

La Investigación Económica en el Ecuador

**ANTOLOGIA
DE LAS
CIENCIAS SOCIALES**

LA INVESTIGACION ECONOMICA EN EL ECUADOR

**Germánico Salgado
Carlos Larrea Maldonado
Rosa Ferrín Schettini
René Báez
Arnaldo M. Bocco
Jorge Fernández
Cristian Sepúlveda
Rob Vos
Gilda Farrell
Patricio León - Salvador Marconi
José Moncada - Fabio Villalobos
Carlos J. Emanuel - Alberto Dahik
Santiago Pérez
Cornelio Marchán**



La Serie Antología de las Ciencias Sociales ha sido coordinada técnica y editorialmente por Santiago Escobar.



Es una publicación del Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales,
ILDIS,

© ILDIS, 1989

1ª Edición Mayo/1989

Edición:
Amalia Mauro

Diseño y Diagramación:
Grupo Esquina editores-diseñadores, S. A.

Secretaría:
Wilma Suquillo

ILDIS, Av. Colón 1346, Telf.: 562-103, Casilla Postal 367-A
Quito, Ecuador

Las opiniones vertidas en este libro son de exclusiva responsabilidad del o los autores, y por lo tanto, no representan el criterio institucional del ILDIS sobre el tema.

CONTENIDO

Presentación	9
---------------------------	---

SECCION I

Desarrollo de la investigación

económica en el Ecuador	11
Introducción: “Lo que fuimos y lo que somos”	13
1. Momentos y tendencias de la investigación económica	16
2. Aportes de la investigación económica	22
3. Los temas más abordados	32

SECCION II

Antología de textos sobre Economía	39
---	----

1. Historia de la economía

Lo que fuimos y lo que somos

Germánico Salgado	41
-------------------------	----

2. Modelo agro-exportador

Auge y crisis de la producción bananera (1948-1976)

Carlos Larrea Maldonado	75
-------------------------------	----

Situación y perspectiva de la producción
cafetalera en Manabí

Rosa Ferrín Schettini	109
-----------------------------	-----

3. El 'boom' petrolero

Petróleo, capitalismo y dependencia

René Báez	141
-----------------	-----

El estilo de desarrollo y el proceso de
acumulación de capital

Arnaldo M. Bocco	155
4. <i>La industrialización</i>	
Estado e industrialización	
Jorge Fernández	191
Relaciones inter-industriales, empleo productivo y competitividad en la industria ecuatoriana	
Cristian Sepúlveda T.	211
Uso de las divisas y dinámica de la industria manufacturera	
Rob Vos	233
5. <i>El sector informal</i>	
Absorción de tecnología y organización de la producción en el sector informal metalmecánico en Quito,	
Gilda Farrell	265
De los enfoques metodológicos hacia la evaluación de la economía subterránea	
Patricio León C. - Salvador Marconi R.	295
6. <i>Mercado de trabajo y distribución del ingreso</i>	
Distribución del ingreso	
Estructura productiva y alternativas de desarrollo	
José Moncada - Fabio Villalobos	321
7. <i>Política monetaria</i>	
La afluencia extraordinaria de divisas y la política económica	
Carlos J. Emanuel - Alberto Dahik	343
8. <i>Estado, política económica y planificación</i>	
Efecto de la crisis externa y las políticas económicas	
Santiago Pérez	381
9. <i>Coyuntura, deuda y perspectivas</i>	
Ecuador: crisis y alternativas	
Cornelio Marchán	409
 SECCION III	
Bibliografía	449

SECCION II

Antología de textos sobre Economía

7. Política monetaria

La afluencia extraordinaria de divisas y la política económica*

Carlos J. Emanuel - Alberto Dahik

* En: Cuestiones Económicas, Banco Central del Ecuador, Quito, N° 4, noviembre 1980, pp. 71-106.

1. Introducción

Una de las formas de diferenciar a las naciones desarrolladas de aquellas en vías de desarrollo es a través de la estructura de sus sectores externos. En la mayoría de los casos, el sector de exportación de los países desarrollados está compuesto de un número variado de productos, los cuales se hallan sujetos a variaciones relativamente leves —ya sea individualmente o en conjunto— en cuanto a sus precios en el mercado mundial. Esto contrasta con los sectores de exportación de los países en vías de desarrollo los cuales se caracterizan por una alta concentración en productos, cuyos precios, en la generalidad de los casos, se ven cíclica y significativamente afectados en los mercados mundiales.

Los países en desarrollo, exportadores de productos primarios, han experimentado por más de un siglo los problemas que se originan en sus sectores externos cuando las fluctuaciones en el precio de uno o más de sus principales rubros de exportación genera grandes incrementos o disminuciones en el monto de sus reservas internacionales. Esta situación no es común en los países industrializados donde el sector externo tiende a ser más estable. Las grandes alteraciones en los sectores externos de estos países, con su consiguiente repercusión interna, se producen cuando el comercio internacional sufre severas recesiones, pero estas alteraciones en el ritmo de actividad económica afectan a casi todos los países por igual.

Es evidente que los países en vías de desarrollo no pueden substraerse de las variaciones que se producen en el nivel y crecimiento del comercio mundial; tampoco pueden ellos evitar los cambios drásticos en los pre-

cios de los pocos productos que cada uno exporta. De ahí que estos países tengan una doble vulnerabilidad, consecuencia de la estructura misma de su sector externo.

Debe enfatizarse, sin embargo, que a pesar de las variaciones que siempre han existido en los precios de los productos primarios, la transferencia masiva de los recursos que ha ocurrido en el último lustro en el cual los precios del petróleo se sextuplicaron, no ha tenido precedentes. Como resultado de esta elevación los países exportadores de petróleo se enfrentaron en poco tiempo a una verdadera avalancha de divisas, lo cual ha generado una serie de problemas entre los que se destacan las presiones inflacionarias. Los casos del azúcar en 1974, del café en 1976, entre otros, son también notorios por el impacto fuerte —aunque menor en comparación con el del petróleo— que produjeron en la acumulación de reservas de los países en vías de desarrollo.

Analizando la experiencia de los países miembros de la OPEP, puede observarse cómo en forma súbita, estos países, algunos de los cuales eran ya superavitarios, incrementaron substancialmente sus reservas, y otros que eran deficitarios pasaron a tener superávit significativos de balanza de pagos. Para estos países, así como para aquellos que enfrentan inesperadamente un aumento masivo de divisas por encima de sus necesidades inmediatas, es importante analizar las medidas de política económica en general que podrían adoptarse con miras a prevenir efectos perniciosos sobre la economía. Dichas medidas abarcan no solamente el campo de la política monetaria, sino también el de la política cambiaria, arancelaria y comercial.

En el presente trabajo se analizarán en primer plano las herramientas a disposición de la autoridad monetaria para neutralizar el impacto proveniente de un aumento inusitado de divisas, sea cual fuere su origen, para luego describir otras medidas de carácter económico que podrían adoptarse. Como se verá más adelante, es importante analizar el origen, temporalidad, o permanencia del influjo de divisas, y la estructura económica del país en cuestión, para así entender mejor la aplicación de una determinada política, ya que la esterilización de divisas debe hacerse en forma distinta si es que la inyección de las mismas proviene de la Cuenta Corriente (aumento de exportaciones del sector privado o público), o de la Cuenta de Capital (créditos externos) de Balanza de Pagos, y, asimismo,

las medidas de carácter económico a tomarse serán diferentes si se trata de un país que exporta un solo producto o de un país que tiene una estructura diversificada de su sector exportador o esté tratando de lograrla.

Luego se analizará el caso específico del Ecuador a partir del comienzo del “boom” petrolero hacia fines de 1972 para examinar las medidas más significativas que se adoptaron frente al comportamiento de sus reservas internacionales.

II. El análisis teórico

El medio circulante, o la oferta monetaria, es decir la cantidad de medios de pago disponibles en el sistema económico, es un múltiplo k de la base monetaria, B , llamada también “dinero de alto poder” o “dinero de reserva”. Lo antedicho se puede postular mediante la relación

$$(1) M = KB$$

donde k es el multiplicador bancario, y M el medio circulante. Si k tiene un valor estable, es relativamente fácil que la autoridad monetaria que controla B pueda controlar directamente M , de acuerdo al criterio de cual debe ser la tasa de crecimiento de los medios de pago en la economía con miras a evitar que se produzcan presiones inflacionarias debido a un exceso de circulante, o una subutilización de factores por falta del mismo. De lo expuesto se desprende que es fundamental conocer si la base monetaria (B) está bajo el control de la autoridad monetaria, para lo cual es necesario conocer sus componentes. En primer lugar existe un componente interno, llamémoslo C , que representa primordialmente el crédito doméstico neto del Banco Central. Este componente puede ser afectado por la política crediticia del Banco Central a través del redescuento u otras operaciones similares para con la banca privada, banca de desarrollo o público. Pero también existe un componente de origen externo, llamémoslo R , que proviene de aumentos o disminuciones en la reserva monetaria internacional, el cual el Banco Central claramente no controla. En una economía abierta con un tipo de cambio fijo, el componente externo de la base monetaria tiende a ser importante, y sus cambios significativos, en la creación del medio circulante.

