

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

## 1. INTRODUCCIÓN

La historia económica ecuatoriana ha pasado por alto la tercera década del Siglo XX, salvo por contadas aportaciones.<sup>1</sup> Si el ciclo monoexportador del cacao en sus sucesivas fases de crecimiento, auge y decadencia ha sido prolijamente analizado, al igual que los propósitos modernizadores de la Revolución Juliana, no ha ocurrido lo mismo con el estudio del comportamiento de la economía ecuatoriana durante la Gran Depresión, pues las contribuciones disponibles solo llegan a considerar los primeros años de la crisis (hasta 1932), con excepción de las obras de Luis Alberto Carbo (básicamente descriptiva), que avanza hasta 1953, y de Eduardo Larrea Stacey. Por contraste, el siguiente periodo, también articulado en torno a la exportación de otro producto agrícola -el banano- muestra numerosos estudios con variados enfoques y objetivos.<sup>2</sup> El intervalo entre el ciclo cacaotero y el bananero coincidió con las primeras manifestaciones de industrialización por sustitución de importaciones que se adelantaban en otros países de Latinoamérica; sin embargo, en el Ecuador ese proceso comenzaría varias décadas más tarde, pues los gobiernos que apresuradamente se sucedieron entre 1931 y 1940 no vieron en la industrialización un objetivo prioritario.<sup>3</sup>

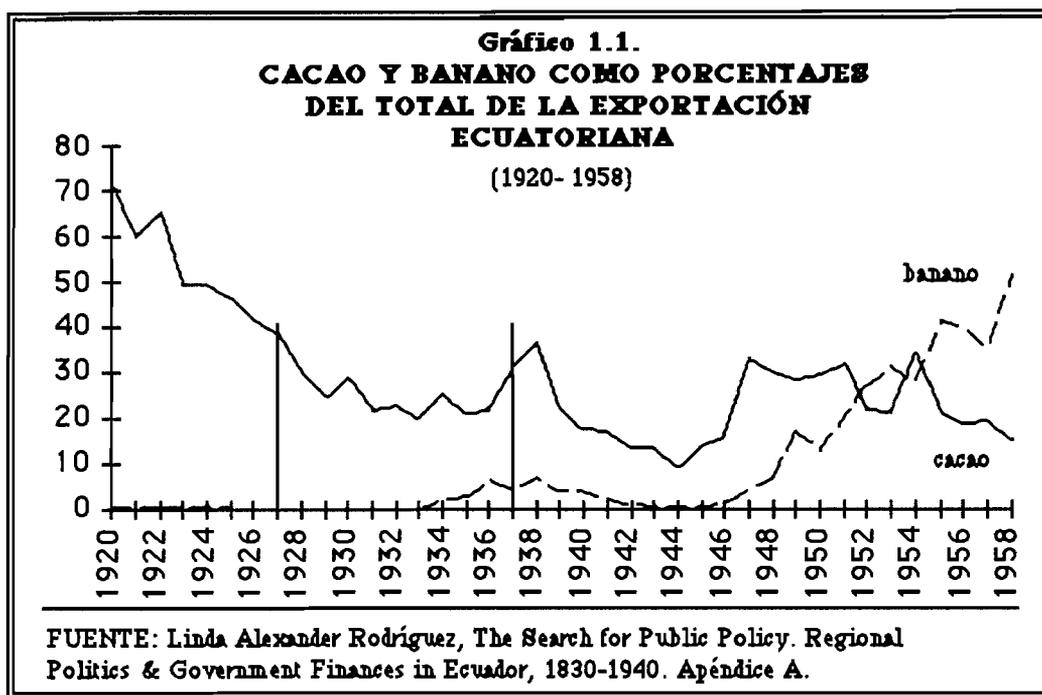
Este estudio trata de avanzar en el conocimiento de esta 'etapa oscura', a través del análisis de la política económica ejecutada por el Banco Central del Ecuador, institución arquetípica del proceso modernizador iniciado por la Revolución Juliana. El periodo revisado comprende los primeros diez años de funcionamiento del instituto emisor -desde su fundación hasta la primera reforma estructural, concebida por otro extranjero, el mexicano Manuel Gómez Morín.<sup>4</sup>

El objetivo de estudio se centra en la política económica desarrollada por el Banco Central del Ecuador a lo largo de un periodo histórico especialmente inestable, pues en poco más de diez años, entre la dictadura de Isidro Ayora y la del General Enríquez Gallo, se sucedieron nueve titulares del poder ejecutivo, mientras las revueltas y asonadas eran frecuentes, llegando incluso a tener la gravedad de la Guerra de los Cuatro Días. Entre tanto, el principal producto de exportación, el cacao, que en 1920 equivalía casi a un setenta por ciento de la exportación total, llegó en 1944 a significar apenas el nueve por ciento de ella. El banano comenzó, por esa época, su paulatino ascenso, de menos del uno por mil en 1933 a poco más del cincuenta por ciento del total exportado en 1958 (Véase Gráfico 1.1.)

