

FACULTAD LATINOAMERICANA
DE
CIENCIAS SOCIALES

PROGRAMA DE MAESTRÍA EN ECONOMÍA
ESPECIALIZACIÓN POLÍTICA ECONÓMICA

LA POLÍTICA ECONÓMICA DEL
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR:
CICLOS RECESIVO Y EXPANSIVO DE POLÍTICA MONETARIA
Y CONTROL DEL TIPO DE CAMBIO:
1927-1937

Julio Oleas Montalvo

Quito, julio de 1995.

FACULTAD LATINOAMERICANA
DE
CIENCIAS SOCIALES

PROGRAMA DE MAESTRÍA EN ECONOMÍA
ESPECIALIZACIÓN POLÍTICA ECONÓMICA

LA POLÍTICA ECONÓMICA DEL
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR:
CICLOS RECESIVO Y EXPANSIVO DE POLÍTICA MONETARIA
Y CONTROL DEL TIPO DE CAMBIO:
1927-1937

Julio Oleas Montalvo

DIRECTOR: Dr. Heraclio Bonilla

Quito, julio de 1995.

ÍNDICE GENERAL

1.INTRODUCCIÓN.....	5
2. FASE RECESIVA: TIPO DE CAMBIO FIJO, LIBRE MOVILIDAD DE CAPITALES Y APERTURA COMERCIAL.	
2.1. PATRÓN ORO Y POLÍTICA MONETARIA RECESIVA : 1927 - 1930.....	10
2.2. LA POLÍTICA FISCAL : UN FALLIDO INTENTO ORTODOXO.....	25
2.3. FLUJOS DE BIENES Y CAPITAL, Y CRISIS MUNDIAL.....	31
3. FASE EXPANSIVA: CONTROLES CAMBIARIOS Y DE CAPITAL E INFLACIÓN.	
3.1. MEDIDAS DE EMERGENCIA Y CRISIS MUNDIAL.....	50
3.2. CONTROLES A LOS FLUJOS DE CAPITAL Y DE BIENES, Y EXPANSIÓN MONETARIA.....	58
3.3. RESTRICCIÓN EXTERNA Y FLOTACIÓN CONTROLADA DEL TIPO DE CAMBIO.....	72
3.4. ESPECULACIÓN CAMBIARIA E INFLACIÓN.	84
4. CONCLUSIONES.....	98
5. ANEXO A DATOS ESTADÍSTICOS Y COMENTARIO A SU NATURALEZA Y LIMITACIONES.....	114
6. BIBLIOGRAFÍA.....	146

3. FASE EXPANSIVA : CONTROLES CAMBIARIOS Y DE CAPITAL E INFLACIÓN.

3.1. MEDIDAS DE EMERGENCIA Y CRISIS MUNDIAL.

Cuando la reserva legal descendió a 13.965.508,00 sucres (Véase Cuadro 3), Alfredo Baquerizo Moreno promulgó (8 de febrero de 1932) varios decretos de emergencia que cambiaron por completo las reglas de política monetaria vigentes desde la fundación del Banco Central. El 'paquete económico' incluyó, en primera instancia, tres decretos supremos: N. 32, de inconvertibilidad; N. 33, de empréstito por quince millones de sucres; y N. 34, de exoneración del pago de tasas portuarias a la exportación. Seis días más tarde, Enrique Cueva dimitió a su cargo como Presidente del Banco Central.¹ En el texto de su renuncia, al referirse al Decreto N. 33, insistía en que

Regido el Banco entre nosotros por una ley fundada sobre principios técnicos, su capacidad para aumentar el medio circulante está subordinada a la actividad de los negocios y al volumen de la producción y el ahorro, fuentes genuinas y tal vez únicas de bienestar. El Banco Central no tiene el poder mágico, aquí ni en ninguna parte, de <<inventar moneda ni de sacarla de la nada>>.²

El talón oro de cambio, en su versión "ecuatoriana," encadenaba el poder emisor básicamente al comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos, la cual venía recibiendo un perjuicio adicional causado por la persistente fuga de capitales. Para colmo de males, ésta habría sido alentada por un valor monetario inferior al valor comercial del oro ecuatoriano o, lo que resulta muy similar, por causa de un severo retraso cambiario que habría alcanzado, a partir de fines de 1929, el 30 por ciento del valor oro fijado inicialmente para la moneda ecuatoriana. Para Luis A. Carbo,

Si se desea realmente que nuestra "unidad de valor" sea de aquí en adelante "igual" [es decir constante] a la que se creó en el año de 1927, habría que reducir el contenido de oro fino de nuestro sucre de oro de 0,300933 a 0,231487 de gramo de oro fino. El verdadero significado de esta reforma sería que nuestro tipo de cambio sobre Nueva York subiera de 5,00 a 6,50 sucres por dólar.³

El famoso decreto de inconvertibilidad era, además de urgente, indispensable, si el país debía conservar un volumen mínimo de reservas que le permitiera

mantener relaciones comerciales con el resto del mundo. No obstante, el Banco Central creía que debía ser algo pasejero:

La inconvertibilidad es una medida muy dolorosa, pero en estos momentos no podemos menos que aceptarla como medida de emergencia, pero, eso sí, con la vista fija en volver a la convertibilidad en el menor tiempo posible, ya que el patrón oro es el único [medio] de conservar la estabilidad de la moneda.⁴

El punto que marcó la discrepancia fue el Decreto de Emergencia N. 33 que, bajo un escueto considerando, obligaba al Banco Central a conceder un préstamo en favor del Gobierno por una suma realmente exorbitante: quince millones de sucres.⁵ El objetivo del encargado del poder Ejecutivo, Alfredo Baquerizo Moreno, era cambiar la grave tendencia deflacionaria. Inmediatamente Cueva advirtió que

el más grave de los peligros... es la tendencia de los gobiernos a considerar la impresión de billetes, como fuente copiosa de ingresos para equilibrar déficit de presupuestos especialmente en épocas de crisis en que se reducen de manera notable las entradas fiscales. ¿Cómo se puede aceptar con la lección de estos hechos, que el Banco conceda al Gobierno empréstitos que se han de traducir en inflación de medio circulante, y luego en creciente desvalorización de la moneda y en desastre general?⁶

Tras varias semanas de inusitada inestabilidad, con renuncia de Cueva incluida, la posición del Ejecutivo paulatinamente iría imponiéndose. En la sesión del Directorio celebrada el 29 de febrero (casi tres semanas después de que el Decreto N. 33 fuese expedido) uno de los directores del Banco, de apellido Seminario (identificado con la agroexportación cacaotera), consideraba que

...es indispensable que el Directorio del Banco juzgue este problema con toda la serenidad posible. Que él ve que el estado del país es de lo más angustioso. Que, justa o injustamente en la actualidad un 90% del público está de acuerdo con el pedido del Gobierno. Que es el momento de declarar que las Leyes Kemmerianas no se han adaptado al país. Que aunque reconoce que el Banco Central del Ecuador ha sido manejado con manos limpias y con absoluta pericia de parte de todo el personal de su Directorio, en este momento el ambiente no puede serle más desfavorable. Termina por tanto, pidiendo que el Directorio en vista de estas razones no se niegue al pedido del Gobierno [el subrayado es nuestro].⁷

La reticencia del Central fue considerada por el Ejecutivo como "ciega y obstinada terquedad"⁸ y la respuesta fue el Decreto de Emergencia N. 56 que, en opinión del Directorio superviviente, hería irreparablemente el crédito de la Institución; impedía su funcionamiento; privilegiaba al Fisco frente a otros acreedores, al constituirse en el único capacitado para retirar oro o giros oro; y disminuía la reserva legal a menos del 40 por ciento del circulante. La circunstancia era apremiante.