De lo que antecede, podemos reescribir la expresión (1) de la siguiente manera:

$$(2) M = k(C+R)$$

En consecuencia, un cambio en C y/o R se verá reflejado en un cambio, simbolizado por Δ , en M como se detalla en la siguiente expresión:

$$(3) \Delta M = k \Delta C + k \Delta R$$

De allí se desprende que si un aumento exógeno en la reserva monetaria (ΔR) es neutralizado por un cambio igual pero en sentido opuesto en el crédito que otorga el Banco Central (ΔC), la oferta monetaria no sufrirá alteración alguna o dicho de otra manera, si

$$(4) -\Delta C = \Delta R \text{ entonces } \Delta M = 0$$

Es evidente que, en cuanto se refiere a una economía abierta, la autoridad monetaria no puede ejercer un control preciso de la oferta monetaria ni de la base monetaria, contrario a lo que ocurre en una economía cerrada, o en una economía donde las transacciones son poco significativas respecto del producto nacional bruto. En una economía abierta la autoridad monetaria puede controlar C, o sea el componente interno de la base monetaria y tan sólo aproximarse a un control de la oferta monetaria total. Como se puede ver en la expresión (4), un aumento inusitado en R tendría que ser compensado por una disminución en C para evitar un alza desproporcionada en M (en el supuesto que k es constante). Esta medida, si bien podría solucionar el problema desde el punto de vista cuantitativo podría también ocasionar distorsiones en lo que se refiere a la distribución de los recursos financieros, puesto que no puede asumirse que los recursos provenientes de C y R se distribuyen igualmente entre los diversos sectores de la economía, especialmente si la política crediticia tiene un carácter específicamente selectivo con miras a fomentar los sectores considerados prioritarios de la economía.

Cabe indicar que la ecuación (2) representa una simplificación de lo que ocurre en la realidad. Esta simplificación es la de asumir que la cantidad de medios de pago M se ve igualmente afectada por incrementos en la reserva monetaria o por incrementos en el componente interno de la base monetaria. Esto no ocurre en la práctica, ya que no todas las divisas que ingresan al país son monetizadas, sean éstas por concepto de exportaciones, flujos de capital o préstamos internacionales. Así por ejemplo hay

una diferencia substancial entre las divisas generadas por las exportaciones del sector privado y las del sector público. Aquellas tienen necesariamente que ser monetizadas, ya que el Banco Central que recepta las divisas entrega al exportador moneda doméstica al tipo de cambio vigente y por consiguiente el monto de la exportación se transmite automáticamente a la masa monetaria. En cambio, con las exportaciones o créditos externos del sector público el caso es distinto, ya que el monto de dichas operaciones puede o no ser monetizado, dependiendo de la política del Gobierno y del Banco Central.

Sí el incremento de divisas se mantiene invertido directamente por el sector público en el exterior, no hay monetización interna. Asimismo, si los recursos entran al país pero éstos se mantienen inmovilizados en el Banco Central hasta cuando el Gobierno deba efectuar gastos en el exterior —es decir si dichas divisas no pueden ser usadas para financiar gastos locales— tampoco tocan a la economía doméstica. Pero estos supuestos no se dan de manera general.

De lo expuesto se desprende que la ecuación (2) debe ser modificada de la siguiente forma:

$$(5) M = K(C+R); 0 < K < 1$$

Si todos los incrementos en la reserva son monetizados, es claro que $K = 1$. De la ecuación (5) es evidente que frente a aumentos en la reserva ΔR , para mantener una oferta monetaria constante habrá que reducir el componente doméstico ΔC , por una cantidad inferior a ΔR .

De la ecuación (5) obtenemos:

$$(6) \Delta M = K\Delta C + K\Delta R$$

de donde, si

$$(7) -\Delta C = \Delta R \text{ entonces } \Delta M = 0$$

La relación (7) es muy importante para la autoridad monetaria en una economía abierta donde se deseen esterilizar los movimientos de divisas mediante la manipulación del componente doméstico de la base monetaria.

De lo que antecede podemos enunciar las siguientes medidas correctivas para mantener un nivel adecuado de liquidez ante una afluencia extraordinaria de divisas:

- 1) Una disminución en el Crédito ($-\Delta C$) que el Banco Central otorga a los bancos para proveerlos de liquidez primaria. Esta solución que significa una disminución en los cupos de redescuentos de los bancos, etc., es de tipo cuantitativo, no cualitativo, ya que se enfrenta al problema de la selectividad del crédito y a la distribución de los recursos provenientes de C y R antes mencionados.
- 2) El aumento del encaje bancario, lo cual disminuye el multiplicador, y por consiguiente reduce el efecto potencial sobre M de cualquier ΔB . Esta medida es también de tipo cuantitativo, no cualitativo.
- 3) La venta de bonos en poder del Banco Central a través de las operaciones de mercado abierto. Esta medida además de solucionar el problema cualitativamente tiende también a distribuir los recursos financieros más eficientemente y en una forma menos regresiva, ya que se puede asumir que son los sectores con excedentes de recursos financieros (como los bancos o el público en general) quienes estarían en capacidad de adquirir tales bonos. Existe, sin embargo, el problema de que ante una afluencia masiva de divisas, la venta de bonos por parte del Banco Central tendría también que ser masiva, y de no existir un mercado de capitales amplio y eficiente, la intervención del Banco Central podría alterar substancialmente los precios de los títulos financieros que se negocian en dicho mercado.
- 4) El establecimiento de una reserva (encaje) temporal proporcional al aumento de divisas, o de un impuesto, si se trata de divisas del sector privado (influjo de capitales), o en el caso de divisas del sector público de una prohibición de utilizar recursos externos para gastos locales.

Las medidas de carácter esencialmente monetario que se han mencionado —que de ninguna manera constituyen una lista exhaustiva— enfatizan la importancia de mantener un nivel adecuado de medios de pago en la economía, y partiendo de la relación que existe entre la reserva monetaria y el medio circulante, nos muestran vías probables de esterilizar el dinero de origen externo. Pero en estas medidas no se contempla la posibilidad de alterar el nivel mismo de la reserva, ni de acelerar el “consumo” de divisas tendiente a contrarrestar un influjo masivo de las mismas.

Existe otro tipo de medidas no monetarias que podrían ser usadas y que no tienen como objetivo contrarrestar el crecimiento de los medios de pago originado en el sector externo, sino más bien acelerar las importa-

ciones y/o disminuir las exportaciones. Esto puede lograrse mediante la aplicación de la política cambiaria, política arancelaria o para-arancelaria.

Ante la disyuntiva de aplicar medidas monetarias o de otro tipo, es fundamental tener presente varios factores que nos permiten analizar la factibilidad y conveniencia de aplicar tal o cual medida.

En primer lugar, hay que tener en cuenta la naturaleza del incremento de divisas y su probable influencia en el comportamiento de la reserva monetaria con respecto a las necesidades de importación y al crecimiento de la economía a mediano y largo plazo. En segundo lugar, hay que considerar el grado de apertura de la economía, la estructura de su sector externo y la relación que dicho sector guarda para con el crecimiento global de la economía, así como la relación de dicho sector con las variables reales de empleo y producción.

Consideramos los gráficos 1, 2, 3, en los cuales se representan tres situaciones diversas:

GRAFICO N° 1

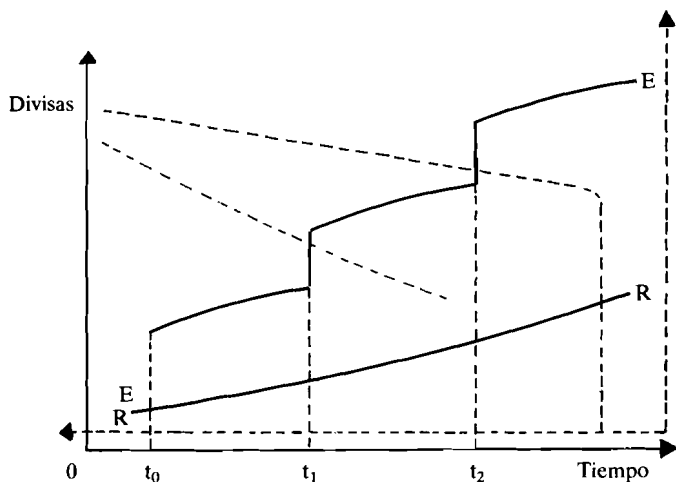


GRAFICO N° 2

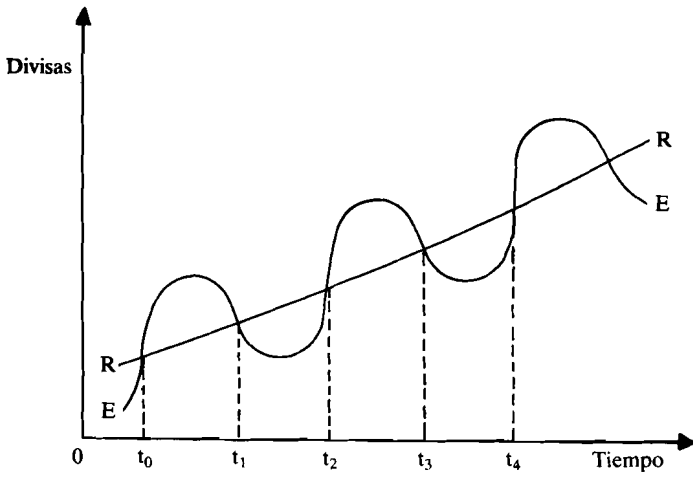
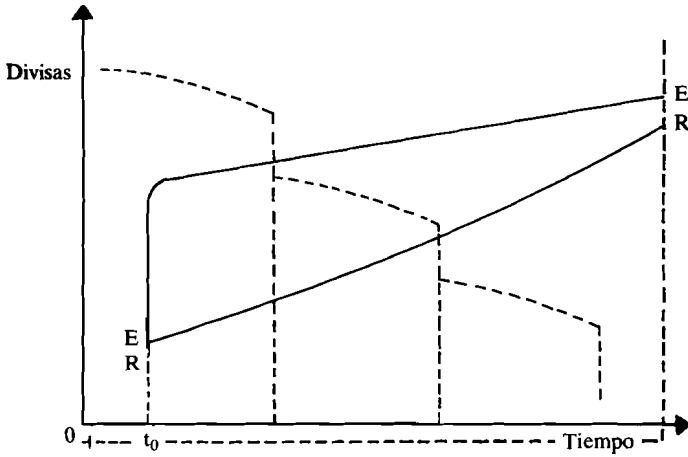


