

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

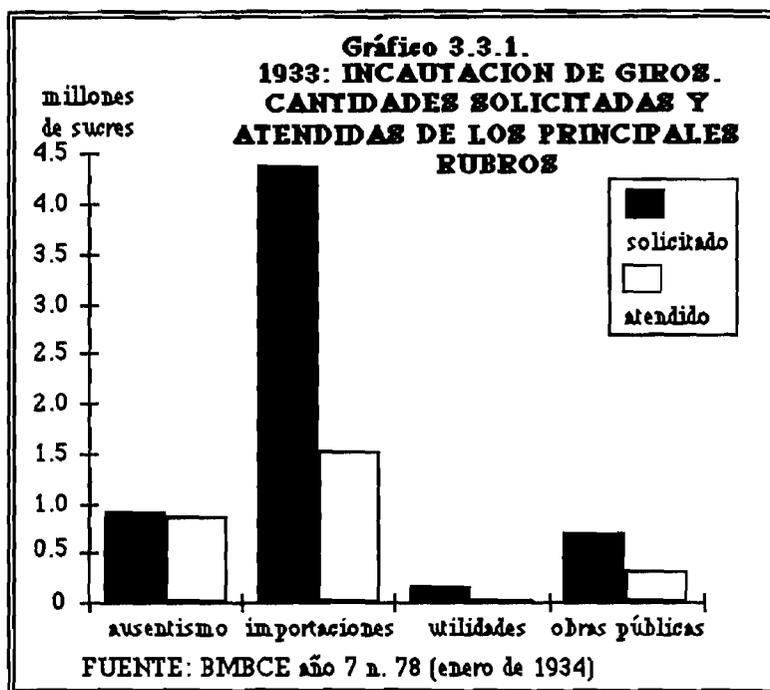
DIRECTOR: Dr. Heraclio Bonilla

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

El H. Congreso Nacional no ha terminado todavía la elaboración de la ley que deroga parcialmente la incautación de giros, esperada afanosamente por el comercio exportador, lo que ha contribuido también a hacer menos activas las transacciones con el exterior.¹²



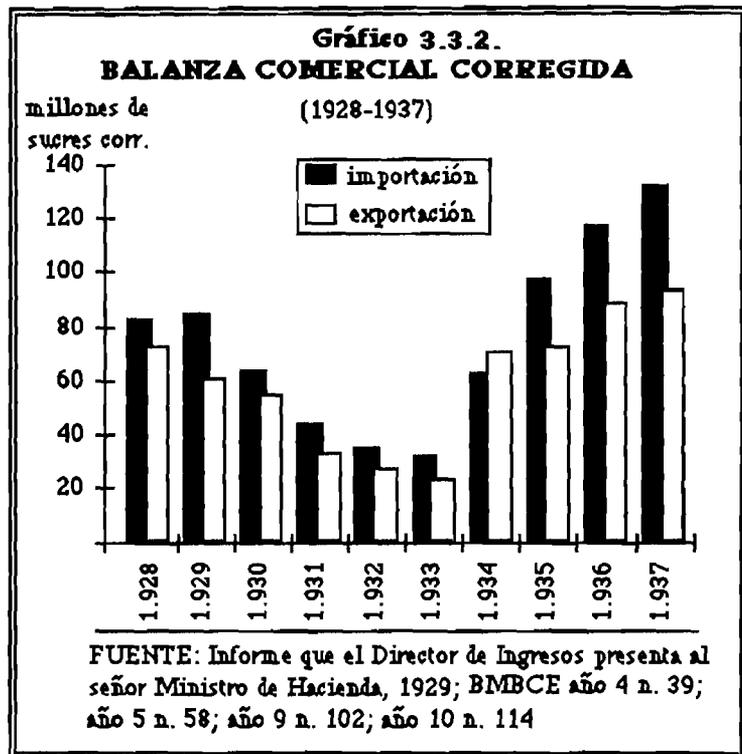
Mientras tanto, en los EE.UU. la recuperación económica había comenzado. En mayo de 1933, por primera vez en casi cuatro años, las estadísticas de comercio y producción eran superiores a las del mes anterior;¹³ Roosevelt iniciaba la ejecución de su plan de fomento industrial y reforma agrícola, que incluía la expansión de la oferta monetaria, el incremento de sueldos y la reducción de horas de trabajo para permitir la ocupación de un número mayor de obreros.¹⁴ Sin embargo, el temor de que el gobierno norteamericano expandiera su circulante hizo que la cotización del dólar fluctúe, restando seguridad al comercio exterior y, por ende, retrasando la reactivación de países básicamente monoexportadores.

El año de 1933 registró los indicadores de comercio exterior más bajos de todo el periodo estudiado (Gráfico 3.3.2.), mientras la oferta monetaria sufría un incremento anual del 45,24 por ciento (Véase Cuadro 14) y el dólar se represaba en seis sucres, cuando en noviembre la cotización del mercado libre alcanzó los 10,20 sucres,¹⁵ luego de que en junio se había cotizado casi a 13 sucres.¹⁶ Si en 1933 hubo alguna recuperación, como podría afirmarse luego de analizar las estadísticas de transporte de carga en el Ferrocarril Quito - Guayaquil, ésta no se debió al sector transable de la economía, sino a la industria manufacturera doméstica: textil, harinera y procesadora de mantecas.¹⁷ El Banco Central también resaltó la importancia de la apertura de nuevas sucursales, lo que habría facilitado la

distribución del crédito en beneficio de la agricultura de exportación, que anteriormente entregaba a un "precio ruin"¹⁸ su cosecha a los intermediarios y, al mismo tiempo, prestamistas de dinero.

Para el Banco Central, los contratiempos de la política implantada desde el primer semestre de 1932 fueron calificados como una

marcha accidentada de nuestra economía en su afán de adaptarse a las condiciones impuestas por la crisis mundial que viene sacudiendo al mundo por cinco años consecutivos y cuyas proyecciones se acentuaron en el Ecuador desde 1931.¹⁹



Al finalizar 1933, el legislativo trató de propiciar un nuevo impulso a la exportación mediante la promulgación de la Ley de Desincautación Parcial de Giros, que ordenaba a los exportadores entregar al Banco Central solo el 25 por ciento de sus letras o cheques bancarios debidamente garantizados sobre plazas extranjeras, a la misma cotización vigente, de 5,95 sucres por dólar, para pagar solo las deudas de importación pendientes hasta el 27 de noviembre de 1933. Una vez canceladas esas obligaciones, la incautación parcial debía terminar, aunque el Banco Central seguía autorizado a intervenir en el mercado de cambios para impedir la especulación. También quedaba facultado para comprar, vender y exportar oro para nivelar eventuales desequilibrios de la balanza de pagos. Los demás agentes económicos no podían exportarlo. Para viabilizar la prohibición se concedió acción

popular, y los denunciantes podían reclamar una recompensa equivalente al 50 por ciento del valor comisado. Solo la tierra mineral de Zaruma quedó eximida.²⁰ Esta Ley autorizó al Ejecutivo a fijar salarios mínimos para obreros y campesinos en las distintas regiones del país, teniendo en cuenta el "poder adquisitivo de la moneda,"²¹ y a prohibir la importación de artículos suntuarios o equivalentes a los producidos en el país, como medida cautelar de eventuales desequilibrios cambiarios ocasionados por una importación excesiva. El 2 de enero de 1934 el Encargado del Poder Ejecutivo, Abelardo Montalvo, expidió el Reglamento a la Ley de Desincautación Parcial de Giros,²² completando el nuevo esquema. Mientras tanto, en los EE.UU. el plan de recuperación había creado 3.600.000 nuevas plazas de trabajo entre marzo y octubre de 1933.²³

La desincautación produjo inmediatamente la reactivación del comercio exterior:

Simultáneamente a este incremento en las exportaciones se ha producido un aumento en las importaciones, cosa que era de esperarse, ya que las restricciones impuestas a la importación por el Control de Giros, obstaron en más de año y medio la entrada de mercaderías extranjeras al país y los comerciantes, tan pronto como pudieron adquirir libremente divisas extranjeras, trataron de reponer sus existencias casi agotadas durante ese tiempo. A esta causa se agrega el hecho de que se están liquidando muchas obligaciones atrasadas del comercio, a los tipos actuales, por orden de acreedores extranjeros. Por estas razones se ha mantenido más o menos firme la cotización del dólar en el mercado de cambios a razón de S/. 10.15.²⁴