Como en tantas otras ocasiones a lo largo de la historia, también en ésta el futuro inmediato de la economía nacional se decidió en la hacienda Guachalá, de propiedad del Presidente electo Neptalí Bonifaz, quien fue requerido para mediar entre el Banco Central y el gobierno.⁹ El 7 de marzo el Directorio se enteraba del resultado final de las negociaciones realizadas por la comisión mediadora: (a) el empréstito sería de 12 millones de sucres, entregados a razón de un millón mensual; (b) el interés sería del 4 por ciento anual, pero solo sobre los saldos efectivamente utilizados; (c) el gobierno entregaría al Banco Central 1'200.000 sucres por año en seguridad de los servicios de intereses y amortización de la deuda contraída; (d) Si la reserva oro del Banco Central no cubriese el 50 por ciento de la circulación de billetes y el 25 por ciento de los depósitos, el Banco podría suspender la entrega de las cuotas; y (d) El gobierno no retiraría los depósitos destinados al pago de la deuda externa, a menos que se la compre o se la negocie. A cambio, el Ejecutivo retiró el Decreto N. 56. Este resultado fue recibido por Temístocles Terán, Presidente subrogante, como

... el *ultimátum* del Gobierno, como nos lo han informado los señores mediadores. Lo voy a someter a vuestra decisión y votaré por la afirmativa, pues, como nos decía... el Sr. Neptalí Bonifaz, ya no cabe discutir con razones, sino resolver ante los hechos en presencia de este dilema: o el Banco cede a las exigencias del Gobierno, o muere bajo el peso de sus decretos y medidas de represalia que se han tomado y se tomarán contra la institución; y menos mal es conservar la vida del Banco, aunque herido y mutilado, que el que éste desaparezca, siendo como es el centro del organismo bancario y económico del país.¹⁰

Los rubros a los cuales se destinaría el primero de los préstamos que obsecuentemente debió conceder el Banco Central al gobierno se fijaron en otro decreto: cinco millones en vialidad y obras públicas, cinco millones en fomento agrícola; un millón en la redención de la deuda interna consolidada; y un millón en fomento comercial e industrial para procurar la exportación de productos nacionales y su protección.¹¹ Quedó, no obstante, un cabo suelto, aquel que históricamente ha sido el indicador más sensible de la economía:

La expedición del Decreto por el cual se abandona temporalmente el patrón de oro que regía desde 1927, causó la paralización consiguiente en todas las actividades, mientras fuera dable calcular, por indicios ciertos, el curso futuro de la moneda. Especialmente en el mercado de cambios la perturbación ha sido profunda, por la concurrencia de dos factores: la escasez de letras, natural en febrero, por ser siempre un mes de muy reducida exportación, y el afán de especulación que despierta la posibilidad de la indefinida depreciación de la unidad monetaria nacional.

Los tenedores de giros, ya sea provenientes de exportaciones, ya de la anterior conversión de capitales en monedas extranjeras, por desconfianza, han guardado sus disponibilidades en la mayor medida posible, restando así al mercado los recursos que le hubieran permitido una relativa holgura.¹²

Mientras el Ejecutivo había previsto la inconvertibilidad, la expansión del crédito y un moderado control de la importación (fomento de la exportación) como pilares inmediatos de su acción, permitió que la especulación cambiaria imperase entre febrero y mayo de 1932, hasta que

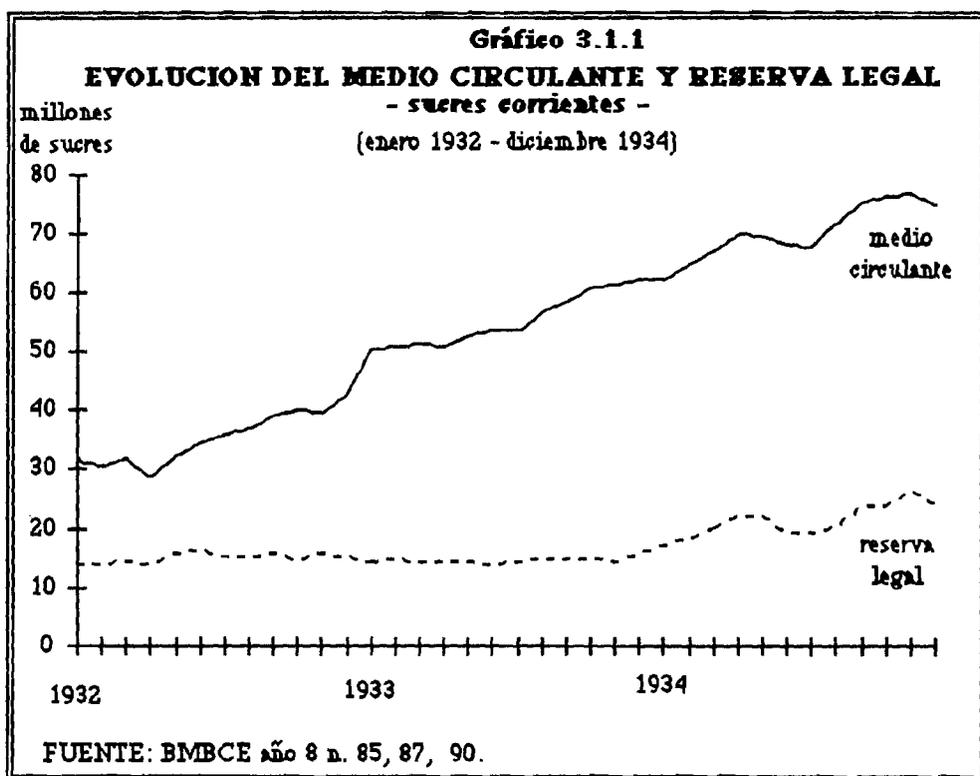
Agotadas por parte del gobierno las medidas para evitar el decreto de incautación, consciente de su deber de proteger los intereses de la mayoría de los ecuatorianos, sacrificados en favor de pequeñísimo grupo que tenía en sus manos las exportaciones y sus letras, hizo uso de la facultad... para que [sic] restablezca la incautación de giros..."¹³

Lo que ocurrió mediante Decreto N. 90 de 30 de abril de 1932, vigente desde el 2 de mayo del mismo año. En lo principal, esta norma incautaba a bancos y exportadores entre el 80 y 100 por ciento de las letras y fondos disponibles en el extranjero, a una cotización oficial de 5,95 sucres por dólar, es decir una devaluación oficial del 19 por ciento; se prohibía el comercio de esas letras o cheques; solo el Banco Central quedaba autorizado para vender giros sobre el exterior y, en caso de exceder la demanda a la oferta de los mismos, atendería las solicitudes en forma proporcional; las fluctuaciones del cambio serían reguladas por el Banco Central y la Superintendencia de Bancos; las eventuales utilidades del sistema debían imputarse a la reposición de las pérdidas sufridas por la incautación de las reservas en el Banco de Inglaterra; los exportadores que falsearen el monto de sus créditos serían duramente sancionados.

El país decidió enfrentar la crisis mediante la expansión del crédito, independizando la tasa de crecimiento de la economía de la tasa de crecimiento de las exportaciones, compensando de esta forma la contracción de la demanda provocada por la reducción de productos exportables. La expansión del crédito estaba destinada también a reemplazar la ausencia de

ahorro, consecuencia de la elevada propensión al consumo. Si se compara con la etapa previa, la primera constatación que cabe es la paulatina desvinculación de dos variables que estuvieron estrechamente ligadas: la reserva legal y el medio circulante (Gráfico 3.1.1).

La tendencia de los medios de pago, canalizados básicamente a través de la demanda del público y del gobierno, una vez que comenzó a utilizar el primero de los varios empréstitos impuestos al Banco Central, marcó una clara dirección expansiva (Véase Cuadro 10). El mecanismo utilizado para producirla fue básicamente el crédito que, a partir de marzo de 1932, se vio facilitado por la ampliación de los plazos y por la reducción de los intereses.¹⁴



Sin embargo, la severidad de la crisis internacional no fue percibida en forma adecuada. Buena parte de la estructura del comercio internacional forjada en las dos primeras décadas del siglo XX se desplomó entre 1930 y 1935.

El derrumbamiento de la colosal economía norteamericana se reflejó rápida y violentamente en otros países; a medida que se reducía el ingreso, bajaban también los gastos en importaciones. En efecto, ... la cantidad de las importaciones fue bajando casi precisamente a la par con la producción industrial norteamericana... [Gráfico 3.1.2.] lo que se explica porque las dos terceras partes de las importaciones estadounidenses consisten de productos primarios y de artículos semielaborados que se utilizan en la industria.¹⁵

Este efecto resultaba más perjudicial si, como en el caso ecuatoriano, la asociación comercial con los EE.UU. representaba casi el 50 por ciento de todas sus exportaciones. En 1930 se sancionó en ese país la primera barrera comercial de importancia:

Es prácticamente imposible apreciar hasta qué punto redujo nuestras importaciones la tarifa arancelaria Smoot-Hawley, aunque es indudable que produjo un efecto considerable; cuando menos fue tan grave que anuló completamente los esfuerzos que venía haciendo la Sociedad de las Naciones, desde 1927, para poner coto a la tendencia alcista de los aranceles y, en lugar de ello, aceleró ese movimiento.¹⁶

Ese estrechamiento de las relaciones comerciales no fue enfrentado en forma conjunta ni coordinada, y cada país reaccionó individualmente, con resultados que solo podrían evitarse luego de la Segunda Guerra Mundial, cuando ocurrió lo que se ha dado en llamar el "Pacto Fordista."¹⁷