Si el sector externo de la economía ecuatoriana atravesó severas dificultades, la política monetaria pasó de una tendencia francamente depresiva (enero de 1928 a febrero de 1932) a otra inflacionaria (desde marzo de 1932 hasta el final

del análisis). Excepto en contadas oportunidades, durante todo el periodo la balanza de pagos fue adversa, mientras el Banco Central solo pudo despojarse de la responsabilidad de controlar el tipo de cambio por un par de meses (marzo y abril de 1932).

El ortodoxo esquema monetario y cambiario establecido por consejo de E.W. Kemmerer debió, por clamor casi unánime, modificarse para desvincular la oferta monetaria y el crédito interno del resultado neto de la reserva internacional.



Si en la fase depresiva el Banco Central gozó de la más absoluta autonomía, en la fase inflacionaria sucedió todo lo contrario, pues las circunstancias políticas variaron por completo, al punto que cualquier 'petición' de financiamiento proveniente del Ejecutivo fue obsecuentemente atendida, mientras el intento de modernización del fisco iniciado por Kemmerer fracasaba rotundamente y la impredecible política nacional hacía imposible racionalizar la elaboración de los presupuestos públicos para alcanzar el equilibrio entre ingresos y gastos.

Bajo estas premisas, este estudio pretende profundizar en el conocimiento del contenido y motivaciones económicas de la política del Banco Central. La literatura disponible sobre el tema comprende una amplia gama de posibles explicaciones de la crisis deflacionaria, que van desde la intransigencia de la autoridad monetaria agravada por el temor despertado en los agentes económicos por las sucesivas quiebras bancarias de la época, hasta la fatalidad de una depresión económica de alcance mundial. La disponibilidad de

interpretaciones alternativas a lo ocurrido luego de marzo de 1932 es mucho menor, pero en lo básico se contraen a culpabilizar al Banco Central por su excesiva generosidad crediticia, especialmente destinada a cubrir los déficit fiscales, y por el constante incremento de la oferta monetaria. No ha faltado quien afirme que luego de febrero de 1932 el país habría regresado a sus viejas prácticas, previas a la Revolución Juliana, las mismas que habrían sido justificadas en novísimas doctrinas económicas de corte keynesiano. Sin embargo, es preciso reconocer que ninguno de los acercamientos -que se analizarán a lo largo del estudio- contiene un tratamiento globalizador de la política del Banco Central, capaz de involucrar en uno o más modelos económicos la forma de articular los varios aspectos que debe enfrentar la autoridad monetaria a la hora de cumplir sus responsabilidades.

El trabajo ha sido dividido en cuatro partes. En el segundo capítulo se recoge una discusión aparentemente superada, como es la determinación de la política monetaria del Banco Central durante la vigencia del patrón oro. Anteriores enfoques han destacado la importancia de factores como el cambio de comportamiento de los agentes económicos en cuanto a sus tenencias de saldos monetarios reales, la desconfianza en el sistema financiero, la aguda disminución de las exportaciones de cacao, el deterioro de los términos de intercambio y de la balanza comercial, la crisis mundial o la "descapitalización por falta de libre movimiento de los capitales en la órbita internacional,"<sup>5</sup> como determinantes de la crisis económica de 1932. Sin desconocer la importancia de todos estos aspectos, se pretende determinar una visión alternativa: el negativo efecto de un esquema de libre movilidad de capitales bajo tipo de cambio fijo y balanza de pagos reiteradamente adversa, completado con una libertad comercial inédita y un déficit fiscal finalmente inevitable, en un país pequeño y abierto a una economía mundial que aceleradamente se precipitaba hacia la Gran Depresión.

