para Bancos como para Instituciones Financieras", Tesis de grado previa a la obtención del título de Ingeniero en Estadística Informática, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Alfaro, Rodrigo; Helmut Franken; Carlos García y Alejandro Jara (2003), "Bank Lending Channel and the Monetary Transmisión Mechanism: The Case of Chile", Banco Central de Chile, Documentos de Trabajo N° 223.

Andrade, Patricio, y Shila Enríquez (2000), "Efectos de la crisis bancaria en el sector empresarial ecuatoriano en 1999", Tesis de Grado previa a la obtención del título de Ingenieros Comerciales, Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Arrieta Suárez, Aníbal; José Anguizaca; Freddy Pilligua y Stalin Quinde, "Sistema experto para evaluar solicitudes de crédito en Instituciones Financieras", Tesis de grado previa a la obtención del título de Ingenieros en Computación, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Avellán Morales, Leopoldo, Giovanny Bastidas, Julián Díaz y Francisco Marriott (1998), "Crisis Financieras: Regulación, Incentivos y Soluciones", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economistas, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Ayala, Roberto (2003), "La dolarización ecuatoriana bajo la perspectiva del Profesor Steve Hanke: recomendaciones de reformas", Fondo Latinoamericano de Reservas FLAR, Documento de trabajo.

Banco Central del Ecuador, "Memorias", Años 1993 – 2004.

Benítez, Xavier; Walter Salazar, y Narcisa Vaca (1999 - 2000), "La crisis bancaria ecuatoriana: una visión retrospectiva y estudio en el año 98-99", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economistas, Universidad Central del Ecuador.

Bernanke, Ben S., y Mark Gertler (1995), "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", Journal of Economic Perspectives, Vol. 9 (Otoño).

Calvopiña, Jessica; Richard Ramírez, y Molina Moirce (2001), "Los desequilibrios financieros y el impacto en la sociedad ecuatoriana período 1993 - 1999", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economistas, Universidad Central del Ecuador.

Caprio, Jerry y Daniela Klingebiel (2002), "Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises", In: Daniela Klingebiel and Luc Laeven (Eds.), *Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises*, World Bank Discussion Paper No. 428, Washington, D.C.

Cetorelli, Nicola, y Michele Gambera (2001), "Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data", *Journal of Finance*, Vol. 56, No. 2.

Claessens, Stijn, Daniela Klingebiel y Luc Laeven (2001), "Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: What Policies to Pursue?", NBER Working Paper 8386.

Dell'Ariccia, Giovanni, Enrica Detragiache, y Raghuram Rajan (2004), "The Real Effect of Banking Crises", Mimeo, International Monetary Fund.

Demirgüç-Kunt, Ash; Enrica Detragiache, y Poonam Gupta (2005), "Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress", *Journal of International Economics and Finance* (forthcoming).

Domínguez Andrade Juan, Johanna Freire y Ornella Noboa (1999), "La gestión y la supervisión de la banca privada ecuatoriana", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economistas, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Echeverry G., Juan Carlos, y Natalia Salazar (1999), "¿Hay un estancamiento en la oferta del crédito?", República de Colombia, Departamento Nacional de Planeación, Unidad de Análisis Macroeconómico, Archivos de Macroeconomía, Documento 118.

Egas Vasco, Jaime (2002), "La Banca Antes y Después de la Dolarización", Superintendencia de Bancos y Seguros, Dirección Nacional de Estudios, Quito.

Eichengreen, Barry, y Andrew K. Rose (1998), "Staying Afloat When the Wind Shifts: External Factors and Emerging Market Banking Crises", NBER Working Paper No. 6370 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Escobar, José, y Landers Guarnizo (2001), "Impacto de las reformas financieras del estado ecuatoriano en el sector bancario privado en el período 1995 - 1999", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economistas, Universidad Central del Ecuador.

Estupiñán Serrano, Gonzalo Xavier (2000), "Análisis de las fusiones bancarias realizadas en el Ecuador durante el período 1993 - 1999", Tesis de Grado previa a la obtención del título de Economista, Pontificia Universidad Católica del Ecuador

González Astudillo Manuel, María Luisa Granda y José Luis Lima (1998), "Crisis financieras y el papel de la banca central: un enfoque teórico", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economistas, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Hinojosa Larco, María Elena (1993), "La crisis de las compañías financieras 1980-1989", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economista, Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Honohan, Patrick y Daniela Klingebiel (2002), "The Fiscal Cost Implications of an Accommodating Approach to Banking Crises", *Journal of Banking and Finance*, Forthcoming.

Honohan, Patrick, y Daniela Klingebiel (2003), "The Fiscal Cost Implications of an Accommodating Approach to Banking Crises", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 27.

Huertas, Carlos A.; Jalil Munir; Sergio Olarte y José Vicente Romero (2005), "Algunas Consideraciones sobre el Canal de Crédito y la Transmisión de Tasas de Interés en Colombia", Banco de la República de Colombia, Subgerencia de Estudios Económicos.