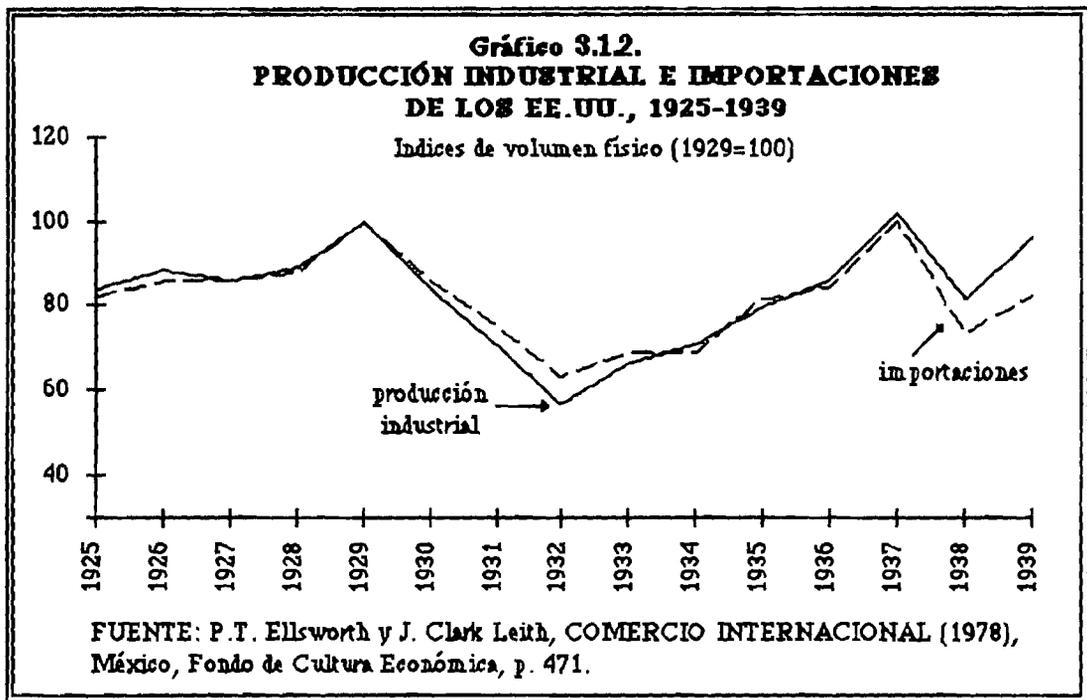
En vez de obrar conjuntamente con el fin de aislar la depresión y contrarrestar sus efectos, se dejó que cada nación tuviera que hacer frente a sus crecientes dificultades de la mejor manera que pudiese; consistía una de las opciones en adherirse al sistema del patrón oro y permitir que las fuerzas deflacionarias actuaran por sí mismas, al mismo tiempo que, tal vez, se restringían las importaciones por medio de aranceles más altos; otra, era abandonar el patrón oro permitiendo la devaluación de la moneda; y aún una tercera consistía en someter a control directo la balanza de pagos, ora por medio de restricciones cuantitativas a las importaciones, o bien mediante un franco control de cambios.¹⁸

De estas alternativas, debemos centrar nuestra atención en las dos últimas, pues la primera había sido desechada por sus consecuencias en la reserva internacional, al mantenerse invariables los bajos aranceles de importación aconsejados por Kemmerer. Con ellas se trataba de enfrentar los resultados de la crisis mundial, que pueden resumirse en dos:

en primer lugar, la desintegración del sistema monetario internacional y su sustitución por tres bloques bastante diferenciados, que consistían de cinco países que permanecieron todavía bajo el régimen del patrón oro, un grupo mucho más grande que tenía monedas fluctuantes, aunque convertibles, y otro gran grupo sujeto a los controles de cambios; en segundo lugar, principalmente debido a los efectos de la división, pero, en parte por causas extrañas, el sistema de intercambio mundial comenzó a desintegrarse en la medida en que se multiplicaban y subían las tarifas arancelarias, al difundirse las restricciones cuantitativas, y a

medida que el comercio se desviaba, cada vez más, hacia corrientes bilaterales.¹⁹

Cuando los países desvincularon del oro sus sistemas monetarios, se encontraron capacitados para manejar sus economías por medios fiscales y monetarios, sin temor a perder reservas y sin la necesidad de encontrar límites en los flujos internacionales de oro. Sin embargo, el mundo pronto caería en la trampa de devaluaciones competitivas y en restricciones comerciales múltiples.²⁰



¹ En primera instancia, el Directorio del Banco Central negó la renuncia de su Presidente y éste, radicalmente opuesto a todos los decretos de emergencia, para no intervenir solicitó licencia por diez días. Véase Fernando Rodríguez, "Debates sobre la inconvertibilidad del sucre en el Directorio del Banco Central en 1932," *REVISTA ECUATORIANA DE HISTORIA ECONOMICA* (1987) año 1 n. 1, p. 125.

² BMBCE año 5 n. 55 (febrero de 1932), s.p.

³ Luis A. Carbo (1978), p. 197.

⁴ Acta de la sesión del Directorio del Banco Central, 20 de febrero de 1932, en Fernando Rodríguez, "Debates sobre la inconvertibilidad del sucre en el Directorio del Banco Central en 1932," *REVISTA ECUATORIANA DE HISTORIA ECONOMICA* (1987) año 1 n. 1, p. 129.

⁵ Los textos de los decretos "de emergencia" se encuentran publicados *in extenso* en BMBCE año 5 n. 56 (marzo de 1932).

⁶ *Ibid.*, s.p.

⁷ Fernando Rodríguez (1987), p. 146.

⁸ BMBCE año 5 n. 56 (marzo de 1932).

⁹ La hacienda y obraje Guachalá, ubicada en Cayambe, provincia de Pichincha, perteneció a la familia Aguirre y Montúfar y fue comprada en 1892 por Josefina Ascásubi y Salinas, madre de Neptalí Bonifáz, quien la recibió por partición en 1929. Véase Carlos Marchán, et al.,

ESTRUCTURA AGRARIA DE LA SIERRA CENTRO-NORTE, 1830-1930 (1984), Quito, Banco Central del Ecuador, tomo II, pp. 120-121.

¹⁰ BMBCE año 5 n. 56 (marzo de 1932), p. 30.

¹¹ Luis A. Carbo (1978), p. 209.

¹² BMBCE año 5 n. 56 (marzo de 1932), p. 34.

¹³ INFORME QUE EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO PRESENTA A LA NACIÓN, 1931-1932 (1932), Quito, Talleres Gráficos Nacionales, p. CXVI.

¹⁴ BMBCE año 5 n. 57 (abril de 1932), p. 9.

¹⁵ P.T. Ellsworth y J. Clark Leith, COMERCIO INTERNACIONAL (1975), México, Fondo de Cultura Económica, 3a. ed., p. 470.

¹⁶ Ibid., p. 472.

¹⁷ En la literatura neomarxista, la escuela desarrollada por A. Lipietz define un 'modo de regulación' fordista que, en lo económico, habría sido logrado en base a las posibilidades de superación de la crisis capitalista de la Gran Depresión, desarrolladas a partir de la teoría keynesiana. Véase David Harvey, THE CONDITION OF POSTMODERNITY. AN ENQUIRY INTO THE ORIGINS OF CULTURAL CHANGE (1992), Cambridge MA, Blackwell, parte II: 8.

¹⁸ P.T. Ellsworth y J. Clark Leith(1975), p. 473.

¹⁹ Ibid, p. 477.

²⁰ Milton H. Spencer, CONTEMPORARY ECONOMICS (1971), New York, Worth Publishers, Inc., p. 600.

3.2. CONTROLES A LOS FLUJOS DE CAPITAL Y DE BIENES, Y EXPANSIÓN MONETARIA.

En medio de la crisis general, el discurso oficial seguía considerando al cacao como el mejor vínculo posible con la economía mundial; su descalabro era visto como la causa principal de todos los males.