Esta última cifra constituyó el objetivo fundamental de la política del Banco Central durante el año de 1934, lo que restó posibilidades reales de controlar los agregados monetarios. Solo cuatro meses después de la liberación controlada del mercado cambiario, sobrevino el primer evento alcista, que sería temporalmente sofocado mediante un acuerdo entre los bancos comerciales y el Central,²⁵ y la intervención del Ejecutivo tratando de restringir las importaciones.²⁶ Oficialmente la volatilidad de la divisa norteamericana se atribuyó a factores especulativos, pues se alegaba que el incremento del circulante había guardado una estricta proporción con el incremento de los negocios;²⁷ además las cifras del *Boletín* arrojaban, para los primeros cuatro meses de 1934, un incremento del comercio de exportación que, por la mayor cantidad de oferta de giros, habría provocado un descenso en la cotización, cuando ocurrió lo contrario, lo que para el Banco Central era clara prueba de especulación.²⁸ Las contradicciones se tornaron evidentes cuando el Central argumentó que el aumento de circulante se encontraba respaldado por una reserva mayor: se había comprado oro físico a precios "remunerativos" y, además, la incautación del 25 por ciento, que no había sido entregada a los importadores, también acrecía a la reserva,²⁹ con la consiguiente

presión sobre la oferta monetaria. Más todavía, se argumentó que el incremento de depósitos -que solo podían entenderse como depósitos a la vista- no influían en la inflación, pues el dinero que no encontraba colocación regresaba a los bancos,³⁰ lo que explicaba que los precios de consumo interno alcanzaron los niveles de 1927 solo en 1934.³¹ La defensa de la política cambiaria del Central finalizaba diciendo que el incremento del medio circulante, respaldado en oro físico y giros oro, obedecía a la necesidad de las transacciones:

Ahora no nos es dable precisar, matemáticamente, cuál es la cantidad de circulante que el país requiere para sus necesidades, ya por la complejidad de factores que influyen en su determinación, ya, por el carácter imponderable de algunos de ellos; pero si puede concluirse del estudio de los factores que brevemente enumeramos: 1.- Que el billete puesto en circulación ha tenido su contrapartida económica; 2.- Que los precios de consumo interno están alcanzando en 1934, los niveles de 1927. Lo que nos indica que el mercado de cambios no ha estado, decisivamente, influenciado por el aumento de volumen circulatorio.³²

Estos argumentos fueron combatidos, como era de esperarse, por el mayor crítico de entonces: Víctor Emilio Estrada. El banquero guayaquileño hacía notar que el Banco Central solo consideraba la cuenta corriente de la balanza de pagos, mientras se olvidaba de los "renglones invisibles", fundamentales en asuntos cambiarios. En el cálculo del monto de las importaciones, el Central utilizaba la cotización oficial, de 5,95 sucres por dólar, que solo estuvo vigente hasta febrero de 1934, mientras que en adelante la contabilidad de las aduanas se rigió por un tipo de 7,78 sucres por dólar, lo que elevaba el valor de las importaciones de los primeros cuatro meses de 1934 a 2.016.000 dólares equivalentes, a un cambio real de 10,50 sucres por dólar, a 21.168.000 sucres. Es decir, se había importado realmente unos seis millones cuatrocientos veinte mil sucres más de lo que aceptaba la estadística oficial, con la consiguiente presión alcista sobre la cotización de la divisa norteamericana. Además las cifras provenientes de Aduanas omitían los valores correspondientes a fletes, seguros, comisiones y otros, "dato que lo conocen hasta las cucarachas de la Aduana pero el Banco Central también lo omite como quien no dice nada,"³³ que encarecían las importaciones a razón de un 20-30 por ciento. Al asumir un promedio aritmético del 25 por ciento para estos costes adicionales, la importación total en los primeros cuatro meses habría ascendido en realidad a 26.460.000 sucres, o 2.520.000 dólares. Estos argumentos, por otro lado, parecen muy apegados a la razón, si se considera la grave restricción de importaciones impuesta entre abril de 1932 y noviembre de 1933, que habría expandido en forma inusual la demanda de divisas en el periodo inmediato posterior a la incautación total. Mientras tanto, el Banco Central argumentaba que las exportaciones habían alcanzado -en los

primeros cuatro meses de 1934- los 34.798.000 sucres, es decir 3.314.095,24 dólares que, deducidos los costes de flete, por un valor del 15 por ciento del total original, solo llegaban a 2.816.980,94 dólares.³⁴ Sin considerar lo exportado hacia Francia, cuyas divisas estaban incautadas, debía tomarse en cuenta que el oro y el petróleo seguían siendo explotados en forma tal que en el país quedaba únicamente el impuesto causado y las remuneraciones de los obreros empleados en esas actividades. Estrada calculaba, en forma conservadora, que entre enero y abril esos rubros podían llegar a los 428.571 dólares, deducibles de la cifra previa, lo que arrojaba un valor real de exportaciones de 2.388.409 dólares. Al continuar la pesquisa de la "actitud turbia"³⁵ del Banco Central, Estrada 'descubrió' que tampoco se habían considerado los movimientos internacionales de capital (liquidaciones de deudas, primas de seguros, ausentismo, viajes y fuga de capitales) que, con "bastante prudencia," los estimó en 300.000 dólares, pues solo en La Previsora, banco que presidía, se habían despachado por estos conceptos más de 70.000 dólares.³⁶ De esta forma, el valor neto de exportaciones se reducía a escasos 2.088.409 dólares, es decir, un déficit real de 431.591 dólares en los primeros cuatro meses del ejercicio de 1934. Estrada, en base a cotizaciones menos remunerativas, afirmaba que este análisis

deja la cifra disponible de exportaciones bien maltrecha, en algo cercano a 1.500.000 dólares contra más de 2.500.000 dólares de importaciones registradas. ¿Cómo puede caber en cabeza humana que el cambio pudiera cotizarse a la baja en ese tremendo período de desquiciamiento, que era como la repercusión inevitable del período de incautación?

...el déficit [de la balanza de pagos] es manifiesto y es la causa inmediata, inconfundible y nítida del alza del cambio en Abril.³⁷

Como si estos argumentos no fueran suficientes, buena parte de las importaciones pendientes al 27 de noviembre de 1933 fueron liquidadas con dólares de mercado libre, sin esperar el reparto del 25 por ciento incautado, añadiendo otra presión sobre la cotización de las divisas. Adicionalmente, la pérdida de crédito internacional implícita en la incautación total obligó a que los importadores recurran al 'crédito confirmado,' o al 'pago con el pedido,' lo que equivalía a un pago por adelantado, para proveerse de nueva mercadería. Estos dos factores, imposibles de cuantificar, constituían recargos adicionales a la balanza de pagos, que también presionaban sobre la cotización del dólar. La dura crítica de Estrada concluía afirmando que el Banco Central engañaba al país:

la reconstrucción económica del Ecuador tiene como necesidad impostergable la de nivelar su balanza de pagos desquiciada hoy por el formidable poder adquisitivo que el Banco Central ha puesto en manos del público, haciéndolo pasar primero por el Presupuesto Fiscal. Los 20

millones de billetes que el Banco ha entregado al Gobierno andan voltejeando por el comercio de Quito y Guayaquil y Ambato y Cuenca y de las cien poblaciones del país, en manos de la colectividad nacional que siente natural y espontáneamente la necesidad de usarlos en algo, porque nadie se aviene a guardar billetes de valor decreciente. De allí que el comercio, notando que HAY COMPRADORES EN ABUNDANCIA, duplica sus pedidos al exterior y por eso mismo penetran hoy al país toda clase de novedades y lujos incluso algunos miles de radios y algunos cientos de automóviles en pocos meses, porque sus Agentes están seguros que hay dinero. ¿Acaso no es éste el modo de fomentar el país, descubierto por el doctor Larrea [Se refiere al Presidente del Directorio del Banco Central]?³⁸

Durante el año de 1934 el Banco Central mantuvo su objetivo cambiario, interviniendo activamente en el mercado de divisas, a costa de sus reservas y de la pérdida de poder adquisitivo del sucre:

El alza de las cotizaciones de las divisas extranjeras operada en el país, ha producido el consiguiente aumento en el nivel de los precios, cuya influencia desfavorable se ha ejercido y seguirá ejerciéndose en tanto los salarios no se equilibren en las clases de la población más numerosas y que no cuentan sino con su fuerza de trabajo para su sostenimiento. De ahí que el Banco Central ha procurado en la medida de lo posible contener la desvalorización de nuestra moneda. Autorizado... a disponer de sus Reservas Oro, en la medida que exceda de su Reserva Legal y a incrementar las compras de dicho metal mediante el pago de los mejores precios, ha orientado su política con tal fin obteniendo inmediatamente los más halagadores resultados. Al tiempo de escribir esta reseña la cotización de dólar ha bajado ciento cincuenta puntos pues de S/. 12,50 a que llegó el cambio en el mes de diciembre, ha descendido a S/. 11,00, precio que se cotiza actualmente [el subrayado es nuestro].³⁹

Para disponer de un nivel de reservas oro que le permitiera mantener el nivel del dólar cerca de los diez sucres, y solventar los eventuales desequilibrios de la balanza de pagos, el Banco Central *debía* comprar oro -con sucres- a los mejores precios, inflando de esta manera más todavía la masa monetaria: si el fin de la política del Central era sostener la cotización de la principal divisa, la cantidad de dinero en circulación se convertía en una variable endógena. Pero en este episodio, a diferencia de lo que sucedió hasta enero de 1932, el descontrol inflaba los agregados monetarios.