GRAFICO N° 3



La curva EE representa la generación de divisas en el tiempo como resultado de un aumento en las exportaciones, etc. La curva RR representa los requerimientos de divisas o de “reserva”, acordes con el crecimiento de las importaciones, que a su vez está relacionado con el crecimiento de la economía en general, es decir con su capacidad de absorción. Aunque en los tres casos se produce un aumento considerable de divisas en t_0 , a mediano o largo plazo las perspectivas son completamente distintas. En el primer caso, el aumento acelerado de divisas precede a otros que se sucederán en t_1 y t_2 , los cuales en conjunto y “ceteris paribus”¹ agrandarán la brecha entre las divisas generadas y las requeridas por el crecimiento de la economía. En el segundo caso, el aumento de divisas en t_0 se verá “compensado” por una disminución equivalente en t_1 , y en el transcurso del tiempo los excedentes o las disminuciones de divisas serán temporales, no permanentes. En el tercer caso, se observa un aumento significativo en t_0 en cuanto a divisas generadas, pero la brecha entre divisas generadas y divisas requeridas disminuye gradualmente.

El gráfico 1 podría representar a ciertos países exportadores de un solo recurso como el petróleo, cuyo precio relativo muy probablemente aumente a través del tiempo; ejemplos de este caso podrían ser países como Kuwait o Arabia Saudita. El segundo caso corresponde a países que exportan uno o dos productos cuyos precios varían cíclicamente: Colombia con sus exportaciones de café, Chile con el cobre y ciertos países del Caribe con el azúcar son buenos ejemplos. El tercer caso, tal vez algo peculiar, puede aplicarse a la experiencia de ciertos países exportadores de un recurso no renovable, cuyas reservas no son lo suficientemente grandes, de suerte que a través del tiempo la brecha entre las dos curvas tienda a desaparecer. Este puede ser el caso del Ecuador.

En general puede decirse para cualquiera de los casos presentados que si las divisas tienen que ser monetizadas por la autoridad competente, en el corto plazo las opciones se circunscriben a las medidas monetarias mencionadas anteriormente. La autoridad monetaria buscará la forma más adecuada de reducir el componente doméstico de la base monetaria con miras a lograr un nivel apropiado de medios de pago en la economía.

1. El supuesto de “ceteris paribus” en los gráficos implica que ante el influjo de divisas no se toman medidas correctivas y que a través del tiempo se producen las situaciones graficadas.

La posibilidad de aplicar medidas cambiarias o arancelarias es realmente una disyuntiva del mediano y largo plazo y depende de los factores aludidos anteriormente, pero fundamentalmente de la temporalidad o permanencia del aumento de divisas y la estructura del sector externo.

En la situación reflejada en el gráfico 1, que representa la de los países con inmensas reservas petrolíferas, poca capacidad de absorción, una economía no diversificada y un consumo básicamente de productos importados, es factible pensar en medidas que para el mediano y largo plazo logren generar un excedente de divisas con respecto a las importaciones, de suerte que este excedente, reinvertido año tras año, permita una acumulación suficiente de riqueza para garantizar el consumo de las generaciones futuras. La revaluación de la moneda es, en estos casos, una alternativa aconsejable primero porque al alterar los precios relativos en favor de las importaciones incrementa el nivel de consumo de la población; y en segundo lugar porque no altera fundamentalmente los incentivos a la exportación, ya que el sector de exportación de este tipo de economía lo conforma un solo producto, el petróleo, y la industria petrolera es una industria intensiva en capital con una gran parte de sus insumos importados y con un precio fijado en el mercado internacional. Una probable revaluación en el caso bajo estudio debe ser considerada en el contexto de un modelo que permita optimizar el consumo dentro de un amplio horizonte de tiempo. Esto se debe a que la revaluación al determinar el monto de las importaciones determina también el excedente que se puede invertir para garantizar el consumo de las generaciones futuras. Un modelo de esta naturaleza se presenta en el apéndice.

Para los casos representados en los gráficos 2 y 3 las políticas a aplicarse deben ser el resultado de un cuidadoso análisis, respecto a sus repercusiones futuras, así como de los objetivos que se persiguen en la economía. Estos casos se caracterizan por la temporalidad en el aumento de divisas, a diferencia del caso anterior que presupone que el aumento aludido tiene cierto carácter de permanencia; además, el sector de exportación de los países representados por los casos 2 y 3 evidencia una mayor diversificación que en el primer caso —en el cual se exporta un solo producto— o por lo menos un deseo de lograr una mayor diversificación.

Es evidente que una revaluación de la moneda local que es recomendable en el primer caso no sería conveniente en los otros dos. Si bien es

cierto que una revaluación reducirá el precio en moneda local de las importaciones, y, por consiguiente, tenderá a aumentarlas de conformidad con la elasticidad-precio de esas importaciones reduciendo de esa manera las divisas, la revaluación también tendrá como resultado que los incentivos a la exportación se disminuyan, y en países como los representados por los casos 2 y 3 esta medida iría en contra de la política de fomento a la exportación que generalmente es parte fundamental de la política de desarrollo económico de estos países. Es preferible, entonces, en estos casos adoptar medidas de carácter selectivo en el ámbito de la política cambiaria-comercial² que pueden ser fáciles de reimplantar cuando se considere conveniente. En realidad, la existencia de controles cambiarios o comerciales reflejan la existencia de un tipo de cambio inadecuado; si los controles son en algo efectivos, el volumen de productos importados estará restringido, y no satisfecerá la demanda interna, elevando por consiguiente sus precios sobre los que prevalecen en el exterior. Si el objetivo es aumentar las importaciones para disminuir las reservas monetarias, una reducción o eliminación de los controles cambiarios o comerciales lograría tal objetivo. Esta medida tiene la ventaja que en un momento dado las autoridades pueden reintroducir los controles con mucha mayor facilidad que lo que significaría modificar —en sentido contrario esta vez— el tipo de cambio de la moneda local.

En todo caso, como generalmente los controles cambiarios y comerciales tienen como origen un problema de balanza de pagos (una deficiencia de reservas, ellos son inconsistentes con una situación de excedentes de reservas que es el caso que nos preocupa, y pueden, por lo tanto, ser eliminados hasta que se produzca un cambio en la situación de balanza de pagos.

En el caso de aquellos países que experimentan periódicamente in-flujos de divisas como resultado de variaciones cíclicas en los precios de sus productos de exportación, puede pensarse en la introducción de medidas impositivas a la exportación correlativamente con el movimiento en los precios, ya sea para esterilizar los recursos hasta que cambie el ciclo o para utilizarlos de conformidad con los objetivos de política económica. Es importante además señalar que debe existir un criterio selectivo para

2. Por ejemplo, un cambio en los controles cambiario-comerciales como aranceles, cuotas, plazos para pagos al exterior, etc.

fomentar la importación de aquellos productos que permitan la producción de bienes de exportación tanto tradicionales como no tradicionales para así ampliar y diversificar la base de exportación y disminuir la severidad de los ciclos.

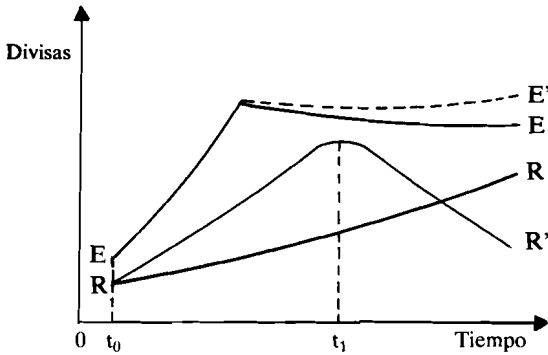
En el caso representado en el gráfico 2, puede ser que el párrafo anterior no se aplique si el país es pequeño y su capacidad de diversificación de exportaciones limitada; en esta circunstancia puede resultar más conveniente invertir eficientemente la reserva temporalmente alta para tener la capacidad de endeudamiento o la suficiente solvencia para los períodos subsiguientes.

La situación presentada en el gráfico 3, constituye un desafío para los planificadores del país en cuestión, ya que demanda la inversión eficiente de los recursos provenientes del influjo de divisas en aquellos sectores que permitan a mediano o largo plazo alterar la curva RR. Es decir que en el mediano plazo la inversión debe ser dirigida hacia aquellos sectores en que se pueda eficientemente substituir las importaciones y producir bienes exportables.