Como es generalmente sabido, la crisis, entre nosotros, ha sido crisis de producción agrícola, y secundariamente, de comercio. Todos sus demás aspectos, tales como la depresión de ciertas actividades de la economía privada, el desnivel de la balanza de pagos, el desconcierto y alza incontenida del cambio y la desvalorización de la moneda, el temporal envilecimiento de los precios interiores y su posterior elevación, el desempleo parcial, etc., etc, han sido, meramente, consecuencias de ese factor principal consistente en la merma de algo más del 70% de nuestra producción exportable, por las pestes que han asolado las plantaciones de cacao y cuya decisiva influencia demoró en hacerse sentir sólo el tiempo indispensable para agotar las reservas de la economía del país, en correlación con factores aparentes de la crisis mundial.¹

Para el Ministro de Hacienda, Cayetano Uribe Quiñónez, esta crisis se enfrentó recurriendo a seis tipos de medidas económicas:

1. Suspensión del talón de oro;
2. Aumento del circulante y extensión del crédito, para el desarrollo de las fuentes de producción y el reflatamiento de los precios interiores;
3. Restricción de las importaciones mediante el gravamen de mayores derechos para pocos artículos de lujo y para uno que otro de los similares a los nacionales;
4. Estímulo a la exportación con la exoneración de tasas portuarias;
5. Incremento de obras públicas, mediante un empréstito de S/. 12'000.000; y
6. Reducción de los gastos fiscales que afectaban al Presupuesto Ordinario.²

Además se redujo al 25 por ciento el mínimo legal para la relación $\text{reservas}/M1$, se restringió la exportación de oro físico, que solo podía autorizarla el Ministro de Hacienda en casos de "extrema necesidad" y finalmente se ampliaron a 180 días los plazos de préstamos concedidos por el Banco Central. Mientras que las barreras a la importación no alcanzaron el nivel que era de esperarse, dada la gravedad de la crisis. En cuanto al empréstito de doce millones,³ el Legislativo desvirtuó el propósito original del mismo, ampliando a 42 los 14 proyectos de obras públicas originalmente fijados, y autorizando el empleo de parte de esos fondos en pagos por compra de armamento y en la nivelación de ciertos rubros deficitarios del Presupuesto.

A partir del nombramiento de Baquerizo Moreno como Presidente, el sector terrateniente serrano había perdido buena parte del control del aparato estatal. Aunque esto no es condición suficiente para afirmar que otros grupos -básicamente los agroexportadores costeños- hayan logrado hegemonía política, si se toma en cuenta esta circunstancia puede comprenderse mejor el nuevo modelo. Los gobiernos dirigidos por Baquerizo, Martínez Mera y Abelardo Moncayo, todos estrechamente vinculados a sectores exportadores, debieron enfrentar la fluidez que había alcanzado la fuga de capitales hasta el año de 1931, y que se había convertido en el mayor peligro para la solvencia internacional del país, decretando la inconvertibilidad de billetes por oro, mientras se mantenía el tipo de cambio fijo en 5,95 sucres por dólar. Debido a las circunstancias señaladas en la sección 3.1 de este estudio, mientras no se decretó la incautación total de divisas la especulación cambiaria se desató descaradamente. Estas dos medidas, inconvertibilidad más incautación, constituyeron en la práctica los instrumentos de control de capitales que hicieron posible que las tasas de interés interna e internacional no fueran necesariamente iguales. Luego de las reformas, el Banco Central podía comprar y vender divisas a un tipo de cambio preestablecido (S/. 5,95 por dólar), pero, al menos formalmente, solo para transacciones de cuenta corriente.⁴ Los exportadores debían recibir dinero doméstico al tipo de cambio oficial, por cuenta de lo que habían obtenido en divisas por sus exportaciones, mientras los importadores adquirirían (solo en el Banco Central) divisas al tipo de cambio oficial de venta. El esquema se completaba con los sucesivos préstamos exigidos al Instituto Emisor⁵ y con la liberación de tasas portuarias y exoneración de impuestos a las ventas que gravaban a los principales artículos de exportación. Para definir un modelo que explique el funcionamiento de la economía ecuatoriana en este periodo, consideraremos como vigente la ley de un solo precio, según la cual el precio doméstico de un bien importado (P_M) se determina multiplicando su precio en moneda extranjera (P^*) por el tipo de cambio nominal (E):

$$P_M = EP^* \quad (1)$$

Lo que implica que el precio del bien importado, denominado en moneda extranjera, es igual a su precio en moneda doméstica, dividido para el tipo de cambio nominal:

$$P_x^* = \frac{P}{E}$$

Si los precios internos (P) suben, los precios de los bienes exportables también subirán y las exportaciones perderán competitividad. Por el contrario, si el tipo de cambio nominal (E) sube, los precios de los bienes exportables bajarán, y se podrá exportar más.

En una economía abierta, el valor nominal total del consumo estaría dado por:

$$P_C C = P_C C_d + P_M C_M \quad (2)$$

donde C_d y C_M representan las cantidades de bienes domésticos y extranjeros consumidos, cuyos valores nominales se obtienen al multiplicarlos por los precios internos P y P_M . El valor total del consumo es $P_C C$, donde C es una medida de consumo real y P_C es el índice de precios al consumidor. Por comodidad definiremos el índice de precios al consumidor como:

$$P_C = \lambda P + (1 - \lambda) P_M \quad (3)$$

donde λ y $(1-\lambda)$ son las ponderaciones asignadas en la canasta de consumo a los bienes nacionales y extranjeros, respectivamente.

El consumo agregado, medido en valores reales, se lo puede obtener dividiendo el valor nominal de ese consumo para el índice de precios:

$$C = \frac{(P_C C_d + P_M C_M)}{P_C} \quad (4)$$

De manera similar, podemos obtener un índice de precios para el gasto de inversión, para lo cual definimos el valor nominal total del gasto de inversión como la suma de lo invertido en bienes nacionales e importados:

$$P_I I = P_I I_d + P_M I_M \quad (5)$$

Igualmente, el gasto de inversión define un índice de precios considerado como un promedio ponderado de los precios nacionales e importados:

$$P_I = P \left(\frac{I_d}{I} \right) + P_M \left(\frac{I_M}{I} \right) \quad (6)$$

P_I y P_C tienden a ser diferentes, pues las relaciones de bienes domésticos y extranjeros destinados a consumo o a inversión son diferentes.

Adicionalmente debemos suponer que todo el gasto público recae en el bien nacional, lo cual es un supuesto aceptablemente real si consideramos que una parte preponderante del gasto fiscal se destinaba a sueldos y salarios. En consecuencia,

$$P_G G = P_G G_d \quad (7)$$

Tenemos de esta manera los elementos necesarios para expresar la demanda agregada como la suma de la absorción interna más la balanza comercial. Por una parte, la demanda nominal total de bienes domésticos está dada por:

$$P Q^D = P_C C_d + P_I I_d + P_G G_d + P X \quad (8)$$

En donde $P Q^D$ corresponde a la demanda para el valor nominal del PIB. De esta manera, podemos reescribir (8):

$$P Q^D = (P_C C_d + P_M C_M) + (P_I I_d + P_M I_M) + P_G G_d + P X - (P_M C_M + P_M I_M) \quad (9)$$

Puesto que las importaciones de consumo más las importaciones de inversión corresponden al valor total de las importaciones: $P_MIM=(P_M C_M+P_M I_M)$, expresadas en términos nominales, podemos utilizar (2), (5) y (7) para obtener:

$$PQ^D = (P_C C + P_I I + P_G G) + (P_X - P_M I_M) \quad (10)$$

En donde el primer miembro del lado derecho de la ecuación (10) es la absorción nominal (A) y el segundo miembro representa la balanza comercial nominal. Podemos reescribir (10) en forma resumida como:

$$PQ^D = A + PBC \quad (11)$$

donde PBC es la balanza comercial nominal definida como:

$$PBC = P_X - P_M I_M \quad (12)$$

Al dividir (11) y (12) por el nivel de precios obtenemos:

$$Q^D = \left(\frac{A}{P}\right) + BC \quad (13)$$

$$BC = X - \left(\frac{P_M}{P}\right) I_M \quad (14)$$

En donde (13) indica que la demanda agregada es la suma de la absorción real más la balanza comercial real; y (14) nos dice que la balanza comercial real es la balanza comercial nominal dividida por el índice de precios al consumidor (IPC).

Debe notarse que mientras en una economía cerrada absorción y demanda agregada son equivalentes ($A/P = Q^D$), en una economía abierta la demanda agregada es igual a la absorción más la balanza comercial, como indica (13).

Sin embargo, esta expresión de demanda agregada no es más que una identidad: las ventas del bien nacional deben ser iguales a la absorción real más el superávit comercial. Es necesario, entonces, determinar cuáles son los factores que influyen en absorción, importación y exportación. El propósito de esta búsqueda es definir una función de tipo *IS* ⁶ para una economía abierta.