En el capítulo tercero se analiza los factores determinantes de la política económica del Banco Central una vez que el patrón oro fue definitivamente suprimido. Esta etapa avanza desde febrero de 1932 hasta agosto de 1937 y está, en lo general, caracterizada por la preocupación de la autoridad monetaria por controlar el tipo de cambio. Sin embargo, en este capítulo se sucedieron varios subperiodos de control a los flujos de capitales, mientras la reactivación de las exportaciones no podía desprenderse de un pertinaz incremento en las importaciones, pese a los intentos por reprimirlas, por medio de medidas de corte administrativo. La reactivación de la economía fue evidente, aunque el precio pagado en estabilidad y poder adquisitivo parece muy alto, pues a partir de 1934 se nota una constante elevación de la oferta monetaria y del nivel

general de precios, lo que finalmente obligaría a la dictadura de Enríquez Gallo a plantear la reforma del instituto emisor.

La pregunta relevante, en torno a la cual se pueden contestar varias interrogantes secundarias, es la siguiente: ¿cómo es que un esquema de política básicamente similar, esto es control del tipo de cambio, oferta monetaria endógena y libertad de comercio puede conducir, sucesivamente, de una fase contractiva en el nivel de precios a otra fase francamente inflacionaria? La respuesta a esta pregunta seminal debe añadir contestaciones respecto a fenómenos económicos coadyuvantes: los regímenes de flujos de capital prevalecientes, la tendencia del ciclo económico mundial, las características y límites de la reactivación lograda entre 1932-1935, las limitaciones de los instrumentos de política empleados y, por supuesto, el resultado final sobre la reserva internacional. Todas estas interrogantes han sido vertidas en el cuarto capítulo, a manera de conclusiones.

Por último, en el Anexo A se reflexiona en torno a la calidad de las fuentes estadísticas que han servido para realizar este estudio, y a sus limitaciones e inconsistencias, y se editan los principales cuadros que han servido para la comprensión de los fenómenos presentados. Esto obliga a considerar las cifras disponibles, antes que como auténticas mediciones de los resultados alcanzados, como meros indicadores de tendencias. Esta limitación podría tener dos vertientes: un incipiente manejo de las técnicas básicas de cuantificación económica y, en determinadas ocasiones, la manifiesta utilización de las cifras con fines políticos, o para justificar u ocultar fenómenos específicos. Una fuente en especial ha servido para elaborar este estudio: el Boletín Mensual del Banco Central del Ecuador (denominado abreviadamente BMBCE), que en su momento fue el principal instrumento del cual se valió la autoridad monetaria para difundir entre los agentes económicos los fundamentos y objetivos de su acción. También se hizo un seguimiento casi exhaustivo de la bibliografía especializada en la historia económica de la época, así como de las fuentes secundarias consideradas como de especial importancia, aparecidas en el propio periodo de estudio: boletines e informes del ministerio de hacienda y varios ensayos de los principales críticos coetáneos.

Finaliza este estudio con la nota bibliográfica de rigor.

---

<sup>1</sup> Entre estas excepciones se cuentan: Linda Alexander Rodríguez, *THE SEARCH FOR PUBLIC POLICY. REGIONAL POLITICS & GOVERNMENT FINANCES IN ECUADOR, 1830-1940* (1985), Berkeley, University of California Press, que constituye tal vez el más importante trabajo sobre