El objetivo es lograr que la curva RR no intercepte a la curva EE. Para esto es necesario fomentar un proceso eficiente de substitución de importaciones, y concomitantemente, promover otros rubros de exportación para lograr un mayor aumento de divisas en el futuro. Lo importante es que en el transcurso de los años las medidas tomadas tengan como resultado que RR' corte a RR desde arriba y/o que la curva EE se desplace hacia arriba (EE'), para así evitar una intercepción de RR con EE. (Ver Gráfico 4).

Puede decirse de manera general que cuando las divisas se originan en exportaciones que pertenecen al estado, como, por ejemplo, en el caso de las divisas provenientes de la exportación de petróleo en los países miembros de los OPEP, su monetización interna puede obviarse mediante la inversión de las divisas en los mercados financieros internacionales, con la consiguiente reinversión de los intereses en el exterior mediante la extensión de préstamos o donaciones a otros países ya sea directamente o a través de los organismos financieros internacionales existentes; o mediante la creación de fondos de inversión de la reserva que sólo operarían con instituciones financieras externas. De esta manera la generación de

GRAFICO N° 4

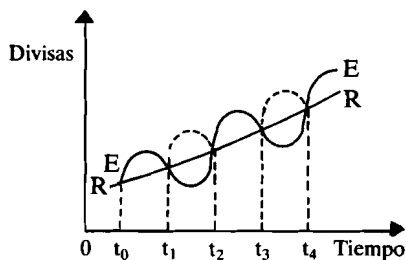


divisas no tocaría a la economía interna sino en la medida dada por la capacidad de absorción de importaciones de esa economía.

El influjo de divisas que hasta aquí se ha considerado proviene del sector de exportación, y en general, las medidas correctivas y el análisis de las alternativas de política económica que se han revisado han sido basadas en el supuesto de que las divisas han sido generadas de esa forma. Pero es evidente que la exportación no es el único modo de recibir un influjo grande de divisas ya que esto puede lograrse también mediante la captación de capitales externos.

En el gráfico 5 se postula el caso de un país que experimenta grandes variaciones cíclicas en su sector externo, se endeuda en $t_1, t_3, t_5, \dots, t_{2n-1}$, y usa estos recursos para compensar las deficiencias temporales de divisas ocasionadas por la baja en sus exportaciones. Estos préstamos permiten a la economía alcanzar tasas de crecimiento más altas de las que se hubieran logrado sin los recursos externos; por ejemplo, si se sabe que el país va a endeudarse en t_1 , es posible liberar una serie de recursos que hubieran tenido que mantenerse como reserva, a invertirlos entre t_0 y t_1 de tal forma que la economía pueda alcanzar niveles de crecimiento más altos de los que se hubiera alcanzado de haberse mantenido los recursos exclusivamente como reserva.

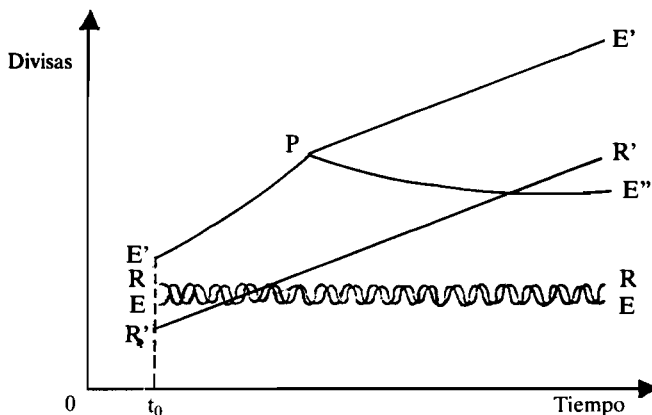
GRAFICO N° 5



Otro caso, que valdría mencionar de paso es aquel de un país que decide usar el endeudamiento externo como política de desarrollo para compensar la brecha ahorro-inversión que caracteriza a los países subdesarrollados. En este caso puede ser que *ex-ante* la economía presente las características de las líneas RR y EE y *ex-post* quede representado por las líneas E'PE' o por la línea E'PE'' y por R'R' del gráfico 6. Supongamos que RR y EE representan a un país que evidencia poco o ningún crecimiento económico, el mismo que decide endeudarse a partir de t_0 incrementando sus recursos de divisas en E'P en el corto plazo; esto tendrá como resultado que la economía requiera divisas de conformidad con R'R', y la capacidad de generar esos recursos en el futuro dependerá crucialmente del uso que se haga de los recursos E'P. Para que este endeudamiento no conduzca a otros posteriores que comprometan substancialmente la capacidad de pago del país en cuestión, los recursos tienen que ser invertidos eficientemente en aquellos sectores que puedan generar las divisas de exportación que permitan un servicio adecuado de la deuda.

Es evidente que los casos representados en los gráficos 5 y 6 se diferencian de los anteriores no solamente porque en éstos el influjo de divisas no provienen del sector de exportación, sino más bien de la captación de capital extranjero; además, el influjo de divisas considerado es el resultado de una política de endeudamiento externo del gobierno. Es claro, entonces, que no se trata de un aumento inesperado de divisas sino de un aumento de divisas supuestamente planificado. Este es un caso totalmente distinto de los anteriores en los cuales se produce un aumento de divisas debido a un incremento en el precio o en el volumen de las exportaciones en una forma no previsible por las autoridades que simplemente tienen

GRAFICO N° 6



que reaccionar ante ese influjo, ya sea en el corto plazo mediante la utilización de medidas de carácter monetario, o de carácter no-monetario cuando las circunstancias demandan que el horizonte de tiempo sea mayor. En cambio, en los casos de endeudamiento externo arriba anotados, debido a que el objetivo de una política de captación de capital externo debe ser el logro de una transferencia de recursos reales hacia el país prestatario, que se traduzca en un incremento de las importaciones consideradas prioritarias para el desarrollo del país en cuestión, la política de endeudamiento externo, si es bien llevada, no tiene por qué incidir de manera directa e inmediata en el comportamiento monetario de la economía. Esto no sería cierto, por supuesto, si la captación de capital extranjero tiene como propósito evadir las restricciones crediticias impuestas por la autoridad monetaria en un momento dado, y se utiliza más bien para financiar gastos locales. Este tipo de política puede, sin embargo, obviarse como mencionáramos anteriormente mediante el establecimiento de una prohibición de efectuar gastos locales con dinero externo, o mediante la inmovilización en el Banco Central de recursos externos captados por el sector público hasta que se deban efectuar pagos al exterior.

Si se trata finalmente de capitales externos captados por el sector privado, puede producirse un aumento inesperado de divisas respecto al cual habría que tomar medidas de carácter monetario como las mencionadas anteriormente, además de impuestos para el registro y repatriación de los

préstamos en el Banco Central, encajes para encarecer los préstamos, y finalmente prohibiciones de captar recursos externos para efectuar inversiones en sectores no considerados prioritarios para el desarrollo.

III. La experiencia ecuatoriana

La balanza de pagos ecuatoriana experimenta un cambio fundamental en 1972, año en el cual la balanza comercial se vuelve positiva en US\$ 42 millones luego de un déficit de US\$ 70 millones en 1971, la cuenta corriente experimenta un notorio mejoramiento, y la balanza de pagos, medida por el aumento en las reservas monetarias internacionales netas del Banco Central, arroja un superavit de US\$ 103 millones. Las nuevas exportaciones de petróleo crudo que comenzaron en agosto de 1972, en cinco meses alcanzaron la cifra de US\$ 60 millones o 19 por ciento del total de exportaciones para ese año. En 1973 tales exportaciones aumentaron a US\$ 192 millones o 33 por ciento de las exportaciones ecuatorianas de ese año, dando lugar a superavit en la balanza comercial, en la cuenta corriente y en la balanza de pagos; esta última fue superavitaria en aproximadamente US\$ 100 millones a pesar de que se experimentó una fuerte reducción en el influjo neto de capitales. En 1974, las exportaciones de petróleo prácticamente se triplicaron de US\$ 192 millones a US\$ 527 millones, o 43 por ciento del total, y la balanza de pagos nuevamente experimentó un superavit, esta vez de US\$ 114 millones (Ver cuadro 1).

Como consecuencia de lo anteriormente descrito, la Reserva Monetaria Internacional Neta del Banco Central se incrementó de US\$ 25 millones, equivalente a menos de un mes de importaciones, en 1971, a US\$ 128 millones equivalente a 5.5 meses de importaciones en 1972; a US\$ 226 millones equivalente a 6.8 meses de importaciones en 1973, y finalmente a US\$ 339 millones equivalente a 4.7 meses de importaciones en 1974. Desde aproximadamente esa fecha, con motivo de la reducción en las exportaciones incluyendo aquellas de petróleo, conjuntamente con un aumento significativo en las importaciones ecuatorianas, que se triplicaron de 1972 a 1975, puede decirse que analiza el "boom" petrolero en el Ecuador, entendiéndose como tal el período que, comenzando hacia fines de 1972 había transformado la situación de balanza de pagos ecuatoriana. En 1975 se produce el primer déficit desde 1971, de alrededor de US\$ 94 millones.