En primer lugar, definimos absorción, como integrada por consumo, inversión y gasto público. Estas variables se ven afectadas por impuestos (T), ingreso disponible futuro esperado ($[Q-T]^F$), productividad marginal del capital esperada (PMK^E) y tasa de interés (i):

$$\frac{A}{P} = a \left(G, T, [Q - T]^F, PMK^E, i \right) \quad (15)$$

En segundo lugar, sabemos que la balanza comercial tiende a deteriorarse cuando aumenta la absorción, pues se incrementa el gasto en importaciones. En consecuencia, BC es una función negativa de A/P, al mismo tiempo que es una función positiva de la absorción extranjera, A^*/P^* , pues las exportaciones crecen al crecer A^*/P^* . También suponemos que BC es una función positiva de EP_M^*/P , que definiremos como tipo de cambio real, e , tal que:

$$e = \frac{EP_M^*}{P} \quad (16)$$

Cuando e sube, los bienes extranjeros se encarecen en comparación con los bienes domésticos: aumentarán las exportaciones y decrecerán las importaciones. Entendemos por aumento en el valor de e una depreciación real, mientras su caída es una apreciación real. En consecuencia, BC mejorará cuando ocurre una depreciación real de e :

$$BC = BC \left(\frac{A}{P}, \frac{A^*}{P_M^*}, e \right) \quad (17)$$

Al combinar (15) con (17) obtenemos una ecuación para demanda agregada:

$$Q^D = a \left(i, G, T, [Q - T]^F, PMK^E \right) + BC \left(\frac{A^*}{P_M^*}, \frac{A}{P}, e \right) \quad (18)$$

Puesto que BC aparece como función de A/P , sustituyendo (15) por A/P en (18) se obtiene una ecuación única para Q^D :

$$Q^D = Q^D \left(i, G, T, [Q - T]^F, PMK^E, \frac{A^*}{P^*}, \frac{EP^*}{P} \right) \quad (19)$$

que es la función de demanda que utilizaremos.

El modelo *IS-LM* aplicado a una economía abierta requiere de dos supuestos adicionales: a) que la autoridad monetaria fije el tipo de cambio nominal (E); y b) que los niveles de $G, T, [Q-T]^F, PMK^E, A^*/P^*$ y P se tomen como dados. De esta manera es posible dibujar una relación inversa entre la tasa de interés y el nivel de demanda Q^D , con lo que tenemos una curva *IS* con pendiente negativa. Al igual que en una economía cerrada, también en este caso la demanda se expande (*IS* se desplaza hacia la derecha) si aumenta G , se reduce T , aumenta $[Q-T]^F$ y/o PMK^E , suben las exportaciones (A^*/P^*), o cuando el tipo de cambio real e se deprecia, pues esto implica que la demanda se desplaza de bienes extranjeros a bienes nacionales. Nótese que si los precios internos se mantienen fijos (un supuesto importante en este modelo), una devaluación decretada por la autoridad monetaria, es decir un incremento del tipo de cambio nominal (E), implica la depreciación del tipo de cambio real (e). Con esta medida, las exportaciones locales se hacen más competitivas en los mercados externos, mientras que las importaciones habrán encarecido. Como resultado, mejorará la balanza comercial y se expandirá la demanda agregada, para cualquier nivel de i . Por lo tanto, *IS* se desplazará hacia la derecha (Véase Gráfico 3.2.1).

La curva *LM*, basada en la ecuación de demanda de dinero

$$\frac{M}{P} = L(i, Q^D)$$

es una línea de pendiente positiva.

El esquema IS-LM para economía abierta completa sus herramientas con la determinación de una curva de demanda agregada, para un nivel dado de $G, T, [Q-T]^F, PMK^E, A^*/P^*$ y P , en un espacio cartesiano cuyos ejes están constituidos por los vectores de precios y cantidades de producto. Si partimos del equilibrio con un nivel de precios P_0 , y suponemos que ese nivel sube a P_1 , sabemos que precios domésticos más altos provocan una apreciación del tipo de cambio real, perjudicando el rendimiento de las exportaciones e incentivando las importaciones. Esto implica el deterioro de la balanza comercial, lo que desplazará la curva IS hacia el origen, mientras que la curva LM , por encontrarse la cuenta de capitales bloqueada, se reducirá paulatinamente a lo largo del periodo, y la tasa de interés habrá bajado, para encontrar una nueva posición de equilibrio, en la que la demanda agregada habrá disminuido.

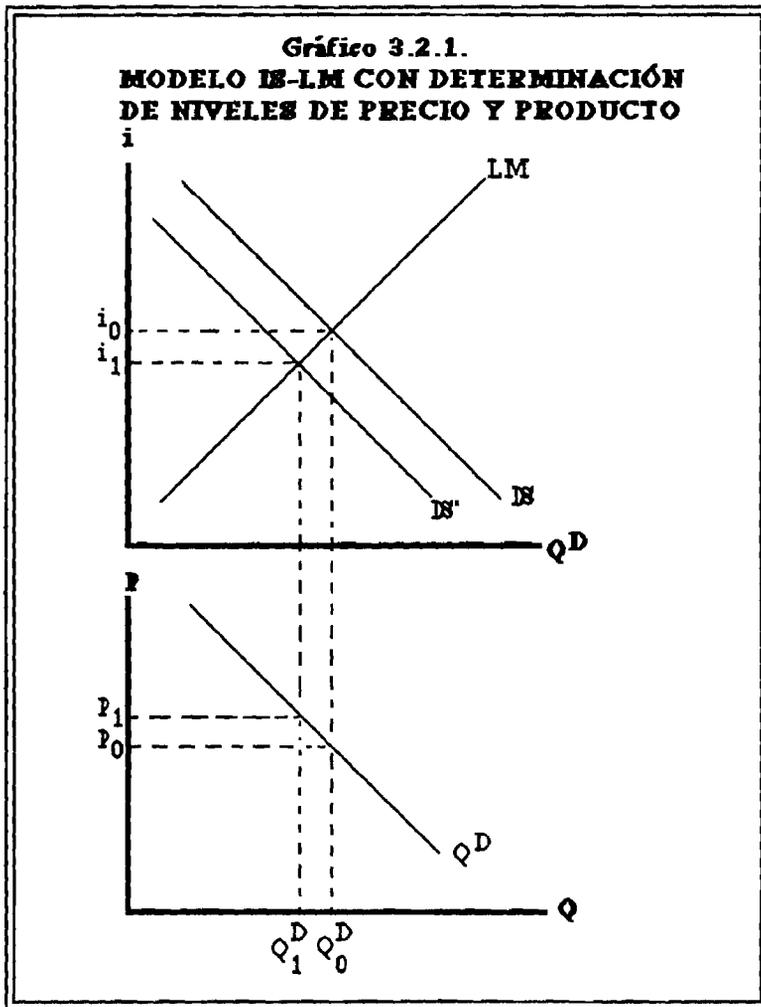
Puesto que el caso que nos ocupa es uno en el cual se ha establecido controles al libre flujo de capitales, definidos en base al Decreto N. 32 de inconvertibilidad y al Decreto N. 90 de incautación total de giros, es necesario realizar algunas precisiones adicionales al modelo, antes de continuar en el análisis del comportamiento de la economía ecuatoriana entre 1932 y 1934.

En primer lugar debe recordarse que el control de los flujos de capital impide el arbitraje internacional de activos, por lo que mientras estuvieron vigentes esos dos decretos las tasas de interés internas (i) bien pudieron ser diferentes de las tasas internacionales (i^*).

Debido a ese control, los agentes económicos no podían desplazar sus activos denominados en sucres a otras monedas, con la rapidez acostumbrada mientras operó el patrón oro. Luego de la conflictiva reforma económica ocurrida en el primer semestre de 1932, el Banco Central del Ecuador quedó autorizado para comprar y vender divisas a un tipo de cambio fijo, únicamente destinadas a, o provenientes de, transacciones de cuenta corriente; estaba legalmente impedido de atender requerimientos de divisas no encaminadas a sufragar importaciones y, lo que es más, el tráfico de divisas no realizado por el Instituto Emisor fue considerado un delito.⁷

Esta restricción permitiría, al menos en el corto plazo, que las autoridades monetarias determinen la posición de la curva LM (es decir las posibles combinaciones de demanda agregada y tasa de interés, consistentes con el equilibrio en el mercado monetario, dado un nivel de saldos reales de dinero), pues los agentes económicos se vieron impedidos de convertir el exceso de saldos monetarios denominados en moneda doméstica en otros activos externos. De esta

manera, la expansión de la oferta monetaria lograda mediante el obligado crédito interno al gobierno y las facilidades de endeudamiento otorgadas al público, no podía anularse inmediatamente, como hubiera sucedido si se mantenía la libre movilidad de capitales, pues los incrementos de oferta monetaria, que dadas las circunstancias eran en realidad excesos de saldos reales, no podían ser convertidos por sus tenedores en divisas, para fugar del país.