Hurtado, Enrique (2002), "Imperfecciones en el Mercado del Crédito y la Desaceleración Económica en Bolivia", Universidad Mayor de San Simón, Facultad de Ciencias Económicas, Programa de Cofinanciación para la Cooperación de la Enseñanza Superior, Proyecto de Mejoramiento de la Formación en Economía, Documentos de Reflexión Académica, Número 22.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, "Encuesta Anual de Minería y Manufactura", Años 1993 – 2004.

Jaramillo Endara, Esteban (2000), "La crisis financiera: Ecuador 1996 - 1999", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economista, Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Jumbo, Bolívar de Jesús (2003), "Los objetivos del Banco Central del Ecuador para que funcione el modelo de dolarización . ¿Se cumple o no?", Investigación independiente, www.gestiopolis.com

Kaminsky, Graciela L., y Carmen Reinhart (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3.

Kashyap, Anil K. y Jeremy C. Stein (2000), "What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission for Monetary Policy?", *American Economic Review* 90(3), 407-28.

Larrea M., Carlos (2003), "Crisis, Dolarización y Pobreza en el Ecuador", Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales FLACSO – Ecuador, resultados del proyecto.

Levine, Ross y Sarah Zervos (1998), "Stock Markets and Economic Growth", *American Economic Review* 88(3), 537-58.

Lemus Sares, Daniel, y Xavier Ordeñana, "Integración y reestructuración financiera: Análisis para el Ecuador", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economistas, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Medina Palacios, Santiago (2001), "Los bancos privados y el Banco Central del Ecuador: Crisis bancarias 1914 - 1927 y 1995 - 2000", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economista, Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Mesías Espinoza, María Andrea (2001), "La crisis bancaria de 1999: Un análisis a partir de la teoría de información asimétrica", Tesis de Grado previa a la obtención del título de Economista, Pontificia Universidad Católica del Ecuador.

Miranda Ledesma, Roxana Beatriz (1999), "Técnicas de análisis para la toma de decisiones en las Inversiones Financieras del sector privado en el Ecuador", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economista, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Obando, Alberto (2001), "Resumen de historia económica ecuatoriana en el período 1996 – 2000", Banco Central del Ecuador, Apuntes de Economía.

Pazmiño, Sandra (2000), "El Rol del Mercado de Valores en el Ahorro Interno", Banco Central del Ecuador, Apuntes de Economía N° 10.

Pérez de la Puente, Xavier, y María Cecilia Paredes (2004), "Transparencia de Información en el Sistema Financiero", Superintendencia de Bancos y Seguros, Dirección Nacional de Estudios, Quito.

Plitman Pauker, Ruth (2002), "La crisis bancaria en el Ecuador", Instituto Latinoamericano de Estudios Sociales – Sede Ecuador.

Salgado Albornoz, Guissela (2002), "Qué causó la crisis Bancaria en el Ecuador", Superintendencia de Bancos y Seguros, Dirección Nacional de Estudios, Quito.

Rumbea Pavisic, Juan Francisco (1998), "Modelización de las Crisis Bancarias: Una aplicación al caso ecuatoriano", Tesis de grado previa a la obtención del título de Economista, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Rajan, Raghuram G., y Luigi Zingales (1998), "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review* 88(3), 559-96.

Superintendencia de Compañías, “Memoria Anual”, Años 1998 – 2004.

Tobar M., Paulina (2002), “Efectos Económicos y Financieros del Fenómeno ‘El Niño’ 2002”, Superintendencia de Bancos y Seguros, Dirección Nacional de Estudios, Quito.

Tornell, Aaron, y Frank Westermann (2002), "Boom-Bust Cycles in Middle Income Countries: Facts and Explanations", NBER Working Paper No. 9219.

Tornell, Aaron, y Frank Westermann (2003), "The Credit Channel in Middle Income Countries", CESifo Working Paper No. 832.

Trigo Loubière, Jacques (2001), “Participación del Estado en el Sistema Financiero”, Superintendencia de Bancos y Seguros, Dirección Nacional de Estudios, Quito.

Vaca Trigo, Iliana (2000), “Análisis estadístico y financiero de la banca ecuatoriana en la última década”, Tesis de grado previa a la obtención del título de Ingeniera en Estadística e Informática, Escuela Superior Politécnica del Litoral.

GLOSARIO

CRISIS FINANCIERA: Manifestaciones de depresión, pánico, incertidumbre, desconfianza y falta de credibilidad y de demanda en el sistema financiero.

DEPENDENCIA FINANCIERA EXTERNA: La fracción de inversión no financiada a través de las ganancias acumuladas. Según Rajan y Zingales, es el ratio de los gastos de capital menos el flujo de efectivo operacional dividido por los gastos de capital.

NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO EXTERNO: Aportaciones de capital necesarias para el funcionamiento o desarrollo de la empresa.

DEPRESIÓN FINANCIERA: Es un término usado en Finanzas Corporativas para indicar una condición cuando se rompen o se respetan con dificultad las promesas a los acreedores de una compañía. Algunas veces la depresión financiera puede llevar a la bancarrota. La depresión financiera se asocia usualmente con algunos costos a la compañía que se conocen como Costos de Depresión Financiera. Un ejemplo común de un costo de depresión financiera son los costos de la bancarrota.