CUADRO N° 1**Balanza de pagos
(En millones de dólares)**

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Balanza comercial	42,4	186,5	353,4	7	271,5	102,0	295,0
Exportaciones (Petróleo)	323,2 (60,1)	583,3 (192,1)	1.225,4 (526,7)	1.012,9 (516,0)	1.307,2 (565,2)	1.385,0 (484,1)	1.586,0 (553,6)
Importaciones	280,8	396,8	872,0	1.005,9	1.035,7	1.283,0	1.291,0
Balanza de servicios	-135,1	-206,8	-346,7	-255,9	-308,8	-428,4	-678,0
Balanza de capital (Neta)	148,0	78,5	101,2	202,3	223,0	492,5	262,0
(Sector público)	(96,3)	(45,1)	(68,5)	(59,9)	(231,8)	(406,2)	(359,0)
Déficit (-) o Superávit (+)	103,1	98,0	113,5	-93,9	188,9	135,9	30,7
Reserva monetaria internacional (En meses de importaciones)	127,9 (5,5)	225,9 (6,8)	339,4 (4,7)	245,5 (2,9)	434,4 (5,0)	570,3 (4,9)	601,0 (5,6)

A partir de 1975, año en que la Reserva Monetaria Internacional se reduce a US\$ 246 millones o 2.9 meses de importaciones, ésta se incrementa a US\$ 434 millones equivalente a 5 meses de importaciones en 1976, y a US\$ 570 millones equivalente a 4.9 meses de importaciones en 1977, como consecuencia de cierta recuperación en las exportaciones no petroleras, y un aumento en el flujo neto de capital externo, principalmente para el sector público. En 1978, la balanza de pagos es superavitaria en US\$ 31 millones como resultado principal de una recuperación en las exportaciones no petroleras, especialmente café.

Como puede notarse claramente, existen dos etapas en lo concerniente a la afluencia de divisas y comportamiento de balanza de pagos en el Ecuador a partir de 1972. De agosto de 1972 a fines de 1975 se experimenta el auge petrolero debe aclararse que el fin del "boom" petrolero en esta última fecha no significa que el país haya dejado de exportar petróleo ni mucho menos, ya que todavía lo exporta en cantidades significativas; sino más bien que a partir de esa fecha, el petróleo ha dejado de ser la variable determinante en el comportamiento de la balanza de pagos ecuatoriana. De 1975 a 1978, las exportaciones de petróleo prácticamente

se estabilizan, y la balanza de pagos se ve afectada principalmente por el ritmo de crecimiento de las importaciones y por el movimiento de la cuenta de capital como consecuencia de la política de endeudamiento externo del país. Con excepción de 1975, el período 1972-1978 está caracterizado por una afluencia de divisas, pero las causas determinantes de esa afluencia en los dos subperíodos señalados son claramente diferenciables.

A continuación señalaremos, en forma escueta, las medidas más significativas tomadas en este contexto por las autoridades responsables del manejo de la política económica en el período bajo consideración.

a. Medidas de política monetaria:

La política crediticia observada por las autoridades monetarias durante el período 1972-1978 puede analizarse a través del Cuadro 2. Como anotáramos anteriormente, con excepción del año 1975, el período 1972-1978 se caracteriza por superávit de balanza de pagos. En el cuadro adjunto podemos observar que en todos estos años, con la excepción anotada, el cambio anual en las reservas internacionales netas del Banco Central con respecto a la emisión ha sido positivo, variando de un 10 por ciento en 1972 a 8.6 por ciento en 1978. Ante ese influjo de reservas, la política crediticia del Banco Central debió haber sido contraccionaria para compensar el impacto monetario proveniente del exterior. Y, en efecto, en todos los años en que se produjo un incremento de divisas —excepción hecha de 1978— el crédito doméstico neto del Banco Central sufrió decrementos, que oscilaron entre 90 por ciento en 1972 y 25 por ciento en 1977 en gran parte debido a la acumulación de depósitos especialmente del sector público. En 1978, a pesar de que también se produjo un superávit de balanza de pagos, las reservas aumentaron solamente en 8.6 por ciento con respecto a la emisión, lo que condujo al Banco Central a aumentar el crédito doméstico neto de conformidad con el programa financiero, como puede observarse en el Cuadro 2. En cambio, en 1975 en que se produjo un déficit en la balanza de pagos, y las reservas del Banco Central disminuyeron en un 50 por ciento con respecto a la emisión, el crédito doméstico neto del Banco Central se incrementó en un 64 por ciento, para contrarrestar la desmonetización proveniente de la reducción en el componente externo de la base monetaria. Es evidente que la acción crediticia del Banco Central ha tenido como resultado que el crecimiento de la base monetaria, y por ende, del medio circulante en la economía no se vea afec-

CUADRO N° 2

Cambios anuales en el balance del Banco Central¹

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Reservas internacionales netas	110,1	87,0	80,2	-50,6	91	46,0	8,6
Crédito doméstico neto	-89,8	-61,4	-49,0	63,5	-49,1	-25,2	4,1
Crédito neto:							
-al sector público	-35,7	-58,1	-19,7	-15,4	5,6	-34,9	-20,9
-a los bancos comerciales	-17,0	-34,5	-16,2	6,1	-29,0	19,7	-0,5
-al Banco Nacional de Fomento	-3,3	6,7	27,0	39,9	0,6	6,4	-3,9
-al sector privado	-31,7	33,7	11,5	-7,8	-26,7	-2,7	23,5
Otros activos netos	-2,1	-9,2	-51,6	40,7	0,4	0,9	5,9
Emisión ² (en millones de sucres)	(2818)	(3538)	(4640)	(5241)	(7388)	(8923)	(10056)

1. En relación a la emisión al comienzo del período.

2. Excluye especies monetarias en la caja de los bancos privados y Banco Nacional de Fomento.

tado exclusivamente por el comportamiento del sector externo del país; en el período bajo estudio el Banco Central ha tomado las medidas necesarias respecto a la tasa de crecimiento del crédito otorgado a la banca privada, a la banca de desarrollo, o al sector privado, para contrarrestar los cambios que se han experimentado en el componente externo de la Base Monetaria.

En lo que se refiere a las *Operaciones de Mercado Abierto* los cambios anuales³ que se han producido tanto en la venta de bonos de estabilización monetaria emitidos por el Banco Central, como en la venta de aceptaciones bancarias efectuada por el propio Banco Central, que forman parte de su pasivo para con el público, se detallan en el Cuadro 3. Puede observarse que la venta de bonos de estabilización que se crearon en 1972⁴ para absorber parte del exceso de liquidez proveniente de las divisas petroleras creció en todo el período bajo consideración a excepción de 1974. La venta de aceptaciones bancarias por parte del Banco Central

3. Todos los cambios anuales son en relación a la emisión al comienzo del período.

4. Los bonos de Estabilización Monetaria se crearon mediante Regulación 640 de Junta Monetaria de Octubre 20 de 1972.

CUADRO N° 3

**Banco Central: ciertos pasivos para con el sector privado
(a) en millones de sures**

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Depósitos previos de importación	1149	14	8	859	2451	2385	2059
Bonos de estabilización	3	360	183	328	436	1297	1310
Aceptaciones bancarias	-	-	-	-	-	285	111
(b) Cambios anuales en relación a la emisión							
Depósitos previos de importación	23,7	-40,3	-0,2	18,3	30,4	-0,9	-3,7
Bonos de estabilización	0,1	12,7	-5,0	3,1	2,1	11,7	0,2
Aceptaciones bancarias	-	-	-	-	-	3,9	-2,0

que comenzara en 1977⁵ experimentó en cambio, un ligero decrecimiento en 1978, lo cual contrasta claramente con la situación en 1977 cuando la venta de bonos de estabilización se incrementó en 11.7 por ciento y la de aceptaciones bancarias en 3.9 por ciento con relación a la emisión al comienzo del período. Es evidente que, con excepción de 1977 y 1978, la venta de bonos de estabilización no ha sido lo suficientemente importante como para tener un impacto significativo en la absorción de liquidez; y, a pesar de que en los últimos años estas ventas han sido mucho más significativas que en años pasados, debido no sólo a una mayor agresividad por parte del Banco Central, sino también a una mayor aceptación de estos papeles por el público, debe descartarse el hecho de que las operaciones de mercado abierto en el Ecuador están aún muy limitadas debido fundamentalmente a la ausencia de un mercado de capitales lo suficientemente desarrollado, que permita la intervención del Banco Central sin que se afecten mayormente los precios de los demás papeles fiduciarios que se cotizan en dicho mercado.

Otra medida que vale la pena mencionar en este contexto es la de los *Depósitos Previos de Importación*, los cuales pueden catalogarse como una medida de carácter monetario y de balanza de pagos. En el cuadro 3 puede observarse que estos depósitos, que también forman parte del pa-

5. La venta de aceptaciones bancarias por el Banco Central fue autorizada mediante Regulación 955 de Junta Monetaria del 16 de febrero de 1977.

sivo del Banco Central para con el público, se redujeron rápidamente en 1973 y 1974; ésto se debió a la eliminación por parte de Junta Monetaria a comienzos de 1973⁶ del requisito del depósito previo debido al cambio experimentado en la balanza de pagos Ecuatoriana, y al deseo por parte de las autoridades de reducir el costo e incrementar el volumen de las importaciones. Es así como de un monto de 1149 millones de sucres en 1972, los depósitos previos se reducen a 14 millones el año siguiente (una reducción de 40.3 por ciento con relación a la emisión), y a 8 millones de sucres en 1974. El problema de balanza de pagos que se presentara en 1975 como consecuencia de una reducción en las exportaciones y un fuerte incremento en las importaciones, tuvo como consecuencia el restablecimiento de los depósitos previos a la importación en septiembre de 1975⁷ los que crecieron en 18 y 30 por ciento en 1975 y 1976, respectivamente. Los depósitos previos siguieron creciendo rápidamente en los primeros cuatro meses de 1977, pero cayeron a partir de abril de ese año cuando el porcentaje requerido en los productos de la lista I-b de importación se redujo;⁸ su disminución en 1978 en aproximadamente 4 por ciento se debe en parte una serie de reclasificaciones de productos en listas de importación con un porcentaje inferior de depósito previo, y en parte también a una reducción en el ritmo de las importaciones en ese año.