Pese a este control, la curva LM sigue siendo endógena, pero en este caso una expansión monetaria modificaría la balanza comercial, y sería este desplazamiento el que propicie a su vez un cambio de la oferta monetaria, con lo que la curva LM se desplazaría en un segundo momento pero, de todas formas, endógenamente. Por este razonamiento se concluye que bajo controles a la movilidad de capital el cambio en la oferta monetaria de un período debe relacionarse a la balanza comercial de ese período. Si suponemos además que el Banco Central no realiza operaciones de mercado abierto, supuesto muy real, dada la escasa profundidad del mercado financiero de la época, la curva LM se ajustará como resultado de los desequilibrios comerciales. En caso de presentarse un superávit comercial, se

moverá hacia la derecha; y hacia la izquierda si el resultado del comercio del periodo es un déficit. Definido de esta manera el modelo que servirá para analizar este periodo, resta ahora comprobar los resultados de las políticas empleadas por las autoridades económicas para tratar de superar la aguda recesión que vivió el país en esos años.

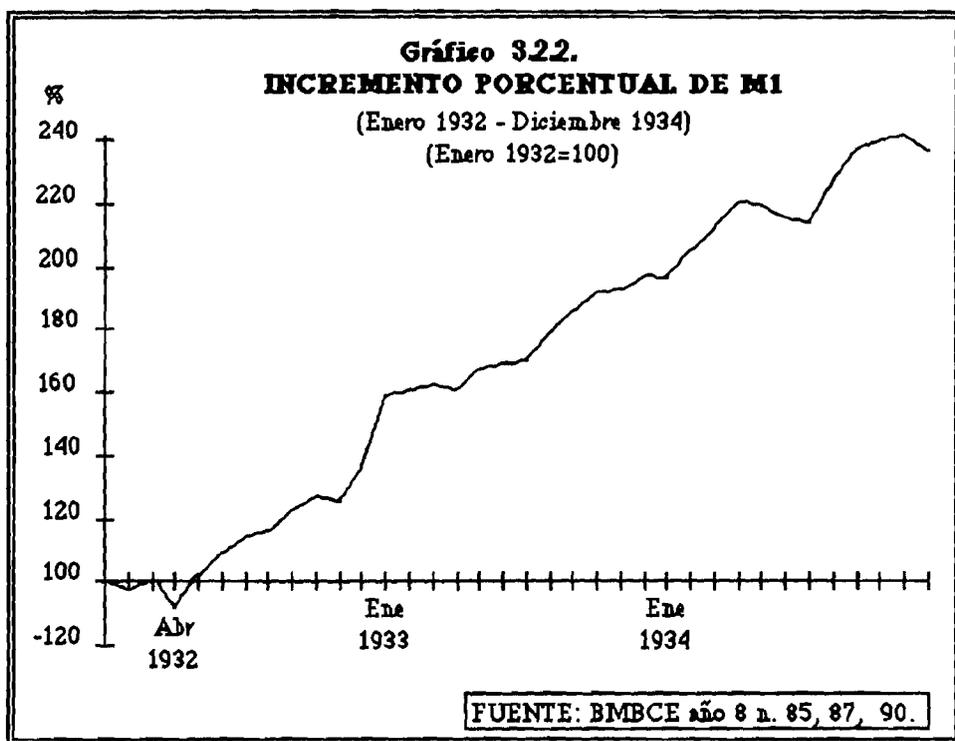
Una vez acallado cualquier criterio divergente en el Banco Central, éste se contrajo a obedecer los lineamientos del gobierno, el cual optó por una clara política de expansión monetaria. La primera medida tomada en este sentido fue la reducción de las tasas de interés (Cuadro 11):

El Directorio, apenas expedido el Decreto de suspensión del patrón oro, y con el fin que siempre le ha preocupado, de facilitar los recursos que requieren los negocios, rebajó los tipos de descuento para sus operaciones con los bancos asociados y el público, ... los bancos asociados pueden, en consecuencia, operar también con sus clientes en condiciones más favorables.⁸

Estas nuevas tasas, junto a la ampliación de los plazos de crédito, provocaron en marzo de 1932 un inmediato aumento de la demanda de dinero, prontamente atendida por el Central, tendencia que, por lo inestable de la situación política y económica, solo se estabilizó en mayo de 1932, luego de que finalmente comenzaron a ejecutarse las cuotas mensuales del empréstito 'concedido' por el Banco Central al Gobierno (Véase Gráfico 3.2.2).⁹ Mientras tanto, los agricultores se quejaban del bajo precio de sus productos y de la escasa demanda en los mercados de consumo, a lo que la autoridad monetaria respondía que

El alza de los precios tiene que ser consecuencia del restablecimiento general económico y ha de venir cuando se vigoricen las transacciones y aumente el poder de compra de la población. Los agricultores no deben perder de vista el hecho de que si un fenómeno cualquiera produjese una brusca alza de los precios, sin el consiguiente aumento de la capacidad de los medios de consumo, tal vez se remediaría una crisis económica pero se produciría, y con caracteres alarmantes, una crisis de carácter social. El restablecimiento de los negocios en general, el aumento de trabajo al obrero, el proteccionismo bien entendido y mejor aplicado, han de dar auge a la producción nacional y la mayor demanda de productos ha de restablecer, poco a poco, el nivel de precios.¹⁰

Esta apreciación de la autoridad monetaria confiere gran respaldo a la elección de un esquema de tipo *IS-LM* para comprender el comportamiento de las variables económicas durante esa época, pues la falta de movimiento inicial en el nivel de precios ha dejado de ser un supuesto, al menos en el corto plazo. A lo que puede añadirse que muchas fábricas que habían reducido su tiempo de trabajo solo a



tres días por semana nuevamente trabajaban seis, para atender una demanda alentada por esos mismos precios bajos; de esta manera, las fábricas textiles iniciaban la reconquista del mercado nacional, apoyadas por el incremento del tipo de cambio, que significó una subida del 15 al 20 por ciento en contra de productos similares extranjeros.¹¹ La desocupación recibió un moderado alivio, una vez que unas ocho mil plazas de trabajo fueron creadas para la ejecución de diversas obras públicas nacionales. Sin embargo, en Guayaquil, a donde convergían los campesinos expulsados de una región decadente, el problema de la desocupación subsistía.¹²

Una vez que el tipo de cambio fue estabilizado por el decreto de incautación en 5,95 sucres por dólar, parece que la confianza de los sectores productivos destinados al mercado interno se vio respaldada, mientras que la liquidez general aumentaba gracias a la tonificación del mercado laboral lograda por el incremento de las obras públicas y la ampliación del crédito interno. El examen de la fuente oficial, el *Boletín*, sugiere que mientras la oferta monetaria había aumentado, los precios de productos no transables mantenían su nivel, lo que producía un incremento de saldos monetarios reales en poder del público. Mientras tanto, los productos importados tuvieron una subida adicional de precio una vez que se decretaron los incrementos de aranceles en noviembre de 1931. No obstante, esta tambaleante recuperación inicial se vio interrumpida por la Guerra de los Cuatro Días en agosto de 1932, lo que influyó profundamente, aunque en forma temporal, en las operaciones de crédito concedidas al Gobierno (Véase Cuadro 10). Pese a esto,

durante el año de 1932, mientras no se hizo sentir el requerimiento de nueva materia prima, la reactivación del sector textil fue muy importante para la recuperación. A esto se ha de añadir que, desde el decreto de incautación, se detuvo significativamente la fuga de capitales. Sin embargo, parecía existir una poderosa estructura subyacente, que seguía propiciando la tendencia al desequilibrio en la balanza de pagos, una vez que la importación superaba el golpe inicial que significó el control de giros.¹³ La evaluación oficial de este primer año de reforma económica la sintetizó el *Boletín* de la siguiente manera:

No puede menos que afirmarse en forma general que la situación del mercado en el mes de octubre tiende a acentuar la mejoría que dejara notarse en los últimos meses, pues, a pesar de la terminación de cosechas de artículos exportables operada en el transcurso del mes, cosechas que alimentan la provisión de fondos en el extranjero, la animación en los negocios se ha mantenido y acrecentado.