---

política fiscal de la era republicana, especialmente del Siglo XIX; Paul W. Drake, *THE MONEY DOCTOR IN THE ANDES. THE KEMMERER MISSIONS, 1923-1933* (1989), Durham, Duke University Press, obra con importantes aportaciones de historia comparativa. Todos estos títulos son de corte histórico, antes que económico, por lo que la evaluación de sus aportes debería hacerse desde una perspectiva concordante. En el ámbito económico también existen varias contribuciones: Luis A. Carbo, *HISTORIA MONETARIA Y CAMBIARIA DEL ECUADOR DESDE LA ÉPOCA COLONIAL* (1978), Quito, Banco Central del Ecuador, que ha sido hasta la fecha el principal referente sobre materias monetarias y cambiarias, aunque su contribución radica sobre todo en la descripción de los sucesivos acontecimientos; Carlos Marchán Romero (compilador), *CRISIS Y CAMBIOS DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA EN LOS AÑOS VEINTE* (1987), Quito, Banco Central del Ecuador, que publicó varios ensayos importantes para la comprensión del inicio el periodo estudiado en el presente trabajo; José Samaniego Ponce, *CRISIS ECONÓMICA DEL ECUADOR. ANÁLISIS COMPARATIVO DE DOS PERIODOS HISTÓRICOS: (1929-1933) - (1980 - 1984)* (1988), Quito, Banco Central del Ecuador, cuyo principal mérito radica en la ponderación de dos eventos críticos separados uno de otro por más de cincuenta años; un aporte poco conocido, aunque realmente importante para comprender la evolución económica durante los años treinta es el ensayo de Eduardo Larrea Stacey, "Breve estudio sobre el último ciclo en el Ecuador" en Eduardo Larrea Stacey (compilador), *PENSAMIENTO MONETARIO Y FINANCIERO* (1986), Quito, Banco Central del Ecuador - Corporación Editora Nacional, Biblioteca Básica del Pensamiento Ecuatoriano, tomo 21, parte II. Dos publicaciones merecen especial mención: la *REVISTA ECUATORIANA DE HISTORIA ECONÓMICA* ha publicado, a lo largo de sus diez primeros números, importantes contribuciones sobre el tema; por el momento solo se mencionarán dos de ellas: Mike Hollihan, "El medio circulante y la economía ecuatoriana en los años treinta" y Carlos Marchán Romero, "La crisis deflacionaria de la economía ecuatoriana de los años treinta", aparecidas en el número seis de esa publicación (1989), que, pese a sus títulos, solo consideran los acontecimientos desarrollados en los primeros tres años de esa década. Por último, aunque no por ello al final, el estudio de Rebeca Almeida, *KEMMERER EN EL ECUADOR* (1994), Quito, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, es el más completo análisis del establecimiento y primeros resultados del Banco Central del Ecuador.

<sup>2</sup> Para solamente citar unos cuantos: Comisión Económica para América Latina, *EL DESARROLLO ECONÓMICO DEL ECUADOR* (1954), México, Cepal; Charles Robert Gibson, *THE ROLE OF FOREIGN TRADE IN ECUATORIAN ECONOMIC DEVELOPMENT* (1968), University of Pennsylvania, tesis doctoral; Germánico Salgado, *EL ECUADOR Y LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA DE AMÉRICA LATINA* (1970), Buenos Aires, BID-INTAL; Fernando Velasco, "El modelo agroexportador ecuatoriano" en *ECONOMÍA, REVISTA DEL INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS* (1973), Quito, Universidad Central del Ecuador; Leonardo Mejía, et al., *ECUADOR PASADO Y PRESENTE* (1976), Universidad Central del Ecuador; César Verduga (editor), *EL CAPITALISMO ECUATORIANO CONTEMPORÁNEO: SU FUNCIONAMIENTO* (1976), Guayaquil, Universidad de Guayaquil; Agustín Cueva, "Ecuador: 1925-1975" en *AMÉRICA LATINA: HISTORIA DE MEDIO SIGLO* (1977), México, Siglo Veintiuno Editores; Sabine Fischer, *ESTADO, CLASE E INDUSTRIA* (1983), Quito, Editorial El Conejo; Carlos Larrea Maldonado, *EMPRESAS TRANSNACIONALES Y EXPORTACIÓN BANANERA EN ECUADOR, (1948-72): UN ENSAYO INTERPRETATIVO* (1980), Quito, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales; Carlos Larrea Maldonado, *EL COMERCIO EXTERIOR ECUATORIANO Y LA EXPORTACIÓN DE BANANO ENTRE 1948 Y 1972: DESCRIPCIÓN Y PERIODIZACIÓN* (1982), Quito, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales; John D. Martz, *POLITICS AND PETROLEUM IN ECUADOR* (1987), New Brunswick, Transaction Books; Carlos Larrea Maldonado, *EL BANANO EN EL ECUADOR. TRANSNACIONALES, MODERNIZACIÓN Y SUBDESARROLLO* (1987) Quito, Corporación Editora Nacional - Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales; hasta llegar a la más reciente y completa contribución al esclarecimiento de las limitaciones del proceso de desarrollo ecuatoriano, a cargo de Carlos Larrea Maldonado, *THE MIRAGE OF DEVELOPMENT: OIL, EMPLOYMENT, AND POVERTY IN ECUADOR (1972-1990)* (1992), North York, Ontario, tesis doctoral.

<sup>3</sup> Sabine Fischer (1983), p. 244.

<sup>4</sup> Para una periodización de las reformas que ha experimentado el Banco Central del Ecuador desde su creación, véase Julio Oleas, "La banca central: una historia de cambio" en *CUESTIONES ECONÓMICAS* (1992), N. 19.

<sup>5</sup> Eduardo Larrea Stacey (1986), p. 47.