En lo que respecta al *encaje legal* sobre los depósitos a la vista y a plazo de los bancos, un análisis rápido del Cuadro 4 nos demuestra que durante todo el período bajo consideración, 1972-1978, ha existido un margen no poco significativo de excedente de encaje de los bancos que ha limitado en parte la efectividad de este instrumento de política monetaria. La política adoptada por las autoridades monetarias en términos generales ha sido la de elevar el encaje legal con miras a disminuir estos excedentes de reservas para forzar a los bancos a que utilicen los recursos del Banco Central a través de redescuentos, etc. Entre los cambios más significativos referentes al encaje bancario se pueden mencionar los si-

6. Regulación 655 de Junta Monetaria de 22 de febrero de 1973.

7. Regulación 788 de Junta Monetaria de 11 de Septiembre de 1975, fija un nivel de 20 por ciento de depósito previo para las importaciones de la Lista I-b (semi-esencial), y de 30 por ciento para aquellas de Lista II (sunturias). La importación de productos de Lista I-a no requiere depósito previo.

8. Regulación 964 de Junta Monetaria de 28 de abril de 1977 redujo el porcentaje de productos de Lista I-b de 20 a 10 por ciento.

CUADRO N° 4**Encaje legal
(En miles de millones de sucres y porcentaje)**

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Depósitos a la vista	4226	5790	8526	10083	13589	16858	19148
Encaje legal	1268	1737	2856	3529	4756	5900	6319
Porcentaje	(30)	(30)	(33,5)	(35)	(35)	(35)	(33)
Depósitos a plazo	2494	3026	3788	4034	4853	5322	5747
Encaje legal	499	605	758	807	971	1064	690
Porcentaje	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(12)
Total depósitos	6720	8816	12314	14117	18442	22180	24895
Total encaje legal	1767	2342	3614	4336	5727	6964	7009
Depósitos en el Banco							
Central	2172	2960	4109	4747	6283	7389	8225
Excedente	405	618	495	411	556	425	1216
Encaje efectivo (%)	(32,3)	(33,6)	(33,4)	(33,6)	(34,1)	(33,3)	(33,0)
Excedentes/encaje legal (%)	(22,9)	(26,4)	(13,7)	(9,5)	(9,7)	(6,1)	(17,3)

güientes: el encaje legal sobre los depósitos a la vista de los bancos que se había mantenido en un nivel de 30 por ciento desde 1969 fue elevado a fines de 1974⁹ debido a un fuerte incremento en los depósitos bancarios hasta llegar a un nivel de 35 por ciento a comienzos de 1975. Como resultado de esta medida, el excedente de encaje de los bancos disminuyó de 618 millones de sucres a fines de 1973, a 495 millones a fines de 1974, y a 411 millones a fines de 1975. Visto de otra manera, el excedente sobre el encaje legal, que se había mantenido en 23 por ciento y 26 por ciento, respectivamente, en 1972 y 1973 como resultado del influjo de divisas y el consiguiente incremento de los depósitos bancarios, se contrajo notablemente en los dos años subsiguientes a 14 por ciento y 10 por ciento, respectivamente, como resultado de la medida antes mencionada. Y no fue sino hasta 1978¹⁰ que se tomaron medidas tendientes a reducir el encaje legal para

9. Regulación 744 de Junta Monetaria de octubre 30 de 1974 incrementó gradualmente el encaje sobre los depósitos a la vista a partir de noviembre 14 de 1974 hasta llegar a un nivel de 35 por ciento el 2 de enero de 1975.

10. Mediante Regulación 759 de Junta Monetaria de 3 de febrero de 1975 y con miras también a reducir la liquidez existente en la economía, el encaje legal mínimo que están obligadas a mantener las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda se incrementaron de 10 a 15 por ciento.

dotar a los bancos de mayor liquidez. En primer lugar el encaje sobre los depósitos a plazo, que se había mantenido invariable desde 1969 en 20 por ciento, se redujo al 12 por ciento a comienzos de 1978¹¹ para proveer a los bancos no sólo de mayor liquidez, sino también de incentivos para que se incrementen su captación de depósitos a plazo. Asimismo, el nivel de 35 por ciento de encaje legal sobre los depósitos a la vista establecido en 1974 se mantuvo¹² hasta agosto de 1978¹³ en que Junta Monetaria decidió disminuirlo en dos puntos de porcentaje con miras a proporcionar una mayor liquidez a la banca.¹⁴

b. Medidas cambiarias y comerciales:

La *política cambiaria* del país, desde la expedición del Decreto 1740 de noviembre de 1971, se caracteriza por la existencia de un mercado dual de cambios: el mercado oficial y el mercado libre. En el mercado oficial, en el cual se reflejan alrededor del 70 por ciento de las transacciones cambiarias del país, para el comercio y movimientos oficiales de capital, la cotización del dólar americano se ha mantenido en 24.80 sucres por dólar para la compra y 24.95 sucres por dólar para la venta.¹⁵

En cambio, en el mercado libre, en el cual se reflejan principalmente transacciones por concepto de invisibles y capitales del sector privado, el margen sobre la tasa oficial de 25 sucres por dólar ha llegado a un máximo de alrededor del 10 por ciento, como por ejemplo en 1976 y 1977, como puede observarse en el Cuadro 5. Pero, asimismo, en años como 1973 y 1974, en que se producen grandes influjos de divisas, la cotización en el mercado libre de cambios se sitúa por debajo de la del mercado oficial. Es evidente, entonces, por qué las operaciones efectuadas por el Banco

11. Regulación 992 de Junta Monetaria de 10 de febrero de 1978.

12. En realidad, la Regulación 869 de Junta Monetaria de 5 de mayo de 1976 rebajó de 35 a 32 por ciento el encaje legal mínimo sobre los depósitos a la vista, pero la Regulación 912 de septiembre del mismo año dispuso la restitución del anterior nivel.

13. Regulación 1009 de Junta Monetaria de 2 de agosto de 1978.

14. Regulación 1029 de Junta Monetaria de 14 de marzo de 1979 rebajó el encaje legal mínimo sobre los depósitos a 32 por ciento a partir del 22 de marzo de 1979.

15. Para ciertas operaciones el tipo de cambio oficial que rige es de 25 sucres por dólar, o su equivalente en otras monedas, como por ejemplo, para las operaciones de compra y venta de divisas provenientes de gobiernos extranjeros o instituciones financieras internacionales (Regulación 1021 de Junta Monetaria de 17 de enero de 1979). El mismo tipo de cambio rige para las operaciones relacionadas con la exportación de petróleo (Regulación 814 de Junta Monetaria de 26 de noviembre de 1975).

CUADRO N° 5

Operaciones del Banco Central en el mercado libre

	Tipo de cambio promedio de venta (suces por dólar)	Ventas netas (millones de dólares)
1972	26,13	
1973	24,89	-43,4
1974	24,98	35,0
1975	25,33	-5,3
1976	27,45	25,1
1977	27,18	79,5
1978	26,59	30,2

Central en el mercado libre de cambios en los últimos años generalmente arrojan desequilibrios entre las compras y las ventas; esos desequilibrios son simplemente el reflejo de la magnitud de la intervención del Banco Central para regular la oferta de divisas en ese mercado y mantener dentro de límites aceptables la variación en la tasa de cambio con miras a contrarrestar la especulación, y minimizar la formación de expectativas adversas a la estabilidad cambiaria. Estas ventas llegan a su mayor nivel en 1977, año en que con una tendencia alcista en la cotización del dólar el Banco Central vende, en términos netos, alrededor de 80 millones de dólares; ésto contrasta con una compra neta de 43 millones de dólares efectuada en 1973 con miras a contrarrestar una tendencia a la baja del dólar frente a un aumento significativo de divisas en la economía.

En general, aunque el tipo de cambio del sucre con relación al dólar americano, que es la moneda a la cual está vinculada, no ha variado en el mercado oficial desde antes que se iniciara la era petrolera, la política cambiaria del país ha estado diseñada con miras a evitar que se produzcan presiones inconvenientes sobre el tipo de cambio mediante la oportuna intervención del Banco Central en el mercado libre; en todo caso debe anotarse que debido a que la presión en este mercado, con excepción de los años 1973-75 del auge petrolero, ha sido hacia una depreciación del tipo de cambio del sucre, si se hubiera efectuado una revaluación en la época de la bonanza petrolera —como en el caso 1 analizado anteriormente— no sólo que se hubieran perdido reservas como consecuencia del au-

mento en las importaciones, sino que además se hubiera experimentado en los últimos años una presión mucho más fuerte hacia una depreciación del sucre en el mercado libre, con la consiguiente pérdida de reservas debido a una igualmente más fuerte intervención del Banco Central. A esto se hubiera añadido una pérdida efectiva y potencial de divisas debido a la desinventación de los productos tradicionales y no tradicionales de exportación. La política cambiaria que ha seguido el Ecuador se encuadra claramente en los casos 2 y 3 descritos anteriormente, es decir aquellos en que no se debe modificar el tipo de cambio hacia arriba cuando se percibe que la acumulación de reservas es temporal y/o cuando se tiene o se trata de tener un sector de exportación diversificado.

En lo que concierne a la política *arancelaria* y *para-arancelaria* seguida por Ecuador en el período bajo consideración, las medidas tomadas en los primeros años de la era petrolera estuvieron encaminadas a reducir el costo de las importaciones no sólo con miras a reducir el impacto proveniente de la inflación importada, sino además para lograr un incremento en el volumen de las importaciones. Es con este fin que a comienzos de 1974¹⁶ se expide el Arancel de Importaciones que permitió una baja considerable en los derechos arancelarios.¹⁷ Tanto esta medida como la eliminación del requisito de los depósitos previos a la importación antes mencionada tenían como finalidad contrarrestar los superávits de balanza de pagos que ya se habían producido, y los que se esperaban para el corto plazo.

Sin embargo, el cambio experimentado en la balanza de pagos ecuatoriana en 1975, especialmente luego de la segunda mitad de ese año, obligó a las autoridades a efectuar un cambio notorio en la política antes anotada: aparte del restablecimiento del depósito previo a la importación en septiembre, un mes antes se había establecido un recargo arancelario¹⁸ de 60 por ciento sobre el valor CIF de las mercaderías clasificadas en la Lista II, y de 5 al 25 por ciento sobre el valor CIF de las importaciones de bienes de capital clasificados en la Lista I; una subsiguiente modifica-

16. Mediante Decreto 198-M de 13 de febrero de 1974.

17. La reducción en los derechos arancelarios sobre las materias primas y bienes de capital fue de un nivel de 42.4 por ciento, que regía en el arancel anterior hasta un 28.1 por ciento con el nuevo arancel, cifras calculadas sobre importaciones gravadas y en base a permisos de importación concedidos.

18. Mediante Decreto 738 de 22 de agosto de 1975.

ción¹⁹ eliminó el recargo en las importaciones de Lista I, y lo redujo a 30 por ciento para las importaciones de Lista II.

Estas restricciones cambiarias²⁰ introducidas conjuntamente con las medidas de tipo monetario adoptadas tuvieron como objeto contrarrestar el déficit de balanza de pagos esperado para 1975. Es decir que en un espacio de aproximadamente dos años las restricciones cambiarias que se habían eliminado en 1973-74 se habían reintroducido al cambiar radicalmente la situación y perspectivas de la balanza de pagos, sin que medie en todo este período ninguna alteración en el tipo oficial de cambio.

Finalmente, en lo que se refiere a la *política comercial* seguida por el Ecuador durante el período analizado debe destacarse el establecimiento de impuestos a la exportación de ciertos productos primarios en forma anticíclica, elevándolos cuando se ha suscitado un alza en los precios internacionales de estos productos, con la finalidad de absorber y transferir al gobierno parte de esta alza, y, asimismo, disminuyéndolos cuando el movimiento de los precios ha sido a la baja. Como ejemplo podría citarse el caso del impuesto a la exportación de café en grano; en julio de 1975, ante una reducción en los precios internacionales se estableció²¹ una escala impositiva relacionada con los precios, que variaba de 2.5 a 15 por ciento, reemplazando al impuesto de 15 por ciento existente. En mayo de 1977, frente a un aumento significativo en los precios internacionales del café, en cambio, la escala existente fue reemplazada con un impuesto unitario²² de 35 por ciento, el cual, a su vez, fue reemplazando²³ por una escala impositiva a la exportación de café que variaba de 26.5 a 35 por ciento correlativamente con la fluctuación en los precios internacionales. Más

19. Mediante Decreto 786 de 11 de septiembre de 1975.

20. Entre otras restricciones a las importaciones que se impusieron, la Regulación 785 de Junta Monetaria del 21 de agosto de 1975 autorizó al Banco Central para conceder los correspondientes reembolsos por concepto de importaciones con cobranzas a plazo únicamente al vencimiento de las obligaciones, y prohibió la concepción de permisos de importación para mercaderías que contengan forma de pago anticipadas. Otras Regulaciones de Junta Monetaria de la segunda mitad del 1975 establecieron limitaciones o suspensiones a las importaciones de ciertos productos, entre los que se destacan los vehículos que fueron prohibidos mediante Regulaciones 774 de 2 de junio de 1975 y 784 de 21 de agosto de 1975.

21. Mediante Decreto 541-A de 1 de julio de 1975.

22. Mediante Decreto 1932 de 4 de mayo de 1977.

23. Mediante Acuerdo Interministerial 393 de 29 de julio de 1977.

recientemente, ante una reducción en el nivel de precios internacionales, se dispuso²⁴ una rebaja en el impuesto a la exportación de café al mínimo (26.5 por ciento) de la escala establecida en julio de 1977 para las exportaciones efectuadas en el período comprendido entre diciembre 15 de 1977 y febrero 15 de 1978.

c. Otras medidas

Entre otras medidas implantadas por el Gobierno para tratar de contrarrestar el impacto monetario proveniente del sector externo de la economía durante el período en consideración, puede enumerarse las siguientes:

El uso de la reserva monetaria en forma directa a través de operaciones de carácter específico, involucrando ya sea la cancelación de ciertos préstamos externos con cargo a la reserva monetaria internacional, o la inversión de esa reserva directamente en proyectos prioritarios de desarrollo. Como ejemplos de estas operaciones puede citarse, el prepago²⁵ a mediados de 1974 de un préstamo externo de 40 millones de dólares que fuera contratado dos años antes; la adquisición, también a mediados de 1974,²⁶ a través de CEPE (Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana) del equivalente al 25 por ciento de los derechos y activos del Consorcio Texaco-Gulf mediante la utilización de 25 millones de dólares de la reserva monetaria, cifra aumentada a fines del mismo año²⁷ en 10 millones de dólares; y, finalmente, la inversión con recursos propios en la Refinería de petróleo de Esmeraldas, que solamente en 1974 significó un desembolso de más de 25 millones de dólares.

A comienzos de 1974 también se dispuso que todos los créditos externos debían registrarse en el Banco Central,²⁸ y se estableció un impuesto sustitutivo a todos los gravámenes sobre estos créditos con el objeto de reducir los influjos especulativos de capital extranjero en una situación caracterizada por un influjo masivo de divisas. En julio de 1976, cuando

24. Mediante Decreto 2183 de 23 de enero de 1978.

25. Mediante Decreto 707 de 11 de julio de 1974.

26. Mediante Decreto 666 de 28 de junio de 1974.

27. Mediante Decreto 1030 de 1 de octubre de 1974.

28. Mediante Decreto 316 de 25 de marzo de 1974 y Regulación 726 de Junta Monetaria de 27 de junio de 1974.

la situación de balanza de pagos había experimentado un cambio sustancial, se modificó la anterior disposición²⁹ referente al registro y nivel impositivo de los créditos externos para desestimular los de corto plazo y promocionar aquellos de plazos mayores.

Finalmente, y con miras a racionalizar la política de endeudamiento externo del país en un período caracterizado por una afluencia significativa de divisas originada principalmente en la contratación de préstamos externos hacia fines de 1977 se prohibió la contratación de créditos externos para financiar gastos locales.³⁰

IV. Resumen y conclusiones

El propósito de este trabajo ha sido el analizar las medidas de política a disposición de las autoridades para tratar de neutralizar o esterilizar el impacto monetario proveniente del sector externo de la economía.

En la Sección II del trabajo se especifica por qué para elegir el tipo de medida a aplicarse es necesario determinar el origen del influjo de divisas (sector público versus sector privado; cuenta corriente o cuenta de capitales de la balanza de pagos, etc.), la temporalidad o permanencia de ese influjo y la estructura del sector externo de la economía del país en cuestión. Si se trata de divisas del sector privado por concepto de exportaciones, por ejemplo, es evidente que la monetización de esas divisas puede tratar de esterilizarse mediante la implantación de medidas de carácter estrictamente monetario como por ejemplo una reducción en el crédito otorgado por el Banco Central, un aumento en el encaje legal sobre los depósitos bancarios, un aumento en la venta neta de bonos de estabilización monetaria a través de las operaciones de mercado abierto, entre otras. Si se trata de divisas del sector público provenientes de créditos ex-

29. Mediante Decreto 506 de 6 de julio de 1976 se redujo el impuesto sobre los créditos externos de 2 por ciento para plazos inferiores a un año y 6 por ciento para plazos superiores a 30 meses, a 2 por ciento para plazos inferiores a 6 meses y 0.5 por ciento para plazos comprendidos entre 18 y 24 meses; créditos a plazos superiores a 2 años quedaron libres de impuestos.

30. Mediante Regulación 976 de Junta Monetaria de 15 de septiembre de 1977 los créditos otorgados por organismos oficiales nacionales o internacionales de crédito quedaron exceptuados de esta disposición.

ternos, su monetización no es inevitable y puede neutralizarse manteniéndolas inmovilizadas en el Banco Central hasta tanto deban efectuarse pagos al exterior. Si además, el aumento de divisas no refleja una situación permanente, sino más bien temporal, su impacto puede ser neutralizado mediante medidas de corto plazo, como aquellas de tipo monetario descritas anteriormente. En cambio, cuando el aumento de divisas es de carácter permanente, las medidas a tomarse tienen que considerar un horizonte de tiempo mucho más largo que aquel implícito en las medidas mencionadas anteriormente; en este caso deben considerarse, por ejemplo, medidas de tipo cambiario o arancelario con miras a incrementar el volumen de importaciones, y, por ende, el nivel de consumo de la población. Finalmente, si se trata de una economía con un sector no diversificado de exportación, como es el caso de algunos países miembros de la OPEP, las medidas a tomar serán diferentes de aquellas que deben implantarse en economías cuyos sectores de exportación son diversificados o en las cuales esa diversificación es precisamente un objetivo básico de política económica: es evidente porque una revaluación de la moneda local, que sería aconsejable en aquellas no lo sería en estas economías.

En lo que se refiere a la experiencia ecuatoriana la Sección III de este trabajo describe las medidas más significativas tomadas por las autoridades para tratar de neutralizar el impacto monetario proveniente del sector externo de la economía. Entre estas medidas podemos enumerar las siguientes: reducción en el crédito neto del Banco Central, aumento en el encaje legal, aumento en la venta de bonos de estabilización, ablandamiento o eliminación de las restricciones cambiarias-arancelarias, etc. Es importante señalar que la paridad cambiaria, establecida en 1971, no ha sido objeto de modificación debido no sólo, a que el influjo significativo de divisas ha sido de carácter temporal, sino además porque el sector de exportación de la economía ecuatoriana, cuya diversificación es objetivo de política económica, hubiera sido desincentivado.

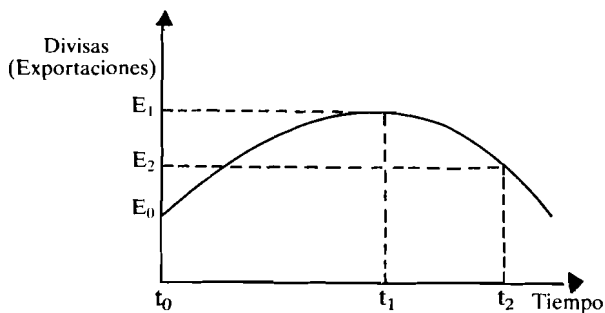
En general podemos concluir que ante un influjo grande de divisas el corto plazo impone que se tomen medidas monetarias de estabilización para evitar presiones inflacionarias, cualesquiera sean las características de la economía de un país. El mediano y largo plazo, en cambio, requieren de un análisis bastante detallado que permita usar ese influjo de divisas

para propender al desarrollo económico del país. Esto es de mayor relevancia para aquellos países cuyo crecimiento y desarrollo están crucialmente determinados por sus sectores externos.

Apéndice

En este apéndice se presenta un modelo de optimización intertemporal, con el propósito de obtener tasas óptimas de importaciones y de inversión para países con un influjo significativo de divisas en el mediano y largo plazo (caso 1 del texto). Se asume que en el año inicial t_0 , existe un influjo de divisas, producto de la exportación de un determinado recurso, equivalente a E_0 ; este influjo aumenta hasta alcanzar un máximo de E_1 en el año t_1 , para luego decrecer. Se considera un horizonte de tiempo que se extiende hasta t_2 , pudiendo $t_2 \leq t_1$ y $E_2 < E_1$. El consumo se lo presume una función de las divisas generadas por la exportación y de cierto porcentaje de las utilidades anuales de un fondo acumulado de inversión proveniente de aquellos excedentes de divisas que no se consumen. Gráficamente la situación $t_2 > t_1$, E_2 se puede representar así:

GRAFICO N° 7



por simplicidad se ha asumido una función cuadrática que satisface los puntos (t_0, E_0) , (t_1, E_1) y (t_2, E_2) .

El modelo se puede plantear de la siguiente manera:

$$(1) E_t = k(t-t_1)^2 + E_1; k = (E_0 - E_1)$$

$$t_1^2$$

$$(2) C_t = g E_t = U_t; 0 < g < 1$$

$$(3) U_t = h I_t; 0 < h < 1$$

$$(4) I_t = (1 - g) E_t + (1 - h) i \int_0^{t-1} e^{rt} E_t (1 - g) dt$$

$$(5) L_t = L_0 e^t$$

$$(6) C_{pt} = E_t / L_t$$

Donde

E_t = Exportaciones en el año t

C_t = Consumo en el año t

I_t = Monto disponible de inversión en el año t

U_t = Fracción que se consume de las utilidades generadas por I_t

L_t = Población en el año t

C_{pt} = Consumo per cápita en el año t

i = Tasa de interés que reeditúa I_t cada año

r = Tasa a la cual se acumula I_t a través del tiempo

∞ = Tasa anual de crecimiento de la población

El problema de optimización es:

$$\text{Max} \int_0^t e^{-\rho t} C_{pt} dt \text{ sujeto a } I_{t2} = I^*$$

donde refleja la relativa valorización que se da en el presente al consumo de las generaciones futuras e I^* el nivel apropiado de inversión que se deja en "herencia" a las generaciones L_{t2} y posteriores.

Llamando M a la función objetiva tenemos:

$$(7) M = \int_0^t \frac{e^{-\rho t}}{L_0 e^t} C_t dt$$

$$(8) M = \int_0^t \frac{e^{-\rho t}}{L_0} [g k(t-t_1)^2 + E_1 + h i (1-g) k(t-t_1)^2 + E_1 + (1-h) i^{t2-1} e^{rt} (1-g) k(t-t_1)^2 + E_1] dt$$

Efectuando primeramente la integración interior y reagrupando términos tenemos:

$$(9) M = \int_0^{t_2} \frac{g+hi(1-g)}{L_0} k(t-t_1)^2 e^{-\theta t} dt + \int_0^{t_2} \frac{g+hi(1-g)}{L_0} E_1 e^{-\theta t} dt + \int_0^{t_2} \frac{ha(1-h)}{i^2} (1-g) e^{-\theta t} dt$$

Donde

$$(10) \theta = +$$

$$(11) a = \frac{k e^r (t^{2-1}) r^2 (t^{2-t_1-1})^2 - 2r (t^{2-t_1-1}) - 2}{r^3} + \frac{E_1 e^r (t^{2-1})}{r} - \frac{k}{r^3}$$

$$r^2 t_1^2 + 2r^{t_1} - 2 - \frac{E_1}{r}$$

integrando (9) se reduce M a la siguiente expresión:

$$(12) M = sb + ub - \frac{vw}{r}$$

Donde

$$(13) b = g + hi(1-g)$$

$$(14) s = \frac{k}{L_0} \frac{-e^{-\theta t} 2 \theta^2 (t^{2-t_1})}{\theta^3} + 2 \theta (t^{2-t_1}) + \frac{2}{3} + \frac{1}{\theta^3} \theta^2 t^2 - 2 \theta t_1 + 2$$

$$(15) u = \frac{E_1}{\theta L_0} 1 - e^{-\theta t^2} \quad (16) v = \frac{a i^2 e^{-\theta t^2} - 1}{\theta L_0}$$

$$(17) w = h(1-h)(1-g)$$

La relación (12) nos permite tener M como función de h y g.

Tomando la restricción $L_{t_2} = I^*$ tenemos:

$$(18) I_{t_2} = (1-g) k(t_2-t_1)^2 + E_1 + (1-h) i \int_0^{t_2} e^{rt} k(t-t_1)^2 + E_1 (1-g) dt = I^*$$

por lo tanto

$$(19) I^* = (1-g) k(t_2-t_1)^2 + E_1 + (1-h) i (1-g) a$$

de donde

$$(20) (1-g) = \frac{I^*}{E2 + (1-h)ia}$$

La relación (20) junto con la (12) nos permite tener una función objetivo cuya variable única de control es g o h. Combinando (19) y (12) y reagrupando tenemos:

$$(21) M = \frac{z6 + z7h + z3h^2}{z4 - hia}$$

Donde

$$(22)z1 = E2 + ia - I^* \quad (23)z2 = u + s \quad (24)z3 = v I^*$$

$$(25)z4 = E2 + ia \quad (26)z5 = z2 (i I^* - ia)$$

$$(27)z6 = z1 z2 \quad (28)z7 = z5 - z3$$

Las condiciones de primer orden requieren:

$$(29) \frac{dM}{dh} = \frac{z3iah^2 - 2z4z3h - (z6ia + z4z7)}{(z4 - hia)^2} = 0$$

Una vez determinado el valor de h* que satisfaga (29) por medio de (20) se obtiene el valor óptimo de g*. Ya que en este modelo g es igual al porcentaje de las exportaciones que se transforma en consumo (importaciones), el problema planteado nos da como solución implícita aquella tasa de cambio óptima para que cada año se “importe el consumo” óptimo.

Las condiciones de segundo orden requieren:

$$(30) \frac{D^2M}{dh^2} = \frac{(2z4z8 - z9ia)h - z4z9 - 2iaz10}{(z4 - hia)^3} = < 0$$

$$(31)z8 = z3ia \quad (32)z9 = 2z4z3 \quad (33)z10 = z6ia + z4z7$$