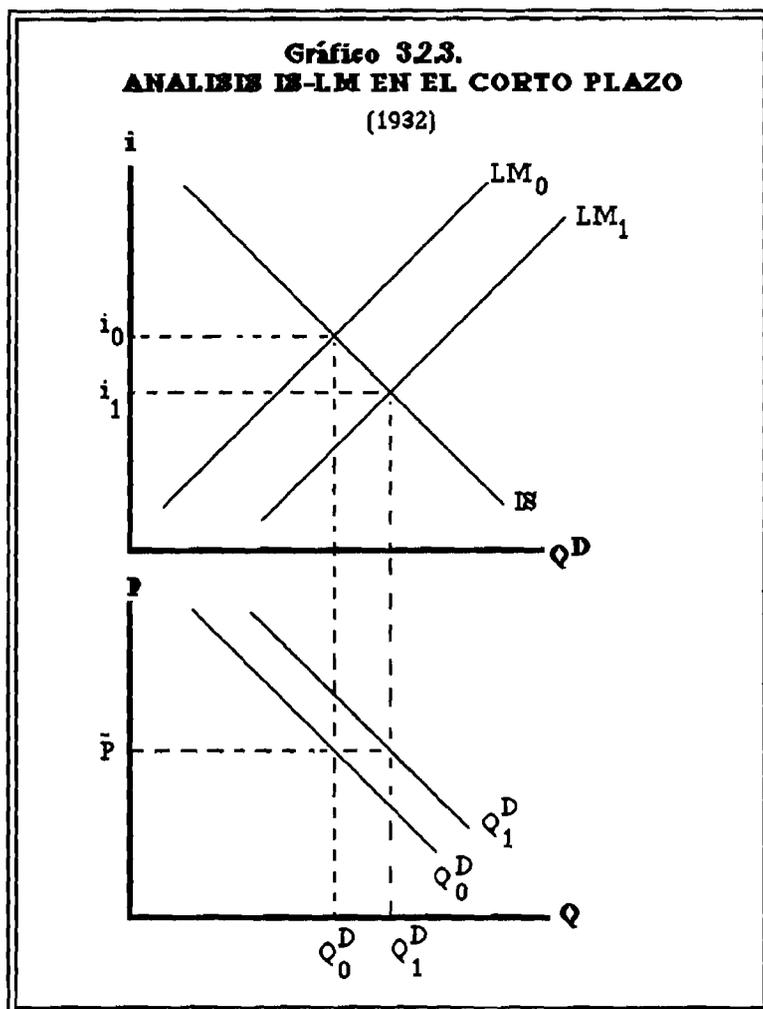
La restricción de las importaciones y la expansión del medio circulante han contribuido, indudablemente, a esta animación de las transacciones, especialmente de productos manufacturados en el país. Es de notarse que el nivel de los precios de productos agrícolas se ha mantenido estacionado en los últimos meses sin producirse notables fluctuaciones.¹⁴

¿Cómo puede caracterizarse teóricamente este conjunto de eventos históricos?
¿Acaso se trata de una política monetaria con tipo de cambio fijo y control de capitales, o de una política fiscal anticíclica de recuperación?

En el mundo real ambas política se desarrollan frecuentemente en forma simultánea. Lo que es más, ... una expansión fiscal raramente ocurre en ausencia de una expansión monetaria, y el caso recíproco también es verdadero.¹⁵

Con el propósito de facilitar el análisis, si se considera que las estructuras políticas de la época no eran las apropiadas para conducir una auténtica recuperación fiscal, que al menos en el plano de la retórica todos los gobiernos pretendían conducir presupuestos equilibrados,¹⁶ y sobre todo que el énfasis de la reforma había sido puesto en las facilidades de circulante que el Estado requería obtener del Banco Central, en la ampliación de los plazos de crédito y, en general, en la expansión de los medios de pago, no sería una suposición descabellada considerar este evento como si tratásemos con una política monetaria expansiva. Si éste fue el caso, el crecimiento de la oferta de dinero habría desplazado la curva LM hacia la derecha, hasta LM_1 (Véase Gráfico 3.2.3), causando inmediatamente una caída de la tasa de interés (i_1) y una recuperación de la demanda agregada. Puesto que el control de cambios bloqueaba el arbitraje de intereses en el mercado externo de

capitales, la curva LM_1 no se ve afectada por ningún mecanismo inmediato que la haga retroceder a su posición inicial. Si suponemos además una curva de oferta agregada keynesiana extrema, el producto habrá subido (Q^D_1), conclusión que fue la que divulgó la autoridad monetaria al finalizar 1932.

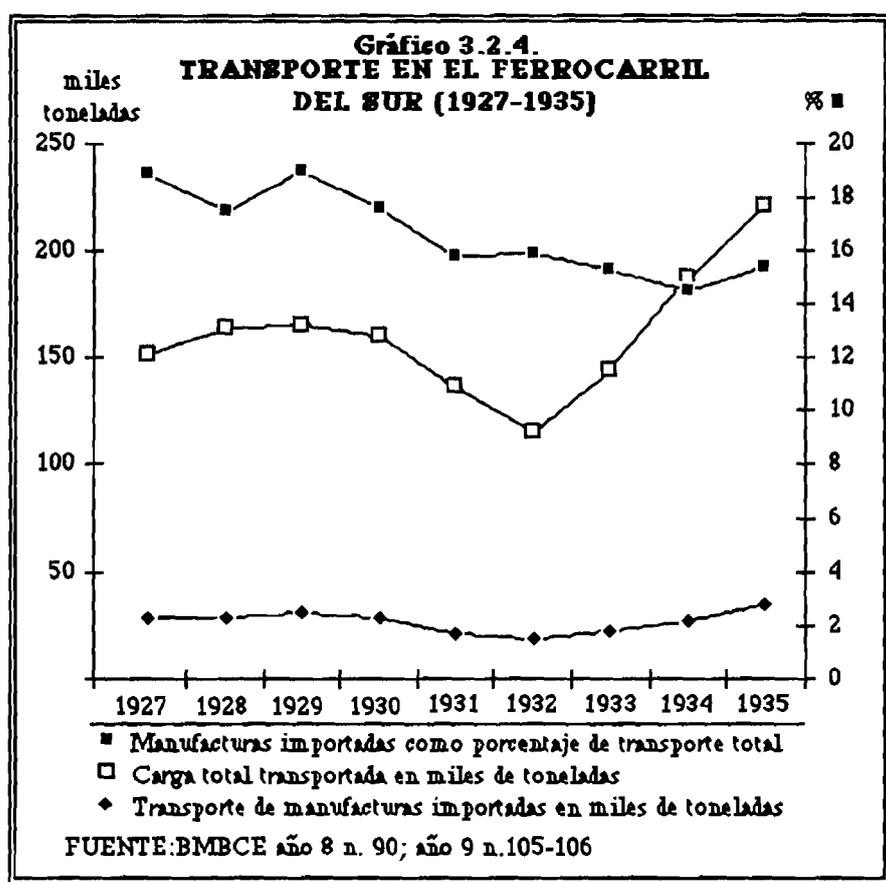


Las actividades económicas del país se han ido adaptando, poco a poco, a las nuevas circunstancias impuestas por la restricción del oro. Disminuida la importación se ha aumentado el consumo de productos nacionales. Las fábricas de tejidos, acusan en los últimos meses de 1932, mayor volumen de ventas. La incautación de giros desde el mes de mayo que se puso en vigencia, ha permitido al Banco comprar S/. 24.271.715. Con esta suma incautada el Banco ha distribuido S/. 21.341.328... Sin embargo de este considerable reparto la demanda de giros ha sido muy superior a la oferta pues en el mismo lapso se ha solicitado al Banco la suma de S/. 43.089.991.¹⁷

Conclusión que implica una enorme presión por divisas, dos veces superior a los cupos que el rendimiento de las exportaciones permitían al Banco Central atender. Por su parte, el Ministro de Hacienda confirmaba que la crisis interna había llegado

a su punto más bajo en 1932, lo que puede constatarse por el exiguo nivel de ingresos fiscales, que inician su recuperación en 1933 (Cuadro 12). Uno de los resultados más destacables de esta política surge del análisis de los volúmenes de carga transportados por el Ferrocarril Guayaquil - Quito, como aproximación de la evolución del producto nacional, en carencia de agregados específicos, pues

dicho Ferrocarril atraviesa seis de las provincias más importantes de la República, en una extensión de 464 kilómetros, y sirve como arteria principalísima en el tránsito económico de, según las más autorizadas opiniones, un 60% de la población de la República. Por esta razón, pues, constituye el volumen de transportes del Ferrocarril del Sur, reflejo fiel de la situación comercial del país.¹⁸



Como se puede apreciar en el Gráfico 3.2.4., la recuperación lograda a partir de 1932 se detecta en primer lugar en la movilización de productos nacionales, mientras que el transporte de manufacturas importadas paulatinamente pierde su participación porcentual en la carga total. Esto sugiere que el comportamiento de la demanda agregada, para superar la crisis, se vio afectada positivamente por el desplazamiento de la curva *LM* lograda en base al incremento de la oferta monetaria, en circunstancias en que esa función no podía regresar inmediatamente

a su lugar de origen, como lo hubiera hecho si la cuenta de capitales permitía la libre movilidad de los mismos. La autoridad monetaria consideraba que:

Restringida la competencia de similares extranjeros, por su escasez en el mercado, la venta de tejidos nacionales continúa desenvolviéndose libremente y su consumo aumenta. Se anuncia que próximamente se establecerá en la ciudad de Cuenca una agencia de alguna de las principales fábricas de tejidos del país.¹⁹

Sin embargo, la recuperación parece precaria, dada la presión por divisas y el comportamiento de la balanza comercial, en ausencia de un arancel lo suficientemente riguroso y generalizado como para que aparezca la intención de imitar los procesos de industrialización por sustitución de importaciones que comenzaban a surgir en otros países de América Latina.