AGIO Y DESAGIO. Se entiende por “agio” la diferencia entre el valor nominal y el valor real del cambio en un mercado, o bien entre dos mercados, documentos mercantil, títulos, valor o mercancía dada. En caso de la moneda se entiende por “agio” la presión que una moneda buena hace sobre otra inferior, de modo que es la mayor apreciación de una moneda con relación a otra y se manifiesta, a favor de una moneda buena, con la prima que se paga por encima del valor nominal de ella. La disminución correlativa en el valor de las otras monedas o clases de dinero, con las que se paga a las más favorecidas, se llama “desagio”.

SECTOR REAL: Este sector da cuenta básicamente de las actividades de producción, de consumo, de inversión, de ventas que los agentes económicos realizan en el interior de una economía. A él pertenecen el conjunto de empresas productoras de bienes y servicios y el grupo de las que también se dedican a su comercialización.

SECTOR FINANCIERO: Conjunto de empresas dedicadas a la intermediación financiera donde participan compañías de financiamiento comercial (CFC), corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), bancos, compañías de financiamiento comercial especializadas el leasing, corporaciones financieras (CF) y compañías de seguros y capitalización, entre otras.

CANAL DE TASA DE INTERÉS: Visión convencional del mecanismo de transmisión de la política monetaria que opera dentro del marco lógico de IS-LM. El mecanismo de transacción monetaria bajo esta visión trabaja a través del lado de los pasivos de los estados financieros bancarios. Hay dos condiciones

necesarias para que trabaje el canal monetario. Primero, los bancos no pueden respaldar perfectamente los equilibrios de transacción de los cambios en las reservas. Segundo, no hay un sustituto cercano para el dinero en la conducta de las transacciones en la economía.

CANAL DE CRÉDITO: Es un conjunto de factores que amplifica y propaga los efectos convencionales de la tasa de interés. En otras palabras, el canal de crédito es un mecanismo de intensificación, no uno verdaderamente independiente ni un canal paralelo al canal de transmisión de la tasa de interés. Esta nueva visión de la transmisión monetaria enfatiza cómo la información asimétrica y la imposición costosa de los contratos crean problemas de agencia en los mercados financieros.

RIESGO MORAL: Surge cuando una de las partes de un contrato transmite el costo de su propio comportamiento a la otra parte de dicho contrato.

DESARROLLO FINANCIERO: Es un factor que promueve el crecimiento económico: asignación eficiente del capital y manejo de riesgo. Un mayor desarrollo financiero estimula un mayor crecimiento en el largo plazo, pues facilita la diversificación del riesgo a través del mercado financiero e identifica proyectos de inversión más rentables y moviliza los ahorros hacia ellos. En macroeconomía se mide más frecuentemente como el porcentaje del crédito al sector privado sobre el PIB.

CAPITAL DE TRABAJO: Diferencia del activo circulante respecto del pasivo circulante, cuyo margen positivo permite a las empresas cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

NORMAS CONTABLES: Son establecimientos autoritarios de cómo deberían reflejarse ciertos tipos particulares de transacciones y otros acontecimientos en los estados financieros. En consecuencia, el cumplimiento con las normas contables normalmente será necesario para la presentación correcta de los estados financieros.

INVERSIONES DE PORTAFOLIO: Aquella inversión que hacen agentes de una economía en bonos, acciones y otras participaciones que no constituyen inversión directa.

VALOR AGREGADO (BRUTO): Es el valor adicional que adquieren los bienes y servicios al ser transformados durante el proceso productivo. El valor agregado o producto interno bruto es el valor creado durante el proceso productivo. Es una medida libre de duplicaciones y se obtiene deduciendo de la producción bruta el valor de los bienes y servicios utilizados como insumos intermedios. También puede calcularse por la suma de los pagos a los factores de la producción, es decir la remuneración de asalariados, el consumo de capital fijo, el excedente de operación y los impuestos a la producción netos de los subsidios correspondientes.

BIENES TRANSABLES Y NO TRANSABLES: Los bienes transables son aquellos con los cuales se puede comerciar o hacer intercambios a nivel nacional e internacional. Ejemplos de bienes transables serían libros, zapatos, maquinaria, etc. Los bienes no transables solo pueden consumirse en la economía en la que se producen; ya sea por costos de transporte o por barreras a la entrada y salida de éstos, por ejemplo, impuestos (aranceles). Ejemplos de bienes no transables son algunos tipos de servicios o las casas, pues éstas se construyen en un país dado y, así exista más demanda por ellas en otro lugar del mundo, una casa no podrá ser exportada o enviada al exterior.

LEASING (ARRENDAMIENTO FINANCIERO): El Leasing es una operación financiera que permite a los empresarios (denominados arrendatarios financieros) obtener bienes mediante un crédito otorgado por una empresa financiera (arrendador financiero o entidad de Leasing). Normalmente, la entidad de Leasing es una entidad financiera al uso (banco, entidad de crédito, compañía de seguros o establecimiento financiero), pero cada vez es más frecuente que la entidad de Leasing sea una empresa especializada en este tipo de operaciones financieras.

ANEXOS