Mientras tanto, el ritmo de la exportación no podía desprenderse del de las importaciones, no solo por las facilidades implícitas en la expansión del circulante y el crédito, sino por la dependencia estructural del país:

Entre los índices de la actividad económica merece anotarse, en el mes de octubre, la importante cosecha de algodón en la Provincia de Manabí,

cuyo rendimiento calculado en 80.000 quintales, con semilla, es el de mayor consideración que haya podido obtenerse en el país... A pesar de esta considerable cosecha, la demanda de productos manufacturados obligará a la importación de apreciables cantidades de algodón extranjero, ya que de la producción... puede obtenerse un 38% de algodón desmotado, es decir, más o menos, 30.400 quintales de fibra lista para el empleo en las fábricas. Como la necesidad de algodón de 16 fábricas en funcionamiento, es de 58.600 quintales quedaría un margen de 28.200 quintales de algodón desmotado que son los que, hoy por hoy, habrán de ser importados...⁴⁰

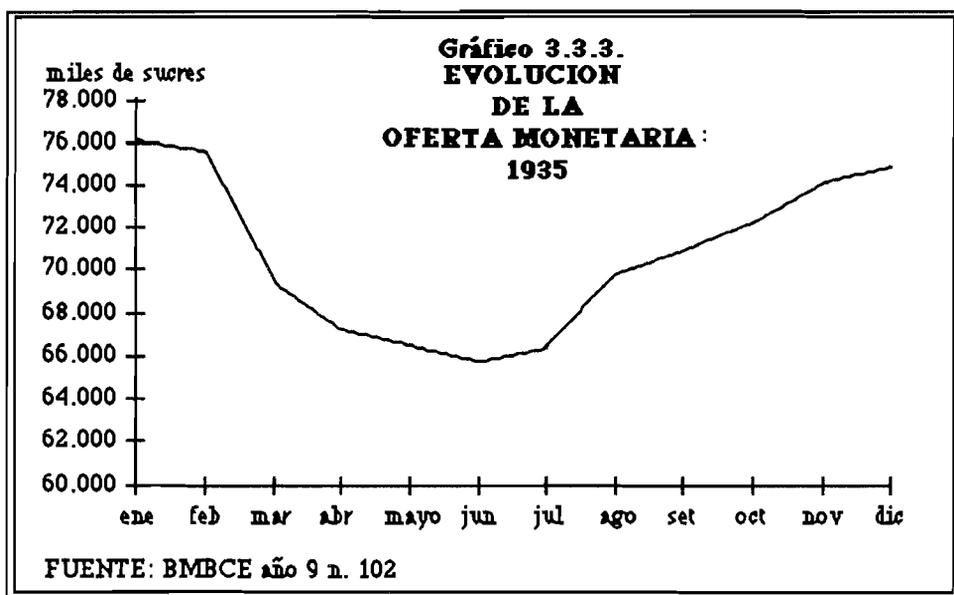
El recuento de los resultados obtenidos en 1934 destacaba que los negocios habían recobrado su actividad y que el incremento de las sumas incautadas daban cuenta de una exportación dos veces mayor a la lograda en 1933.⁴¹ Sin embargo, pese a que la retórica oficial alegaba el éxito comercial, persistían los problemas en la balanza de pagos, pues a la abrumadora presencia de las importaciones había que añadir los 'rubros invisibles' que, en conjunto, eran de un monto superior al aparentemente exitoso resultado de las exportaciones. Así, justificado en la necesidad de atender el pago de las deudas provenientes de las importaciones para de esta manera restablecer el crédito del país, el Congreso decretó el 7 de diciembre de 1934 varias reformas a la Ley de Desincautación Parcial de Giros, tratando de ampliar su cobertura, con el fin de destinar divisas de exportación (pagadas a 5,95 sucres por dólar) a todas las importaciones, y no solo a las que se encontraban pendientes de pago hasta el 27 de noviembre de 1933. Este decreto ratificaba la autorización al Banco Central para comprar oro metálico y monedas de oro de cualquier país, como si fuera oro físico, y para exportarlo liberado de todo derecho, si no afectaba la reserva mínima legal, con el propósito de regular el mercado cambiario. Subsidiariamente, el Ejecutivo quedaba autorizado a elevar los aranceles de aduana para restringir las importaciones suntuarias o innecesarias, si el tipo de cambio mostraba tendencia al alza,⁴² lo que confirma el temor de las autoridades al persistente desequilibrio de la balanza de pagos, incluso en un año como el de 1934, en que las cifras oficiales reivindicaban un inusual auge exportador (Véase Gráfico 3.3.2.).

Por la complejidad de los problemas económicos, y por sus implicaciones en la "vida de la Nación y el desarrollo de los servicios públicos,"⁴³ el Presidente Velasco estableció, adscrito al Ministerio de Hacienda, un Consejo de Economía Nacional, constituido por representantes de la banca pública y privada, del comercio y la industria, de la agricultura y dos ciudadanos. El Consejo no estaba autorizado a emitir resoluciones obligatorias,⁴⁴ por lo que su existencia más parecía obedecer a la necesidad de lograr espacios de consenso que, por las escasas exportaciones realizadas en los primeros meses de 1935, se veían improbables. El comercio de

importación se reactivó -temiendo eventuales alzas en los aranceles- y demandó una inusual cantidad de divisas, lo que nuevamente presionó la cotización del dólar.⁴⁵ Para el primer trimestre de 1935 el déficit de la balanza comercial llegó a casi 11.000.000,00 sucres,⁴⁶ resultado que fue considerado por Carlos Arízaga Toral, Ministro de Hacienda, como

... natural consecuencia de semejante orden de cosas [en que] los pequeños Estados, como el Ecuador, que producen escasos artículos para la exportación y necesitan, en cambio, importar los más, sufren en todo su rigor los resultados de la política económica universal...⁴⁷

En un nuevo intento por controlar este desequilibrio, sin alterar el régimen arancelario, y con una oferta monetaria que por primera vez en tres años marcó



tendencias decrecientes (Véase Gráfico 3.3.3.), Velasco estableció, mediante Decreto Ejecutivo N. 188 (8 de abril de 1935), los comités bancarios para la regulación del crédito comercial, cuyas atribuciones eran: determinar las condiciones a las que debía sujetarse el crédito destinado a la importación; y establecer el porcentaje sobre el valor de las importaciones (no menor al 25 por ciento) que debía exigirse a los importadores como garantía previa a la concesión del crédito bancario. Además, con el propósito de controlar la especulación cambiaria, el Decreto N. 188 prohibía a las casas comerciales recibir dinero en depósito, comprar y vender divisas, conceder créditos y, en general, realizar cualquier transacción propia de un banco.⁴⁸ Pese a los resultados de la balanza comercial, el Banco Central

ha venido manteniendo firmemente la estabilidad monetaria a un tipo fijo de S/. 10.50 por dólar, pero el infundado temor de que, en vista de la

situación transitoriamente anormal del comercio ... elevara las cotizaciones, produjo notable desconfianza. Para mantener en vigor su actual política monetaria, ya tuvo el Banco Central el apoyo de una Junta compuesta por destacados financistas, los que se reunieron en el mes de abril, convocados por el señor Presidente de la República; pero, como la excesiva demanda de giros que declinó a raíz de la declaración de dicha Junta, volviera a presentarse en los últimos días de mayo, nuevamente el señor Presidente de la República convocó a una reunión, a la que asistieron otra vez destacados elementos de nuestras finanzas...⁴⁹

José Velasco se vio obligado a terminar su magistratura el 21 de agosto de 1935, mientras el nivel de las importaciones, como siembre, superaba al de las exportaciones,⁵⁰ la oferta monetaria retomaba su tendencia francamente creciente y el tipo de cambio seguía siendo el principal objetivo de la preocupación del Banco Central.

¹ Una vez más, en su edición de febrero de 1933 el Boletín publicaba el Decreto N. 90 de Incautación de Giros, como para reafirmar ante la especulación las reglas que deberían regir en ese mercado, que adicionalmente habían sido reformadas, "haciendo todavía más severa la concesión de divisas sobre el exterior," es decir tratando de dificultar las importaciones por métodos policiales, mientras la exportación se quejaba de lo desfavorable del tipo de cambio. Véase BMBCE año 6 n. 67 (febrero de 1933).

² Ibid., p. 4.

³ Ibid., p. 4. Este empréstito fue concedido con el fin exclusivo de cancelar el déficit presupuestario resultante del ejercicio de 1932.

⁴ BMBCE año 6 n. 68 (marzo de 1933), p. 5.

⁵ BMBCE año 6 n. 69 (abril de 1933), p. 3.

⁶ La estadística de este mercado se actualizó solo hasta febrero de 1933, y luego las casillas correspondientes se publicaron en blanco. Véase BMBCE años 6 y 7.

⁷ BMBCE año 6 n. 69 (abril de 1933), p. 4.

⁸ BMBCE año 6 n. 71 (junio de 1933), p. 3.

⁹ BMBCE año 7 n. 78 (enero de 1934), p. 11.

¹⁰ BMBCE año 6 n. 72 (julio de 1933), p. 4.

¹¹ BMBCE año 7 n. 73 (agosto de 1933), p. 3.

¹² BMBCE año 7 n. 75 (octubre de 1933), p. 3.

¹³ BMBCE año 6 n. 72 (julio de 1933), p. 4.

¹⁴ BMBCE año 7 n. 75 (octubre de 1933), p. 3.

¹⁵ BMBCE año 7 n. 78 (enero de 1934), p. 12.

¹⁶ Víctor Emilio Estrada, "EL BOLETIN MENSUAL DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. FUENTE DE ERRORES E INFORMACIONES TENDENCIOSAS (1934), Guayaquil, Editorial Jouvín, p. 7.

¹⁷ BMBCE año 7 n. 78 (enero de 1934), p. 10. De menor importancia fue el desarrollo de las manufacturas de cuero, caucho y jabones. Véase BMBCE año 8 n. 89 (diciembre de 1934), p. 3.

¹⁸ Ibid., p. 11.

¹⁹ Ibid., p. 10.

²⁰ BMBCE año 7 n. 77 (diciembre de 1933), pp. 4-7.

²¹ Ibid., p. 7.

²² BMBCE año 7 n. 78 (enero de 1934), pp. 3-9.

²³ BMBCE año 7 n. 77 (diciembre de 1933), p. 8.

²⁴ BMBCE año 7 n. 80 (marzo de 1934), P. 5.

-
- 25 La divisa llegó a cotizarse en 12 sucres por dólar, pero luego del acuerdo se la niveló en 10,50 sucres por dólar. Véase BMBCE año 7 n. 82 (mayo de 1934), p. 8; año 7 n. 83 (junio de 1934), p. 3.
- 26 BMBCE año 7 n. 82 (mayo de 1934), p. 3.
- 27 Ibid., p. 12; y BMBCE año 7 n. 83 (junio de 1934), p. 9.
- 28 BMBCE año 7 n. 82 (mayo de 1934), p. 12.
- 29 Ibid., p. 13.
- 30 BMBCE año 7 n. 83 (junio de 1934), p. 8.
- 31 Ibid., p. 9. Las cifras oficiales indicaban que recién en enero de 1934 se había logrado "reflotar" los precios a los niveles de 1934 (Véase Cuadro 15). Sin embargo, otras fuentes indican que tan temprano como 1933 el índice de precios de consumo interno había sobrepasado el 108 por ciento, respecto al índice de 1927. Véase Eduardo Larrea Stacey (1986), p. 27.
- 32 BMBCE año 7 n. 83 (junio de 1934), p. 10.
- 33 Víctor Emilio Estrada (1934), p. 3.
- 34 Ibid., p. 3. La crítica de Estrada parte de una cotización promedial de 8,99 sucres por dólar.
- 35 Ibid., p. 4.
- 36 Ibid., p. 5.
- 37 Ibid., p. 5.
- 38 Ibid., p. 6.
- 39 BMBCE año 8 n. 90 (enero de 1935), p. 7.
- 40 BMBCE año 8 n. 87 (octubre de 1934), p. 3.
- 41 Con una incautación del 100 por ciento, en los ocho meses de vigencia de la medida en 1932 se había recaudado 22.285.299,95 sucres, y 20.760.634,23 sucres en 1933. Cuando se la redujo al 25 por ciento, la incautación rindió 10.243.313,67 sucres, lo que significaba una exportación real para 1934 de al menos 40.972.854,68 sucres, casi el doble de las logradas en 1932 y 1933, consideradas a precios corrientes. Véase BMBCE año 8 n. 90 (enero de 1935), p. 6.
- 42 BMBCE año 8 n. 89 (diciembre de 1934), pp. 6-8. Sin embargo, en esta etapa la elevación de los aranceles de importación nunca fue considerada como una medida realmente viable, pues la presión tributaria sobre la importación escasamente llegó al 26,8 por ciento, es decir menos de la carga arancelaria de 1930, que fue del 28 por ciento. Véase INFORME QUE EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO PRESENTA A LA NACIÓN. 1934-1935 (1935), Quito, Talleres Tipográficos Nacionales, p. 3.
- 43 BMBCE año 8 n. 90 (enero de 1935), p. 14.
- 44 Ibid., p. 15.
- 45 BMBCE año 8 n. 93 (abril de 1935), p. 5.
- 46 BMBCE año 8 n. 94 (mayo de 1935), p. 3.
- 47 INFORME QUE EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO PRESENTA A LA NACIÓN. 1934-1935 (1935), Quito, Talleres Tipográficos Nacionales, p. VI.
- 48 BMBCE año 8 n. 93 (abril de 1935), p. 9-10.
- 49 BMBCE año 8 n. 94 (mayo de 1935), pp. 3-4.
- 50 BMBCE año 9 n. 98 (setiembre de 1935), p. 4.

3. 4. ESPECULACIÓN CAMBIARIA E INFLACIÓN.

Una vez instaurada la dictadura de Federico Páez, se consideró que la incautación parcial era un "odioso privilegio" perjudicial al desarrollo de las exportaciones, un "gravamen injusto" a la agricultura, especialmente al cacao y café, y un "beneficio exclusivo de la importación," en fin, que

los niveles de precios de los productos importados se han ajustado ya a las actuales cotizaciones de las divisas extranjeras en el mercado libre; por lo tanto, no se ha conseguido el único fin justificativo de la incautación, que no era otro que evitar que el alza de precios afecte a la gran masa de la población, constituyendo así la diferencia entre el tipo de S/. 6 por dólar, a que se incautan los giros a los exportadores y el de S/. 10,50 al que se computan los productos importados, una traba a la exportación y, en definitiva, un impuesto a la agricultura nacional en beneficio de la importación.¹

En consecuencia, Páez decretó (7 de octubre de 1935) la derogatoria de la incautación parcial y suprimió las comisiones calificadoras de giros. También promulgó una Ley de Seguros y la Ley del Seguro Social Obligatorio. Luego de pocos días, el banco La Previsora, a cuya gerencia había vuelto Estrada luego de su breve paso por el ministerio de Hacienda, opinaba que

El tipo de estabilización de facto implantado por el Banco Central desde mediados del primer semestre del año, se ha mantenido invariable, y el sucre ecuatoriano es hoy una de las monedas más estables del mundo, por su cotización en el cambio... A juzgar por la quietud del mercado de cambios, es evidente que presenciamos una nivelación de nuestra balanza de pagos: sea ella transitoria o con tendencias permanentes, es muy temprano para prejuzgarlo, pero el hecho es temporalmente visible.²

Criterio que coincidía con una cosecha de cacao superior en volumen a las obtenidas en los dos años previos. Sin embargo, esto no sería suficiente para nivelar la balanza de pagos. Por el contrario, luego de la derogatoria total de la incautación el Banco Central enfrentaba una presión adicional sobre su reserva internacional, pues debía mantener nivelado en 10,50 sucres el cambio del dólar, logro que fue destacado como un hecho importante para la consolidación de lo que según la autoridad monetaria era la recuperación del país.³ Páez debió -a consecuencia de la disminución de la reserva internacional causada por la responsabilidad asumida- decretar la revalorización de las reservas oro del Banco Central el 18 de diciembre de 1935, mediante Decreto N. 916, a un precio "que se aproxime a la realidad del mercado."⁴ Así se reformó la Ley de Monedas, sin mencionar siquiera el cambio de paridad respecto del oro: mientras la Ley de 1927

fijaba en 3,3229988 sucres el precio de cada gramo de oro fino, el Decreto N. 916 lo fijó en 9,968331 sucres, es decir una devaluación formal del doscientos por ciento -pues realmente la relación de precios había comenzado a cambiar desde febrero de 1932, e incluso antes. Los beneficios contables de esta medida, que fue calificada como "Plusvalía del oro, en relación con el sucre,"⁵ ascendieron a 35.812966,12 sucres, que fueron empleados de la siguiente manera:

Cancelación del empréstito sueco	S/. 3.635.153,65
Pago al Banco Central	" 22.177.812,47
Aumento capital Banco Hipotecario	" <u>10.000.000,00</u>
Total:	S/. 35.812.966,12

El decreto ordenaba además que el saldo de la deuda pública en el Banco Central, que al 31 de diciembre de 1935 quedaba reducida a 16.885.006,00 sucres,⁶ sea consolidada al 2 por ciento de interés y 2 por ciento de amortización, pagaderos en dividendos semestrales.

Esta revalorización del oro hizo posible fijar la relación de la reserva legal en un mínimo del 40 por ciento, aunque el peso oro de la misma había descendido sensiblemente. En 1935 la incautación parcial del 25 por ciento estuvo vigente los diez primeros meses del año; luego sobrevino una época de liberación controlada. La balanza comercial permaneció deficitaria, pues las importaciones ascendieron a 81.807.097 sucres,⁷ mientras las exportaciones, que finalmente habían alcanzado el mismo nivel de 1928, solo llegaron a 72.961.192 sucres, sin considerar los valores correspondientes a exportación hidrocarburiífera y minera (Véase Cuadro 7). El Banco Central creía que para 1936 existían expectativas optimistas :

El resultado de la abundante fórmula operativa del Banco Central, que ha hecho elevar su cartera con el público [en realidad la cartera se elevó considerablemente en 1935, y en 1936 se mantuvo estable. Véase Cuadro 16]... ha sido el de crear una base más amplia para el crédito, ya que los billetes puestos en circulación por el Banco Central, han penetrado ya al comercio y Bancos y producido un incremento de depósitos y la consiguiente facilidad para aumentar el crédito... La situación del crédito es así no solamente fácil sino que puede caracterizársela como abundante, con tendencia al exceso. [el subrayado es nuestro] ⁸

En su afán de justificar la falta de control del medio circulante, el instituto emisor argumentaba que los factores determinantes de la cartera con el público, en "un régimen de << emisión de billetes controlada >>" eran las "legítimas y espontáneas necesidades de la economía," pues

En otras palabras, un Banco Central tiene que preocuparse, ante todo, de que el total del crédito y del circulante sea adecuado, a fin de facilitar el

intercambio de productos nacionales y de poder mantener la estabilidad interna y externa de la moneda.⁹

En realidad el Banco Central siguió manteniendo como objetivo de política un tipo de cambio estabilizado alrededor de 10,50 sucres por dólar, mientras en el primer trimestre de 1936 se apreciaba

un sensible desnivel de nuestra balanza internacional y, como consecuencia de él, una marcada tensión en el mercado de cambios. Y es que si las exportaciones han aumentado, no lo han hecho menos las importaciones, ya que un cúmulo de factores ha influido para la intensificación de los pedidos al exterior. Citaremos como los más importantes, en primer lugar, las nuevas tarifas arancelarias que están rigiendo desde el 10. de abril; el deshaucio del tratado comercial con Japón cuya fecha se aproximaba (15 de mayo) y el hecho de que parte apreciable de nuestras exportaciones ha sido pagada con monedas de compensación como los Aski-marks, monedas que se pueden utilizar sólo en recíprocas importaciones.¹⁰

Poderosas fuerzas habrán logrado, en un periodo de persistente deterioro de la balanza de pagos, que en 1936 la carga impositiva de las importaciones haya sido solo del 26,25 por ciento, constituyéndose en factor decisivo para desencadenar la crisis que se avecinaba.¹¹ En esta época, como ya lo lamentara V. E. Estrada, los periódicos de Quito y Guayaquil presentaban asiduamente publicidad de automóviles y de los primeros electrodomésticos que llegaban al país, para complacencia de los consumidores que podían adquirirlos.

Aunque en el segundo trimestre de 1936 mejoró el rendimiento de la balanza comercial, mediante decreto N. 448 de 13 de junio de 1936 Páez ordenó revalorizar una vez más el oro en bóveda del Banco Central. Esta vez se fijó en 11,6466 sucres el gramo de oro fino, es decir una nueva devaluación del 16,84 por ciento: "En esta forma las reservas del Banco representan el valor comercial del oro en el momento actual de acuerdo con el tipo de cambio de S/. 10,50 por dólar."¹² Nuevamente se dispuso que el valor obtenido con esta medida se destine al pago de la deuda pública en el Banco Central, de tal forma que éste quede habilitado para la "atención legítima del crédito de acuerdo con los requerimientos de la economía."¹³

Tras dos revalorizaciones de la reserva internacional en poco más de seis meses, la atmósfera comercial había enrarecido:

Las condiciones no han variado como se esperaba. La demanda de crédito es cada vez más activa. Los bancos comerciales continúan restringiendo severamente sus operaciones, pues consideran que es la actitud que más

les corresponde adoptar en los actuales momentos, por razones que se reservan. Pero mientras esto va acentuándose, el pesimismo crece...¹⁴

Este diagnóstico fue desmentido varios días más tarde por voceros oficiales del Banco Centra, para los cuales

... la verdad es que el crédito no ha faltado, lo que ha ocurrido es que el comerciante importador lo ha tomado todo, y si no ahí están las cifras de importación en los cuatro primeros meses de este año [el subrayado es nuestro].¹⁵

Con el fin de reprimir la especulación de precios, el 13 de junio de 1936 Páez promulgó un decreto supremo que autorizaba a las autoridades de policía a "sancionar toda alza inmoderada e inmotivada de los artículos de primera necesidad y tomarán medidas para impedir esta alza."¹⁶ Cuatro días más tarde el diario El Telégrafo publicaba en primera plana: "JEFE DE ESTADO DESMIENTE EL RUMOR DE QUE SUBIRÁ EL DÓLAR,"¹⁷ y desvirtuaba una eventual disminución de las reservas oro del Banco Central. El 20 de junio, luego de que se ordenara la segunda revalorización de la reserva del Central, el Jefe Supremo declaraba que ella había aumentado del 40 al 56 por ciento.¹⁸ Mientras la tensión aumentaba, un mes más tarde las autoridades monetarias nuevamente desmintieron una rumoreada elevación de la cotización del dólar,¹⁹ y la prensa informaba, tras una reunión del Directorio del Banco Central celebrada en Guayaquil, que

Se resolvió como asunto trascendental, para poner término a los rumores circulantes, declarar, de manera enfática, que el Banco Central del Ecuador y el Gobierno mantendrían, a toda costa, la actual cotización del dólar en relación con nuestra moneda o sea diez sucres cincuenta centavos. Esta declaración ha sido hecha a propósito de haberse hecho circular ayer en la mañana y desde el sábado último, la especie de que las reservas áureas del Central venían reduciendo alarmantemente [sic] lo que pondría al instituto emisor en el caso de tener que elevar la cotización o abstenerse de participar en el mercado de la venta de divisas...²⁰

Nótese que la alternativa ("elevar la cotización o abstenerse de participar en el mercado de venta de divisas") implicaba el mismo resultado: elevar la cotización. Dos días después de esta 'tranquilizadora' declaración, el Dictador Páez expidió el Decreto N. 596 de Control de Importación, Exportación y Cambios, mediante el cual la compra y venta de divisas quedaba restringida solo al Banco Central, quien además reglamentaría el tráfico de las divisas provenientes del turismo. Como para cumplir con la palabra empeñada en los medios de comunicación, el tipo de cambio oficial se mantuvo en 10,50 sucres por dólar, pero el Central recibió el

encargo de controlar, esta vez por completo, el comercio exterior. Exceptuadas las compañías mineras, los exportadores podrían exportar sus productos únicamente luego de haber entregado todas sus divisas al Banco Central; mientras que solo luego de clasificar el orden de presentación, el monto de la solicitud y la situación de la reserva internacional, se concedería divisas para la importación.²¹ El Central además recibió autorización expresa para calificar los permisos de importación, pudiendo negarlos "cuando así convenga a la economía nacional." A partir de esa fecha, con el propósito de centralizar el mercado cambiario, los bancos y las casas comerciales tenían la obligación de transferir al Banco Central sus fondos en el exterior y sus carteras en moneda extranjera y se les prohibió recibir divisas. Finalmente, quedó facultado para fijar el tipo de cambio.²² Poco tiempo más tarde, el Ministro de Hacienda informaba que

En 1936 continuó el bienestar económico, si bien se acentuaron los índices del derroche del crédito que se destinaba en mayor parte más a fomentar importaciones que a crear riqueza, por lo que se precipitaron medidas artificiales, para atenuar y contener el abuso del crédito a las importaciones, con sus repercusiones ineludibles sobre el valor de la moneda y sobre la estabilidad del cambio.²³

Lo sucedido en junio y julio de 1936 no fue un episodio único y aislado. En 1933, en plena vigencia de la incautación total de divisas, que fijaba en 5,95 sucres el valor del dólar, el mercado libre llegó a cotizarlo en 14 sucres (enero de 1933) y en 13 sucres (junio de 1933). Cuando en diciembre del mismo año se derogó la incautación total y se la reemplazó por una parcial, del 25 por ciento del valor exportado, que pagaba los mismo 5,95 sucres por dólar al exportador, el Banco Central adquirió la responsabilidad de intervenir en el mercado libre, para tratar de estabilizar la divisa norteamericana en una cifra cercana a los 10 sucres. Cuatro meses más tarde de asumida esta parcial liberalización, en abril de 1934 el mercado pugnaba con relativo éxito por situar el valor de la divisa en 12 sucres. Esta tendencia, que para la autoridad monetaria era un claro síntoma de especulación, para Víctor E. Estrada era la consecuencia natural de un gigantesco déficit en la balanza de pagos. Con todo, en 1934 el Central logró estabilizar la divisa alrededor de los 10,89 sucres por dólar,²⁴ pese a que

El último tercio del año 1934 se caracterizó para nuestro mercado de cambios, por una alza extraordinaria y rápida de las divisas extranjeras, alcanzando cifras fantásticas y atrayendo la necesaria secuela de trabas y dificultades para el comercio importador. El Banco Central del Ecuador, de acuerdo con el Decreto Legislativo de 9 de diciembre de 1933, juzgó entonces conveniente intervenir de manera eficaz en la revalorización de nuestra moneda, y para conseguirlo remitió a los Estados Unidos la cantidad de un millón de dólares, en oro físico, ofreciendo al mercado los

giros sobre el exterior a un tipo siempre descendente, hasta fijar el dólar a la cotización de S/. 10,50 que se ha conservado hasta hoy.²⁵

En 1935, con una tendencia de expansión monetaria negativa (Véase Cuadro 14), los meses de abril y mayo presenciaron sendos procesos de depreciación del sucre, mientras el primer trimestre del año acusaba un déficit comercial cercano a los once millones de sucres. El Presidente Velasco, sin atreverse a elevar los aranceles de importación, creó dos organismos, el Consejo de Economía Nacional, y los comités bancarios, con el propósito de regular el crédito comercial, de evitar la especulación y, indirectamente, de restringir la demanda de giros para cancelar importaciones.²⁶ Durante este año, la cotización del Banco Central, de 10,50 sucres por dólar, se mantuvo firmemente,²⁷ pese a que en octubre el Dictador Páez derogó por completo la incautación, incrementando la presión sobre la reserva internacional. Esto se evidenció cuando el 18 de diciembre se revalorizó una reserva áurea penosamente diezmada para, al menos en el Boletín, presentar cifras aparentemente convalecientes (Cuadro N. 17). Luego de la recuperación de 1934, en el intento de evitar que el sucre se deprecie en relación al dólar, sin al mismo tiempo controlar la demanda de importaciones mediante un arancel que la gravedad de la situación habría justificado como disuasorio, el Banco Central agotaba paulatinamente sus reservas internacionales, pues su capacidad de crédito externo era prácticamente inexistente.

Estos eventos podrían asimilarse en su desarrollo a lo que la teoría describe como "crisis de balanza de pagos."²⁸ Estas ocurren en países sujetos a tipos de cambio predeterminados por la intervención del gobierno.²⁹ Sin embargo, sostener en un nivel prefijado el tipo de cambio nominal solo es posible a costa del gradual descenso de las reservas externas. En cierto instante del proceso, antes de que ese descenso llegue a agotar completamente las reservas, ocurrirá un súbito ataque especulativo que rápidamente eliminará las reservas externas sobrantes.

Cuadro N. 17
RESERVA ORO DEL BANCO CENTRAL:
gramos oro y valor en sucres corrientes
(1927-1936)

<u>Año</u>	<u>gramos oro</u>	<u>valor sucres</u>
1927	13'267.172	44'085.490
1928	11'444.598	38'029.255
1929	10'552.121	35'063.646
1930	8'618.695	28'639.062
1931	4'662.352	15'408.986
1932	5'092.072	17'408.986
1933	5'325.596	18'340.216
1934	5'807.546	26'213.614
1935	3'764.670	38'830.834
1936	3'651.425	42'526.686

FUENTE: Noveno Informe Anual que el Presidente del Banco Presenta a los Accionistas y a la Superintendencia Bancaria por el Ejercicio del año 1936 (1937), Quito, Imprenta del Banco Central, p. 32.

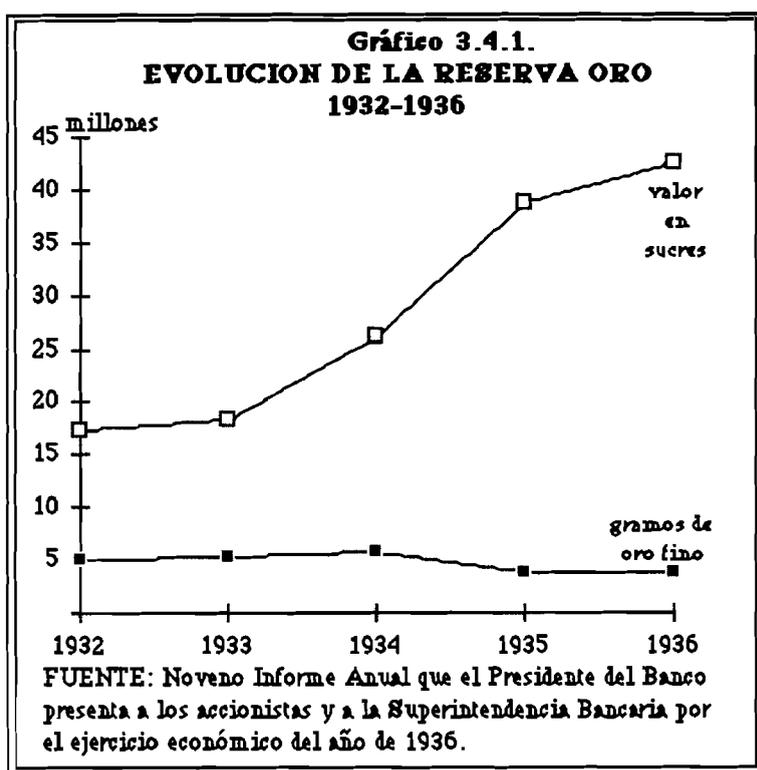
En este punto el gobierno ya no tiene posibilidades de defender el tipo de cambio y las divisas comenzarán a flotar libremente. Pero eventualmente puede suceder que la autoridad monetaria sea capaz de sortear la crisis recurriendo a algún tipo de reserva secundaria (girar contra el sobrante de su reserva oro o negociar un préstamo de emergencia).³⁰ Si lo consigue, ocurrirá una dramática reversión: el capital recientemente emigrado regresará y se recuperarán las reservas externas. Pero la suspensión de la sentencia solo es temporal, pues una nueva crisis ocurrirá tarde o temprano, obligando al gobierno a conseguir más reservas.³¹ La teoría sugiere que es posible una secuencia de ataques especulativos y de recuperaciones, antes de abandonar el objetivo de mantener el tipo de cambio.³²

Un ataque especulativo a las reservas externas también puede ser visto como un proceso en el cual los inversionistas cambian la composición de sus carteras, reduciendo la proporción de moneda doméstica y elevando la de divisas. Esta modificación sería una respuesta a los cambios en las tasas de rendimiento relativas, pues si el gobierno ya no puede defender un tipo de cambio preestablecido, la moneda doméstica comenzará a depreciarse. Si el mercado desconoce cuánto de las reservas está la autoridad monetaria dispuesta a utilizar, el paso de un evento especulativo hacia otro de recuperación puede convertirse en un patrón natural.

Esta sería la pregunta relevante en el periodo estudiado, pues por varias ocasiones, entre 1933 y 1936, el comportamiento del mercado cambiario haría sospechar la presencia de ataques especulativos. Sin embargo, solo en julio de 1936 el proceso desencadenó en una modificación radical de la política económica.

Estos eventos presuponen una balanza de pagos en problemas, es decir, una economía que sufre una pérdida paulatina de reservas (Véase Gráfico 3.4.1.), mientras la autoridad monetaria permite un crecimiento sostenido de la oferta de dinero y del crédito interno, "como el reflejo de la necesidad del gobierno de financiar su déficit presupuestario endeudándose *directamente* con su banco central."³³

Cuando se presenta la crisis, un grupo de especuladores habrían previsto el abandono del tipo de cambio fijo y pretenderían apropiarse de las reservas externas que todavía guarda el gobierno. Si éstos anticipan correctamente los sucesos, las reservas externas desaparecerán en un ataque que evitará pérdidas inesperadas de capital, pues los especuladores desearán alterar la composición de sus carteras cambiando dinero doméstico por divisas. Para el gobierno, el ataque representa la desaparición de sus reservas y, en el instante siguiente, la economía se habrá colocado en un régimen de tipo de cambio flexible.³⁴



Sin embargo, en la experiencia analizada entre 1927 y 1937 el desenlace a las varias crisis de balanza de pagos -la primera de las cuales ocurrió al finalizar 1931 y comenzar 1932- no fue un subsecuente periodo de flotación cambiaria, sino más bien un drástico control de la demanda de divisas mediante la represión del comercio importador -sin tocar los aranceles y recurriendo a prohibiciones administrativas- y la confirmación de un determinado nivel de cambio externo.³⁵ Con excepción del caso especial ocurrido en febrero-mayo de 1932, los eventos previos a julio de 1936 bien podrían considerarse como ataques fallidos, pues además de no presentarse inmediatamente etapas de libre convertibilidad, las restricciones a la demanda de divisas no revistieron la gravedad de las impuestas en abril de 1932 y julio de 1936. Sin embargo, resta por establecer los determinantes que habrían provocado en ciertos casos la crisis y en otros la reafirmación del control cambiario. El Cuadro N. 18 muestra varios indicadores que podrían servir para comprender las circunstancias en las cuales un ataque especulativo a la reserva externa del gobierno produciría, si no la flotación del tipo de cambio, que ocurrió solo por un par de meses luego de febrero de 1932, la drástica modificación de las reglas de juego del mercado cambiario. Los peores indicadores se presentan en enero de 1933 y, sin embargo, el ataque no condujo a una modificación del esquema cambiario. Posiblemente este hecho obedeció a la firmeza con que se mantuvo la incautación total. Aunque el Cuadro N. 18 no recoge información sobre las facilidades otorgadas a los flujos de capitales en los meses previos a los

dos eventos que provocaron modificaciones radicales, es necesario recalcar que en ambos casos los flujos de capitales estaban abiertos, sea bajo el patrón oro, o luego, en 1936, con la desincautación total de divisas y el compromiso del Banco Central por mantener el tipo de cambio en la vecindad de los 10,48 sucres por dólar. Debe destacarse que la conjugación de un déficit presupuestario considerable (1932 y 1936 fueron los años de mayores déficit del periodo analizado. Véase Cuadros 4 y 19),³⁶ una cuenta corriente adversa y la libertad de flujos de capital, están en la base de lo que podría calificarse de ataques especulativos 'exitosos'. Y que la medida en la cual un gobierno puede financiar su déficit recurriendo a sus reservas en moneda extranjera depende también de la disposición de los agentes económicos a adquirir cantidades adicionales de dinero emitido por el Banco Central. Esta reflexión podría explicar la elección de una alternativa de política altamente ineficiente, como el control total del comercio exterior y de los flujos internacionales de capital, para obligar 'artificialmente' a la economía doméstica a utilizar las nuevas emisiones monetarias, sin que los agentes tengan posibilidad alguna de cambiar la composición de sus carteras. Sin embargo, fijar una tasa de cambio, en presencia de déficit presupuestarios, sería, en el largo plazo, imposible, sea cual sea el tamaño de la reserva externa disponible.³⁷

Cuando Páez derogó la incautación parcial de giros (7 de octubre de 1935), obligando al Banco Central a mantener una cotización de 10,50 sucres por dólar, justificó la medida aduciendo que ella se había constituido en un "gravamen injusto a la agricultura... con el sensible perjuicio de las fuentes más notables de ésta, como el cacao, el café, etc., y en beneficio exclusivo de la importación."³⁸ Pero cuando 10 meses más tarde decidió intervenir completamente los mercados de importación, exportación y cambios, solo apeló al "uso de las atribuciones con que se halla investido."³⁹ El Banco Central, no obstante los escuetos considerandos proporcionados por el Ejecutivo, justificó esa acción en

La inaplazable necesidad de nivelar la Balanza Económica del País que viene acusando un prolongado desequilibrio, ... es el móvil que ha obligado al Gobierno Nacional a tomar tan trascendental medida.⁴⁰

Resulta evidente, en todo caso, el desconcierto de la autoridad monetaria, ante la responsabilidad de mantener fijo el tipo de cambio. Pero mientras la oferta monetaria se incrementaba sin control, el Central solo podía reivindicar que seguía "suministrando divisas a los mismos precios que antes del establecimiento del Control, es decir a S/. 10,50 el dólar y en esa relación para otras divisas."⁴¹

Logro que hacía posible un nivel de importaciones nunca antes alcanzado. Esto, según el Boletín, evitaría la escasez de productos, y restaría justificación a cualquier intento de elevación de precios. Sin embargo, este resultado hacía prever, en

noviembre de 1936, un déficit en la balanza comercial superior a los 25.000.000,00 sucres.⁴² Saldar una situación externa tan adversa solo fue posible gracias a la exportación de 16.466.057,00 sucres en oro (casi un millón y medio de gramos de oro fino), durante el semestre anterior al radical decreto de control de cambios y comercio exterior. Como resultado parcial de ese año, el Boletín aceptaba que "El mercado de crédito se ha caracterizado por su abundancia y los medios de pago se han elevado considerablemente,"⁴³ mientras que una anormal sequía anticipaba la carestía de los productos de consumo doméstico.

Tras seis meses de vigencia del control de exportaciones, importaciones y cambios, Páez modificó los textos del decreto y reglamento respectivos, mediante Decreto N. 873 de 10 de diciembre de 1936. Pero mientras precisaba el contenido, alcance y administración del sistema, enredaba y desnaturalizaba la organización interna del Banco Central,⁴⁴ adjudicándole funciones policiales para tratar de restringir la importación. El *cuasi* informe económico que el instituto emisor venía publicando en la edición de enero de cada año de su Boletín justificaba la expedición del control decretado en julio de 1936 en la falta de confianza pública en la política del Banco Central y en un manejo presupuestario que fue entendido por los agentes económicos como desproporcionado a las posibilidades reales de la economía.⁴⁵ De hecho, como lo demuestra la Nota b) del Cuadro 19, en 1936 el déficit presupuestario fue de casi ocho millones de sucres, el más grande de los diez años analizados. Como ya se había hecho costumbre, la salida del atolladero fue un nuevo préstamo del Central al gobierno:

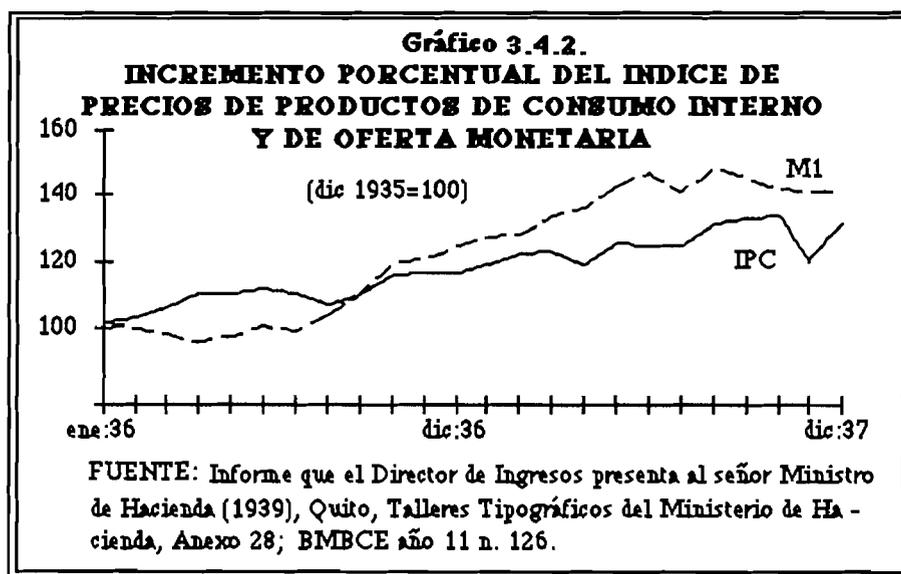
El nuevo empréstito de ocho millones se hizo a base de una consolidación y una conversión de la deuda anterior del Gobierno, se estipuló una amortización bien consultada y a plazo relativamente corto, señalándose recursos efectivos y bien calculados para que el pago se realice automáticamente...⁴⁶

En esta ocasión la pertinencia del préstamo fue justificada por las serias dificultades en que había incurrido el gobierno a causa de un presupuesto desequilibrado, agravadas "por requerimientos premiosos de índole patriótica." A diferencia de lo que impone la ortodoxia actual, en ese entonces se prefirió "el recurso del empréstito a otros que, como la adopción de nuevos gravámenes sobre la masa impositiva del país, habrían ocasionado más serias consecuencias..."⁴⁷

Debido al control de cambios impuesto desde julio de 1936, las importaciones no podían crecer como lo hicieron en 1935 y 1936, para desgracia de un grupo de presión tan poderoso como ha sido siempre en el Ecuador el grupo importador. En contraposición a lo ocurrido en años anteriores, gracias a la prohibición de exportar oro de las reservas del Banco Central la importación se vio desalentada, aunque no

en la medida que hubiera sido deseable, pues el resultado neto del control de importaciones, exportaciones y cambios, mientras estuvo vigente, fue adverso en 12.965.514,43 sucres (Véase Cuadro 20).⁴⁸ Mientras tanto, la autoridad monetaria endosaba la responsabilidad del inusitado incremento de los niveles de precios a la inflación mundial; al encarecimiento de ciertas importaciones financiadas con una "sobretasa del mercado clandestino;" y finalmente a la especulación, solo contrarrestable con una "provisión abundante de divisas."⁴⁹ De lo que se puede concluir que el Central apostó, como recurso para contrarrestar la inflación, por mantener un dólar estable a un precio de 10,50 sucres, para no encarecer las importaciones, mientras la exportación se desalentaba y la oferta monetaria era una variable completamente fuera de control. El inusitado déficit fiscal registrado en 1936 no hizo sino profundizar la gravedad de la crisis inflacionaria.

Como si esto no fuera suficiente, mediante Decreto N. 131, de 22 de abril de 1937, Páez trataba de promover la producción aurífera, ratificando la autorización concedida al Banco Central para comprar oro, lo que inflaría sus activos y, al mismo tiempo, también elevaría el nivel de la masa monetaria.⁵⁰ De hecho, el valor total de las compras de oro verificadas durante 1937 ascendió a 8.239.165,00 sucres.⁵¹



El grave incremento que desde 1935 venían sufriendo los precios (Véase Cuadro 15) obligó al régimen de Páez a fijar como obligatorio un depósito previo del 25 por ciento sobre el valor de las importaciones (Acuerdo Ministerial N. 240, de 24 de junio de 1937). Esta medida, sin embargo, no tuvo el propósito de sustituir importaciones, como lo hacían otros países latinoamericanos, al comenzar sus procesos de industrialización. Se trató, simplemente, de un nuevo intento por "estabilizar el volumen de los medios de pago para evitar la nociva influencia de un aumento indebido sobre los niveles de precios..."⁵² Aunque, en su afán de

mantener el tipo de cambio, e imposibilitado de negarse a los requerimiento de crédito del gobierno, el Central había perdido el control de la oferta monetaria, que crecía más rápidamente que el nivel de precios (Véase Gráfico 3.4.2.).

Poco antes de cumplir diez años de funciones, el Banco Central nuevamente vería cambiar su competencia, esta vez mediante el Decreto N. 322, de 31 de julio de 1937, que derogó la incautación de giros, liberando nuevamente las exportaciones. También se fijaron las mercaderías consideradas como indispensables, que podían seguir importándose, entre ellas materias primas para industrias ya establecidas, mientras que otras (vehículos, licores) no podrían internarse al país. En esta ocasión se fijaron tipos de cambio diferenciados: 10 sucres para la exportación, 12 sucres para la importación no considerada indispensable y 10,50 sucres para las importaciones autorizadas.⁵³ Varios días después un nuevo decreto (N. 330 de 5 de agosto de 1937) prohibió una vez más la exportación de oro físico; solo el Banco Central podría exportarlo, si los desequilibrios de la balanza de pagos lo exigían.

El gobierno conducía, de esta manera, una política económica extremadamente aleatoria. Nuevamente el Banco Central se constituyó en el blanco de la crítica, esta vez comandada por La Previsora a través de su Boletín. Según esta revista, desde que el asesor Schwultz fue cesado, el Central no cooperaba con la banca ecuatoriana (en realidad, Estrada se refería a la banca guayaquileña). A lo que la autoridad monetaria respondía:

no es exacto que el Banco Central esté en oposición con los demás bancos. La verdad es que de un lado están el Banco Central y casi todos los demás bancos; y del otro, La Previsora. Y esta situación real es la que impide al Banco Central y a esa mayoría de bancos que están a su lado, hacer una política de completa armonía...⁵⁴

En estas circunstancias, resultaba imperioso reestructurar el sistema bancario del país. La iniciativa, como fue costumbre en esa década, estuvo a cargo de otro dictador, el General Alberto Enríquez Gallo, quien llamó a Manuel Gómez Morín, responsable del establecimiento del Banco Central de México -bajo un esquema muy diferente al implantado por Kemmerer en el Ecuador y otros países de América del Sur.⁵⁵ Hasta noviembre de 1937 el mexicano prácticamente había concluido la primera reforma trascendental que sufriría el Central a lo largo de su vida. Luego del desorden imperante, se auguraban mejores días, aunque ya no con la vanidosa prepotencial de la ola kemmeriana:

Aunque sería vano intento el creer que una Ley Orgánica del Banco Central perfectamente estructurada ha de permitir la solución de todos nuestros problemas, es indudable que su solución se ha de hacer menos difícil si se vuelve a normas sanas en la distribución del crédito y a una regulación adecuada de los medios monetarios. Esto es tanto más

necesario, cuanto que el gobierno tiene el sincero afán de colaborar en tal política, agotando los medios para procurar un presupuesto fiscal bien equilibrado [el subrayado es nuestro].⁵⁶

¹ BMBCE año 9 n. 99 (octubre de 1935), pp. 17-18.

² BMBCE año 9 n. 100 (noviembre de 1935), p. 5.

³ BMBCE año 9 n. 102 (enero de 1936), p. 4.

⁴ BMBCE año 9 n. 101 (diciembre de 1935), p. 8.

⁵ INFORME A LA NACIÓN. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (1937), Quito, Talleres Tipográficos del Ministerio de Hacienda, p. 30.

⁶ Ibid., p. 30.

⁷ BMBCE año 9 n. 102 (enero de 1936), p. 25.

⁸ BMBCE año 9 n. 105-106 (abril y mayo de 1936), pp. 26-27.

⁹ Ibid., p. 26.

¹⁰ Ibid., p. 46.

¹¹ Esa carga se redujo más todavía en 1937, pues bajó al 24,88 por ciento, aunque el régimen de comercio exterior, como se verá, sería radicalmente modificado. Véase INFORME QUE EL DIRECTOR DE INGRESOS PRESENTA AL SEÑOR MINISTRO DE HACIENDA (1939), Quito, Talleres Tipográficos del Ministerio de Hacienda, p. 101.

¹² BMBCE año 9 n. 108 (julio de 1936), p. 10.

¹³ Ibid., p. 10.

¹⁴ EL TELEGRAFO (diario), 4 de junio de 1936, p. 9.

¹⁵ Ibid., 10 de junio de 1936, p. 11.

¹⁶ Ibid., 13 de junio de 1936, p. 1.

¹⁷ Ibid., 17 de junio de 1936, p. 1.

¹⁸ Ibid., 20 de junio de 1936, p. 1.

¹⁹ Ibid., 21 de junio de 1936, p.9.

²⁰ Ibid., 28 de julio de 1936, p. 9.

²¹ Al menos en esta ocasión se explicitaron los parámetros que regirían para calificar la concesión de divisas, mientras que en la incautación de 1932 la calificación quedó completamente librada al albedrío del Banco Central, lo que perjudicó su prestigio institucional.

²² BMBCE año 10 n. 109 (agosto de 1936).

²³ INFORME A LA NACIÓN. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (1937), Quito, Talleres Tipográficos del Ministerio de Hacienda, p. 7.

²⁴ Ibid., p. 8.

²⁵ INFORME QUE EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO PRESENTA A LA NACIÓN. 1934-1935 (1935), Quito, Talleres Tipográficos Nacionales, p. VII.

²⁶ Ibid., p. VIII.

²⁷ INFORME A LA NACIÓN. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (1937), QUITO, Talleres Tipográficos del Ministerio de Hacienda, p. 8.

²⁸ Véase Paul R. Krugman, CURRENCIES AND CRISIS (1993), Cambridge, MA, The MIT Press, capítulo II.4.

²⁹ Krugman menciona operaciones de mercado abierto, intervenciones en el mercado cambiario a futuro, operaciones directas en activos externos y cambios en los requerimientos legales de reservas de la banca privada, como mecanismos de los que puede valerse la autoridad monetaria en una economía con mercados financieros altamente desarrollados. El caso que nos ocupa es más simple, pues el Banco Central intervenía directamente, ofreciendo divisas al tipo de cambio prefijado, o incautándolas a un precio incluso menor. Véase Krugman (1993), p. 61.

³⁰ Ibid., p. 62.

³¹ El Banco Central compró oro físico por 3.535.775 sucres en 1934; 14.095.341 sucres en 1935; y 4.787.931 sucres en 1936, para contrarrestar eventuales crisis de balanza de pagos. Véase NOVENO INFORME

ANUAL QUE EL PRESIDENTE DEL BANCO PRESENTA A LOS ACCIONISTAS Y A LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA POR EL EJERCICIO ECONOMICO DEL AÑO DE 1936 (1937), Quito, Imprenta del Banco Central.

32 Paul R. Krugman (1993), p. 62.

33 Paul R. Krugman y Maurice Obstfeld (1994), p. 589.

34 Paul R. Krugman (1993), p. 74.

35 Luego de concluida la convertibilidad -8 de febrero de 1932- el tipo de cambio permaneció liberado durante casi dos meses, pero la especulación resultante hizo que el gobierno decreta la incautación total de divisas y fije el cambio en 5,95 sucres por dólar, como se vio en el capítulo 3.1. de este estudio.

36 Debe tenerse presente que el gobierno, en la medida en que ha adquirido el compromiso de fijar la tasa de cambio, pierde el control sobre la forma en que puede financiar su déficit. Si emite más dinero de lo que el sector privado está dispuesto a mantener, los inversionistas buscarán afanosamente deshacerse del exceso de dinero cambiándolo por divisas en la ventanilla del Banco Central. Véase Paul R. Krugman (1993), p. 67.

37 Ibid., p. 70.

38 BMBCE año 9 n. 99 (octubre de 1935), p. 17.

39 BMBCE año 10 n. 109 (agosto de 1935), p. 14.

40 Ibid., p. 7.

41 BMBCE año 10 n. 112 (noviembre de 1936), p. 6.

42 Ibid., p. 9.

43 BMBCE año 10 n. 113 (diciembre de 1936), p. 5.

44 Ibid., pp. 18-22.

45 BMBCE año 10 n. 114 (enero de 1937), p. 5.

46 Ibid., p. 8.

47 Ibid.

48 Mientras los cuatro primeros meses de 1936 presenciaron la salida de 8.778.000,00 sucres oro para financiar importaciones, en 1937 "el país dispone exclusivamente de los recursos que le ha dado la producción actual, y no utiliza, como en el año anterior, las reservas oro del Banco Central para completar su insuficiencia exportable." BMBCE año 10 n. 117 (abril de 1937), p. 9.

49 BMBCE año 10 n. 116 (marzo de 1937), p.13

50 BMBCE año 10 n. 117 (abril de 1937), p. 6.

51 BMBCE año 11 n. 126 (enero de 1938), p. 8.

52 BMBCE año 10 n. 119 - 120 (julio de 1937), p. 5.

53 BMBCE año 11 n. 121 (agosto de 1937), p. 12.

54 Ibid., p. 14.

55 Véase Luis Eduardo Laso, "La nueva Ley Orgánica del Banco Central del Ecuador," en Eduardo Larrea Stacey (compilador), PENSAMIENTO MONETARIO Y FINANCIERO (1986), Quito, Banco Central del Ecuador, pp. 147-182.

56 BMBCE año 11 n. 123-124 (noviembre de 1937), p. 6.