1 INFORME A LA NACIÓN. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (1934), Quito, Talleres Gráficos Nacionales, p. 6.

2 Ibid., p. 14.

3 Entre 1932 y 1934 se celebraron tres empréstitos supuestamente consensuales, pero en realidad forzosos. El primero, de doce millones de sucres, tuvo originalmente un propósito definido de reactivación económica; el segundo, de trece millones de sucres, que debían destinarse a capitalizar el Banco Hipotecario, con el fin de reactivar, una vez más, la agricultura nacional; y el tercero, de seis millones cuatrocientos mil sucres, destinado francamente a cubrir partidas deficitarias del presupuesto nacional de 1932.

4 Recuérdese que en el esquema anterior a febrero de 1932 el Banco Central estaba obligado a canjear ilimitadamente sucres por dólares, a una relación fija de cinco por uno, sin importar el destino de esos activos.

5 También debe tomarse en cuenta que el crédito interno destinado al público fue el rubro que más impactó en esta primera fase expansionista de la oferta monetaria.

6 La curva *IS* relaciona el nivel de demanda agregada Q^D con el nivel de las tasas de interés, *i*, manteniendo fijas las demás variables. Véase, para una introducción al enfoque *IS-LM*, Jeffrey Sachs y Felipe Larraín, *MACROECONOMÍA EN LA ECONOMÍA GLOBAL* (1994), México, Prentice Hall Hispanoamericana S.A., pp. 354-372.

7 Véase decretos nos. 90, 91 y 92, BMBCE año 5 n. 58 (mayo de 1932); y Decreto N. 121, BMBCE año 6 n. 67 (febrero de 1933).

8 BMBCE año 5 n. 56 (marzo de 1932), p. 35.

9 BMBCE año 5 n. 57 (abril de 1932), p. 9; año 5 n. 58 (mayo de 1932), p. 16.

10 BMBCE año 5 n. 60 (julio de 1932), p. 3.

11 BMBCE año 5 n. 57 (abril de 1932), p. 12.

12 BMBCE año 5 n. 58 (mayo de 1932), p. 9.

13 Estas apreciaciones pueden comprobarse en BMBCE año 5, n. 59-60; año 6 n. 62 y 64.

14 BMBCE año 6 n. 64 (noviembre de 1932), p. 3.

15 Thomas F. Dernburg y Duncan M. Mc.Dougall, *MACROECONOMICS. THE MEASUREMENT, ANALYSIS AND CONTROL OF AGGREGATE ECONOMIC ACTIVITY* (1972), New York, McGraw-Hill Book Company, p. 292.

16 El Ministro de Hacienda C. Uribe Quiñónez consideraba que uno de los principales objetivos del Gobierno había sido "El equilibrio presupuestario *au trance* y la suspensión del pago de las deudas a los acreedores del exterior;..." Véase INFORME A LA NACIÓN. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (1934), Quito, Talleres Tipográficos Nacionales, p. 7.

-
- 17 BMBCE año 6 n. 66 (enero de 1933), p. 4.
18 BMBCE año 8 n. 90 (enero de 1935), p.17.
19 BMBCE año 6 n. 68 (marzo de 1933), p. 7.

3.3. RESTRICCIÓN EXTERNA Y FLOTACIÓN CONTROLADA DEL TIPO DE CAMBIO.

La incautación del 100 al 80 por ciento de las divisas obtenidas por los exportadores, pagados a un tipo fijo de 5,95 sucres por dólar,¹ y vendidos por el Banco Central a 6 sucres por dólar, nunca tuvieron criterios de priorización claros. Esto originó el apareamiento de un inestable mercado paralelo que emitía señales desconcertantes, mientras el Banco Central insistía en que las presiones alcistas de las divisas extranjeras no obedecían a ningún "fenómeno monetario," sino a abusos de los especuladores en vista de la escasez de giros "naturalmente" producida por la baja estacional en las exportaciones.² En su defensa alegaba que

El país, hasta aquí, ha dispuesto solo del circulante necesario para sus transacciones aunque se haya ampliado el crédito por medio de los empréstitos, tanto el de doce millones entregado en el transcurso del año anterior, como el de seis millones cuatrocientos mil sucres del que puede disponer el Gobierno desde el pasado mes de enero.³

En febrero de 1933 se produjo en EE.UU. un pánico bancario sin precedentes, que trató de ser controlado mediante una moratoria general decretada el 3 de marzo. En el Ecuador esos acontecimientos fueron percibidos como una suspensión de hecho del patrón oro,⁴ lo que añadía un factor adicional de inestabilidad al mercado cambiario. La situación de la balanza de pagos impedía, según el Instituto Emisor, que el Departamento de Incautación dispusiese de las divisas necesarias para atender todas las solicitudes, lo que

ha producido el consiguiente descontento, y éste, a su vez, ha dado lugar a cierta clase de falsas apreciaciones que ya se concretan en inculpaciones al Banco Central del Ecuador; inculpaciones que por mucho que hayan tratado de ser desautorizadas por honorabilísimas personas del comercio y la industria, no dejan de lastimar lo que es esencial a la vida del Banco: su crédito.⁵

De la estadística publicada en el *Boletín*, se puede concluir que durante el año de 1933, cuando estuvo plenamente vigente la incautación, de los 6.344.036,27 sucres solicitados en giros sobre el exterior en la Casa Matriz de Quito (cuyo movimiento apenas alcanzaba el tercio del registrado en Guayaquil), solo se atendieron 2.776.327,39 sucres, es decir apenas un 43,76 por ciento del total solicitado (Véase Cuadro 13). Si estas cifras dan cuenta de una radical disminución de las importaciones requeridas en Quito, lo que ocurrió en el mercado de incautación de divisas en el principal centro económico del país no llegó a publicarse.⁶ Lo aleatorio de su despacho era evidente, al menos en la plaza que presentó

estadísticas: mientras las solicitudes de divisas originadas en motivos de ausentismo fueron atendidas casi por completo, las que debían sufragar importaciones fueron muy limitadas, pero no en la magnitud en que se desecharon las destinadas al pago de utilidades, en tanto que las solicitudes para cumplir programas de obras públicas fueron atendidas solo en un 45 por ciento (Véase Gráfico 3.3.1). No hubo, en consecuencia, una intención clara por suprimir radicalmente las transacciones imputables a la cuenta de capital de la balanza de pagos, sino simplemente un criterio restrictivo lo suficientemente drástico como para evitar incurrir en déficit pronunciados. Este manejo alentó las más variadas especulaciones sobre la procedencia de ciertas divisas que constituyeron la materia de un "mercado libre de cambio" paralelo:

estos [giros] tienen su origen tanto en depósitos en el exterior que existieron antes del Decreto de Incautación y que no pudieron ser descubiertos para incautarlos, como en rentas pagadas en el país en monedas extranjeras, y que el control de cambios no las incauta porque no puede hacerlo en la mayor parte de los casos, y en otros, porque no pasa por sus dependencias; y finalmente, en probables exportaciones clandestinas que habilmente parece se colocan fuera de todo control.⁷

Aunque las autoridades monetarias diagnosticaban el comportamiento económico de 1933 como si se tratase de una auténtica recuperación, para lo cual destacaban la reacción de los valores fiduciarios, el incremento de los depósitos del público en los bancos comerciales y la expansión del crédito,⁸ al final del año el resultado neto del comercio exterior no era nada halagüeño, como se puede apreciar en el Cuadro N. 9. A precios corrientes las importaciones de 1933 representaban solamente el 38,42 por ciento de las de 1928, la cifra más baja de todo el periodo. Sin duda, la principal causa de este resultado era la severa restricción impuesta en el otorgamiento de divisas,⁹ pues la elevación de aranceles determinada a fines de 1931 fue de magnitud lo suficientemente pequeña como para no implicar disuasión. Las exportaciones apenas llegaron a representar el 32,43 por ciento de lo exportado en 1928 y solo el 88,2 por ciento de la cifra de 1932. A este resultado contribuyeron, junto a la falta de incentivo que representaba para los exportadores vender obligatoriamente sus divisas en el mercado de incautación, la inestabilidad del dólar una vez que EE. UU. asumió la inconvertibilidad,¹⁰ las limitaciones provocadas por las dificultades de carácter comercial ocurridas con España y Francia y las fluctuaciones de las monedas europeas causadas por la desvalorización del dólar.¹¹

La recurrente inestabilidad política perjudicaba el retorno a la normalidad, pues desde setiembre de 1933 se comenzó a discutir la posibilidad de modificar el régimen cambiario: